

Chúng tôi nhận thấy rủi ro của thị trường đã phần nào giảm bớt khi mà các chỉ số VIX và chỉ số 5 năm CDS của Việt Nam (tại ngày 2/4) đã giảm 38% và 12% so với mức đỉnh trong tháng Ba. Cùng thời điểm đó, mức độ bán rông của khối ngoại cũng đang có xu hướng chậm lại, thậm chí có phiên chuyển sang trạng thái mua rông trên sàn HOSE. Chúng tôi không kỳ vọng khối ngoại có thể chuyển sang mua rông ngay trong tháng Tư khi mà các chỉ số rủi ro còn đang ở mức cao, tuy nhiên mức độ bán rông tháng Tư có thể bớt rát hơn so với tháng Ba.

Ở khía cạnh cơ bản, theo thống kê của Bloomberg, lãi cơ bản trên cổ phiếu (EPS) vẫn tăng trưởng 5% trong năm 2020. Mặc dù vậy PE dự phóng của 2020 hiện nay đã giảm hơn 25% so với thời điểm trước Tết Nguyên Đán. Nguyên nhân có thể từ việc thị trường đang cho rằng tình hình dịch bệnh sẽ kéo dài trong khi đa phần các công ty chứng khoán cho rằng dịch bệnh sẽ được kiểm soát trong quý II. Với kịch bản cơ sở hiện nay của chúng tôi rằng dịch bệnh sẽ được kiểm soát trong quý II, dự phóng LNST 2020 cho danh mục 57 cổ phiếu mà Rông Việt theo dõi sẽ tăng trưởng 11%, so với mức 22% trong lần cập nhật đầu năm.

Mặc dù rủi ro thị trường đã phần nào giảm xuống và thị trường đã phản ánh một trường hợp tiêu cực, chúng tôi cho rằng rủi ro giảm điểm vẫn còn cao. Thứ nhất, chúng tôi cho rằng thị trường Việt Nam sẽ tiếp tục đồng điều với thị trường thế giới khi mà khối ngoại đang chiếm hơn 20% giá trị vốn hóa sàn HOSE và giao dịch của khối ngoại luôn có ảnh hưởng nhất định tới tâm lý NĐT trong nước. Trong bối cảnh đó, như quan điểm chúng tôi nêu ra ở phần thế giới, thị trường Mỹ có xác suất cao sẽ giảm trở lại mặc dù đã hồi phục mạnh trong thời gian qua. Theo thống kê từ Bloomberg và Barclays Research, thị trường Mỹ thường xuyên hồi phục trước khi chạm đáy trong thị trường gấu.

Thứ hai, mặc dù chúng tôi cho rằng dịch bệnh sẽ được khống chế trong quý II, tuy nhiên mức độ lây lan và khả năng kiểm soát dịch của Việt Nam và thế giới đang là ẩn số khó lường. Việt Nam và một số nước đã ban hành lệnh giãn cách xã hội hay phong tỏa toàn quốc đến giữa và cuối tháng Tư để ngăn chặn sự lây lan của dịch. Trong trường hợp Việt Nam và các nước lớn như Mỹ và các nước châu Âu kéo dài thời hạn, "cú shock cầu" có thể ảnh hưởng đến kết quả hoạt động của doanh nghiệp nhiều hơn dự báo. Rủi ro thị trường tiếp tục biến động mạnh ở vùng điểm thấp vẫn chưa được hoàn toàn loại bỏ.

Tóm lại, chúng tôi cho rằng rủi ro thị trường đã phần nào giảm xuống so với tháng Ba khi mà các chỉ số rủi ro đã lao dốc từ đỉnh trước đó và khối ngoại bán rông chậm lại. Ngoài ra, trong trường hợp dịch bệnh được kiểm soát trong quý II số liệu dự báo trên 57 doanh nghiệp mà Rông Việt theo dõi cho thấy lợi nhuận 2020 vẫn sẽ tăng trưởng. Tuy nhiên, hiện nay tâm lý thị trường đang chịu ảnh hưởng lớn từ biến động của các thị trường lớn, nhất là trong bối cảnh chúng tôi tin rằng sự hồi phục của TTCK Mỹ là chưa bền vững. Hơn hết, sự lây lan của dịch bệnh vẫn còn là một ẩn số, do đó, kịch bản thị trường dao động mạnh ở vùng điểm thấp vẫn được bảo lưu. Vùng điểm dao động trong tháng Tư của VNIndex được kỳ vọng ở mức 630 -750.



Ban Chiến lược

Nguyễn Thị Phương Lam

lam.ntp@vdsc.com.vn

Bernard Lapointe

bernard.lapointe@vdsc.com.vn

Trần Thái Sơn

son.tt@vdsc.com.vn

Vũ Anh Tú

tu.va@vdsc.com.vn

Nguyễn Tiến Hoàng

hoang.nt@vdsc.com.vn

Trần Thị Ngọc Hà

ha.ttn@vdsc.com.vn

Trương Thị Thảo Vi

vi.ttt@vdsc.com.vn

NỘI DUNG

CHỨNG KHOÁN TOÀN CẦU	3
Thị trường Mỹ: Triển vọng tháng 4.....	3
Rational expectations: Thuật ngữ “kỳ vọng hợp lý”	5
KINH TẾ VIỆT NAM	8
Những cú sốc kinh tế đối với sự ổn định kinh tế vĩ mô của Việt Nam.....	8
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG BA: CÚ RƠI LỊCH SỬ	16
TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG TƯ: RỦI RO CÒN Ở MỨC CAO	20
CHIẾN LƯỢC VÀ Ý TƯỞNG ĐẦU TƯ THÁNG TƯ	22

Sự bùng phát của dịch COVID-19 tại các quốc gia ngoài Trung Quốc kể từ giữa tháng 3 đã dẫn đến phản ứng cực đoan của các nhà đầu tư tài chính trên toàn cầu, do mối lo ngại về một cuộc khủng hoảng kinh tế sắp tới. Tuy nhiên, tại Việt Nam, chúng tôi cho rằng khủng hoảng thanh khoản hoặc khủng hoảng nợ sẽ chưa xảy ra nhờ các chính sách hỗ trợ tài khóa và tiền tệ kịp thời từ Chính phủ và Ngân hàng Nhà nước.

Tình hình phong tỏa, không chỉ ở Việt Nam, mà tại các quốc gia là đối tác thương mại chính của Việt Nam có thể dẫn đến cú sốc cầu ngắn hạn. Hoạt động kinh tế chậm lại sẽ tác động tiêu cực đến kết quả kinh doanh của các công ty trong năm 2020. Để phân tích tác động của đại dịch, các chuyên gia phân tích của chúng tôi đã đánh giá lại triển vọng ngành, đồng thời điều chỉnh ước tính về kết quả kinh doanh năm 2020 của các công ty. Với kịch bản cơ sở là dịch COVID-19 sẽ được kiểm soát vào cuối quý 2/2020 trên toàn cầu, chúng tôi rút ra các kết luận sau: (1) Các ngành sẽ bị ảnh hưởng mạnh bởi đại dịch bao gồm hàng không, dệt may, bảo hiểm, dầu khí, chứng khoán, bán lẻ, logistics và xây dựng; (2) Cú sốc cầu mạnh hơn cú sốc cung. Một số doanh nghiệp sẽ bị ảnh hưởng nhiều hơn những doanh nghiệp khác; (3) Các chính sách hỗ trợ từ Chính phủ sẽ chỉ giúp các công ty vượt qua giai đoạn khó khăn, hơn là thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận trong dài hạn; (4) Trong khi đó, chúng tôi tin rằng hầu hết các lĩnh vực có thể phục hồi nhanh chóng sau khi kết thúc đại dịch, đặc biệt là các lĩnh vực như bán lẻ, bảo hiểm, thực phẩm và đồ uống (sữa) và điện; (5) Dự báo tăng trưởng LNST và EPS của chúng tôi cho năm 2020 lần lượt là 11% và 7% YoY, thấp hơn đáng kể so với mức tăng trưởng dự phóng là 22% và 18% YoY vào đầu năm. Công nghiệp, dịch vụ tiêu dùng, tài chính và ngân hàng là những ngành sẽ có sự điều chỉnh giảm mạnh; và (6) Sau một năm 2020 đầy khó khăn, năm 2021 sẽ là một năm tăng trưởng cao cho các lĩnh vực như công nghiệp, dịch vụ tiêu dùng và ngân hàng.

Như đã đề cập tại phần triển vọng thị trường, chúng ta biết rằng sự lây lan của đại dịch vẫn là một biến số khó để dự đoán khi nào sẽ giảm. Do đó, chúng tôi tin rằng thị trường chứng khoán sẽ tiếp tục biến động mạnh cho đến khi có những tín hiệu cho thấy đại dịch được kiểm soát trên toàn cầu. Sự biến động mạnh của thị trường sẽ mở ra nhiều cơ hội mua vào cổ phiếu bị định giá thấp so với giá trị thực. Đối với hầu hết các nhà đầu tư, chúng tôi tin rằng chiến lược mua và nắm giữ ở mức giá thấp vẫn có thể áp dụng trong thời điểm này. Các ý tưởng đầu tư cho tháng 4 bao gồm cổ phiếu có tỷ suất cổ tức cao hoặc các công ty có nền tảng vững chắc và bị bán quá mức.

DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM **27**

54 mã cổ phiếu được CTCK Rồng Việt nghiên cứu (tìm hiểu, trao đổi thông tin với doanh nghiệp) và có những phân tích, đánh giá cụ thể trong các “Báo cáo phân tích công ty” hoặc “Nhật ký chuyên viên” phát hành từ trước đến nay.



CHỨNG KHOÁN TOÀN CẦU

- Thị trường Mỹ: Triển vọng tháng 4
- Rational expectations: Thuật ngữ “kỳ vọng hợp lý”

Thị trường Mỹ: Triển vọng tháng 4

Bắt đầu bài đánh giá triển vọng thị trường tháng 4 này với quan điểm mấu chốt: Kỳ vọng cổ phiếu giảm điểm và biến động hàng ngày duy trì ở mức cao, đặc biệt KQKD Q1 sẽ bắt đầu công bố vào cuối tháng 4 và tình hình thất nghiệp trở nên rõ ràng hơn.

Q1 2020 là quý đầu tiên tồi tệ nhất trong lịch sử 135 năm của Chỉ số Dow Jones, khi chỉ số này đã giảm gần 25% (Hình 1) trong khi đó Chỉ số S&P 500 giảm 20%. Cổ phiếu và trái phiếu bị rút ròng đã có lợi cho các quỹ tài sản tiền tệ. Dòng tiền vào các quỹ tài sản tiền tệ từ đầu năm đến nay gần 38 tỷ USD trong khi cổ phiếu đã chứng kiến rút ròng 34 tỷ USD. Chúng tôi không nghĩ rằng động thái này sẽ thay đổi trong vài tháng tới.

Sự phục hồi gần đây không thể hiện điều gì khác ngoài việc như là một cái bẫy tiềm năng. Sau khi bị quá bán trong khoảng ngày 18 đến 20 tháng 3, hầu hết các thị trường chứng khoán đã hồi phục. Đây là đặc trưng. Điều khác biệt so với Cuộc khủng hoảng tài chính lớn giai đoạn 2008-2009 là sự biến động của thị trường chứng khoán, được đo lường bởi Chỉ số VIX, vẫn duy trì ở mức cao trong một vài tuần (Hình 2), mặc dù đã có sự phục hồi trong các chỉ số chính. Điều này cho thấy rằng mức lo ngại rủi ro (risk aversion) vẫn còn rất nhiều. Rõ ràng VIX là một chỉ số trùng hợp ngẫu nhiên thay vì là một chỉ số dẫn dắt, tuy nhiên quan điểm của chúng tôi là sự biến động mạnh của giá cổ phiếu sẽ tiếp tục diễn ra trong vài tuần tới theo hướng này hay hướng khác.

KQKD Q1 sẽ bắt đầu được công bố vào cuối tháng 4, mức độ thiệt hại của doanh thu và lợi nhuận sẽ trở nên rõ ràng hơn. Kế hoạch của các công ty sẽ là điều quan trọng cho tâm lý của nhà đầu tư đối với cổ phiếu.

Hình 1: Chỉ số công nghiệp Dow Jones hàng ngày, 1 năm



Hình 2: Chỉ số VIX hàng ngày, 1 năm

luahawaii published on TradingView.com, April 01, 2020 14:32:19 PDT
CBOE:VIX, D 57.06 ▲ +3.52 (+6.57%) O:57.38 H:60.59 L:52.76 C:57.06



Cho đến nay, dòng tiền đã chảy vào đồng USD như một kênh trú ẩn nhưng khi virus Corona lây lan ở Mỹ, đồng bạc xanh đã đánh mất phần lớn sự tăng thêm của mình khi sự lo lắng của các nhà đầu tư ngày càng tăng cao về triển vọng của nền kinh tế Mỹ và đặt câu hỏi cho chính quyền Trump trong các nỗ lực hỗ trợ các doanh nghiệp và người tiêu dùng sống sót (Hình 3).

Hình 3: Chỉ số Đô la Mỹ hàng ngày, 1 năm

luahawaii published on TradingView.com, April 01, 2020 15:44:43 PDT
INDEX:DX, D 98.947 ▼ -0.093 (-0.09%) O:99.253 H:99.948 L:98.893 C:98.947



Ở khía cạnh phía trước của nền kinh tế, mọi thứ đang khá thảm khốc. Chúng ta đã có cái nhìn đầu tiên về mức lương của các trang trại phi nông nghiệp trong tháng 3: mất 701.000 việc làm, tệ hơn mười một lần so với dự đoán của các nhà kinh tế học. Con số đó có thể sẽ cao hơn nhiều cho tháng 4 khi báo cáo tiếp theo được công bố. Tỷ lệ thất nghiệp tăng từ 3,5% lên 4,4%, cũng tệ hơn dự kiến. Đây là báo cáo tồi tệ nhất kể từ tháng 3 năm 2009.

Các nhà bán lẻ lớn như Macy's, Kohl's và Gap đã sa thải hơn 500.000 công nhân mặc dù gói kích thích kinh tế trị giá 2 nghìn tỷ USD đã được chính phủ phê duyệt vào tháng Ba. 50 tỷ USD dùng để giữ cho các hãng hàng không và sân bay sống sót dường như không giúp hạn chế việc sa thải trong ngắn hạn.

Theo các ước tính trung bình chúng tôi đã xem xét, việc ngừng hoạt động do coronavirus gây ra sẽ dẫn đến sự sụt giảm GDP hàng năm khoảng 10% trong Q2 năm nay. Dựa trên các mối tương quan trong quá khứ, sản lượng kinh tế giảm mạnh như vậy có thể khiến tỷ lệ thất nghiệp tăng lên 9% trong quý đó, khá tương đồng với mức đỉnh đạt được trong cuộc khủng hoảng tài chính giai đoạn 2007-2009.

Nghiên cứu được công bố bởi Ngân hàng Dự trữ Liên bang St Louis¹ thậm chí còn ảm đạm hơn. Báo cáo cho thấy rằng gần 50 triệu người Mỹ có thể mất việc trong Q2 2020, đủ để đẩy tỷ lệ thất nghiệp lên trên mức 30%.

Rational expectations: Thuật ngữ “kỳ vọng hợp lý”

Thuật ngữ 'kỳ vọng hợp lý' (rational expectations) lần đầu tiên được đặt ra bởi nhà kinh tế học người Mỹ John F. Muth vào năm 1961. Tuy nhiên, thuật ngữ chỉ trở nên phổ biến bởi các nhà kinh tế học Robert Lucas và Thomas Sargent vào những năm 1970 và được sử dụng rộng rãi trong kinh tế học kể từ sau đó cũng như trong lý thuyết thị trường hiệu quả của giá tài sản.

Theo giả thuyết kỳ vọng hợp lý, **những gì xảy ra hôm nay phụ thuộc vào kỳ vọng về những gì sẽ xảy ra trong tương lai**. Nhưng những gì xảy ra trong tương lai cũng phụ thuộc vào những gì xảy ra hôm nay.

Việc sử dụng kỳ vọng trong lý thuyết kinh tế không phải là mới. Nhiều nhà kinh tế trước đó, bao gồm AC Pigou, Keynes và John Hicks tin rằng có một vai trò trung tâm trong việc xác định chu kỳ kinh doanh liên quan đến những kỳ vọng của mọi người về tương lai. Keynes gọi đây là « làn sóng lạc quan và bi quan » đã giúp xác định mức độ hoạt động của nền kinh tế.

Lý thuyết đó dựa trên các giả định sau:

- Mọi người nói chung luôn học hỏi từ những sai lầm trong quá khứ.
- Các dự báo là không thiên vị và mọi người sử dụng tất cả các thông tin có sẵn theo ý của họ để đưa ra các quyết định.
- Mọi người hiểu cách nền kinh tế hoạt động và cách chính sách của chính phủ thay đổi các biến số kinh tế vĩ mô như mức giá, thất nghiệp, tổng sản lượng,...

Lý thuyết có thể được sử dụng để xác định giá của một mặt hàng nông sản. Điều này sẽ phụ thuộc vào bao nhiêu ha nông dân trồng, điều này phụ thuộc vào giá nông dân mong đợi nhận lại khi họ thu hoạch và bán cây trồng. Một ví dụ khác, giá trị của một loại tiền tệ và tỷ lệ khấu hao của nó phụ thuộc một phần vào những gì mọi người mong đợi tỷ lệ khấu hao đó. Bởi mọi người sẽ cố gắng loại bỏ một loại tiền tệ mà họ kỳ vọng sẽ mất giá trị, do đó góp phần làm mất giá trị của đồng tiền. Tương tự, giá của một cổ phiếu hoặc trái phiếu phụ thuộc một phần vào những gì người mua và người bán tiềm năng tin rằng nó sẽ đạt trong tương lai.

Khái niệm về kỳ vọng hợp lý khẳng định rằng kết quả không khác biệt một cách có hệ thống (tức là, thường xuyên hoặc có thể dự đoán được) từ những gì mọi người mong đợi. Khái niệm này được thúc đẩy bởi cùng một suy nghĩ đã khiến cho Abraham Lincoln khẳng định “Bạn có thể đánh lừa một số người mọi lúc, và tất cả mọi người một vài lúc, nhưng bạn không thể đánh lừa tất cả mọi người mọi lúc”. Từ quan điểm của học thuyết kỳ vọng hợp lý, tuyên bố của Lincoln đã làm mọi thứ trở nên đúng đắn. Không phủ nhận rằng mọi người thường mắc lỗi dự báo, nhưng điều đó cho thấy rằng các lỗi sẽ không liên tục xảy ra ở bên này hay bên kia.

Vì vậy, điều này nhấn mạnh điều gì cho chúng ta?

Khi mọi người phải dự báo một mức giá cụ thể nhiều lần, họ có xu hướng điều chỉnh các quy tắc dự báo của mình để loại bỏ các lỗi có thể tránh được. Do đó, có một phản hồi liên tục từ kết quả trong quá khứ đến kỳ vọng hiện tại. Có nghĩa là: trong các tình huống tái diễn, cách tương lai thể hiện từ quá khứ có xu hướng ổn định và mọi người điều chỉnh dự báo của mình để phù hợp với mô hình ổn định này.

Có vẻ như cuộc khủng hoảng toàn cầu gần đây đã gợi nhớ đến cuộc khủng hoảng trước đó: những kỳ vọng không thể được dự báo một cách hợp lý. Mọi người chỉ tin vào những cách có thể tối đa hóa tiện ích của họ. Tuy nhiên, thành kiến này có thể khiến kỳ vọng tương lai của họ bị sai lệch.

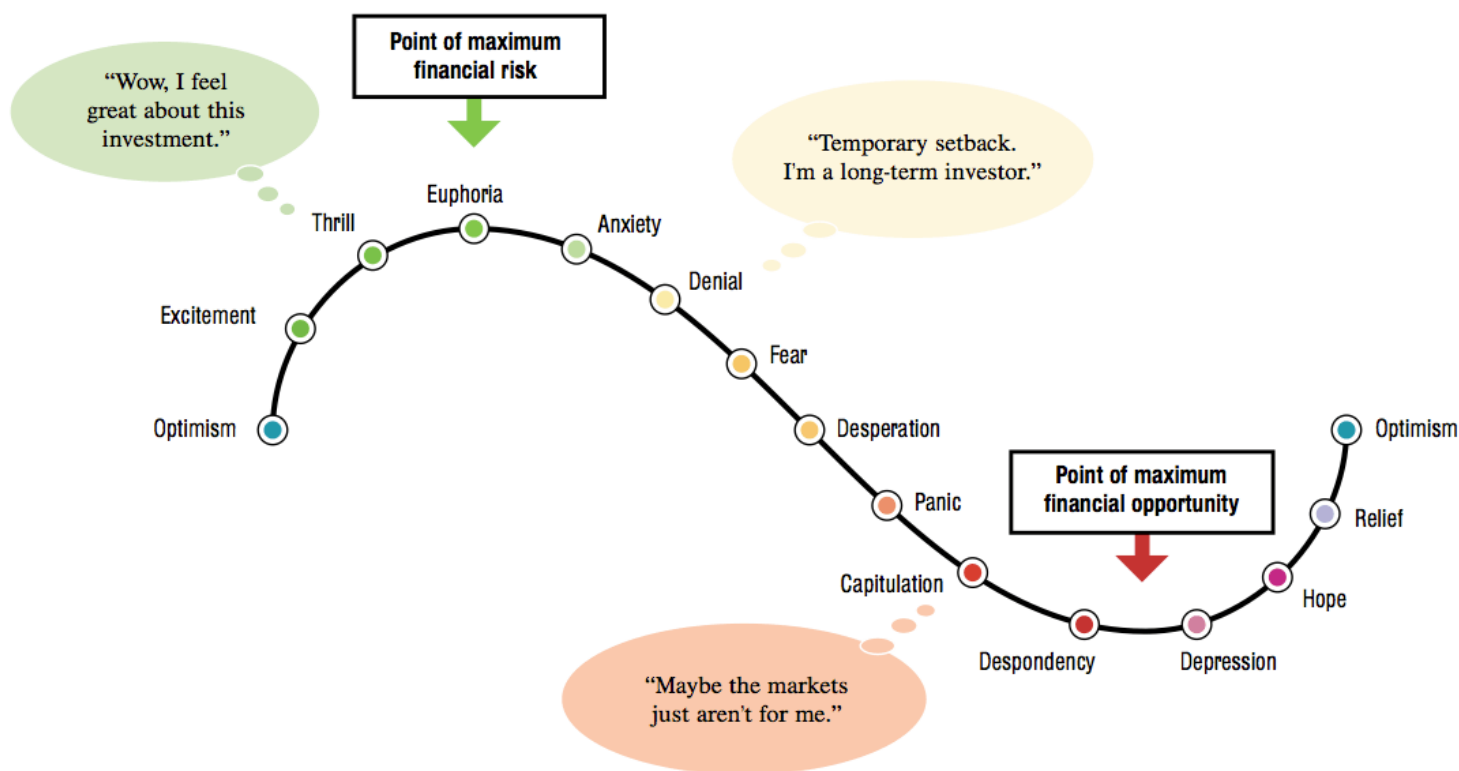
Lý thuyết thị trường hiệu quả của giá cổ phiếu sử dụng khái niệm kỳ vọng hợp lý để đi đến kết luận rằng, khi được điều chỉnh đúng cho chiết khấu và cổ tức, giá cổ phiếu sẽ thay đổi một cách

¹ <https://www.stlouisfed.org/on-the-economy/2020/march/back-envelope-estimates-next-quarters-unemployment-rate>

ngẫu nhiên. Trong nỗ lực dự báo giá, các nhà đầu tư kết hợp tất cả các nguồn thông tin, bao gồm các mô hình mà họ có thể phát hiện ra trong các biến động giá trong quá khứ. Các nhà đầu tư mua cổ phiếu mà họ kỳ vọng sẽ có lợi nhuận cao hơn mức trung bình và bán những cổ phiếu mà họ kỳ vọng sẽ có lợi nhuận thấp hơn. Khi họ làm như vậy, họ trả giá cho các cổ phiếu dự kiến sẽ có lợi nhuận cao hơn mức trung bình và giảm giá của những cổ phiếu được dự báo có lợi nhuận thấp hơn mức trung bình. Giá của các cổ phiếu điều chỉnh cho đến khi lợi nhuận kỳ vọng, sau khi đã điều chỉnh rủi ro, là bằng nhau cho tất cả các cổ phiếu. Cân bằng lợi nhuận kỳ vọng có nghĩa là dự báo đã được xây dựng của các nhà đầu tư đã phản ánh trong giá cổ phiếu. Điều đó có nghĩa là giá cổ phiếu thay đổi để sau khi điều chỉnh để phản ánh cổ tức, giá trị thời gian của tiền và rủi ro chênh lệch, chúng bằng với dự báo tốt nhất của thị trường về giá trong tương lai. Do đó, yếu tố duy nhất có thể thay đổi giá cổ phiếu là các yếu tố ngẫu nhiên không thể biết trước. Vì vậy những thay đổi trong giá cổ phiếu đi theo một bước ngẫu nhiên. Lý thuyết bước ngẫu nhiên đã phải chịu hàng trăm thử nghiệm theo nghĩa đen và kết quả của các bài kiểm tra có xu hướng hỗ trợ lý thuyết khá mạnh mẽ.

Các kỳ vọng hợp lý là một yếu tố cơ bản tạo nên lý thuyết “giá cổ phiếu biến động ngẫu nhiên”, hoặc “thị trường hiệu quả”, lý thuyết về động lực của siêu lạm phát, “thu nhập cố định” và các lý thuyết “chu kỳ tiêu dùng” và các chính sách ổn định kinh tế.

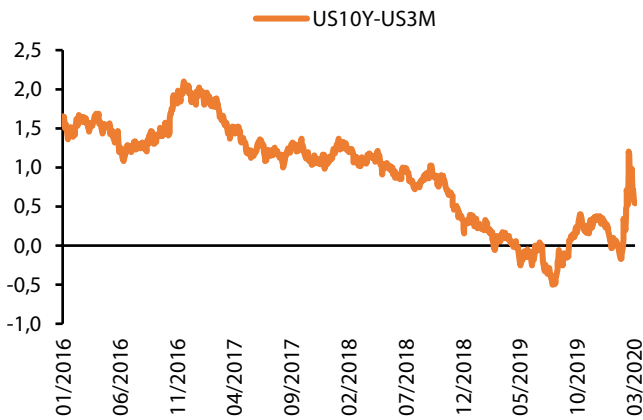
Hình dưới đây cho chúng ta thấy về một chu kỳ đầu tư. Chọn điểm của bạn trên đường cong! Của chúng tôi là PANIC.



Nguồn: moderntimesinvestors.com

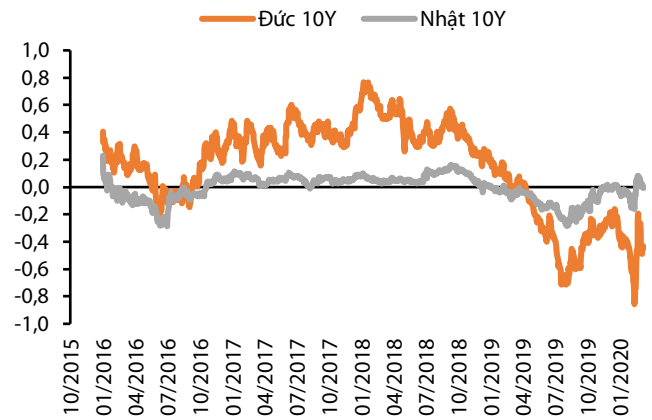
CHỈ SỐ VĨ MÔ THẾ GIỚI THÁNG 3

Chênh lệch lợi tức TPCP Mỹ (%/năm)



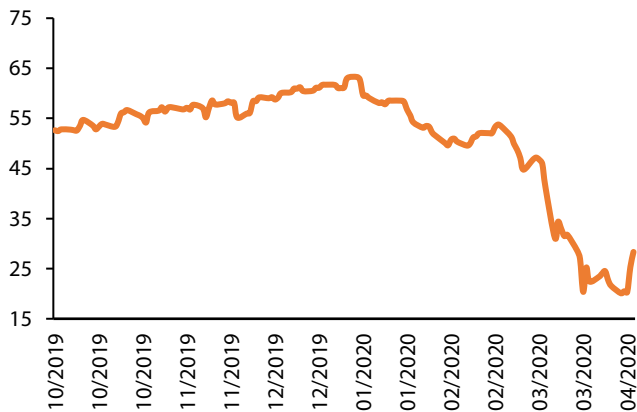
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Lợi tức TPCP Đức và Nhật (%/năm)



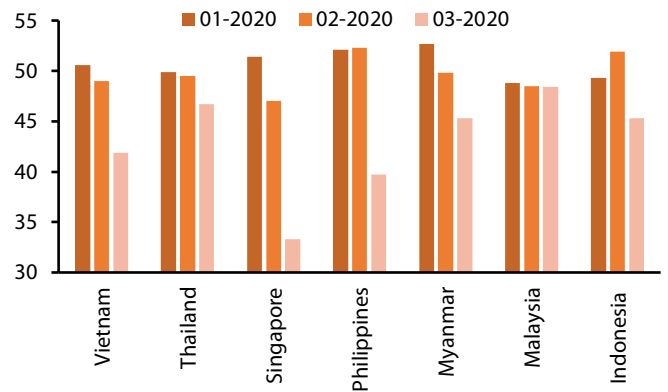
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Giá dầu WTI (USD/thùng)



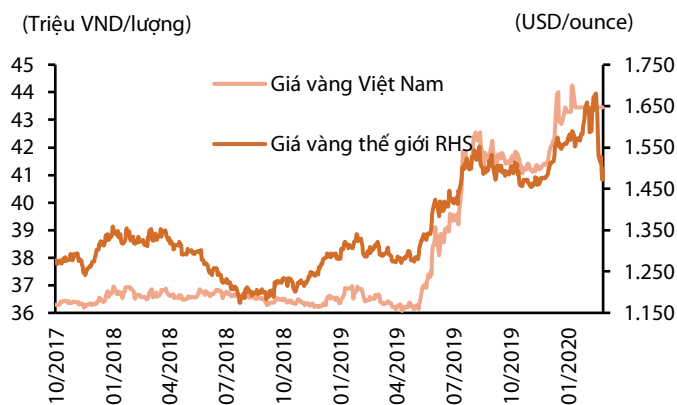
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

PMI tại ASEAN (Điểm)



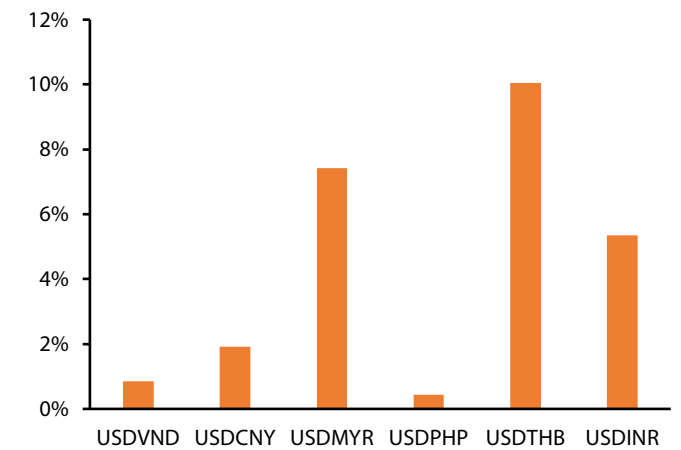
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Diễn biến giá vàng



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Diễn biến tỷ giá (% YTD)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt



- Những cú sốc kinh tế đối với sự ổn định kinh tế vĩ mô của Việt Nam

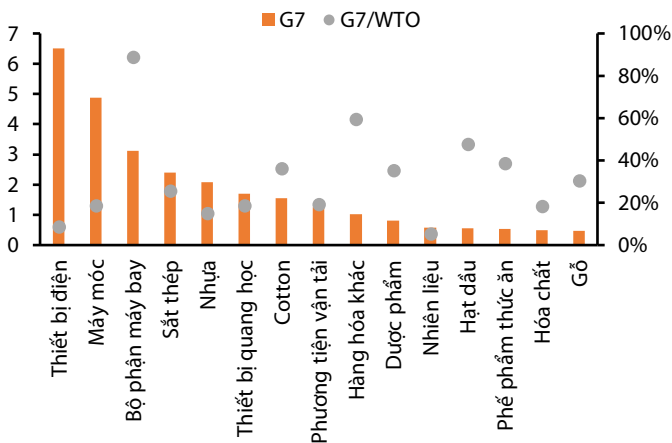
Những cú sốc kinh tế đối với sự ổn định kinh tế vĩ mô của Việt Nam

“Winter is coming” là câu nói nổi tiếng và quen thuộc với các khán giả của loạt phim truyền hình giả tưởng, *Game of Thrones*. Câu nói hàm ý tới cuộc chiến chống lại thế lực đen tối, White Walkers, trong đó các gia tộc quyền lực nhất phải gạt bỏ hận thù sang một bên và liên kết với nhau để bảo vệ sự sống của loài người.

Giờ đây, ý nghĩa của những thước phim sinh động trên đang phần nào hiện thực hóa khi thế giới đối mặt với dịch bệnh COVID-19, một trong những đại dịch lớn nhất trong 100 năm qua. Chúng ta đột nhiên sống trong thế giới với những con số vô cùng lớn, như số trường hợp nhiễm bệnh, quy mô phong tỏa kinh tế toàn cầu, hay các gói kích thích kinh tế chưa từng có tiền lệ. Mô hình kinh tế hiện tại với hai giai đoạn phong tỏa và tái khởi động đang dẫn tới những cú sốc cung-cầu liên tục và kế tiếp nhau. Và đầu đó là dấu vết của cú sốc tài chính. Lịch sử của các cuộc khủng hoảng tài chính cho chúng ta thấy COVID-19 hoàn toàn có thể tạo ra một cuộc suy thoái kinh tế trên quy mô lớn.

Tại thời điểm hiện tại, vẫn còn thời gian để hạn chế thiệt hại kinh tế cho đến khi các nhà khoa học tìm ra vaccines chữa trị. Điều này kéo dài bao lâu hoàn toàn phụ thuộc vào sự phối hợp giữa các quốc gia trong việc kiểm chế lây lan dịch bệnh, đưa ra các gói hỗ trợ kinh tế để phá vỡ vòng luẩn quẩn cung-cầu, và quan trọng hơn hết là ổn định kỳ vọng của hộ gia đình và doanh nghiệp.

Hình 4: Các nước G7 xuất khẩu vào Việt Nam năm 2019²



Nguồn: ITC, CTCK Rồng Việt

Hình 5: Tiêu thụ than tại các nhà máy điện ở Trung Quốc (% 2019)



Nguồn: Capitaleconomics, CTCK Rồng Việt

Trong bốn năm trở lại đây, Việt Nam cơ bản thành công trong việc duy trì ổn định kinh tế vĩ mô. Tuy nhiên, đại dịch lần này đang thách thức trực tiếp các điểm yếu cơ bản của nền kinh tế Việt Nam, bao gồm phụ thuộc lớn vào nguồn vốn đầu tư nước ngoài và xuất khẩu, công nghiệp hỗ trợ yếu, tỷ lệ nợ cao, và cơ chế truyền dẫn chính sách thiếu hiệu quả.

Những tác động ban đầu của cuộc khủng hoảng COVID-19 đến từ việc gián đoạn chuỗi cung ứng toàn cầu sau thời gian nghỉ lễ Tết. Tình trạng cách ly xã hội trải dài trong khu vực Châu Á, đặc biệt tại Trung Quốc, đã làm gia tăng lo ngại về sự thiếu hụt nguồn cung nguyên vật liệu cho các nhà sản xuất trong nước. Tuy nhiên, các số liệu thương mại quốc tế cho thấy sự đa dạng hóa nguồn cung từ Nhật Bản, Hàn Quốc, và Mỹ đã phần nào hạn chế tác động từ Trung Quốc.

² G7: Xuất khẩu các nước G7 vào Việt Nam
WTO: Xuất khẩu các nước WTO vào Việt Nam

Tác động tiêu cực từ cú sốc cung đối với Việt Nam đang giảm dần do sự tái khởi động hoạt động kinh tế tại Trung Quốc và sự độc lập tương đối với nguồn cung từ các nước G7-các nước đang bị phong tỏa. Chúng tôi cho rằng tỷ lệ hồi phục sản xuất tại Trung Quốc đã đạt 85% so với năm 2019. Nguồn cung nổi lại trong khi các lệnh hạn chế di chuyển của quốc gia này cũng đang được gỡ bỏ dần dần.

Ảnh hưởng nguồn cung từ các nước G7 tới Việt Nam khá hạn chế do quy mô nhập khẩu hàng hóa từ khối này chỉ chiếm 15% tổng lượng nhập khẩu của Việt Nam trong năm 2019. Trong nhóm các mặt hàng xuất khẩu chủ lực của Việt Nam như thiết bị điện, máy móc, dệt may, gỗ, thiết bị quang học, nguồn cung nguyên vật liệu từ nhóm nước G7, trung bình, không quá 20%. Tuy nhiên, nguồn cung của một số mặt hàng tiêu dùng hoặc sản xuất phục vụ tiêu dùng trong nước có thể bị ảnh hưởng, bao gồm phương tiện vận tải, dược phẩm, sắt thép, thức ăn chăn nuôi, cotton, và các sản phẩm tiêu dùng cao cấp.

Cú sốc cầu bắt đầu hiện hữu

Mặc dù cú sốc cung tạm thời lắng dịu và không còn là mối đe dọa lớn nhất đối với nền kinh tế Việt Nam, nhưng các tác động từ cú sốc cầu đang dần hiện hữu. Thị trường các nước phát triển tại Châu Âu và Bắc Mỹ, chiếm hơn 40% tổng doanh thu xuất khẩu của Việt Nam, đang trong giai đoạn phong tỏa kinh tế.

Khảo sát của McKinsey & Company³ nhằm đo lường sự thay đổi kỳ vọng và hành vi tiêu dùng của người dân toàn cầu trong giai đoạn dịch bệnh hiện nay cho thấy cuộc khủng hoảng COVID-19 sẽ kéo dài. Trên 50% người được phỏng vấn không chắc chắn về liệu nền kinh tế sẽ bị ảnh hưởng trong 6-12 tháng hoặc lâu hơn, và sẽ đình trệ hay giảm tốc sau đó. Tuy nhiên, đa số họ đều cho rằng thu nhập sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực và sẽ cần rất cẩn trọng trong chi tiêu.

Tại Mỹ, cuộc khủng hoảng COVID-19 đang tàn phá sự lạc quan của người tiêu dùng nước này khi đa số người được hỏi đều lên kế hoạch cắt giảm chi tiêu trong 2 tuần tới và tạm hoãn các nhu cầu không thiết yếu. Mặc dù trong giai đoạn phong tỏa, kỳ vọng dịch chuyển sang mua sắm online vẫn khá hạn chế. Tổng tiêu dùng nội địa nước này sẽ giảm mạnh trong quý 2 khi nhu cầu chi tiêu tại hầu hết các ngành hàng đều sụt giảm, ngoại trừ hàng hóa thiết yếu, đồ dùng gia đình và giải trí tại nhà.

Tại Trung Quốc và Ấn Độ, kết quả khảo sát cho thấy gần 50% số người được hỏi kỳ vọng nền kinh tế sẽ hồi phục trở lại trong 2-3 tháng, tương đối lạc quan so với Châu Âu và Mỹ. Tuy nhiên, việc cắt giảm chi tiêu là điều không thể tránh khỏi với kỳ vọng thu nhập sẽ sụt giảm.

Nhìn chung, sự suy yếu của tổng cầu là điều tất yếu và tỷ lệ thất nghiệp sẽ gia tăng. Hiện tại, chúng ta đang sống trong giai đoạn đầu khi Chính phủ các nước đặt nền kinh tế vào tình trạng đóng băng cùng với việc đưa ra các gói hỗ trợ kinh tế nhằm kiểm soát dịch bệnh. Do đó, thời gian phong tỏa kinh tế sẽ kéo dài bao lâu là biến số quan trọng tại thời điểm này. Ví dụ, số đơn xin trợ cấp thất nghiệp tại Mỹ tăng đột biến lên 6,6 triệu, mức cao nhất trong lịch sử, vào thứ 6 (ngày 3/4) khi ngày càng nhiều người dân, bao gồm thất nghiệp tạm thời, vội vàng đòi quyền lợi bảo hiểm thất nghiệp. Tuy nhiên, rõ ràng đa số người lao động đang “nghỉ phép” và mức lương cơ bản của họ được chi trả một phần bởi gói hỗ trợ từ Chính phủ. Do vậy, khi quy định phong tỏa kết thúc, nền kinh tế tái khởi động trở lại, việc làm có thể trở lại với những người thất nghiệp.

Điều này gợi nhắc chúng tôi về “the plucking theory” trong chu kỳ kinh tế, được đề xuất bởi nhà kinh tế học huyền thoại, Milton Friedman (1964, 1993). Đây là sự thay thế cho lý thuyết về tỷ lệ tự nhiên. Theo đó sản lượng toàn nền kinh tế dao động quanh một trạng thái cân bằng. Theo Milton Friedman, nền kinh tế giống như sợi dây đàn, càng kéo xuống sâu thì càng bật mạnh trở lại. Theo cách hiểu kinh tế, quy mô của cuộc suy thoái sẽ dự đoán tốc độ hồi phục sau đó, không có chiều ngược lại. Kết thúc, sản lượng toàn nền kinh tế sẽ tăng trở lại và di chuyển dọc theo đường giá trị tiềm năng.

Tuy nhiên, ngay cả trong thời gian hồi phục, những hậu quả lâu dài từ dịch bệnh có thể khiến tốc độ bật tăng của nền kinh tế không đủ nhanh như kỳ vọng của ông. Chúng ta không nên bỏ qua

³ [Khảo sát tâm lý tiêu dùng của McKinsey & Company](#)

rủi ro về làn sóng lây truyền thứ 2, giống như thị trường tài chính, mặc dù thời gian tồn tại có thể ngắn hơn. Tại Trung Quốc, một nghiên cứu theo mô hình định lượng toán học⁴ chỉ ra nếu các biện pháp cách ly xã hội được gỡ bỏ hoàn toàn vào tháng 03/2020 thì đỉnh điểm của làn sóng thứ 02 có thể xảy ra vào cuối tháng 08/2020. Thời điểm này có thể lùi lại 02 tháng nếu biện pháp hạn chế kể trên được tháo dỡ vào cuối tháng 04/2020.

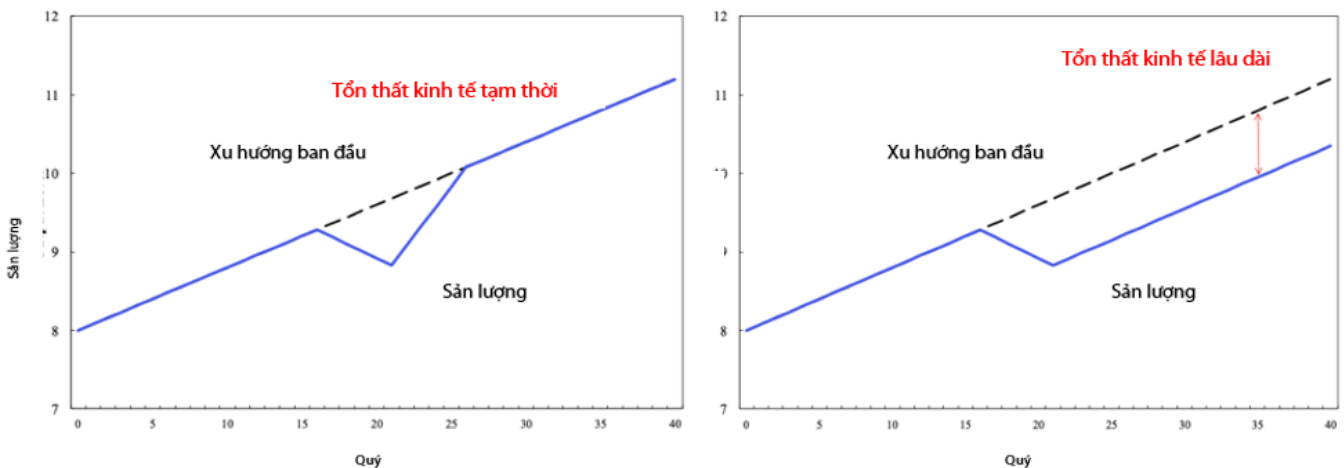
Theo quan điểm của chúng tôi, dịch bệnh đã, đang thay đổi kỳ vọng của người dân và cơ chế tự hồi phục của nền kinh tế không thực sự hiệu quả. Kinh tế thế giới, đặc biệt các quốc gia đã phát triển, sẽ khó tránh khỏi suy thoái sau đại dịch. Quan trọng hơn, chúng tôi tin rằng cuộc suy thoái có thể dẫn tới sự mất mát kinh tế không thể bù đắp do quá trình hồi phục chậm chạp. Sự sụt giảm tổng cầu sẽ kéo theo phản ứng tiêu cực từ phía nguồn cung. Kết quả cuối cùng là tình trạng *Đình trệ kéo dài*. Đặc điểm chính của giai đoạn này gắn với sự sụt giảm kinh niên của nhu cầu trong khi chính sách tiền tệ trở nên kém hiệu quả do chạm ngưỡng 0%.

Hình 6: Thay đổi cung - cầu



Nguồn: London Business School, CTCK Rồng Việt

Hình 7: Các khái niệm về chu kỳ kinh doanh⁵



Nguồn: IMF, CTCK Rồng Việt

⁴ Nghiên cứu mô hình lây lan dịch bệnh tại Trung Quốc

⁵ Nghiên cứu IMF

Bảng 1: Khảo sát tâm lý tiêu dùng

Tâm lý chung (% số người được hỏi)	Mỹ			Anh			Trung Quốc			Ấn Độ		
	Không đồng ý	Không chắc	Đồng ý	Không đồng ý	Không chắc	Đồng ý	Không đồng ý	Không chắc	Đồng ý	Không đồng ý	Không chắc	Đồng ý
Thu nhập của tôi bị ảnh hưởng tiêu cực bởi COVID-19	30%	35%	35%	34%	39%	27%	13%	54%	33%			
Không chắc chắn về nền kinh tế đã ngăn tôi mua hàng hoặc đầu tư mà lẽ ra tôi thực hiện	17%	40%	43%	19%	46%	35%	12%	49%	39%	9%	32%	60%
Tôi đang cắt giảm chi tiêu	7%	40%	53%	10%	46%	44%	12%	52%	36%	7%	31%	61%
Với nền kinh tế và tài chính cá nhân của tôi, tôi phải rất cẩn thận cách tiêu tiền của mình	7%	34%	59%	8%	41%	51%	12%	50%	39%	3%	27%	70%

Nguồn: McKinsey & Company, CTCK Rồng Việt

Bảng 2: Khảo sát tâm lý của người tiêu dùng trong cuộc khủng hoảng coronavirus

Tâm lý chung (% số người được hỏi)	Đức			Pháp			Ý			Tây Ban Nha		
	Không đồng ý	Không chắc	Đồng ý	Không đồng ý	Không chắc	Đồng ý	Không đồng ý	Không chắc	Đồng ý	Không đồng ý	Không chắc	Đồng ý
Thu nhập của tôi bị ảnh hưởng tiêu cực bởi COVID-19	43%	35%	22%	41%	36%	23%	20%	41%	39%	26%	39%	35%
Không chắc chắn về nền kinh tế đã ngăn tôi mua hàng hoặc đầu tư mà lẽ ra tôi thực hiện	22%	44%	34%	14%	43%	43%	10%	42%	48%	11%	49%	40%
Tôi đang cắt giảm chi tiêu	14%	54%	32%	7%	54%	39%	16%	50%	34%	7%	49%	44%
Với nền kinh tế và tài chính cá nhân của tôi, tôi phải rất cẩn thận cách tiêu tiền của mình	17%	49%	34%	9%	47%	44%	7%	35%	58%	9%	43%	48%

Nguồn: McKinsey & Company, CTCK Rồng Việt

Việt Nam và các quốc gia trong khu vực đang phải chịu đựng hậu quả từ những thay đổi kinh tế bên ngoài. Trong tháng 3, hầu hết các quốc gia đều ghi nhận sự lao dốc của chỉ số sản xuất PMI. Không kể đến Singapore, Việt Nam và Philippines bị ảnh hưởng nhiều nhất khi chỉ số PMI lần lượt ở mức 41,9 và 39,7 điểm. Đây được ghi nhận là mức PMI thấp nhất của Việt trong thập kỷ qua. Dịch COVID-19 đã dẫn đến sự sụt giảm mạnh nhất trong các đơn đặt hàng và sản xuất mới trong lịch sử khảo sát. Tâm lý kinh doanh giảm xuống mức thấp nhất kể từ khi yếu tố này được thêm vào khảo sát từ tháng 4/2012.

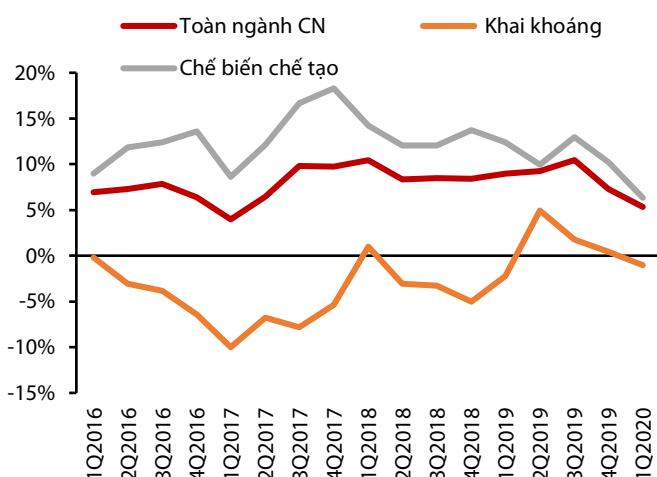
Sản xuất công nghiệp, được công bố bởi Tổng cục Thống kê, cũng tăng trưởng với tốc độ hàng năm là 5,3% yoy. Ngành khai thác giảm 1% yoy do giá dầu thô lao dốc. Lĩnh vực sản xuất chỉ tăng trưởng ở mức 7,2% yoy, mức thấp nhất kể từ năm 2016. Các ngành như đồ uống, dệt may, gỗ, thép và máy móc điện tử giảm đáng kể trong khi sản xuất thiết bị điện tử cũng chậm lại.

Xuất khẩu Việt Nam sang thị trường Mỹ và EU đã bắt đầu giảm đáng kể trong tháng 3. Các ngành bị ảnh hưởng nhiều nhất là dệt may, nhựa, cao su, hóa chất, thép và hàng nông sản (trừ gạo). Trung bình tất cả các ngành trên đều giảm 10% trong Q1 2020. Đặc biệt, kim ngạch xuất khẩu của thiết bị quang học chỉ bằng một nửa Q1 2019. Xuất khẩu hàng hóa nông nghiệp sang Trung Quốc cũng bị kẹt tại biên giới hải quan.

Ngày càng có nhiều nhà máy sản xuất ngừng hoạt động kể từ đầu tháng 4 và các công nhân đang bị sa thải. Nguyên nhân đến từ việc các đơn hàng xuất khẩu đang bị trì hoãn hoặc dừng ột. Kim ngạch xuất khẩu dự kiến sẽ giảm hơn 20% yoy trong Q2.

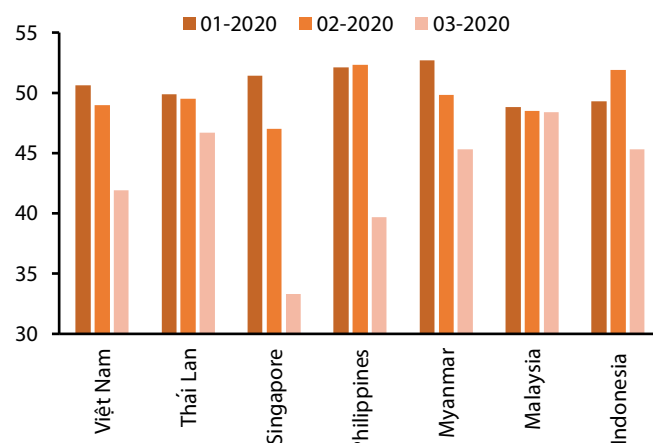
Cuộc khủng hoảng COVID-19 cũng dẫn đến giảm đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI). Vốn đầu tư FDI được giải ngân chỉ là 3,9 tỷ USD, giảm 6,6% yoy. Các dự án mới được đăng ký trong năm ngoài đều là những dự án quy mô nhỏ và trung bình được thực hiện trong 12 tháng.

Hình 8: Tăng trưởng khu vực công nghiệp (% yoy)



Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Hình 9: Chỉ số sản xuất PMI (Điểm)



Nguồn: IHS, CTCK Rồng Việt

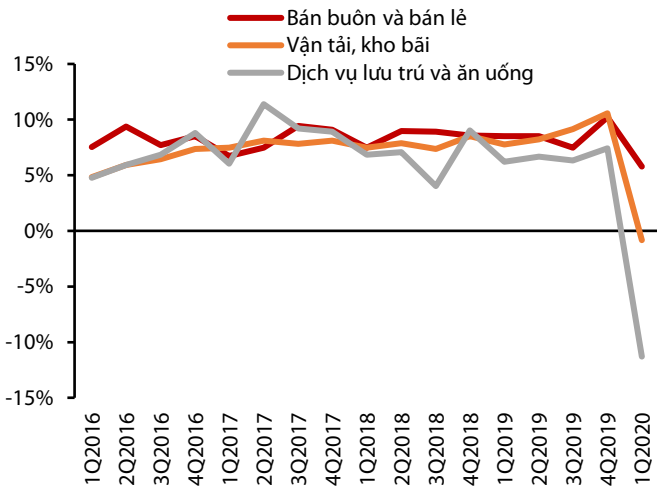
Về mặt tiêu dùng trong nước, việc cách ly xã hội đang làm tổn thương các nhà sản xuất và nhà cung cấp dịch vụ. Mức tăng trưởng danh nghĩa của doanh số bán lẻ chỉ ở mức 4,7% yoy trong Q1 2020, đây là mức thấp nhất trong thập kỷ qua. Nếu loại trừ yếu tố lạm phát, tăng trưởng thực tế giảm xuống còn 1,6% yoy, so với Q1 2019 (9,3% yoy). Đáng chú ý, tổng doanh số hàng hóa và dịch vụ tăng trưởng âm trong tháng 3.

Chính sách cấm nhập cảnh đã dẫn đến số lượng khách du lịch quốc tế giảm mạnh. Trong tháng 3, chỉ có 450 nghìn du khách nước ngoài đến Việt Nam, so với hơn 1,4 triệu trong cùng kỳ năm 2019. Con số này sẽ giảm xuống 0 trong tháng 4. Do đó, ngày càng nhiều nhà cung cấp dịch vụ lưu trú và ăn uống, tại các trung tâm thành phố và các điểm thu hút du lịch đã tạm thời đóng cửa. Doanh thu của họ giảm 27% yoy trong tháng 3.

Một điều chắc chắn rằng ngành tiêu dùng vốn chiếm gần ba phần tư nền kinh tế Việt Nam, sẽ tiếp tục giảm trong Q2.



Hình 10: Tăng trưởng khu vực dịch vụ (% , yoy)



Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

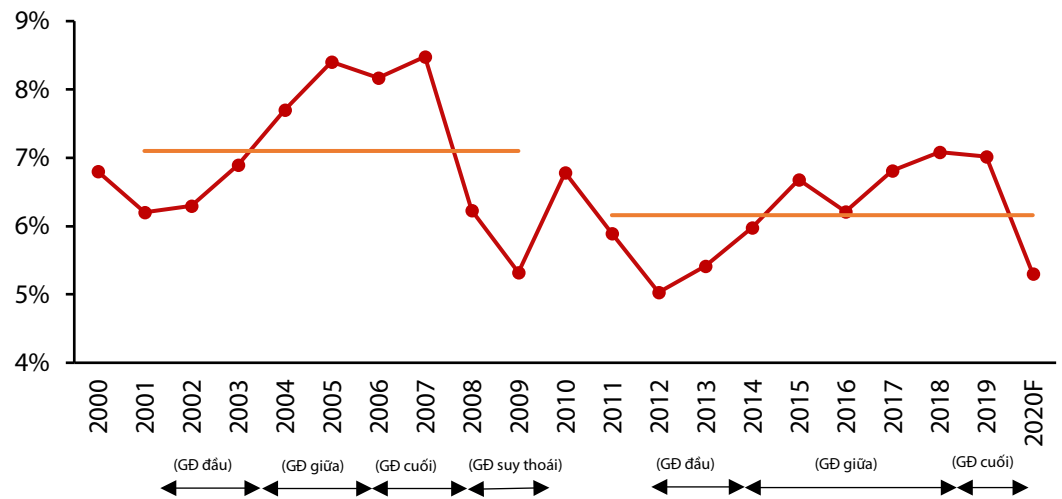
Hình 11: Tăng trưởng doanh thu bán lẻ hàng hóa, và dịch vụ lưu trú, ăn uống (% , yoy)



Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Như đã đề cập trong Báo cáo chuyên đề về chu kỳ kinh tế Việt Nam, nền kinh tế đã ở trong cuối chu kỳ kể từ năm 2018 do thắt chặt tiền tệ và động lực tăng trưởng kinh tế suy yếu. Tuy nhiên, giai đoạn này tồn tại trong thời gian ngắn hơn dự kiến do dịch COVID-19 đang đẩy nền kinh tế vào giai đoạn giảm tốc. Trong bối cảnh cả ba ngành kinh tế chính đều thu hẹp quy mô, tăng trưởng GDP của Việt Nam ước tính đạt 5,3% yoy trong năm 2020, thấp hơn mức 7,0% của năm 2019, trong kịch bản dịch bệnh đã được ngăn chặn và các hạn chế ở những nước phát triển được dỡ bỏ vào giữa Q2, cộng với việc giải ngân đầu tư công lành mạnh.

Hình 12: Chu kỳ kinh tế Việt Nam



Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Năm 2020, tăng giải ngân đầu tư công là cách duy nhất để giảm bớt nỗi đau tăng trưởng kinh tế. Đây cũng là chủ đề của chúng tôi trong báo cáo chiến lược năm, trong đó chúng tôi kỳ vọng số tiền giải ngân sẽ đạt 500 nghìn tỷ đồng, tăng 16% so với cùng kỳ.

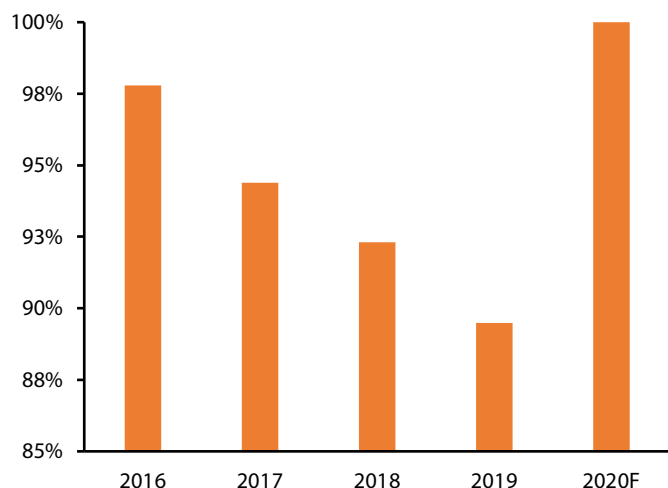
Ngày càng có nhiều dự án đã hoàn thành các thủ tục pháp lý nhưng bị trì hoãn do không đủ vốn, sẽ khởi động lại nhờ vào các khoản thanh toán tạm ứng của Chính phủ và các khoản vay ngân hàng. Trong khi đó, Chính phủ sẽ cho phép chuyển đổi các dự án PPP của đường cao tốc Bắc-Nam thành các dự án đầu tư công. Điều đó chắc chắn sẽ thúc đẩy quá trình và các dự án xây dựng sẽ bắt đầu vào Q3.

Kết quả là, tổng vốn đầu tư từ ngân sách nhà nước tăng 16,4% yoy trong Q1 2020, tập trung vào lĩnh vực giao thông (+ 29,3% yoy) và y tế (+ 30,7% yoy). Giải ngân vốn từ Chính quyền Trung ương



đã hồi phục mạnh mẽ với mức tăng 32,1% yoy. Trong trường hợp hoàn thành 100% kế hoạch hàng năm năm 2020, khoản đầu tư bổ sung này sẽ thêm 0,4% vào tăng trưởng GDP chung.

Hình 13: Giải ngân vốn đầu tư công (% kế hoạch)



Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Hình 14: Tăng trưởng giải ngân vốn đầu tư công (% yoy)

	2016	2017	2018	2019	1Q 2020
Trung ương	14,9%	3,9%	-6,1%	-12,0%	32,1%
Bộ GTVT	21,5%	31,0%	-44,2%	-16,6%	29,3%
Bộ y tế	17,1%	32,3%	-37,4%	44,4%	30,7%
Địa phương	15,2%	8,2%	17,7%	9,8%	14,2%

Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Khủng hoảng tín dụng là trọng tâm

Trong lịch sử khủng hoảng tài chính, được tóm tắt trong cuốn sách, *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly* (Reinhart & Rogoff 2009), rõ ràng các cuộc khủng hoảng tài chính thường đi kèm với suy thoái kinh tế. Trong khi có nhiều nguyên nhân của khủng hoảng tài chính như ngân hàng bị rút tiền hàng loạt, mất giá tiền tệ, bong bóng đầu cơ và vỡ nợ quốc gia, thì điều quan trọng nhất là rủi ro khủng hoảng kinh tế rộng như những gì đã xảy ra trong cuộc Đại khủng hoảng khi kinh tế trì trệ, kỳ vọng của người dân bị bóp méo và sai lầm chính sách.

Trải qua hai cuộc khủng hoảng tài chính gần đây, các rủi ro về thanh khoản ngân hàng và phá giá tiền tệ đang được kiểm soát tốt khi tiền “tràn ngập” trong kết cấu của các ngân hàng và các nước mới nổi dự trữ một lượng lớn ngoại tệ mạnh. Tại Việt Nam, dự trữ ngoại hối tăng vọt lên 83 tỷ USD, tương đương 3,7 tháng nhập khẩu.

Tuy nhiên, khủng hoảng tín dụng vẫn có nguy cơ xảy ra nếu thiệt hại kinh tế từ cuộc khủng hoảng COVID-19 đang ảnh hưởng nặng nề đến sức khỏe tài chính của các hộ gia đình và doanh nghiệp. Việt Nam đứng đầu trong số các quốc gia có đòn bẩy cao ở châu Á khi tỷ lệ tín dụng trên GDP là hơn 130% vào năm 2019. Kể từ thời kỳ hậu GFC, tăng trưởng tín dụng của Việt Nam, đặc biệt cho vay tiêu dùng, đã tăng lên đáng kể. Bong bóng giá bất động sản đã được hình thành. Mặc dù tăng trưởng tín dụng đã chậm lại kể từ năm 2018, chúng tôi tin rằng quá trình tháo gỡ đòn bẩy tài chính chưa hoàn tất và mức nợ vẫn còn quá cao.

Như đã đề cập ở trên, chúng ta đang sống trong giai đoạn đầu của suy thoái kinh tế, trong đó các chính phủ, bao gồm cả Việt Nam, đã quyết định đánh đổi tăng trưởng kinh tế để ngăn chặn đại dịch. Tại thời điểm này, hãy tập trung vào đại dịch và khủng hoảng tín dụng!

Hình 15: Rủi ro ổn định tài chính từ Khủng hoảng COVID-19 và động lực tăng trưởng kinh tế yếu

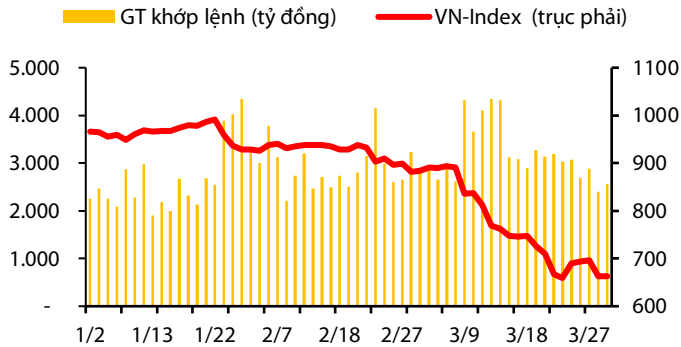


Nguồn: CTCK Rồng Việt

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG BA: CÚ RƠI LỊCH SỬ

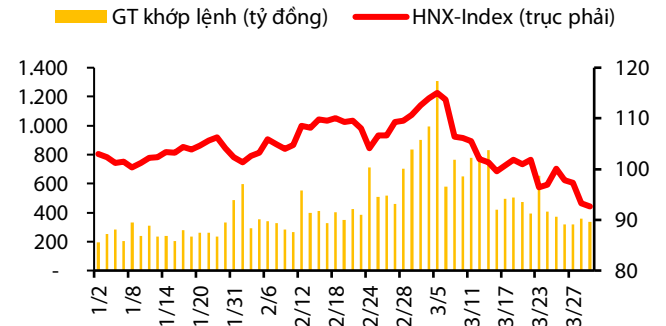
Cho đến những ngày đầu tiên của tháng 3, tâm lý thị trường vẫn phần nào ổn định khi dịch Covid-19 đã gần như được kiểm soát tại Việt Nam và không có ca nhiễm mới trong một thời gian tương đối dài. Tuy nhiên, ca nhiễm thứ 17 và nhanh chóng theo sau là các ca nhiễm mới khác đã mang đến sự hoảng loạn trên thị trường. “Cú đổ đèo” của giá dầu cũng góp phần đổ thêm dầu vào lửa: OPEC và Nga thất bại trong việc đạt được thỏa thuận cắt giảm sản lượng trong khi dịch bệnh làm giảm nhu cầu dầu lửa của thế giới. Kết quả là VNIndex giảm tới 25% trong tháng 3 và các nhà đầu tư nước ngoài cũng bán ròng đạt mức cao kỷ lục.

Hình 16: Diễn biến chỉ số VNIndex trong tháng Ba



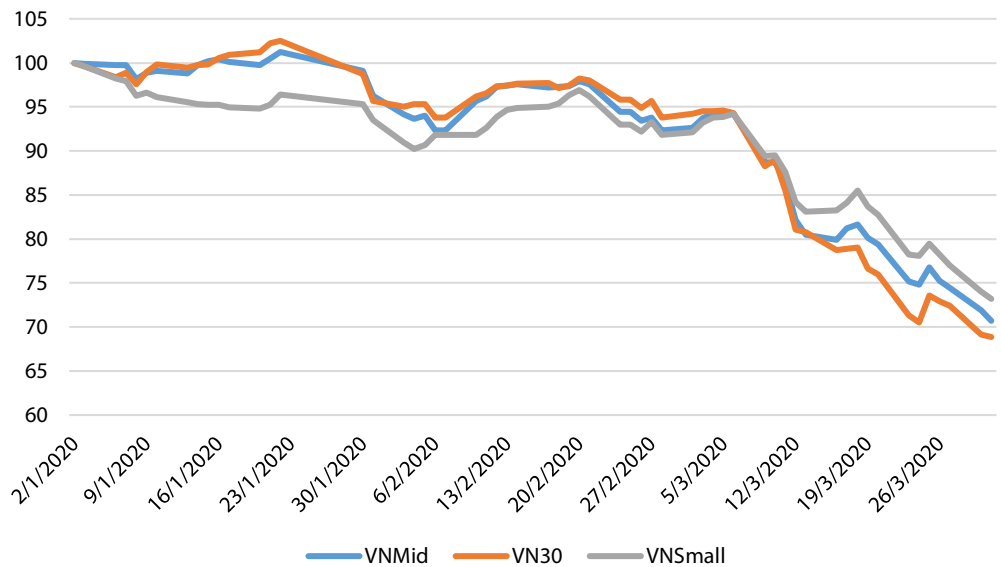
Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 17: Diễn biến chỉ số HNXIndex trong tháng Ba



Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 18: Diễn biến các chỉ số VN30, VNMID và VNSML từ đầu năm



Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt

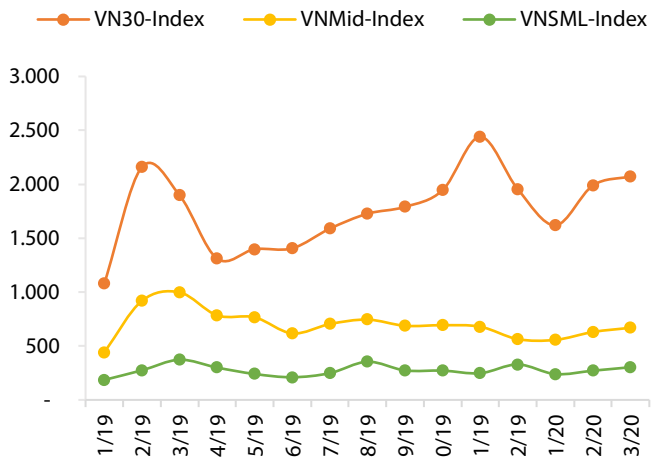
Trong khi các chỉ số đều giảm mạnh, thanh khoản vẫn không cho thấy sự cải thiện. Thực tế là mặc dù lực bán rất dồi dào, tiền bắt đáy vẫn tương đối yếu do các nhà đầu tư giữ tâm lý thận trọng trong một thị trường nhiều rủi ro.

Giao dịch tự doanh duy trì trạng thái tích cực. Khối này đã mua ròng 124 tỷ đồng, tập trung vào MSN (+468 tỷ) và CCQ E1VFN30 (+255 tỷ) trong khi bán ròng nhiều nhất ở MBB (-128 tỷ), MWG (-81 tỷ) và VHM (-81 tỷ).

Độ rộng thị trường rất tiêu cực trong tháng 3 với một phần ba số cổ phiếu trên sàn HOSE và HNX mất hơn 20% giá trị. Trong rổ VN30, không có cái tên nào tăng trong tháng 3 và 14/30 số cổ phiếu giảm nhiều hơn 30%. Những mã giảm mạnh nhất: ROS (-55%), MWG (-45%), PNJ (-43%) và SBT (41%).

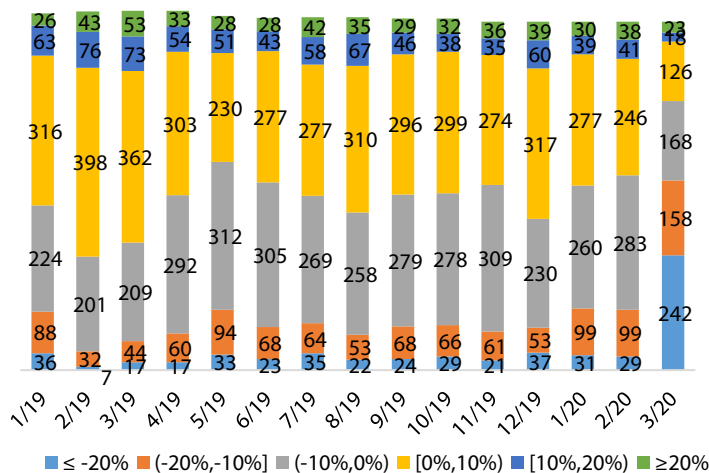


Hình 19: Giá trị giao dịch khớp lệnh hàng tháng trên sàn HOSE (tỷ đồng)



Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt

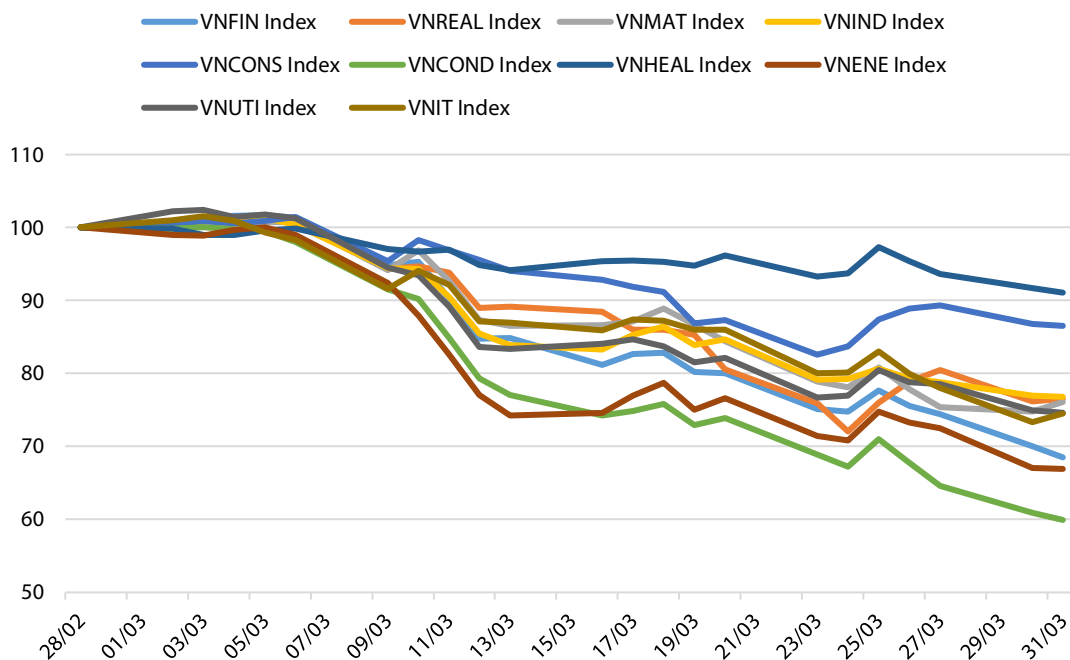
Hình 20: Số lượng cổ phiếu theo tỷ suất sinh lời/tháng



Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt

Nhìn chung, không mấy ngạc nhiên khi Dược phẩm và Tiêu dùng thiết yếu là 2 nhóm ngành giảm ít nhất trong tháng 3. Mặt khác, Tiêu dùng không thiết yếu, đại diện bởi nhóm Bán lẻ, là ngành giảm mạnh nhất khi người dân hạn chế đến các nơi công cộng trong mùa dịch và một số nhà bán lẻ phải tạm đóng các cửa hàng do lệnh giới nghiêm. Năng lượng là ngành giảm nhiều thứ 2 với nguyên nhân từ đà lao dốc của giá dầu thô.

Hình 21: Diễn biến chỉ số các nhóm ngành trong tháng Ba



Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt

Mua lại cổ phiếu quỹ

Nhiều doanh nghiệp đã thông báo sẽ mua lại cổ phiếu quỹ trong bối cảnh giá cổ phiếu đã giảm sâu. Nhìn chung, nhà đầu tư phản ứng khá tích cực trước tin mua cổ phiếu quỹ khi giá cổ phiếu đã bắt đầu hồi phục hoặc ngừng rơi, mặc dù hoạt động mua cổ phiếu quỹ phần lớn đều chưa diễn ra. Ngoài ra, ban lãnh đạo & người liên quan của nhiều doanh nghiệp (HPG, NVL, VNM, MWG, PNJ, NLG, SBT...) cũng đã đăng ký mua vào cổ phiếu từ cuối tháng 3.



Bảng 3: Các thương vụ mua lại cổ phiếu quỹ điển hình

Mã CP	Lượng cổ phiếu đăng ký mua	Tiền dự kiến chi ra (tỷ đồng) tại giá đóng cửa ngày 3/4	Thời gian
TPB	10.000.000	220	Đã hoàn tất, từ 20/3 đến 26/3
KDH	27.000.000	494	N/A
DBC	5.000.000	96	N/A
PAN	21.600.000	436	2/4 đến 29/4
CTI	6.300.000	134	N/A
PVI	11.555.448	343	3/4 đến 29/4
GEX	29.000.000	403	N/A
GMD	Tối đa 25.000.000	380	N/A
CII	14.670.130	275	N/A
VCS	4.800.000	275	1/4 đến 29/4
GTN	9.000.000	135	6/4 đến 5/5
DIG	Tối đa 15.000.000	162	27/3 đến 25/4
HBC	10.000.000	68	3/4 đến 2/5

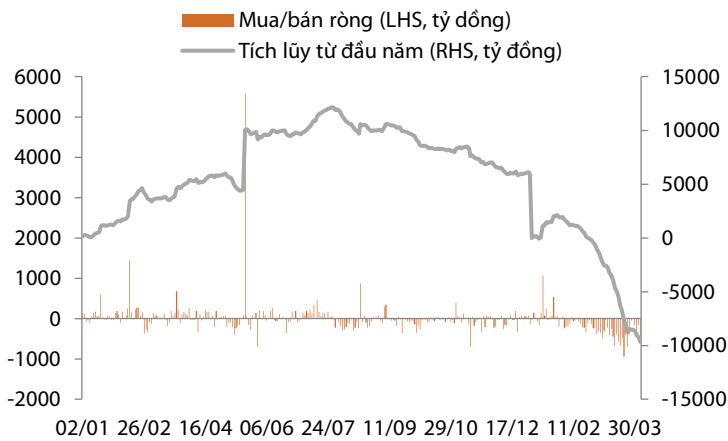
Nguồn: CTCK Rồng Việt

Giao dịch khối ngoại

Giao dịch của khối ngoại tiếp tục trạng thái tiêu cực. Khối này đã bán ròng trong 21 trên 22 phiên giao dịch với tổng giá trị bán ròng là 7.426 tỷ đồng qua phương thức khớp lệnh. Mặc dù các quỹ ETF cũng bị rút ròng ồ ạt, giá trị rút ròng hơn 60 triệu USD cho thấy giá trị bán trên sàn chủ yếu đến từ các quỹ chủ động.

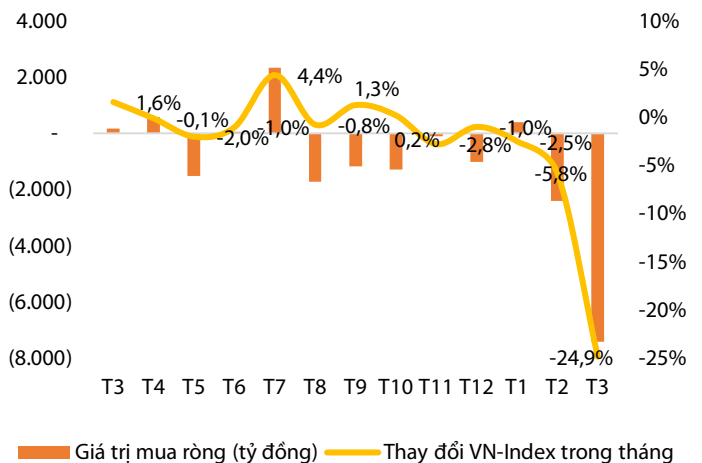
Tất cả các quỹ ETF đều bị rút ròng trong tháng 3: VFMVN30 (- 26 triệu USD), KIM (- 1,5 triệu USD), Premia (- 0,5 triệu USD), FTSE ETF (- 19 triệu USD) và Vanek ETF (-USD 26 triệu USD).

Hình 22: Diễn biến mua/bán ròng (khớp lệnh và thỏa thuận) của nhà đầu tư nước ngoài



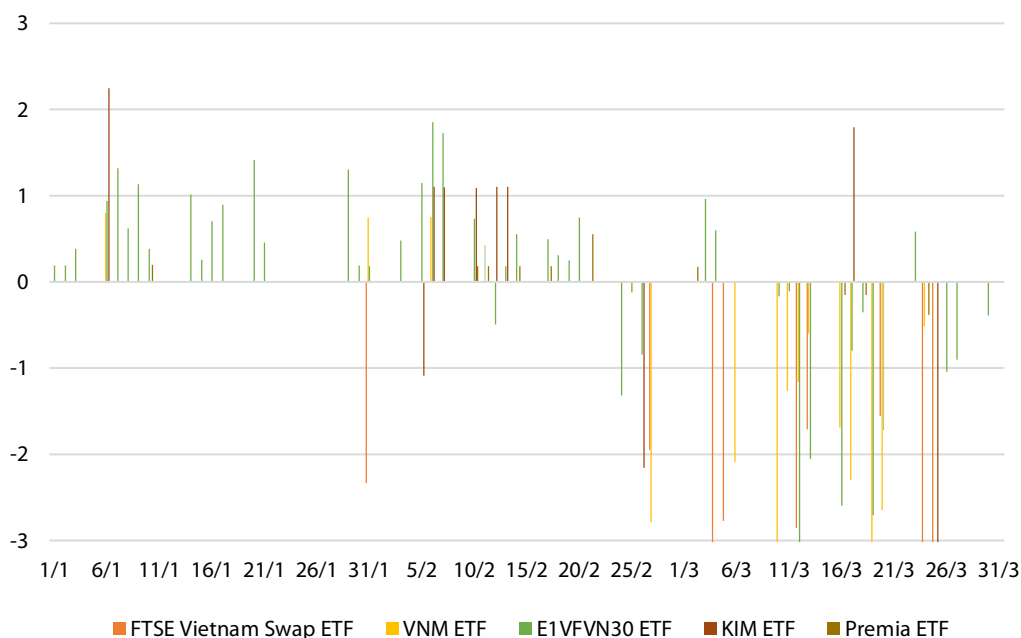
Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt

Hình 23: Mua ròng của khối ngoại (khớp lệnh) và diễn biến của VN-Index



Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt

Hình 24: Giá trị chứng chỉ quỹ phát hành của các quỹ ETF từ đầu năm nay (triệu USD)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Bảng 4: Giao dịch nhà đầu tư nước ngoài theo nhóm ngành trên cả hai sàn

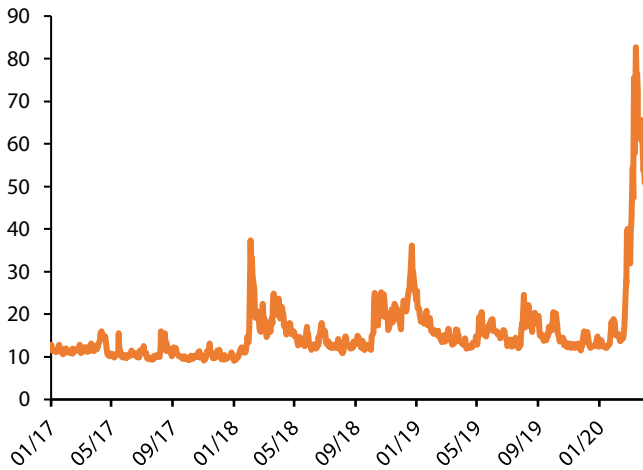
Ngành	HSX		HNX	
	Tổng KL mua bán ròng (đvt: ngàn cổ phiếu)	Tổng GT mua bán ròng (đvt: tỷ đồng)	Tổng KL mua bán ròng (đvt: ngàn cổ phiếu)	Tổng GT mua bán ròng (đvt: tỷ đồng)
Dầu khí	-13.654	-175	-22.681	-268
Hóa chất	-4.406	51	42	-1
Tài nguyên Cơ bản	-62.346	-1.098	227	0
Xây dựng và Vật liệu	-30.943	-337	-26.730	-62
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	-7.963	-101	-2	0
Ô tô và phụ tùng	-8.259	-324	-1	-0
Thực phẩm và đồ uống	-35.923	-1.430	103	3
Hàng cá nhân & Gia dụng	-2.834	-93	-2.986	-26
Y tế	-445	-14	-1	-0
Bán lẻ	-315	-6	33	0
Truyền thông	-80	-2	-30	-0
Du lịch và Giải trí	-9.300	-488	-543	-1
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	-23.904	-461	-104	-3
Ngân hàng	-31.843	-684	-42.175	-516
Bảo hiểm	-3.694	-139	-107	-2
Bất động sản	-61.048	-2.225	-292	-4
Dịch vụ tài chính	-21.799	-307	1.122	0
Công nghệ Thông tin	-565	-6	-24	-0

Nguồn: FiniGroup, CTCK Rồng Việt

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG TƯ: RỦI RO CÒN Ở MỨC CAO

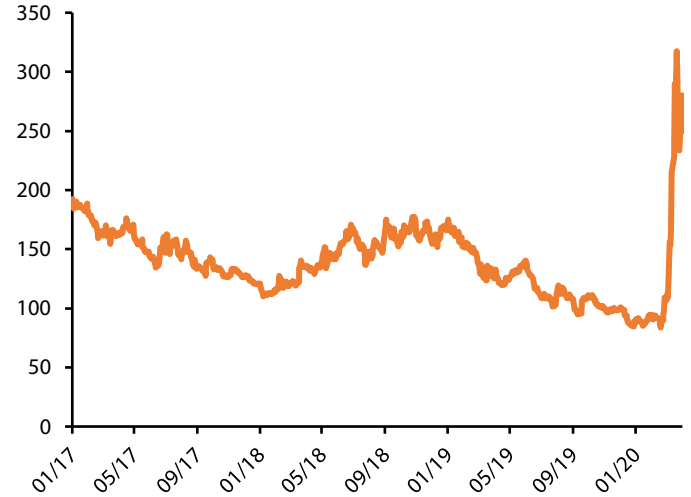
Chúng tôi nhận thấy rủi ro của thị trường đã phần nào giảm bớt khi mà các chỉ số VIX và chỉ số 5 năm CDS của Việt Nam đã lao dốc 38% và 12% so với mức đỉnh trong tháng Ba. Cùng thời điểm đó, mức độ bán ròng của khối ngoại cũng đang có xu hướng chậm lại, thậm chí có phiên chuyển sang trạng thái mua ròng trên sàn HOSE. Chúng tôi không kỳ vọng khối ngoại có thể chuyển sang mua ròng ngay trong tháng Tư khi mà các chỉ số rủi ro còn đang ở mức cao, tuy nhiên mức độ bán ròng tháng Tư có thể bớt rất hơn so với tháng Ba.

Hình 25: Chỉ số VIX



Nguồn: Bloomberg

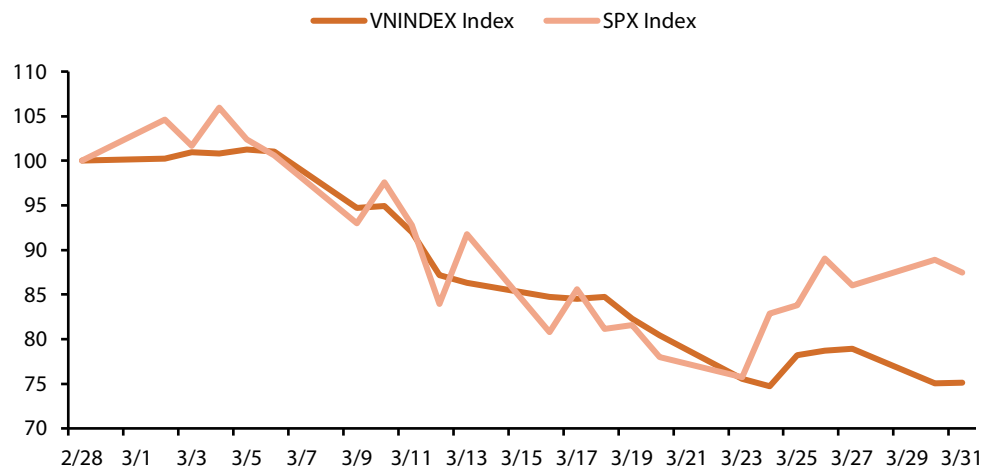
Hình 26: Chỉ số CDS 5 năm của Việt Nam



Nguồn: Bloomberg

Ở khía cạnh cơ bản, theo thống kê của Bloomberg, lãi cơ bản trên cổ phiếu (EPS) vẫn tăng trưởng 5% trong năm 2020. Mặc dù vậy PE dự phóng của 2020 hiện nay đã giảm hơn 25% so với thời điểm trước Tết Nguyên Đán. Nguyên nhân có thể từ việc thị trường đang cho rằng tình hình dịch bệnh sẽ kéo dài trong khi đa phần các công ty chứng khoán cho rằng dịch bệnh sẽ được kiểm soát trong quý II. Với kịch bản cơ sở hiện nay của chúng tôi rằng dịch bệnh sẽ được kiểm soát trong quý II, dự phóng LNST 2020 cho danh mục 57 cổ phiếu mà Rồng Việt theo dõi sẽ tăng trưởng 11%, so với mức 22% trong lần cập nhật đầu năm.

Hình 27: VNIndex diễn biến đồng thuận với S&P 500, đặc biệt trong xu hướng giảm



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Mặc dù rủi ro thị trường đã phần nào giảm xuống và thị trường đã phản ánh một trường hợp tiêu cực, chúng tôi cho rằng rủi ro giảm điểm vẫn còn cao. **Thứ nhất**, chúng tôi cho rằng thị trường Việt Nam sẽ tiếp tục đồng điệu với thị trường thế giới khi mà khối ngoại đang chiếm hơn 20% giá trị vốn hóa sàn HOSE và giao dịch của khối ngoại luôn có ảnh hưởng nhất định tới tâm lý NĐT trong nước. Trong bối cảnh đó, như quan điểm chúng tôi nêu ra ở phần thế giới, thị trường Mỹ có xác



suất cao sẽ giảm trở lại mặc dù đã hồi phục mạnh trong thời gian qua. Theo thống kê từ Bloomberg và Barclays Research, thị trường Mỹ thường xuyên hồi phục trước khi chạm đáy trong thị trường gấu.

Bảng 5: Mỹ đã chứng kiến nhiều bẫy tăng giá trong lịch sử

Thời gian	Bẫy tăng giá (%)	Từ đỉnh xuống đáy (%)
1946	+23,9	-29,6
1961	+7,4	-28,0
1966	+7,4	-22,2
1968	+6,1	-36,1
1973	+10,0	-48,2
1980	+11,3	-27,1
1987	+14,9	-33,5
2000	+21,4	-49,1
2007	+24,2	-56,8

Nguồn: Barclays Research, Bloomberg

Thứ hai, mặc dù chúng tôi cho rằng dịch bệnh sẽ được khống chế trong quý II, tuy nhiên mức độ lây lan và khả năng kiểm soát dịch của Việt Nam và thế giới là một ẩn số khó lường. Việt Nam và một số nước đã ban hành lệnh giãn cách xã hội hay phong tỏa toàn quốc đến giữa và cuối tháng Tư để ngăn chặn sự lây lan của dịch. Trong trường hợp Việt Nam và các nước lớn như Mỹ và các nước châu Âu kéo dài thời hạn, " cú shock cầu" có thể ảnh hưởng đến kết quả hoạt động của doanh nghiệp nhiều hơn dự báo. Rủi ro thị trường tiếp tục biến động mạnh ở vùng điểm thấp vẫn chưa được hoàn toàn loại bỏ.

Tóm lại, chúng tôi cho rằng rủi ro thị trường đã phần nào giảm xuống so với tháng Ba khi mà các chỉ số rủi ro đã lao dốc từ đỉnh trước đó và khối ngoại bán ròng chậm lại. Ngoài ra, trong trường hợp dịch bệnh được kiểm soát trong quý II số liệu dự báo trên 57 doanh nghiệp mà Rồng Việt theo dõi cho thấy lợi nhuận 2020 vẫn sẽ tăng trưởng. Tuy nhiên, hiện nay tâm lý thị trường đang chịu ảnh hưởng lớn từ biến động của các thị trường lớn, nhất là trong bối cảnh chúng tôi tin rằng sự hồi phục của TTCK Mỹ là chưa bền vững. Hơn hết, sự lây lan của dịch bệnh vẫn còn là một ẩn số, do đó, kịch bản thị trường dao động mạnh ở vùng điểm thấp vẫn được bảo lưu. Vùng điểm dao động của VNIndex được kỳ vọng ở mức 630-750.

CHỌN LỌC CỔ PHIẾU CHO MỤC TIÊU DÀI HẠN

Sự bùng phát của dịch COVID-19 tại các quốc gia ngoài Trung Quốc kể từ giữa tháng 3 đã dẫn đến phản ứng cực đoan của các nhà đầu tư tài chính trên toàn cầu, do mối lo ngại về một cuộc khủng hoảng kinh tế sắp tới. Tuy nhiên, tại Việt Nam, chúng tôi cho rằng khủng hoảng thanh khoản hoặc khủng hoảng nợ sẽ chưa xảy ra nhờ các chính sách hỗ trợ tài khóa và tiền tệ kịp thời từ Chính phủ và Ngân hàng Nhà nước.

Tình hình phong tỏa, không chỉ ở Việt Nam, mà tại các quốc gia là đối tác thương mại chính của Việt Nam có thể dẫn đến cú sốc cầu ngắn hạn. Hoạt động kinh tế chậm lại sẽ tác động tiêu cực đến kết quả kinh doanh của các công ty trong năm 2020. Để phân tích tác động của đại dịch, các chuyên gia phân tích của chúng tôi đã đánh giá lại triển vọng ngành, đồng thời điều chỉnh ước tính về kết quả kinh doanh năm 2020 của các công ty. Với kịch bản cơ sở là dịch COVID-19 sẽ được kiểm soát vào cuối quý 2/2020 trên toàn cầu, chúng tôi rút ra các kết luận sau:

- Các ngành sẽ bị ảnh hưởng mạnh bởi đại dịch bao gồm hàng không, dệt may, bảo hiểm, dầu khí, chứng khoán, bán lẻ, logistics và xây dựng.
- Cú sốc cầu mạnh hơn cú sốc cung. Một số doanh nghiệp sẽ bị ảnh hưởng nhiều hơn những doanh nghiệp khác.
- Các chính sách hỗ trợ từ Chính phủ sẽ chỉ giúp các công ty vượt qua giai đoạn khó khăn, hơn là thúc đẩy tăng trưởng lợi nhuận trong dài hạn.
- Trong khi đó, chúng tôi tin rằng hầu hết các lĩnh vực có thể phục hồi nhanh chóng sau khi kết thúc đại dịch, đặc biệt là các lĩnh vực như bán lẻ, bảo hiểm, thực phẩm và đồ uống (sữa) và điện.
- Dự báo tăng trưởng LNST và EPS của chúng tôi cho năm 2020 lần lượt là 11% và 7% YoY, thấp hơn đáng kể so với mức tăng trưởng dự phóng là 22% và 18% YoY vào đầu năm. Công nghiệp, dịch vụ tiêu dùng, tài chính và ngân hàng là những ngành sẽ có sự điều chỉnh giảm mạnh.
- Sau một năm 2020 đầy khó khăn, năm 2021 sẽ là một năm tăng trưởng cao cho các lĩnh vực như công nghiệp, dịch vụ tiêu dùng và ngân hàng.

Ngành	2020F PER (x)		Tăng trưởng 2020F EPS (%)		Tăng trưởng 2021F EPS (%)	
	Cập nhật mới nhất	Cập nhật 15/1/2020	Cập nhật mới nhất	Cập nhật 15/1/2020	Cập nhật mới nhất	Cập nhật 15/1/2020
Công nghiệp	24,6	10,6	-47,0	-0,1	44,2	12,7
Dịch vụ tiêu dùng	7,8	6,4	2,8	26,5	25,1	21,9
Tiện ích	6,3	6,9	2,9	-7,4	-9,6	-10,7
Hàng tiêu dùng	15,1	14,8	0,2	3,3	3,6	3,7
Dầu khí	6,6	5,9	64,4	88,4	-13,5	10,1
Tài chính	11,9	9,7	4,1	23,2	18,3	13,5
Vật liệu	5,0	4,8	76,1	81,8	3,6	2,3
Ngân hàng	10,9	10,3	18,3	24,7	28,5	26,2
Y tế	11,8	12,0	15,0	13,6	13,5	18,9
Công nghệ	8,1	7,7	30,6	36,7	18,5	19,6

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Như đã đề cập tại phần triển vọng thị trường, chúng ta biết rằng sự lây lan của đại dịch vẫn là một biến số khó để dự đoán khi nào sẽ giảm. Do đó, chúng tôi tin rằng thị trường chứng khoán sẽ tiếp tục biến động mạnh cho đến khi có những tín hiệu cho thấy đại dịch được kiểm soát trên toàn cầu. Ở Việt Nam, chúng tôi nhận thấy:

- Kể từ tháng 3, việc cô lập những người có nguy cơ lây nhiễm và cách ly xã hội đã đạt kết quả khả quan khi tổng số ca nhiễm bệnh thấp hơn dự báo của Chính phủ. Tuy nhiên, khả năng ngăn chặn dịch COVID-19 tại các quốc gia khác, đặc biệt là Mỹ và Châu Âu cũng sẽ rất quan

trọng đối với Việt Nam, bởi đây là các thị trường xuất khẩu chính của Việt Nam. Cú sốc nhu cầu sẽ không được xử lý nếu các khu vực này vẫn trong giai đoạn khó khăn.

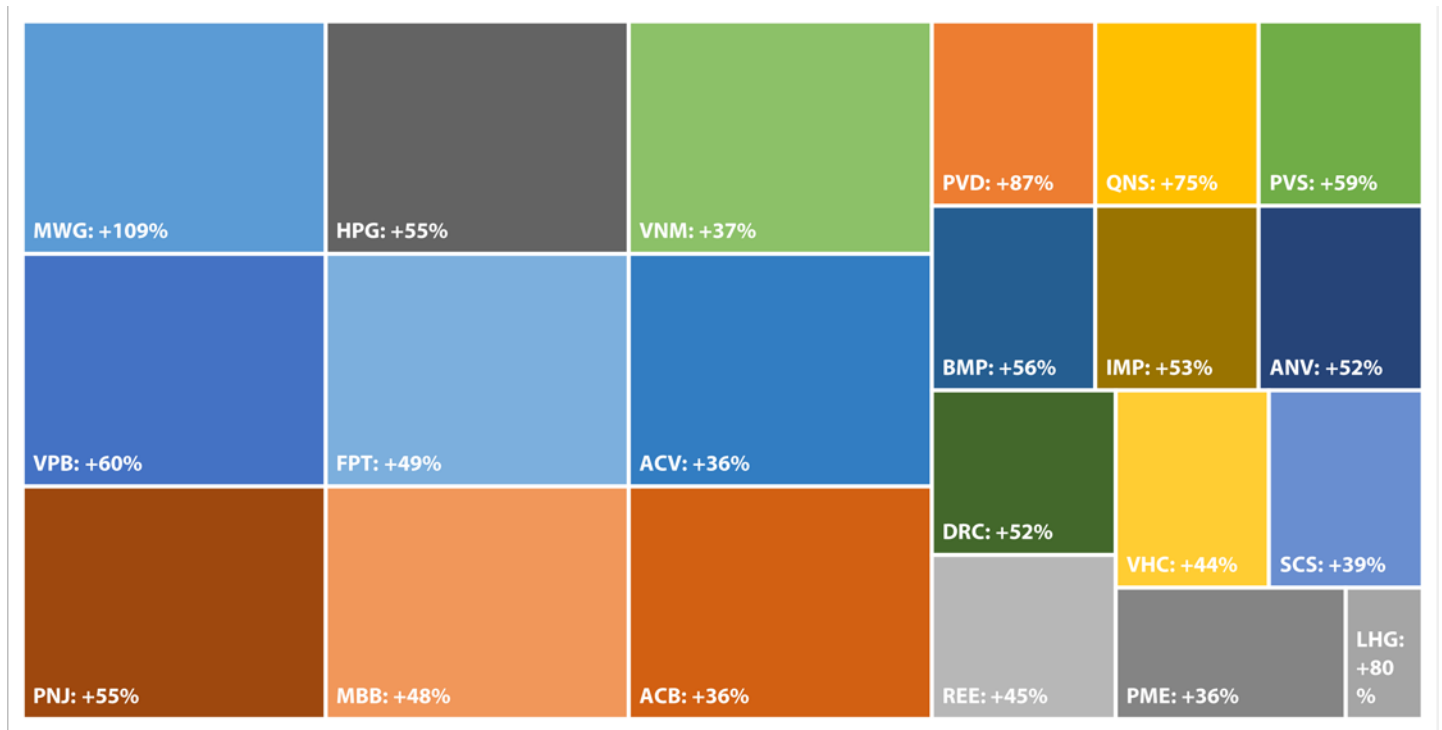
- Trong khi đó, các chính sách tài khóa và tiền tệ sẽ giúp ngăn chặn khủng hoảng thanh khoản và nợ, nhằm ổn định nền kinh tế. Do đó, chúng tôi tin rằng dịch bệnh sẽ không thể khiến các công ty có nền tảng cơ bản vững chắc bị tổn hại nghiêm trọng.
- Các chỉ số VN30 và VNMid đã giảm lần lượt gần 31% và 29% YTD. Nhiều cổ phiếu đã điều chỉnh về mức thấp trong nhiều năm, một số công ty bắt đầu đăng ký mua cổ phiếu quỹ hoặc cổ đông nội bộ đăng ký mua vào nhằm tăng tỷ lệ sở hữu. Hành động này có thể đang hàm ý về việc giá cổ phiếu đang được giao dịch dưới mức giá trị thực, song chỉ có ý nghĩa nếu “lời nói đi đôi với hành động”. Do vậy, chúng tôi cho rằng các nhà đầu tư nên xem xét cẩn trọng nền tảng cơ bản của các công ty và dòng tiền nhàn rỗi trước khi quyết định đầu tư theo luồng thông tin trên.
- Sự biến động mạnh của thị trường sẽ mở ra nhiều cơ hội mua vào cổ phiếu bị định giá thấp so với giá trị thực. Đối với hầu hết các nhà đầu tư, chúng tôi tin rằng chiến lược mua và nắm giữ ở mức giá thấp vẫn có thể áp dụng trong thời điểm này. Các ý tưởng đầu tư cho tháng 4 bao gồm cổ phiếu có tỷ suất cổ tức cao hoặc các công ty có nền tảng vững chắc và bị bán quá mức.

Bảng 6: Các cổ phiếu có tỷ suất cổ tức cao

Mã	Sàn	VHTT (tỷ đồng)	GTKLBQ 3 tháng	Cổ tức tiền kỳ vọng 12 tháng tới (đồng)	P/B (x)	Dòng tiền tự do/CP (đồng)	Tỷ suất cổ tức kỳ vọng 12 tháng tới (%)	Tỷ suất cổ tức (%)		
								2019	2018	2017
PPC	HOSE	302	244	2.500	1,2	833	11,3	9,1	8,5	21,6
NT2	HOSE	209	217	2.500	1,2	6.661	14,7	4,3	6,1	16,3
ANV	HOSE	75	159	1.000	0,7	2.579	7,2	3,7	12,2	51,7
BWE	HOSE	108	152	1.200	1,2	3.086	7,1	4,2	3,4	4,5
SCS	HOSE	205	122	8.000	4,8	9.808	8,4	2,2	2,9	N/a
VSC	HOSE	49	103	2.000	0,7	8.088	9,5	2,3	2,9	5,1
PVI	HNX	292	105	2.250	1,0	1.300	7,6	6,5	7,2	13,6
PGI	HOSE	54	2	1.300	0,8	868	9,1	8,2	6,5	6,7
DPM	HOSE	206	263	1.000	0,6	4.495	8,1	4,7	5,2	5,5
PAC	HOSE	35	18	1.500	1,2	4.090	8,6	4,2	2,0	19,3
DSN	HOSE	22	22	3.600	2,1	5.984	8,4	11,8	7,5	12,5
ND2	UPCOM	51	2	2.000	1,7	3.402	8,3	5,4	5,7	15,1
DRL	HOSE	21	3	4.445	4,4	5.665	8,7	11,1	3,7	25,9
BMP	HOSE	125	242	5.000	1,2	11.773	13,9	4,2	2,0	4,5
BCE	HOSE	8	7	1.200	0,5	2.442	18,5	20,4	19,0	20,2
TDM	HOSE	70	203	1.200	1,0	1.924	7,0	5,2	5,2	5,0
PHR	HOSE	209	873	3.000	1,9	4.715	8,3	9,7	6,9	19,2
BAX	HNX	13	4	5.000	1,7	35.556	13,3	20,3	12,9	12,0
LTG	UPCOM	50	36	2.000	0,5	16.911	13,8	6,3	4,8	5,1
BFC	HOSE	25	30	1.000	0,6	11.507	9,7	4,2	12,6	13,3

Nguồn: CTCK Rồng Việt, FiinPro

Hình 28: Cổ phiếu ưa thích của Rồng Việt



Nguồn: CTCK Rồng Việt; Giá ngày 03/04/2019; kích thước hình vuông: theo phân loại vốn hóa

Phụ lục

Bảng 7: Việt Nam đã kiểm soát dịch tốt hơn mục tiêu của Chính phủ

	Ngày	24/3	25/3	26/3	27/3	28/3	29/3	30/3	31/3	1/4	2/4	3/4
Mục tiêu	Tổng số ca nhiễm	100	117	138	162	190	224	263	309	363	427	500
	Số ca nhiễm mới mỗi ngày		17	21	24	28	34	39	46	54	64	73
Thực tế	Tổng số ca nhiễm						188			218		237
	Số ca nhiễm mới mỗi ngày						9			6		4

Nguồn: CTCK Rồng Việt

Bảng 8: Đánh giá ngành sau ảnh hưởng của COVID-19

STT	Ngành	Ảnh hưởng nhu cầu	Ảnh hưởng nguồn cung	Các chính sách hỗ trợ	Khả năng phục hồi	Quan điểm
1	Dệt may	---	--	+		Tiêu cực
2	Hàng không	---	--	+	-	Tiêu cực nhẹ
3	Kho vận	---			+	Trung lập
4	Ngân hàng	--	+	+	+	Trung lập
5	Chứng khoán	--	--	+	+	Trung lập
6	Bất động sản	--	+	+	+	Trung lập
7	Bảo hiểm	---			++	Trung lập
8	Bán lẻ	---		+	++	Trung lập
9	Hóa chất – Cao su tự nhiên	---			++	Trung lập
10	Dầu khí	--			+	Trung lập
11	Hóa chất – Nông dược	-	-		+	Trung lập
12	Thực phẩm & Đồ uống (Bia, sữa)	--			++	Trung lập
13	Năng lượng	--			++	Trung lập
14	Thép	-	-	+	+	Trung lập
15	Công nghệ					Trung lập
16	Bất động sản khu công nghiệp	-	+		+	Trung lập
17	Ô tô & Phụ tùng	-			+	Trung lập
18	Xây dựng	--	-	+	+	Trung lập
19	Thủy sản	--	-	+	++	Trung lập
20	Dược phẩm	+	-		+	Tốt

Nguồn: CTCK Rồng Việt



Bảng 9 : Quan sát của chúng tôi về tác động của dịch COVID-19 lên triển vọng ngành

Ngành	Mức độ ảnh hưởng	Quan điểm Rong Việt
Chứng khoán	Cao	Mảng cho vay ký quỹ của ngành bị giảm mạnh do thị trường chứng khoán khó khăn cộng thêm việc cạnh tranh cao. Trong khi đó mảng đầu tư tư doanh bị ảnh hưởng do thị trường chung đã giảm điểm mạnh. Ngoài ra, các hoạt động IPO, phát hành thêm và phát hành trái phiếu bị gián đoạn do dịch.
Hàng không	Cao	Quan điểm tiêu cực do sản lượng hành khách sụt giảm nghiêm trọng trong năm 2020 trước những biện pháp đóng cửa biên giới, hạn chế đi lại của Chính phủ cùng với tâm lý ngại đi lại của người dân. ACV dự kiến sản lượng tổng lượt hành khách hàng không có thể sụt giảm 40% YoY trong năm 2020. Ngoài ra, thời gian phục hồi về mức trước khi xảy ra dịch bệnh có thể dài hơn 6 tháng kể từ thời điểm bùng phát dịch bệnh (khoảng thời gian phục hồi TB của ngành hàng không sau khi chịu tác động của các dịch bệnh trong quá khứ) do suy thoái kinh tế. Trong trường hợp những ảnh hưởng tiêu cực kéo dài như vậy, Dòng tiền của các hãng hàng không sẽ bị cạn kiệt, có thể dẫn đến vỡ nợ nhất là những hãng hàng không chịu nhiều chi phí cố định, trong đó có CP thuê máy bay, như Bamboo, VJC. Đối với doanh nghiệp khâu thương nguồn: hoạt động kinh doanh trong ngắn hạn ít bị ảnh hưởng nhất do các hợp đồng phải được thực hiện. Tuy nhiên vẫn có rủi ro trì hoãn các dự án nếu dịch kéo dài. Về dài hạn, giá dầu thấp sẽ là một rủi ro lớn cho các doanh nghiệp khi nhu cầu phát triển dự án thấp dẫn đến nhu cầu cho tìm kiếm thăm dò giảm.
Dầu khí	Cao	Đối với doanh nghiệp khâu trung nguồn (vận chuyển và chế biến): hoạt động vận chuyển bị ảnh hưởng do các nhà máy hoặc hộ tiêu thụ giảm nhu cầu vì dịch bệnh. Đối với các nhà máy lọc dầu (chế biến), giá dầu giảm đột ngột và nhu cầu sản phẩm xăng dầu ảnh hưởng lớn đến lợi nhuận. Đối với doanh nghiệp khâu hạ nguồn (phân phối): nhu cầu tiêu thụ xăng dầu giảm và hàng tồn kho giá cao ảnh hưởng đến lợi nhuận.
Dệt may	Cao	Nhu cầu tại Âu - Mỹ (2 thị trường chính) giảm mạnh và chưa rõ triển vọng do diễn biến dịch còn phức tạp. Sau dịch, nhu cầu không tăng mạnh hoặc giảm do người tiêu dùng có thể tiết kiệm chi tiêu cho quần áo khi kinh tế khó khăn. Các nhà máy vải sợi tại TQ có thể chịu tác động dây chuyền từ các công ty may (tại nhiều nước) do đơn hàng may mặc bị hủy, sau khi đã làm vào khó khăn trong quý 1. Việt Nam có thể thiếu sợi, vải nếu nhiều nhà cung cấp TQ phá sản.
Bảo hiểm	Cao	Bảo hiểm hàng không, du lịch, xe cơ giới giảm doanh thu. Bảo hiểm con người tăng nhờ sp mới BH Corona nhưng đã bị Chính phủ yêu cầu ngưng bán từ đầu tháng 4. Từ đầu tháng 3 đến khi dịch đạt đỉnh, hoạt động tư vấn BH (nhất là BH nhân thọ) có thể khó khăn do khách hàng thực hiện giãn cách xã hội. Bồi thường BH xe cơ giới có thể giảm mạnh nhờ Nghị định 100. Lợi nhuận đầu tư giảm do giá chứng khoán và lãi suất tiền gửi giảm.
Xây dựng	Cao	Ngành xây dựng nhiều khả năng bị ảnh hưởng trực tiếp do cách ly, phong tỏa và dừng nhập cảnh. Tuy nhiên, sau khi dịch được kiểm soát và các hoạt động kinh tế bình thường trở lại, ngành xây dựng, đặc biệt là xây dựng cơ sở hạ tầng có thể bật lại mạnh nhất nhờ các dự án mà Chính phủ đẩy nhanh tiến độ.
Bán lẻ	Cao	Nhu cầu với hàng không thiết yếu giảm mạnh trong mùa dịch. Do thu nhập của người tiêu dùng bị ảnh hưởng, sẽ cần thời gian để sức mua phục hồi và tùy thuộc vào thời gian dịch bệnh kéo dài. Nhóm hàng thiết yếu không ảnh hưởng nhiều nhưng tỷ trọng còn nhỏ trong doanh thu các công ty niêm yết.
Kho vận	Cao	Lượng hàng hóa luân chuyển nhìn chung bị ảnh hưởng tiêu cực do: - Nhu cầu tiêu dùng trong nước suy giảm sau khi áp dụng các biện pháp hạn chế đi lại cùng với tâm lý lo ngại của người dân. - Khó khăn trong việc đảm bảo nguồn nguyên liệu đầu vào cũng như đầu ra cho sản phẩm xuất khẩu (do các DN thuộc các khu vực là đối tác XK chính của Việt Nam tạm hoãn đơn hàng) cũng khiến các hoạt động sản xuất trong nước bị đình trệ, giảm nhu cầu luân chuyển hàng hóa nói chung.
Bia, sữa	Trung bình	Tiêu thụ bia giảm mạnh cả kênh tiêu thụ trực tiếp (nhà hàng, khách sạn, On-Trade) và tiêu thụ qua các cửa hàng bán lẻ (Off-Trade). Ngành sữa ko bị ảnh hưởng mạnh, doanh thu tháng 3 có giảm ở kênh siêu thị do người dân hạn chế đi nhưng đc bù lại bởi tháng 1,2 do người dân mua tích trữ nhiều. VNM đang xem xét lại target tăng trưởng cho năm nay, có thể điều chỉnh xuống nhưng sẽ ko nhiều (target mới có thể từ 5-7% revenue growth cho 2020).
Ngân hàng	Trung bình	Ảnh hưởng của dịch dự kiến làm giảm tăng trưởng tín dụng 2-3 điểm % so với năm 2019, khó tăng NIM do miễn giảm lãi suất (dù được bù lại một phần bởi giảm lãi suất đầu vào), và tăng cường trích lập dự phòng (dù chất lượng tài sản có thể chưa xấu đi ngay do nợ chưa bị chuyển nhóm). Ngoài ra có thể ảnh hưởng đến thu nhập dịch vụ (do giảm phí giao dịch và khó bán chéo hơn do tăng trưởng tín dụng thấp), nhưng bù lại chi phí thanh toán liên ngân hàng cũng giảm và nhu cầu BHNT tăng nên dự kiến tác động chung lên thu nhập dịch vụ không quá lớn.
Điện	Trung bình	Ngành điện nói chung bị ảnh hưởng do nhu cầu sử dụng điện của hoạt động sản xuất công nghiệp và dịch vụ giảm. Tuy nhiên, nói riêng từng nhóm doanh nghiệp và doanh nghiệp, nhóm thủy điện tiếp tục tiêu cực do mực nước tại các hồ chứa thấp, trong khi nhóm nhiệt điện sẽ được huy động ở mức cao.
BDS dân dụng	Trung bình	Tác động trong ngắn hạn là chưa đáng kể, khi chỉ các sự kiện mở bán đầu năm bị hoãn lại, ảnh hưởng đến một vài hoạt động của doanh nghiệp bất động sản cả năm. Tác động trong dài hạn là không thể lường trước, vì bản chất tinh chu kỳ rất cao của ngành bất động sản. Các chính sách kích thích kinh tế, đặc biệt là đầu tư công sẽ hỗ trợ kích cầu bất động sản trong thời gian tới.

Ngành	Mức độ ảnh hưởng	Quan điểm Rong Việt
KCN	Trung bình	Trong thời gian dịch cúm, các hoạt động xây dựng hạ tầng hay bàn giao khu công nghiệp tại các tỉnh thành nhìn chung có bị tác động, nhưng ở mức độ nhỏ. Điểm nổi bật là số lượng các doanh nghiệp FDI tìm kiếm cơ hội đầu tư tại các khu công nghiệp trong 3 tháng đầu năm bị sụt giảm rõ rệt, do dịch lan rộng tại đa phần các nước có dòng FDI lớn như Hàn Quốc, Trung Quốc, Nhật Bản, Mỹ, EU,... dẫn đến hạn chế quá trình đi lại và tiếp xúc. Sau khi dịch cúm kết thúc, kì vọng sẽ hồi phục lại quá trình này. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng bức tranh sẽ không còn tích cực như đỉnh cao 2018-19, khi toàn bộ nền kinh tế thế giới sẽ bị ảnh hưởng sau đợt dịch này.
Phụ tùng ô tô	Trung bình	Do dịch cúm nên các hoạt động bán hàng cũng như lắp ráp của ngành ô tô bị trì trệ khiến cho nguồn cầu có phần bị suy giảm dẫn đến hoạt động sản xuất của các công ty phụ tùng linh kiện ô tô cũng bị sụt giảm. Tuy nhiên, tới thời điểm hiện tại, cập nhật từ các công ty trong ngành thì mức độ ảnh hưởng không phải là quá lớn. Vẫn trong mức độ kiểm soát của các công ty.
Dược	Trung bình	Doanh thu kênh OTC tăng tốt hơn kỳ vọng trong Q1/2020 do người dân có xu hướng tích trữ thuốc trong mùa dịch tuy nhiên đây chỉ là tác động ngắn hạn, doanh thu kênh OTC năm nay của các công ty dược dự báo vẫn sẽ đi ngang hoặc tăng nhẹ. Bên cạnh đó thì giá nguyên liệu từ TQ có thể tăng nhẹ do thiếu hụt nguồn cung
Thép	Trung bình	Sản lượng bán thép trong nước giảm chủ yếu vì tâm lý chờ giá thép trong nước đi xuống dưới tác động của giá thép Trung Quốc, vốn đã giảm khá mạnh. Tuy nhiên, các hoạt động tiêu thụ thép, chủ yếu là xây dựng, chưa bị tác động nhiều bởi dịch. Thời gian tới, các chính sách kích thích kinh tế thông qua thực hiện các dự án xây dựng cơ sở hạ tầng ở cả Việt Nam và Trung Quốc sẽ tăng nhu cầu sử dụng thép đáng kể. Bên cạnh đó, thuế tự vệ đối với thép dài và phôi thép được gia hạn sẽ giúp các công ty thép duy trì khả năng cạnh tranh với thép nhập khẩu.
Cao su tự nhiên	Trung bình	Sau khi nhu cầu cao su của Trung Quốc (40% sản lượng tiêu thụ toàn cầu) có phần sụt giảm trong 2 tháng đầu năm do tình hình dịch bệnh thì đến tháng 3, khi các chuỗi dây chuyền sản xuất ô tô, linh kiện ô tô trở lại hoạt động đã phần nào nâng cao lực cầu cao su, giúp tương lai sản xuất của ngành cao su trong thời gian tới phần nào được cải thiện.
Thủy sản	Trung bình	Tạm thời giảm tiêu thụ do các biện pháp kiểm soát dịch. XK sang Trung Quốc sẽ thay thế một phần cho lượng sụt giảm tại Mỹ và EU. Sau dịch nhu cầu đạm giá rẻ (cá nuôi: tra, rô) tăng do tiết kiệm chi tiêu. Nguồn cung có thể giảm nhẹ trong ngắn hạn do nông dân giảm nuôi cá chờ giá xk tăng lại.
Hóa chất nông nghiệp	Thấp	Nhìn chung hoạt động ngành nông nghiệp không bị ảnh hưởng nhiều bởi dịch COVID-19. Nguồn cầu từ trong nước không thay đổi nhiều, thậm chí có phần tăng lên khi người dân có nhu cầu tích trữ lương thực trong giai đoạn khó khăn. Ảnh hưởng tiêu cực đến từ việc hạn chế nhập khẩu qua lại của các quốc gia dẫn đến hàng nông sản bị ách tắc ở các cửa khẩu hải quan.
CNTT	Không ảnh hưởng	

DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM

Mã	Sàn	VHTT (tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá @04/10/2019 (đồng)	Lợi nhuận kỳ vọng (%)	Khuyến nghị	2019		2020F		2021F		PE Trailing (x)	PE 2020F (x)	PB hiện tại (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	+/- Giá 1 năm (%)	GTGDBQ 3 tháng (tỷ đ.)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)							
PC1	HOSE	1.776	26.800	11.150	140,4	Mua	14,9	-23,8	1,8	28,5	3,7	33,8	5,0	2,9	0,5	0,0	-44,2	7	14,7
MWG	HOSE	29.614	135.000	65.400	108,7	Mua	18,1	33,2	11,0	7,3	18,4	28,1	7,6	5,8	2,4	2,3	-20,6	113	0,0
POW	HOSE	18.032	15.300	7.700	102,6	Mua	138,8	477,4	14,9	23,0	3,5	-14,0	7,2	6,9	0,7	3,9	-49,7	31	36,7
HAX	HOSE	388	19.600	10.600	99,1	Mua	8,3	-48,2	14,1	135,3	9,1	8,3	7,4	3,0	0,8	14,2	-31,2	2	41,8
PVD	HOSE	3.175	14.118	7.540	87,2	Mua	-22,3	-43,4	42,7	90,5	21,4	39,7	17,2	6,4	0,2	0,0	-56,8	43	33,9
LHG	HOSE	613	22.000	12.250	79,6	Mua	-30,4	6,1	-9,6	57,8	15,7	19,6	4,3	2,4	0,5	0,0	-31,2	2	40,0
QNS	UPCOM	8.561	40.500	23.984	75,1	Mua	-4,4	3,2	25,0	1,8	7,4	2,5	6,6	5,5	1,3	6,3	-26,9	6	32,0
NT2	HOSE	4.908	27.100	17.050	73,6	Mua	-0,2	-2,9	2,8	3,9	7,9	1,7	6,5	6,3	1,2	14,7	-33,6	6	31,5
HDG	HOSE	2.106	28.800	17.750	67,9	Mua	34,3	33,0	13,8	6,6	-3,1	11,5	2,5	2,1	0,9	5,6	-46,1	9	31,9
TCM	HOSE	730	20.500	12.600	66,7	Mua	-0,5	-16,8	3,5	-5,9	3,8	8,9	3,4	3,7	0,5	4,0	-55,8	10	0,3
PAC	HOSE	813	27.300	17.500	64,6	Mua	3,6	8,7	9,0	-4,1	7,5	-4,8	4,9	5,8	1,2	8,6	-51,0	0	24,0
GMD	HOSE	4.513	23.500	15.200	64,5	Mua	-2,5	-72,1	-0,1	-37,0	7,4	14,3	8,8	12,4	0,8	9,9	-38,9	14	0,0
DIG	HOSE	3.401	17.700	10.800	63,9	Mua	-8,9	32,7	82,9	34,4	20,7	26,9	8,3	4,7	0,9	0,0	-25,1	21	14,5
DXG	HOSE	4.311	13.500	8.310	62,5	Mua	25,1	3,2	-5,1	-4,8	7,9	14,9	3,1	3,2	0,6	0,0	-52,8	27	6,7
LTG	UPCOM	1.169	21.300	14.511	60,6	Mua	-8,0	-19,7	0,6	33,1	3,3	11,1	3,5	2,8	0,5	13,8	-38,4	1	4,9
VPB	HOSE	42.782	28.000	17.550	59,5	Mua	17,0	12,4	14,5	21,2	17,4	23,0	5,2	3,5	1,0	0,0	-12,0	160	-0,1
PVS	HNX	4.923	15.700	10.300	59,2	Mua	17,9	-7,6	19,4	32,4	-35,8	-27,7	5,8	7,1	0,4	6,8	-51,5	45	33,1
MSH	HOSE	1.188	37.800	23.750	59,2	Mua	11,7	21,6	-30,8	-90,2	10,6	70,5	2,6	17,7	1,0	0,0	-51,0	2	42,3
STK	HOSE	1.036	21.400	14.650	56,3	Mua	-7,0	20,3	-11,9	-28,7	20,7	32,0	4,7	5,7	1,0	10,2	-34,5	4	44,8
BMP	HOSE	2.947	51.100	36.000	55,8	Mua	10,7	-1,1	-2,0	18,1	8,7	5,9	7,0	6,6	1,2	13,9	-19,0	6	20,5
PNJ	HOSE	11.687	78.500	51.900	54,7	Mua	16,7	24,0	0,6	2,0	13,5	19,3	9,7	8,8	2,6	3,5	-27,7	70	0,0
HPG	HOSE	48.733	27.300	17.650	54,7	Mua	14,0	-12,4	25,5	47,1	20,4	29,4	6,5	3,6	1,0	0,0	-28,5	182	12,4
AST	HOSE	1.958	65.000	43.500	54,0	Mua	29,2	23,4	-18,3	-21,8	18,2	40,0	10,3	9,4	3,3	4,6	-20,8	3	3,4
IMP	HOSE	2.188	66.000	44.300	53,5	Mua	18,4	17,1	20,6	17,0	18,0	17,9	13,5	11,1	1,4	4,5	-9,0	6	0,0
VRE	HOSE	44.310	29.800	19.500	52,8	Mua	1,5	18,6	3,8	-2,8	9,6	15,9	15,9	13,8	1,6	0,0	-43,4	57	17,1
NLG	HOSE	4.994	30.500	20.000	52,5	Mua	-26,8	25,8	-19,8	5,7	-12,4	30,9	5,3	3,9	1,0	0,0	-18,5	19	0,7
KDH	HOSE	9.963	27.300	18.300	51,9	Mua	-3,5	13,2	14,9	37,1	15,5	15,1	10,8	6,9	1,3	2,7	-24,2	12	4,8
ANV	HOSE	1.767	20.100	13.900	51,8	Mua	8,8	17,4	-5,4	-33,1	13,6	20,2	2,5	3,1	0,7	7,2	-41,7	5	47,6
DRC	HOSE	1.841	22.500	15.500	51,6	Mua	8,6	80,6	-3,3	22,4	11,6	13,7	7,3	5,7	1,1	6,5	-26,1	11	26,8
FPT	HOSE	30.402	64.500	44.600	49,1	Mua	19,4	19,7	17,2	19,7	15,2	18,5	9,6	6,8	2,2	4,5	8,1	109	0,0
MBB	HOSE	35.569	21.200	14.750	47,8	Mua	26,2	29,2	20,8	17,5	19,5	29,4	4,4	3,2	0,9	4,1	-27,3	141	-3,0
REE	HOSE	8.945	39.900	28.850	44,5	Mua	-4,1	-8,1	1,7	5,2	5,4	0,8	5,5	5,1	0,9	6,2	-4,1	31	0,0
VHC	HOSE	4.003	31.700	22.000	44,1	Mua	-15,1	-18,2	3,5	-22,5	16,1	23,2	3,4	3,6	0,8	0,0	-49,5	10	66,6
PVT	HOSE	2.423	11.890	8.610	43,9	Mua	5,7	2,6	-2,9	-20,1	9,3	20,8	3,5	4,7	0,6	5,8	-44,1	9	20,4
VSC	HOSE	1.158	28.000	21.000	42,9	Mua	5,8	-22,1	-7,6	13,9	2,9	3,0	4,9	4,2	0,7	9,5	-38,5	2	12,9
VGC	HOSE	6.680	20.100	14.900	41,3	Mua	14,8	15,4	-11,7	2,3	5,0	21,5	10,3	8,2	1,0	6,4	0,0	5	35,9
SCS	HOSE	4.820	125.000	95.700	39,0	Mua	10,8	15,0	3,6	6,6	12,2	14,5	10,9	9,0	4,8	8,4	-37,6	9	24,2
PHR	HOSE	4.925	47.500	36.350	38,9	Mua	4,8	-24,3	27,9	389,7	-12,7	-66,5	11,0	7,7	1,9	8,3	-25,2	23	41,0



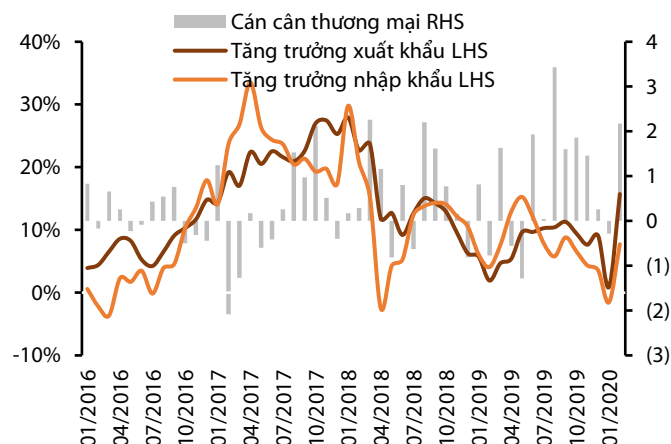
Mã	Sàn	VHTT (tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá @04/10/2019 (đồng)	Lợi nhuận kỳ vọng (%)	Khuyến nghị	2019		2020F		2021F		PE Trailing (x)	PE 2020F (x)	PB hiện tại (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	+/- Giá 1 năm (%)	GTGDBQ 3 tháng (tỷ đ.)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)							
CVT	HOSE	582	20.300	15.850	37,5	Mua	1,1	-1,0	-21,3	-20,7	7,1	1,9	3,5	4,3	0,8	9,5	-29,1	4	35,1
VNM	HOSE	165.431	126.000	95.000	37,4	Mua	7,1	3,5	8,5	5,6	4,5	2,0	15,6	16,1	6,0	4,7	-28,8	190	41,3
ACV	UPCOM	97.260	60.000	44.676	36,3	Mua	13,7	35,8	-39,2	-57,2	40,4	74,9	11,9	17,3	2,6	2,0	-46,3	17	45,4
ACB	HNX	31.639	25.000	19.100	36,1	Mua	14,7	16,7	12,6	14,6	13,1	13,1	5,2	4,2	1,1	5,2	-17,5	130	0,0
PME	HOSE	4.028	71.000	53.700	35,9	Mua	10,3	3,9	12,6	14,0	13,9	12,3	12,6	9,9	2,1	3,7	-3,9	2	37,9
HDB	HOSE	18.819	26.000	19.550	33,0	Mua	23,6	26,2	13,6	18,0	13,7	21,1	5,2	3,7	1,0	0,0	-30,8	55	7,4
PTB	HOSE	1.861	52.200	39.350	32,7	Mua	17,6	13,3	-12,3	-13,4	5,8	2,4	4,3	4,8	1,0	0,0	-34,2	6	27,7
PGI	HOSE	1.269	17.500	14.300	31,5	Mua	8,0	17,2	7,3	-28,9	8,2	85,6	7,8	6,3	0,8	9,1	-7,4	0	28,3
VCB	HOSE	242.931	85.000	65.500	31,0	Mua	20,1	28,6	15,5	17,4	18,7	20,1	13,1	10,1	3,0	1,2	-1,7	104	6,3
CTG	HOSE	70.000	24.500	18.800	30,3	Mua	41,0	74,8	10,2	14,4	13,6	50,5	7,4	5,1	0,9	0,0	-13,8	216	0,3
SMB	HOSE	872	34.000	29.200	30,1	Mua	-2,2	47,9	-10,4	-28,0	2,0	2,7	4,2	6,3	1,8	13,7	-4,2	1	37,6
BID	HOSE	137.955	42.000	34.300	24,5	Mua	8,3	15,3	15,1	19,6	16,7	65,5	14,4	10,0	1,9	2,0	-0,6	49	12,1
KBC	HOSE	5.543	14.200	11.800	20,3	Mua	30,4	14,6	-17,2	-2,3	4,9	12,1	6,0	5,9	0,6	0,0	-14,5	38	25,7
DPM	HOSE	4.853	13.600	12.400	17,7	Tích lũy	-15,8	-49,6	11,4	75,4	1,9	15,3	12,8	8,0	0,6	8,1	-33,5	6	30,9
PPC	HOSE	7.118	22.500	22.200	12,6	Tích lũy	15,0	12,9	11,7	-13,0	0,6	-1,5	5,6	8,0	1,2	11,3	-3,4	6	32,6
BFC	HOSE	589	9.100	10.300	-1,9	Trung Lập	-4,4	-56,7	-9,0	-50,0	4,8	26,2	8,5	12,2	0,6	9,7	-56,0	1	34,9

Nguồn: CTCK Rồng Việt; Giá tại ngày 3/4/2020



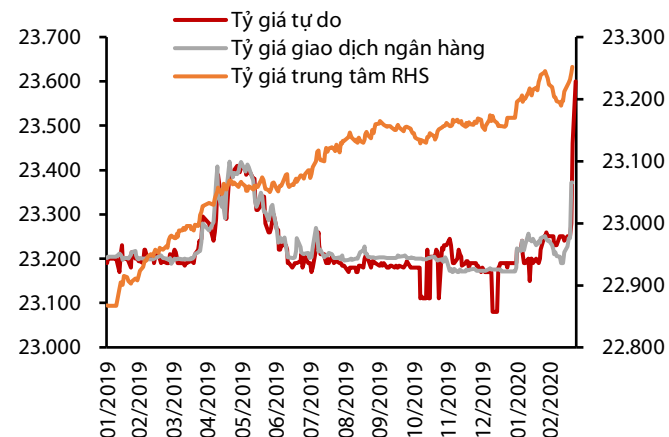
CHỈ SỐ VĨ MÔ VIỆT NAM THÁNG 3

Cán cân thương mại (Tỷ USD)



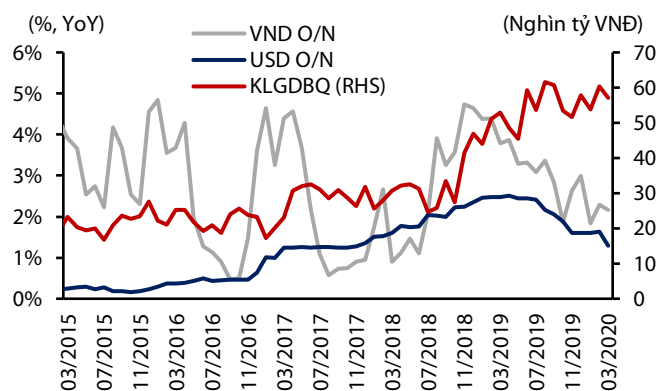
Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Diễn biến tỷ giá tiền Đồng



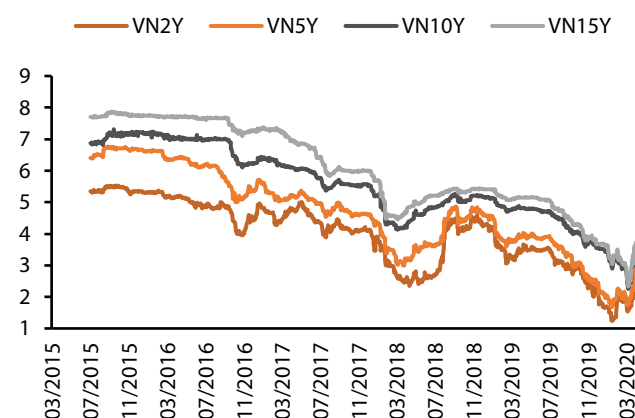
Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt

Lãi suất liên ngân hàng (%/năm)



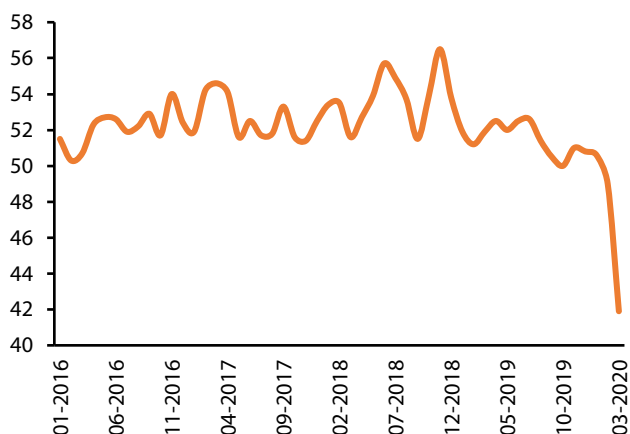
Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt

Lợi tức trái phiếu Chính phủ (%/năm)



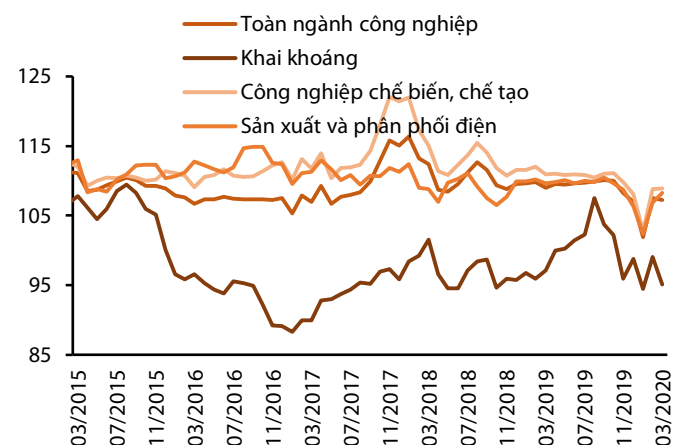
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

PMI Việt Nam (Điểm)



Nguồn: IHS Markit, CTCK Rồng Việt

Chỉ số sản xuất công nghiệp (Điểm)

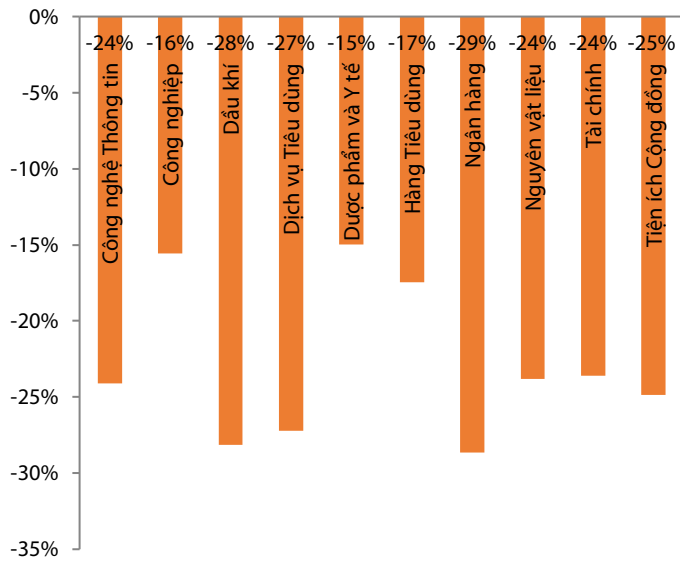


Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt



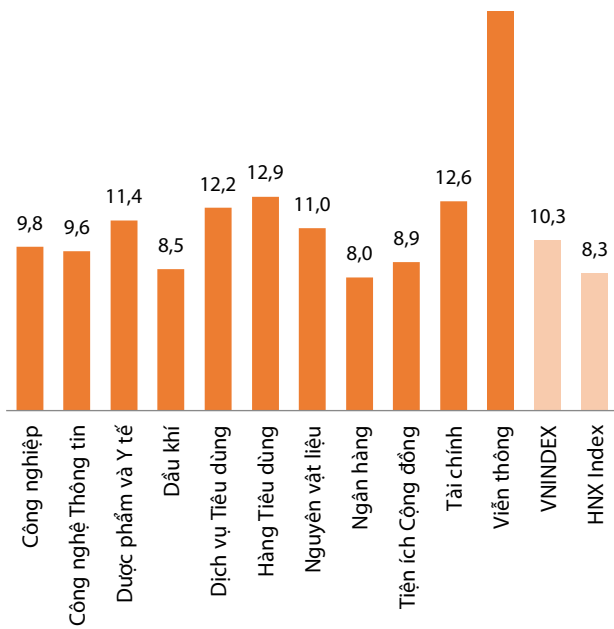
CHỈ SỐ CÁC NHÓM NGÀNH

Biến động nhóm ngành cấp 1



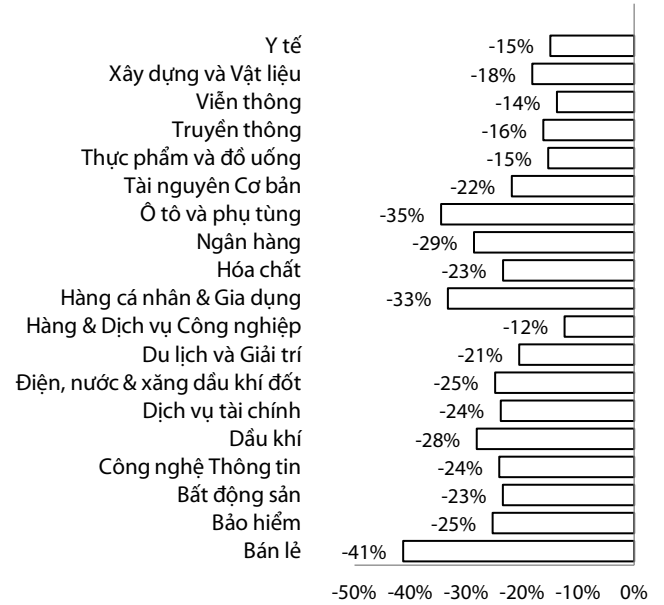
Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

So sánh chỉ số P/E ngành



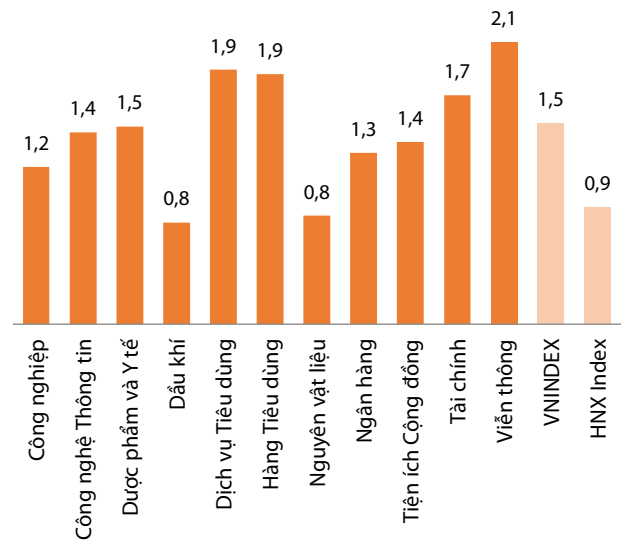
Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Biến động chỉ số nhóm ngành cấp 2



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

So sánh chỉ số P/B ngành



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

KHỐI PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Nguyễn Thị Phương Lam

Head of Research

lam.ntp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1313)

Lại Đức Dương

Senior Analyst

duong.ld@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1522)

- Bất động sản
- Vật liệu xây dựng

Trần Hà Xuân Vũ

Senior Analyst

vu.thx@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1518)

- Dầu khí
- Phân bón

Nguyễn Hà Trinh

Senior Analyst

trinh.nh@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1551)

- Xây dựng
- Thép
- Tiện ích công cộng

Vũ Anh Tú

Analyst

tu.va@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1511)

- Kinh tế vĩ mô

Trần Thái Sơn

Analyst

son.tt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1527)

- Thị trường
- Bán lẻ & Công nghệ
- Dược phẩm

Đỗ Thanh Tùng

Analyst

tung.dt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1521)

- Cảng biển
- Dịch vụ hàng không

Phạm Thị Tố Tâm

Analyst

tam.ptt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1530)

- Bảo hiểm
- Thủy sản

Nguyễn Thị Thúy Anh

Analyst

anh2.ntt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1531)

- Ngân hàng

Nguyễn Tiến Hoàng

Analyst

hoang.nt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1538)

- Thị trường

Bùi Huy Hoàng

Analyst

hoang.bh@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1514)

- Cao su tự nhiên
- Nông dươc

Phạm Minh Tú

Analyst

tu.pm@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1536)

- Thép

Bernard Lapointe

Senior Consultant

bernard.lapointe@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006

Trần Thị Ngọc Hà

Assistant

ha.ttn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1526)

Trương Thị Thảo Vi

Assistant

vi.ttt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1517)



CTCP CHỨNG KHOÁN
RỒNG VIỆT

Tầng 1-2-3-4, Tòa nhà Viet Dragon,

141 Nguyễn Du - Quận 1 –TP.HCM

Tel: (84 28) 6299 2006

Fax : (84 28) 6291 7986

Email: info@vdsc.com.vn

Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow, Số 2
Tôn Thất Tùng, Phường Trung Tự –
Quận Đống Đa – TP. Hà Nội

Tel: (84 24) 6288 2006

Fax: (84 24) 6288 2008

Chi nhánh Cần Thơ

95-97-99 Võ Văn Tần – Quận
Ninh Kiều - TP. Cần Thơ

Tel: (84 292) 381 7578

Fax: (84 292) 381 8387

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

Tel: (84 258) 382 0006

Fax: (84 258) 382 0008

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. CTCK RỒNG VIỆT tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phân thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được CTCK RỒNG VIỆT thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của CTCK RỒNG VIỆT. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của CTCK RỒNG VIỆT đều trái luật. Bản quyền thuộc CTCK RỒNG VIỆT, 2020.