



Báo cáo
Triển vọng Ngành
2020 QUÝ 3



MỤC LỤC

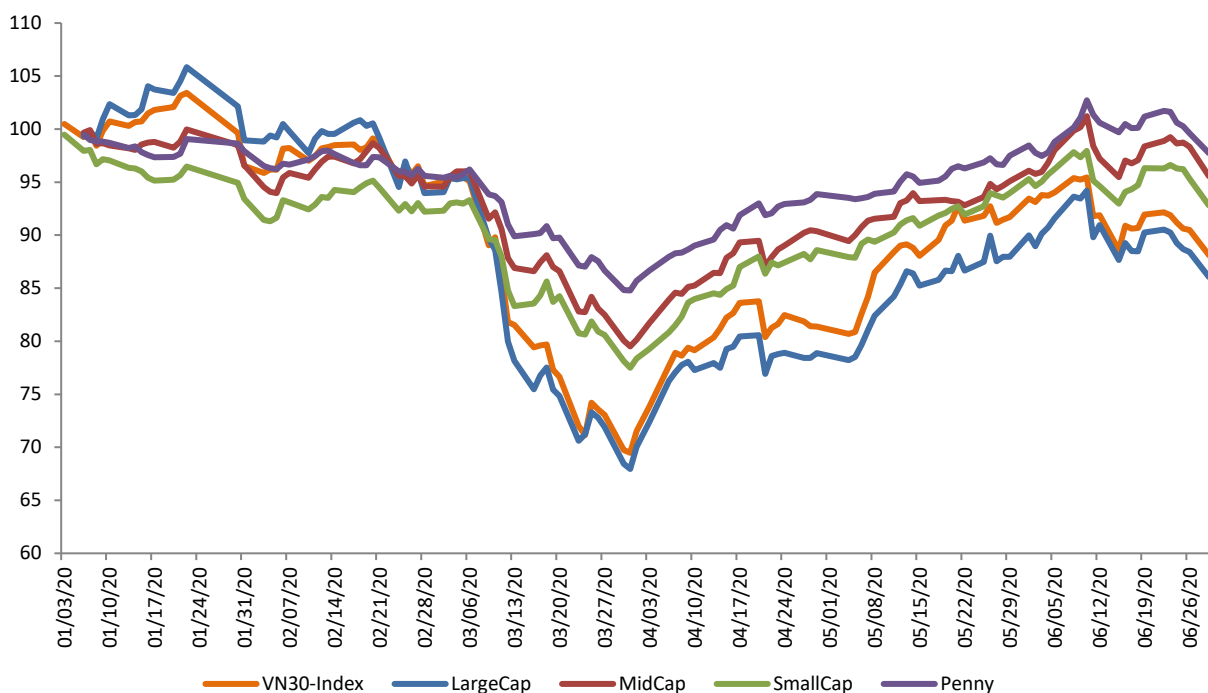
Diễn biến TTCK trong 6 tháng đầu năm 2020	3
Top các cổ phiếu nổi bật Quý 2/2020	6
So sánh tăng trưởng ngành và VN-Index 6T2020	7
Chiến lược đầu tư ngành Q2/2020	11
Chủ đề đầu tư Quý 2/2020 và năm 2020.....	15
Các chính sách và thông tin ảnh hưởng tới các Ngành năm 2020.....	18
Ngành Ngân hàng [Khả quan]	25
Ngành Công nghệ thông tin – Bưu chính viễn thông [Khả quan]	31
Ngành Bảo hiểm phi nhân thọ [Trung lập].....	33
Ngành Bất Động Sản Thương Mại [Trung lập]	35
Ngành Bất động sản Khu công nghiệp [Trung lập].....	37
Ngành Cảng biển [Trung lập]	40
Ngành Cao su và sản phẩm [Trung lập].....	40
Ngành Dược [Trung lập].....	44
Ngành Nhựa [Trung lập]	46
Ngành Ô tô [Trung lập].....	48
Ngành Xi măng [Trung lập]	50
Ngành Thép [Trung lập]	52
Ngành Thủy sản [Trung lập].....	56
Ngành Tiêu Dùng Bán lẻ [Trung lập]	59
Ngành Dầu khí [Kém khả quan]	63
Ngành Dệt may [Kém khả quan]	68
Ngành Đường [Kém khả quan]	71
Ngành Hàng không [Kém khả quan]	73
Ngành Vận tải biển [Kém khả quan]	76
Ngành Xây Dựng [Kém khả quan]	76

Diễn biến TTCK trong 6 tháng đầu năm 2020

- **Xét về chỉ số**, lũy kế đến tháng 6/2020, đà hồi phục của chỉ số VN-Index từ đầu tháng 4 có sự chững lại khi số ca mắc bệnh COVID-19 trên thế giới có dấu hiệu tăng trở lại và rủi ro đến từ “làn sóng thứ hai”. Số ca bệnh vẫn không ngừng tăng ở các tâm dịch của thế giới như Mỹ, Brazil, Ấn Độ khiến cho kinh tế xã hội toàn cầu tiếp tục ở trong tình thế khó khăn. Tâm lý nhà đầu tư trong nước có sự ổn định khi khối ngoại quay trở lại mua ròng trên HSX trong tháng 6. Các động thái hỗ trợ về mặt tiền tệ và tài khóa của các NHTW và Chính phủ trên thế giới cũng như Việt Nam giúp phần nào đưa thị trường hồi phục trở lại. Tính đến 30/06/2020, VN-Index giảm -39.4 điểm so với thời điểm cuối tháng trước (-4.6% MoM) trong khi HNX-Index gần như không đổi. Tính đến hết quý 2, chỉ số VN-Index tăng +162.58 điểm (+24.5% QoQ), chỉ số HNX-Index tăng +17.12 điểm (+18.5% QoQ).
- **Về diễn biến thị trường**, xét Quý 2, thanh khoản bình quân trên 2 sàn tăng mạnh +33.03% so với Quý 1 và duy trì ở mức 6,204 tỷ đồng/phiên và tương đương 272 triệu USD/phiên. Thanh khoản trung bình 6 tháng đầu năm tăng mạnh +25.4% yoy, dòng tiền tập trung vào nhóm cổ phiếu có vốn hóa vừa, nhỏ và siêu nhỏ. Trong 6T2020, sàn HSX có 140 cổ phiếu tăng, 242 cổ phiếu giảm và 2 cổ phiếu không đổi, 5 cổ phiếu hỗ trợ VN-Index gồm HPG +14.04 (góp 2.54 điểm), CTG +3.11% (góp 0.7 điểm), KDC +46.02% (góp 0.65 điểm), DBC +115.76 (góp 0.64 điểm), NVL +3.56% (góp 0.55 điểm). Các cổ phiếu khiến VN-Index giảm điểm mạnh nhất gồm VIC giảm -22.61% (giảm -25.48 điểm), GAS giảm -26.36% (giảm -13.8 điểm), SAB giảm -29.85% (giảm -12.62 điểm), VCB giảm -17.88% (giảm -10.92 điểm) và BID giảm -17.88% (giảm -9.74 điểm).
- **Nhóm cổ phiếu**, Hiệu suất phục hồi các nhóm cổ phiếu theo vốn hóa có sự phân hóa rõ nét. Nhóm cổ phiếu dẫn đầu đà hồi phục là nhóm vốn hóa vừa, nhỏ và siêu nhỏ trong khi các nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn và VN30 đang có tốc độ hồi phục chậm nhất. Trong quý I, việc khối ngoại tập trung bán ròng các nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn và VN30 đã khiến nhóm này suy giảm mạnh. Đến quý II, áp lực bán ròng của khối ngoại đã giảm bớt trong tháng 06 nhưng vẫn không đủ để vực dậy tốc độ hồi phục của hai nhóm này. Các nhóm cổ phiếu VN30, LargeCap, Midcap, Smallcap và pennies ghi nhận mức hiệu suất giảm lần lượt là -12.4%, -14.7%, -4.4%, -7.4% và -2.8%. Trong 6T2020, thị trường có 15/19 ngành giảm điểm. Trong đó, ngành Bảo hiểm giảm mạnh nhất với hiệu suất -26.8% do sự điều chỉnh của cổ phiếu BVG và BIC với mức giảm lần lượt là -33.02% và -21.96%, nhóm Bán lẻ giảm -25.3% (MWG -28.0%, HTM -33.48%), ngành Du lịch và giải trí giảm 23.22% (HVN -23.85%, VJC -26.13%).
- **Về các thông tin ảnh hưởng đến VN-Index và TTCK nửa cuối 2020**, diễn biến dịch bệnh phức tạp trở lại trong những ngày cuối tháng bảy khi liên tiếp các ca mắc Covid-19 được ghi nhận, làm dấy lên lo ngại về việc dịch bệnh bùng phát lần hai, buộc nhà nước phải ban hành các biện pháp giãn cách. Cùng việc kiểm soát dịch bệnh, việc nhà nước phản ứng như thế nào với đợt bùng phát dịch bệnh thứ hai (phong tỏa một phần tập trung tại những vùng bùng phát dịch, hay toàn phần trên diện rộng), là yếu tố mang tính quyết định với kinh tế, tâm lý thị trường. Cùng với đó, tốc độ giải ngân vốn đầu tư công nửa cuối năm, tiếp tục là tâm điểm, trong những biện pháp hỗ trợ kinh tế của nước ta. Một số vấn đề ngoại sinh khác như tốc độ hồi phục của những nền kinh tế chủ chốt, hay căng thẳng Mỹ - Trung vẫn tiếp tục cần được theo dõi.
- **Kinh tế vĩ mô phục hồi tích cực sau khi giai đoạn giãn cách trong tháng bốn kết thúc. Tuy vậy, GDP quý II/2020 vẫn chịu tác động tiêu cực, tăng 0.36% (mức tăng thấp nhất của quý II các năm trong giai đoạn 2011-2020).** Trong tháng 06, PMI hồi phục lên 51.1 điểm. Lạm phát điều chỉnh giảm xuống 2.83%, bình quân quý II, chủ yếu do chỉ số giá nhóm giao thông giảm mạnh -20.12%. Nửa đầu năm

2020, lạm phát bình quân đạt mức 4.19%, trên mức mục tiêu 4% của chính phủ. Hoạt động xuất, nhập khẩu giảm mạnh -1.38%. Xuất khẩu hàng hóa chỉ tăng 0.2%, đồng thời nhập khẩu hàng hóa giảm tới 2.9%. Nửa đầu năm 2020, xuất khẩu dịch vụ tiếp tục giảm mạnh -50.3%, với khu vực vận tải giảm mạnh nhất -70.6%. Bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng giảm -0.8%. Giải ngân vốn ngân sách nhà nước đạt 33.1% kế hoạch, vốn đầu tư cá nhân và tư nhân tăng thấp 4.6%, và vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài giảm -3.8%. Hoạt động sản xuất kinh doanh vẫn đang chịu tác động tiêu cực từ Covid-19, tuy đã ghi nhận mức hồi phục tích cực trong hai tháng cuối quý hai.

Diễn biến của các nhóm cổ phiếu



Nguồn: BSC Research

Các sự kiện theo mốc thời gian

Tháng	Ngày	Việt Nam	Ngày	Quốc Tế
1	16	Đáo hạn HĐTL	11	Tổng tuyển cử đài Loan
	17	ETF VFM VN30 thay đổi tỷ trọng danh mục	28-29	FED họp và công bố chính sách tiền tệ và
	18	ETF VN30 review	23	ECB họp và công bố chính sách tiền tệ và
	20	Hạn cuối nộp BCTC quý 4		
2	25/01-02/02	Nghỉ tết Nguyên Đán	28	Ishare MSCI review
	20	Đáo hạn HĐTL		
3	6	ETF FTSE VN công bố danh mục	12	ECB họp và công bố chính sách tiền tệ và
	13	ETF VNM công bố danh mục	17-18	FED họp và công bố chính sách tiền tệ và
	19	Đáo hạn HĐTL	23-27	FTSE Russell Công bố xếp hạng thị trường
	19-20	ETF VNM, ETF FTSE thực hiện giao dịch		
4	16	Đáo hạn HĐTL	15	Bầu cử Lập pháp ở Hàn Quốc
	20	Hạn cuối nộp BCTC quý 1	28-29	FED họp
	17	ETF VFM VN30 thay đổi tỷ trọng danh mục	30	ECB họp
	30	Nghỉ giải phóng miền Nam		
	30	Hạn cuối nộp BCTN		
5	1-2	Nghỉ quốc tế lao động	31	Ishare MSCI review
	21	Đáo hạn HĐTL		
	Tháng 5	Hội nghị trung ương đảng lần thứ 12		
6	5	ETF FTSE VN công bố danh mục	4	ECB họp và công bố chính sách tiền tệ và
	12	ETF VNM công bố danh mục	9-10	FED họp và công bố chính sách tiền tệ và
	18	Đáo hạn HĐTL	22-26	MSCI công bố xếp hạng thị trường
	18-19	ETF VNM, ETF FTSE thực hiện giao dịch		
	Tháng 6	Họp Quốc hội		
7	13	ETF VN30 review	1-2	OPEC họp
	16	Đáo hạn HĐTL	28-29	FED họp và công bố chính sách tiền tệ và
	17	ETF VFM VN30 thay đổi tỷ trọng danh mục		
	20	Hạn cuối nộp BCTC quý 2		
8	15	Hạn cuối nộp BCTC bán niên		
	20	Đáo hạn HĐTL		
	26	Ishare MSCI review		
9	17-18	ETF VNM, ETF FTSE thực hiện giao dịch	15-16	FED họp và công bố chính sách tiền tệ và
	17	Đáo hạn HĐTL	23-27	FTSE Russell Công bố xếp hạng thị trường
10	15	Đáo hạn HĐTL	29-30	FED họp và công bố chính sách tiền tệ và
	18	ETF VFM VN30 thay đổi tỷ trọng danh mục		
	20	Hạn cuối nộp BCTC quý 3		
	Tháng 10	Hội nghị trung ương lần thứ 13		
11	19	Đáo hạn HĐTL	3	Bầu cử Tổng thống Mỹ
	30	Ishare MSCI review	4-5	Fed họp
	Tháng 11	Họp Quốc hội	21-22	Cuộc họp G20
12	17	Đáo hạn HĐTL	15-16*	FED họp và công bố chính sách tiền tệ và
	17-18	ETF VNM,ETF FTSE thực hiện giao dịch	23-27	MSCI công bố xếp hạng thị trường

Top các cổ phiếu nổi bật Quý 2/2020

TOP 5 CP TÁC ĐỘNG TĂNG LÊN VN - INDEX			
CK	Giá 30/06/2020	Thay đổi giá trong 6T (%)	Index pt
HPG	26,800	+14.04%	2.542
CTG	21,550	+3.11%	0.7
KDC	28,400	+46.02%	0.653
DBC	44,400	+115.76%	0.646
NVL	61,500	+3.36%	0.556

TOP 5 CP TÁC ĐỘNG GIẢM LÊN VN - INDEX			
CK	Giá 30/06/2020	Thay đổi giá trong 6T (%)	Index pt
VIC	89,000	-22.61%	-25.5
GAS	69,000	-26.36%	-13.8
SAB	157,000	-29.85%	-12.6
VCB	80,300	-10.98%	-10.9
BID	37,900	-17.88%	-9.7

TOP 5 CP TĂNG MẠNH NHẤT TRÊN VN-INDEX			
CK	Giá đầu năm	Giá 30/06/2020	%Chg
GAB	8,530	730	-91%
SVT	17,300	2,970	-83%
DBC	24,800	10,100	-59%
DAH	39,447	22,250	-44%
DGW	85,000	49,300	-42%

TOP 5 CP GIẢM MẠNH NHẤT TRÊN VN-INDEX			
CK	Giá đầu năm	Giá 30/06/2020	%Chg
DTL	4,114	10,100	-59%
PGD	21,000	28,500	-46%
DPG	27,200	22,250	-44%
AST	24,500	49,300	-42%
ST8	35900	11800	-39%

TOP 5 CP TÁC ĐỘNG TĂNG LÊN HNX - INDEX			
CK	Giá 30/06/2020	Thay đổi giá trong 6T (%)	Index pt
SHB	13,000	+141.80%	10.167
DGC	39,500	+61.89%	1.176
SHS	11,800	+53.25%	0.61
NTP	31,700	+25.02%	0.258
S99	13,400	+57.65%	0.234

TOP 5 CP TÁC ĐỘNG GIẢM LÊN HNX - INDEX			
CK	Giá 30/06/2020	Thay đổi giá trong 6T (%)	Index pt
PVS	11,900	-32.00%	-1.4
PGS	14,300	-49.65%	-0.5
MBG	5,200	-73.87%	-0.4
NVB	8,500	-9.57%	-0.4
CEO	7,300	-22.34%	-0.3

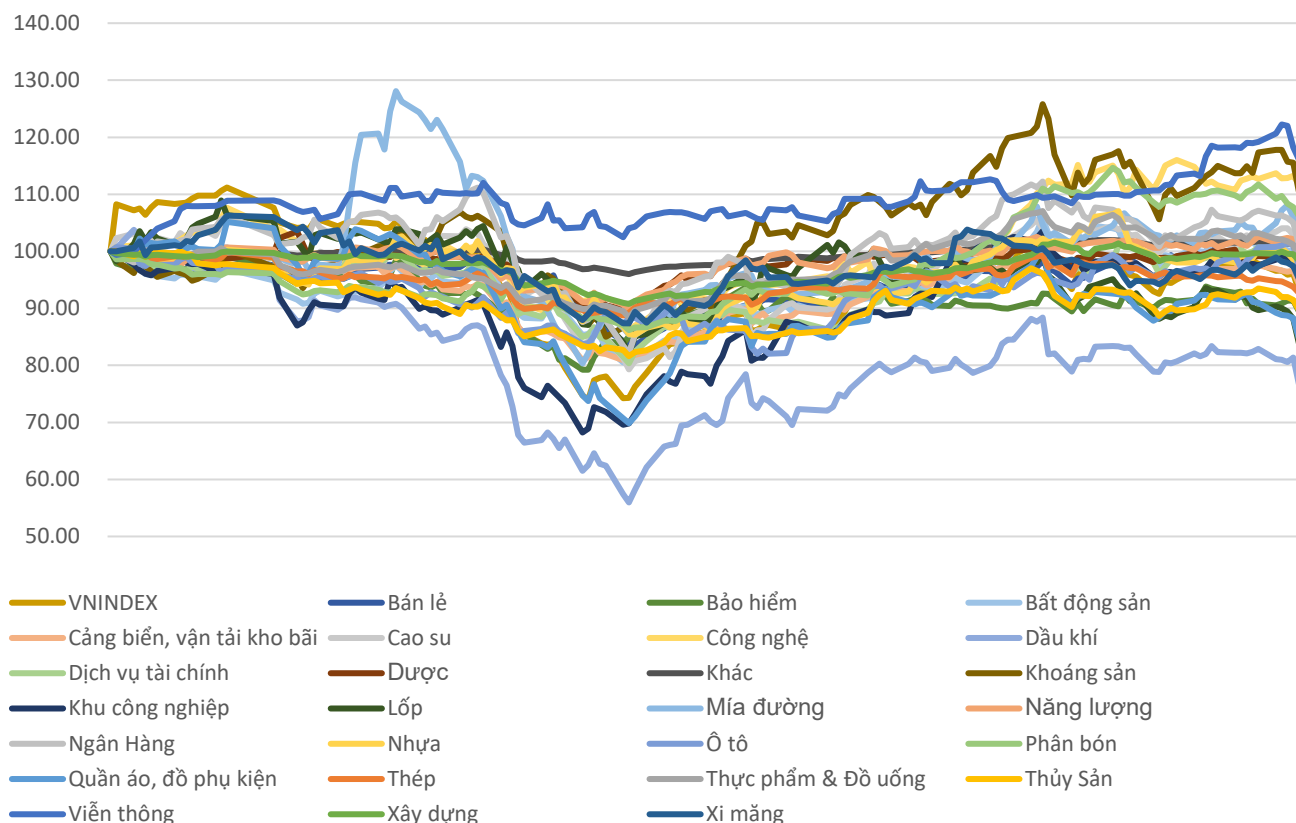
TOP 5 CP TĂNG MẠNH NHẤT TRÊN HNX			
CK	Giá đầu năm	Giá 30/06/2020	%Chg
DNM	183,560	39,500	365%
SHB	31,434	13,000	142%
PCE	30,819	15,800	95%
IDJ	22,458	11,800	90%
BXH	31,538	17,400	81%

TOP 5 CP GIẢM MẠNH NHẤT TRÊN HNX			
CK	Giá đầu năm	Giá 30/06/2020	%Chg
BST	3,434	12,500	-73%
VCM	5,516	17,100	-68%
HCT	4,723	10,400	-55%
VGP	4,907	10,600	-54%
PGS	7,200	14,300	-50%

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

So sánh tăng trưởng ngành và VN-Index 6T2020

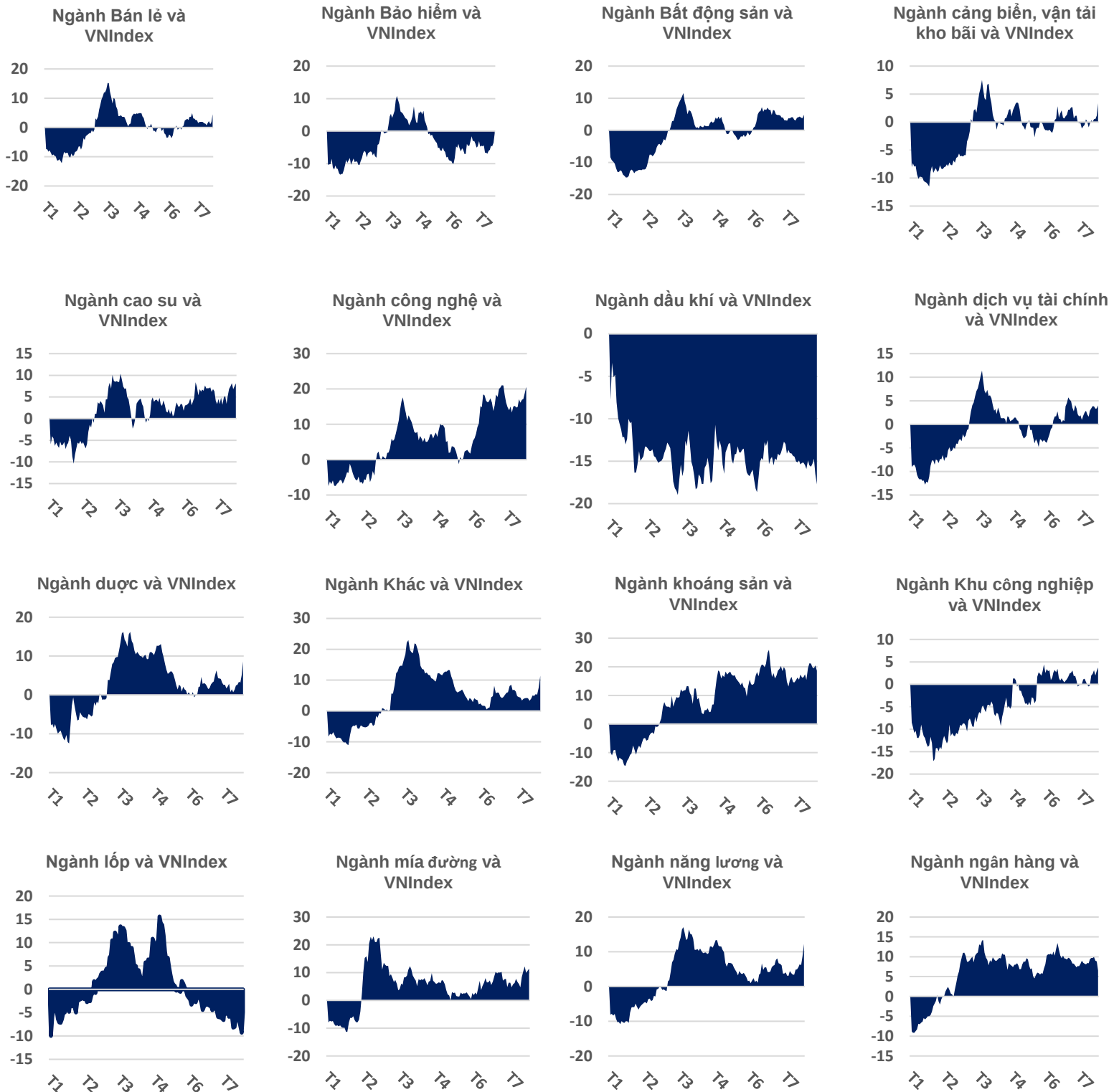
Diễn biến của index và các ngành



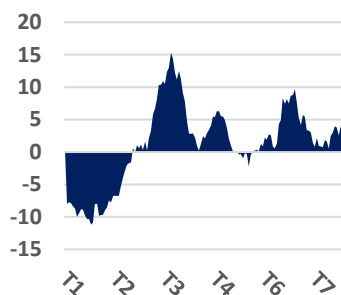
Nguồn: Bloomberg, BSC Research*

Lưu ý: Sử dụng phương pháp tính toán bình quân dựa trên hiệu suất cổ phiếu so với thời điểm đầu năm (không tính tới yếu tố tỷ trọng các cổ phiếu lên VN-Index).

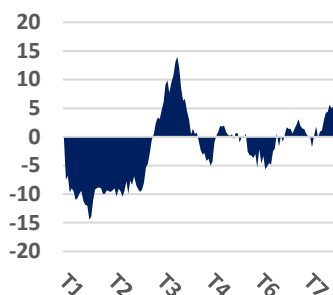
Nhìn chung, các ngành sau giai đoạn giảm mạnh vào tháng 3 đã có mức hồi phục tương đối tốt, tuy nhiên xảy ra sự phân hóa rõ nét giữa các ngành. Các nhóm cổ phiếu mang tính chất (1) ổn định hơn, (2) ít chịu tác động trực tiếp từ Covid-19 và (3) Nằm trong nhóm được hưởng lợi nhờ gói kích thích kinh tế của chính phủ ghi nhận mức hồi phục tốt hơn VN-Index như Công Nghệ, Cao su, Bán lẻ (hàng tiêu dùng thiết yếu), BĐS Khu Công nghiệp, Viễn Thông và Dược. Trong khi đó, các nhóm cổ phiếu chịu tác động mạnh trực tiếp từ dịch Covid-19 ghi nhận mức hiệu suất thấp hơn thị trường như Thủy sản, Dệt May, Dầu khí, Xi măng, Thép, Hàng Không. Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý, hiệu suất các cổ phiếu trong ngành sẽ có sự phân hóa tương đối lớn phụ thuộc vào sức khỏe tài chính cũng như khả năng phục hồi KQKD sau đại dịch. Hiệu suất trung bình của một số cổ phiếu chúng tôi lưu ý ở báo cáo triển vọng ngành 2020 cho thấy hiệu suất tương đồng đạt mức giảm -16.1% so với mức giảm -17.1% VN-Index tính tới thời điểm 30/07/2020. ([Link](#)).



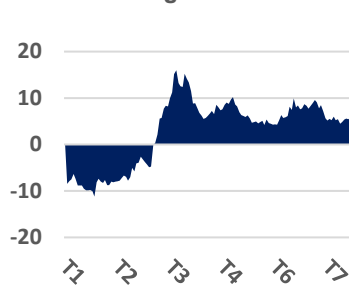
Ngành nhựa và VNIndex



Ngành ô tô và VNIndex



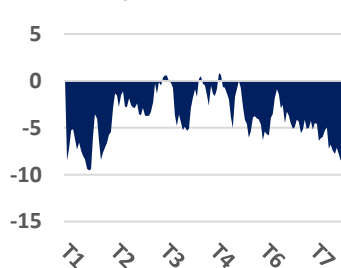
Ngành thực phẩm và đồ uống VNIndex



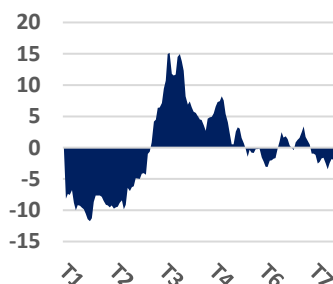
Ngành phân bón và VNIndex



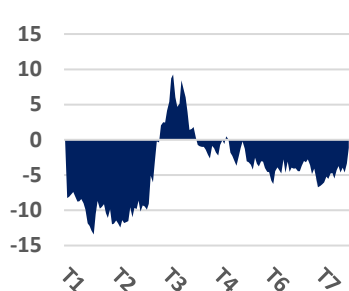
Ngành quần áo, đồ phụ kiện và VNIndex



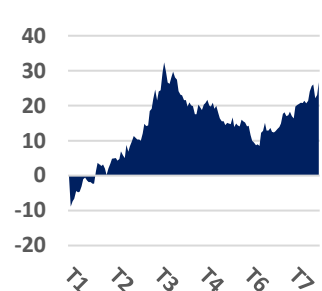
Ngành thép và VNIndex



Ngành thủy sản và VNIndex



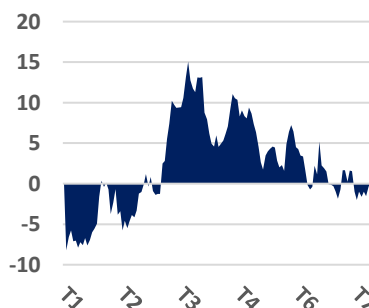
Ngành viễn thông và VNIndex



Ngành xây dựng và VNIndex



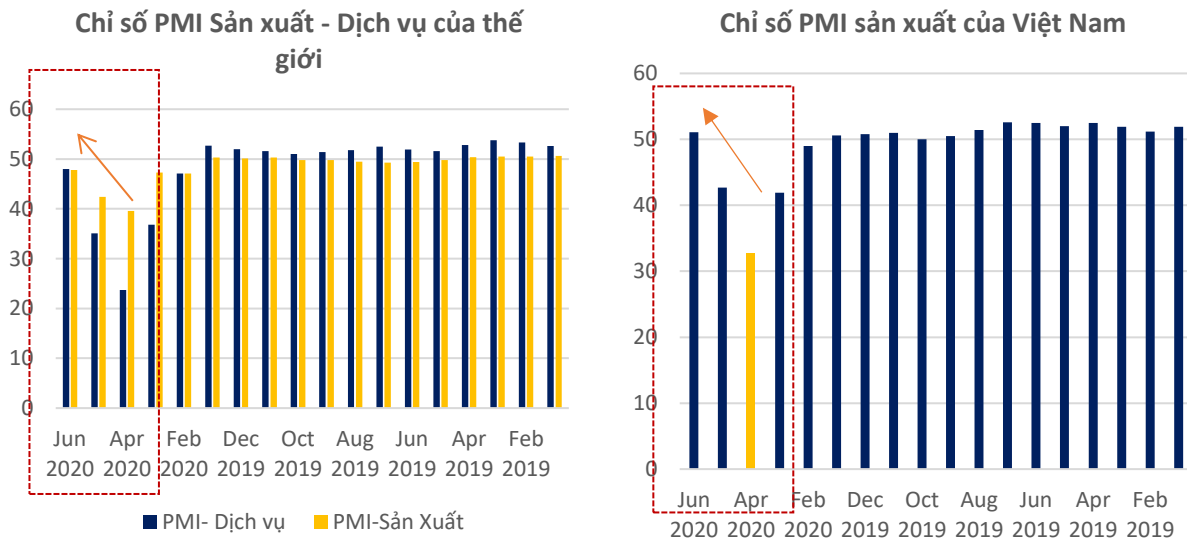
Ngành xi măng và VNIndex



	Mã CK	Giá ngày 30/7/2020	Giá ngày 31/12/2019	Tăng/ Giảm (HPR)	KLGD TB 3T2020
Ngân hàng	ACB	22,200	22,800	-3%	3,899,437
	MBB	15,650	20,800	-25%	5,777,521
	TCB	18,150	23,550	-23%	2,089,264
	VCB	77,500	90,200	-14%	1,032,804
Bảo hiểm	BMI	20,500	24,800	-17%	222,054
	PVI	30,000	30,800	-3%	35,809
Dầu khí	GAS	63,500	93,700	-32%	682,533
	PVD*	8,900	15,050	-41%	4,903,782
	PVS	10,800	17,500	-38%	4,470,017
Điện	POW	9,200	11,450	-20%	4,771,229
	GEX	18,900	19,350	-2%	2,643,973
	PC1	16,500	17,500	-6%	589,328
	REE	32,000	36,300	-12%	512,202
Bất động sản thương mại	HDG	17,000	30,000	-43%	654,911
	KBC	12,950	15,450	-16%	3,054,600
	VHM	74,000	84,800	-13%	2,379,689
	NLG	25,200	27,500	-8%	1,151,874
Bất động sản khu công nghiệp	IDC	18,700	18,900	-15%	103,800
	NTC	199,900	165,700	-19%	41,391
	BCM	26,000	30,100	-44%	33,482
Thép	HPG	23,690	23,500	-7%	14,629,540
	HSG	9,830	7,810	26%	11,277,870
	NKG	6,240	6,900	-10%	2,093,370
Gạch men	CVT	17,500	20,550	-15%	254,529
	VGC	18,800	18,400	2%	443,521
Xi măng	HT1	12,250	14,950	-18%	263,999
Nhựa	BMP	48,800	45,200	8%	191,418
	NTP	26,600	32,300	-18%	53,314
Cao su	PHR	50,700	38,200	33%	1,460,319
Sắt thép	DRC	15,000	23,300	-36%	608,922
Ô tô	VEA	41,900	45,000	-7%	233,114
Công nghệ	FPT	44,550	58,300	-24%	1,819,659
	MWG	73,000	114,000	-36%	1,058,107
Dệt may	TCM	19,300	19,200	1%	980,499
	TNG	10,500	14,900	-30%	1,266,069
	MSH	26,300	44,300	-41%	175,092
	VGX	7,100	8,900	-20%	120,531
	VGG	33,200	51,900	-36%	13,897
Dược phẩm	DBD	46,000	54,800	-16%	24,601
	DHG	92,800	91,500	1%	17,709
	PME	61,000	54,300	12%	17,311
Bán lẻ	PNJ	51,500	86,000	-40%	738,065
	VNM	106,000	116,500	-9%	1,255,602
Mía đường	SBT	13,200	18,500	-29%	2,833,231
Cảng biển	GMD	17,800	23,300	-24%	337,901
	VSC	29,350	27,250	8%	194,001
Vận tải	PVT	9,400	16,800	-44%	1,457,454
Thủy sản	VHC	43,250	39,650	-12%	650,423

Chiến lược đầu tư ngành Q3/2020

Sự hồi phục và tái thiết các hoạt động sản xuất – dịch vụ tại từng quốc gia trên thế giới cho thấy “điểm sáng tích cực” trong bối cảnh dịch bệnh Covid-19 vẫn tiếp tục diễn biến phức tạp. Sau các giai đoạn “cách ly xã hội” cần thiết nhằm khống chế dịch bệnh tại nhiều nước trên thế giới, chính phủ các nước đã có những bước đầu “tái khởi động” nền kinh tế. Chỉ số các nhà quản lý mua hàng mảng dịch vụ (PMI) của nhiều quốc gia trong tháng 6 chứng kiến sự hồi phục mạnh mẽ so với tháng liền trước. Cụ thể, PMI dịch vụ của thế giới cải thiện từ mức 35.1 điểm T5/2020 lên mức 48 điểm T6/2020.

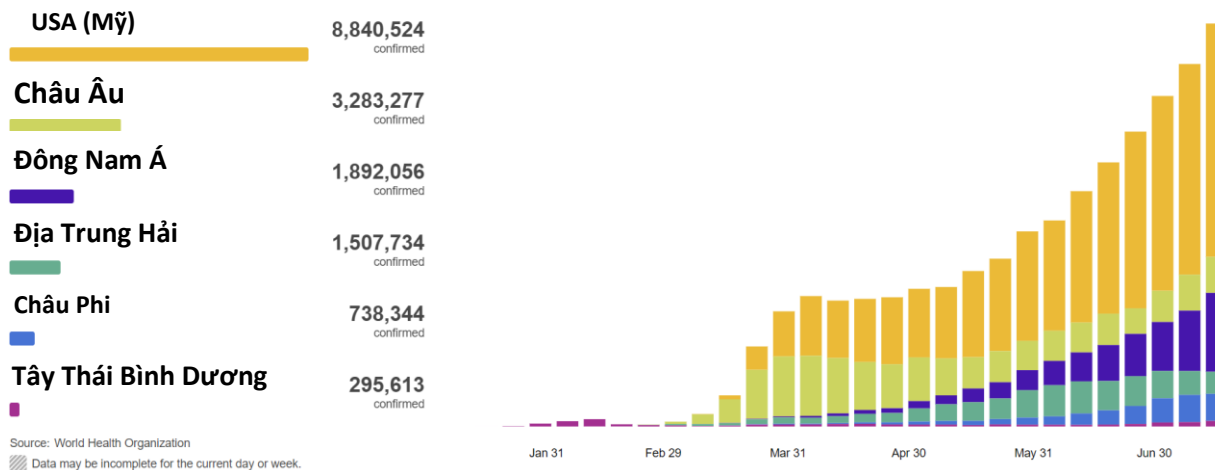


Nguồn: IHS Markit

Lãi suất duy trì mức thấp, hiện tượng đảo ngược toàn cầu hóa và căng thẳng địa chính trị sẽ là những yếu tố quan trọng ảnh hưởng tới cấu trúc kinh tế giới và định hình xu hướng tăng trưởng mới hậu dịch Covid-19. (1) Lãi suất dự kiến sẽ được các ngân hàng trung ương (NHTW) các nước duy trì ở mức thấp hoặc bằng 0 trong vài năm tới nhằm hỗ trợ thúc đẩy kinh tế phát triển như báo cáo phân tích trước đó của chúng tôi. Ngoài ra, chỉ số lạm phát nhiều quốc gia lớn trên thế giới vẫn duy trì mức tương đối thấp tạo dư địa cho các NHTW các nước duy trì môi trường lãi suất như hiện tại. (2) Hiện tượng đảo ngược toàn cầu hóa và (3) căng thẳng địa chính trị đã nhen nhóm trong khoảng vài năm trở lại đây (Brexit, cuộc chiến thương mại Trung-Mỹ) và đại dịch Covid-19 như một tác nhân khiến “quá trình phản ứng” này xảy ra nhanh hơn. Sự phụ thuộc của chuỗi cung ứng toàn cầu vào Trung Quốc và áp lực về chi phí tăng lên tại Trung Quốc khiến cho nhiều quốc gia đưa ra các phương án dịch chuyển các nhà máy sản xuất ra các quốc gia mới nổi như Việt Nam, Ấn độ và Phillipines... Chúng tôi cho rằng đây là cơ hội tốt cho những quốc gia nói trên tận dụng được những cơ hội và ưu thế sẵn có để hỗ trợ cho tăng trưởng kinh tế.

Quy mô dịch Covid-19 đã lan rộng ra khắp thế giới tuy nhiên chỉ tạo đỉnh điểm tại một số khu vực và nguy cơ đến từ “làn sóng thứ hai”. Hiện tại, dấu hiệu của “làn sóng thứ hai” cũng đang nhen nhóm tại các khu vực đã thực hiện nới lỏng giãn cách trước đó như Châu Á và Châu Âu thông qua việc số ca nhiễm tăng cao tại một số quốc gia nhất định. Chúng tôi đánh giá tuy điều này mang lại rủi ro sản xuất sẽ bị ngưng trệ, nhưng chính phủ các nước đã có tương đối nhiều kinh nghiệm và có khả năng kiểm soát dịch tốt do đó tác động tiêu cực từ “làn sóng thứ hai” sẽ được hạn chế tương đối. Ngoài ra, những thông tin

tích cực từ việc bào chế vaccine được dự kiến sớm nhất sẽ thành công trong đầu 2021 cũng là động lực nâng đỡ thị trường chứng khoán thế giới trong giai đoạn vừa qua.



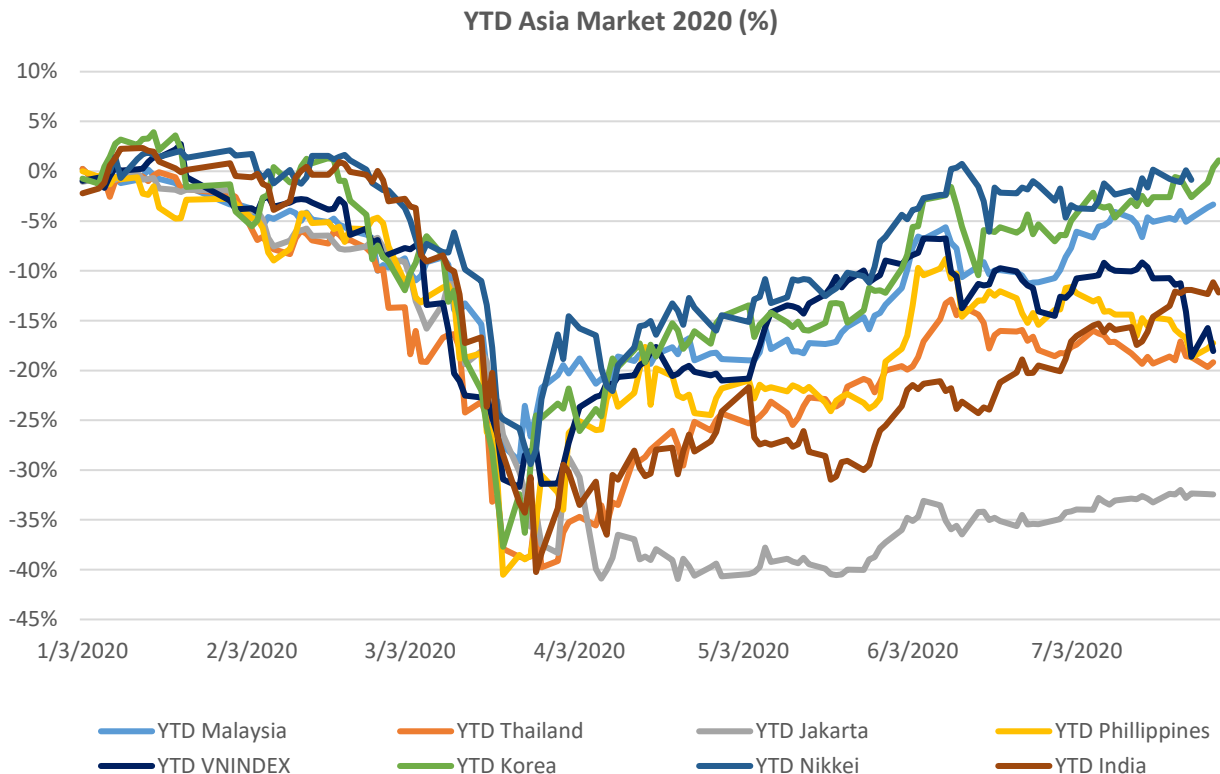
Nguồn: WHO, BSC research

Tăng trưởng kinh tế thế giới dự kiến sẽ phục hồi trong năm 2021. Theo dự báo của nhiều tổ chức tài chính trên thế giới, tăng trưởng kinh tế thế giới sẽ quay về trạng thái hồi phục chậm trong năm 2021. Theo số liệu dự báo từ tổ chức tiền tệ thế giới IMF, tăng trưởng GDP thế giới năm 2021 dự kiến đạt 5.4% YoY so với mức giảm -4.9% YoY năm 2020. Trong đó, động lực chính dẫn dắt tăng trưởng đến từ nhóm các nước đang phát triển và mới nổi, dự kiến tăng 5.9% với sự hồi phục mạnh mẽ của Trung Quốc (+8.2% YoY), Ấn Độ (+6.0% YoY) và các nước Asean (+6.2% YoY), trong khi đó nhóm các nước phát triển dự kiến hồi phục đạt 4.8% YoY.

Việt Nam là điểm sáng trong việc khống chế dịch Covid-19 trong giai đoạn 1, tuy nhiên Việt Nam đang tiếp tục khả năng chống chịu trước “làn sóng thứ hai” tại tâm điểm dịch Đà Nẵng – Quảng Nam. Việt Nam đã và đang là một trong số nước có khả năng kiểm soát tương đối tốt dịch Covid-19 trên thế giới. Trong giai đoạn tuần cuối cùng T7/2020, chính phủ đã có những biện pháp nhanh chóng để có thể kiểm soát thành công “làn sóng thứ hai” đã xuất hiện tại Đà Nẵng – Quảng Nam thông qua các biện pháp (1) Cách ly xã hội. (2) Tập trung truy vết F1, F2 và F3, (3) Thực hiện việc test trên diện rộng nhằm nhanh chóng khoanh vùng các ca lây nhiễm. Theo đó, chúng tôi kỳ vọng với những kinh nghiệm từ đợt 1, đợt dịch thứ hai này sẽ sớm được kiểm soát và kinh tế theo đó sẽ có những dấu hiệu quay trở lại hồi phục như số liệu trong 6T2020.

Sau giai đoạn “Giãn cách xã hội”, các số liệu vĩ mô cho thấy những dấu hiệu hồi phục tích cực như (1) GDP 6T/2020 vẫn ghi nhận mức tăng trưởng dương 1.81%, (2) Chỉ số PMI hồi phục từ mức 42.7 điểm T5/2020 lên mức 51.1 điểm T6/2020, (3) Số lượng chuyến bay du lịch nội địa phục hồi 80% công suất. Đối với tăng trưởng GDP năm 2020 của Việt Nam, BSC đưa ra dự báo lần lượt theo hai kịch bản tích cực (đạt 4.16% YoY) và tiêu cực (đạt 2.81% YoY). Ngoài ra BSC cũng đưa ra dự phóng tăng trưởng GDP năm 2021 dự kiến đạt 7.74% dựa trên một số yếu tố quan trọng bao gồm (1) Tiêu dùng và bán lẻ duy trì được trạng thái tích cực, (2) Hoạt động sản xuất kinh doanh tại các thành phố lớn không rơi vào trạng thái “cách ly xã hội”, (3) Tăng trưởng tín dụng phục hồi trong nửa cuối năm 2020 và (3) Tiến độ giải ngân các dự án đầu tư công được đẩy mạnh.

Chứng khoán Việt Nam hồi phục như thế nào sau cơn bão. VN-Index nói riêng và thị trường chứng khoán thế giới nói chung đã trải qua nhiều biến động với giai đoạn giảm mạnh vào tháng 3 và phục hồi mạnh vào tháng 4. Lũy kế đến cuối T7/2020, hiệu suất của VN-Index so với đầu năm vẫn đang diễn biến tốt hơn hầu hết so với khu vực Đông Nam Á (đứng thứ 2 sau Malaysia), và kém hơn so với các nước khu vực Châu Á khác (Nhật Bản, Hàn Quốc, Ấn Độ, Trung Quốc).

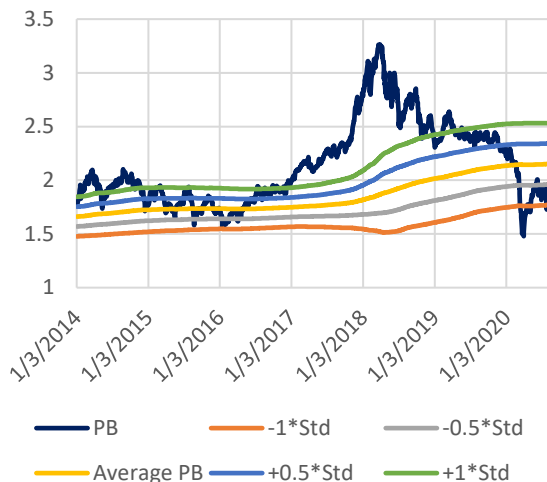


Nguồn: Bloomberg, BSC research

P/B của thị trường VN-Index đang có sự chiết khấu đáng kể so với mức bình quân 5 năm (-21.2%) và mức bình quân 3 năm (-26.8%). Thị trường trong 6 tháng đầu năm 2020 chứng kiến sự hồi phục đáng kể về điểm số theo mô hình chữ “V” sau khi mức định giá đã ở mức tương đối thấp như nhận định trong báo cáo trước đó của chúng tôi. Xét theo góc nhìn về chỉ số định giá P/E, VN-Index đang giao dịch ở mức khoảng 13.1 lần, thấp hơn 14.3% so với mức bình quân 5 năm. Ngoài ra, Việt nam cũng đang giao ở mức P/E tương đối thấp hơn so với các nước trong khu vực. Tuy nhiên, BSC cho rằng sự kiện “thiên nga đen” Covid-19 tác động tiêu cực lên KQKD của các doanh nghiệp chỉ mang tính chất ngắn hạn trong năm 2020. Với kỳ vọng Vaccine sẽ được sản xuất thành công trong năm 2021 và KQKD các doanh nghiệp phục hồi, chỉ số EPS sẽ có tính biến động tương đối mạnh, do đó sẽ làm sai lệch góc nhìn về chỉ số định giá P/E. Do đó, BSC sử dụng góc nhìn dựa trên chỉ số định giá P/B. **VN-Index đang giao dịch ở mức P/B 1.72 lần, thấp hơn 21.2% so với mức bình quân 5 năm, và thấp hơn 26.8% so với mức bình quân 3 năm.** Chúng tôi cho rằng, mặc dù triển vọng KQKD 2H2020 của các doanh nghiệp sẽ tương đối phụ thuộc vào khả năng khống chế và kiểm soát “làn sóng thứ 2”, tuy nhiên triển vọng hồi phục về KQKD cũng như EPS sẽ ghi nhận mức tăng trưởng tốt hơn trong năm 2021 là tương đối khả thi. Do đó, dựa trên mức nền KQKD thấp 2020,

BSC cho rằng thị trường chứng khoán đang ở mức tương đối hấp dẫn trong điều kiện dịch bệnh sẽ được kiểm soát tốt đến cuối năm 2020.

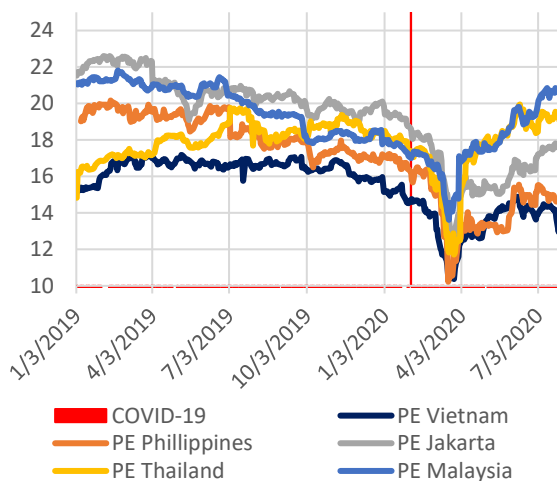
PB VNINDEX 2014-2020 (x)



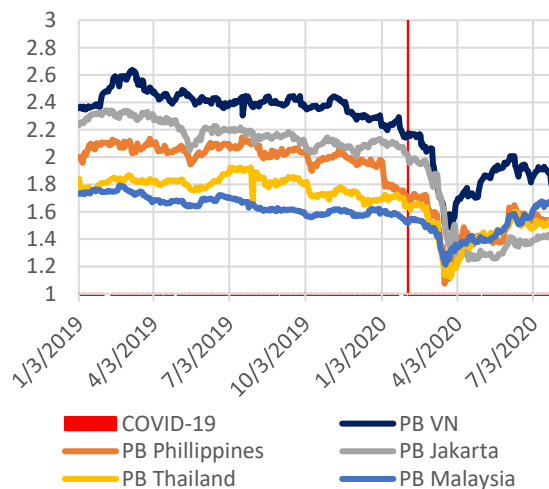
PE VNINDEX 2014-2020 (x)



PE Trước & Sau COVID-19



PB Trước & Sau COVID-19



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Chủ đề đầu tư Quý 3/2020 và năm 2020

Trải qua sáu tháng với ảnh hưởng tiêu cực của đại dịch Covid-19 lên nền kinh tế nói chung và thị trường chứng khoán nói riêng, với nguy cơ “làn sóng thứ hai” đang có dấu hiệu quay trở lại, triển vọng của hầu hết nhóm ngành vẫn tương đối tiêu cực như đề cập báo cáo trước đó của chúng tôi ([Link](#)). Do đó, chủ đề đầu tư của chúng tôi sẽ không có quá nhiều thay đổi so với quý liền kề, chủ yếu tập trung cập nhật các diễn biến gần nhất của các chủ đề được đề cập trước đó. Chúng tôi tin rằng tuy một số sự kiện gần đây liên quan đến dịch bệnh quay lại Việt Nam lần 2, chính phủ và đội ngũ y tế của Việt Nam đã có những kinh nghiệm nhất định trong việc khống chế và kiểm soát dịch bệnh, do đó chúng ta có thể kỳ vọng dịch sẽ sớm được khống chế và kinh tế Việt Nam quay trở lại trạng thái “bình thường mới”. Cùng với đó, dịch bệnh kỳ vọng sẽ tạo ra những áp lực nhất định giúp cho gói kích thích kinh tế được triển khai nhanh và quyết liệt hơn tạo đà thúc đẩy sự hồi phục của kinh tế Việt Nam trong 2021.

Tiến độ giải ngân đầu tư công trong nửa đầu năm 2020 vẫn còn tương đối chậm, sự kỳ vọng đẩy mạnh đầu tư công chuyển dần sang nửa cuối năm 2020 và năm 2021, dự kiến sẽ được đẩy mạnh triển khai hơn trong năm 2020 nhờ việc chuyển đổi 8 dự án từ hình thức đầu tư từ PPP sang đầu tư công. Lũy kế đến tháng 6/2020, kết quả giải ngân vốn đầu tư công chỉ mới đạt 33.1% kế hoạch 2020, đạt tương đương 154,362 tỷ đồng. Chính phủ cũng đã đưa ra những chỉ đạo quyết liệt với quyết tâm cao hoàn thành kế hoạch giải ngân 100% vốn đầu tư công năm 2020 và các năm trước chuyển sang. Theo đó, Quốc hội đã có quyết định chuyển đổi phương thức đầu tư từ PPP sang đầu tư công của 3 dự án thành phần (Mai Sơn – Quốc lộ 45, Vĩnh Hảo – Phan Thiết, Phan Thiết – Dầu Giây) và bổ sung vốn đầu tư không quá 23,461 tỷ đồng, trong khi đó các dự án còn lại sẽ tiếp tục thực hiện theo phương án cũ. ([Chi tiết về quy mô các dự án được đề cập trong báo cáo trước đó của chúng tôi](#)). BSC cho rằng ba dự án kể trên và một loạt các dự án khác sẽ là động lực chính hỗ trợ cho các nhóm ngành vật liệu xây dựng (Thép – Xi măng – Nhựa đường), ngành xây dựng và một số ngành được hưởng lợi gián tiếp từ hạ tầng được triển khai như Bất Động Sản (VHM, DXG, NVL, DIG, NLG) và Khu Công nghiệp như (GVR, D2D, SZL).

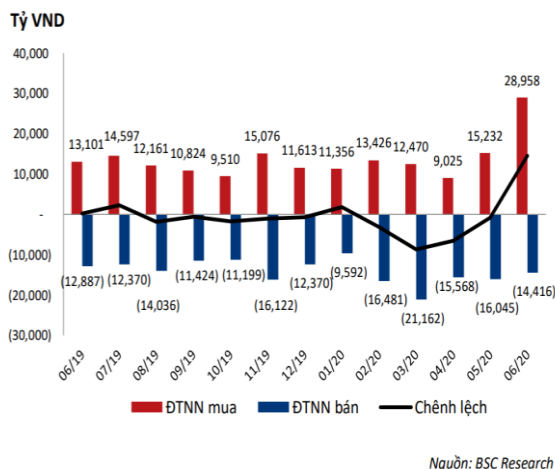
Đẩy mạnh giải ngân đầu tư công sẽ giải quyết được “nút thắt cổ chai” về chi phí vận chuyển qua đó giúp thu hút tốt hơn dòng vốn FDI và làn sóng dịch chuyển công xưởng từ Trung Quốc sang Việt Nam. Mặc dù với lợi thế vị trí và chi phí nhân công giá rẻ, ưu đãi thuế phí của chính phủ tuy nhiên chúng tôi nhận thấy chi phí vận chuyển và cơ sở hạ tầng giao thông đang là một trong những nút thắt cổ chai chưa đáp ứng được nhu cầu hiện tại của các doanh nghiệp nước ngoài. Xét trong dài hạn, Việt Nam vẫn sẽ là điểm đến hấp dẫn thu hút vốn FDI. Bất động sản khu công nghiệp vẫn tiếp tục duy trì vị thế là ngành hưởng lợi rõ nét từ xu hướng dịch chuyển này. Chúng tôi lưu ý tiến trình này có thể chậm lại vào năm 2020 do dịch bệnh Covid-19 khiến việc thực địa, khảo sát bị trì hoãn.

Công tác đẩy mạnh thoái vốn các nhóm doanh nghiệp có vốn nhà nước. Trong cuối Q2/2020, thủ tướng đã phê duyệt danh mục các doanh nghiệp có vốn nhà nước thực hiện thoái vốn đến hết năm 2020. Gần nhất, SCIC đã công bố đấu giá 46 triệu cổ phiếu FPT, với tổng giá trị ước tính thu về trên 2,200 tỷ đồng. Ngoài các nhóm cổ phiếu có sở hữu của SCIC đã đề cập trong báo cáo trước đó của chúng tôi, nhóm các cổ phiếu liên quan đến các bộ/ban ngành (Bộ Xây Dựng, Bộ Công Thương, Bộ Quốc Phòng). Chúng tôi cho

rằng việc đẩy mạnh công tác thoái vốn sẽ giúp cho chính phủ có thêm nguồn thu hỗ trợ vốn cho việc giải ngân các dự án đầu tư công trong giai đoạn sắp tới. Một số cổ phiếu đáng chú ý đến chủ đề thoái vốn có thể được đẩy nhanh tiến độ ([Link tham khảo](#)) như DBD (13.3%), DVN (29%), SAB (36%), VGC (38.6%), PLX (75.9%), HVN (86.2%), IDC (36%),...

Kỳ vọng vào dòng tiền khối ngoại nửa cuối năm 2020. Lũy kế 6T2020, Việt Nam ghi nhận mức bán ròng từ các nhà đầu tư nước ngoài đạt 102 triệu USD và riêng Q2/2020 ghi nhận mức mua ròng 610 triệu USD trong bối cảnh hầu hết các quốc gia thị trường mới nổi và thị trường cận biên đều ghi nhận mức bán ròng tương đối lớn. Tuy nhiên, nếu loại trừ giao dịch thỏa thuận tương đối lớn của VHM cho đối tác KKR, thị trường Việt Nam sẽ ghi nhận mức bán ròng khoảng 680 triệu USD. Nhà đầu tư có thể kỳ vọng sự quay trở lại của dòng tiền khối ngoại vào thời điểm cuối năm 2020 khi MSCI chuẩn bị tiến hành nâng hạng Kuwait lên thị trường mới nổi sang vào thời điểm tháng 11/2020. Ngoài ra, Việt Nam với khả năng kiểm soát dịch tương đối tốt, môi trường đầu tư và định giá thị trường hấp dẫn cũng là một trong những yếu tố tiên quyết có thể giúp thu hút dòng tiền khối ngoại trong nửa cuối năm 2020 và năm 2021.

Diễn biến giao dịch khối ĐTNN trên 2 sàn



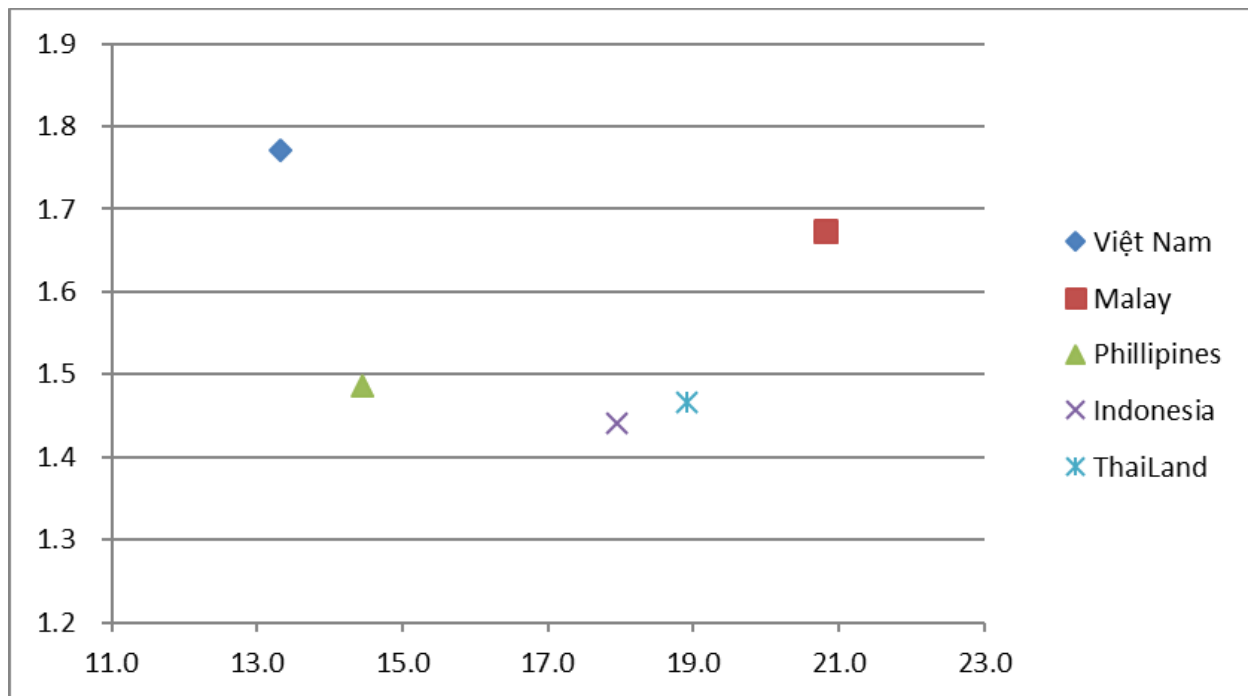
Khối ngoại mua bán ròng 6 tháng (Mio.USD)

Quốc gia	Quý II	6 tháng
India	4,419	(2,184)
Indonesia	(326)	(1,039)
Japan	(8,068)	(61,482)
Malaysia	(1982)	(3,772)
Philippines	(680)	(1,326)
Korea	8	(21,672)
Sri Lanka	(83)	(112)
Taiwan	(963)	(18,841)
Thailand	(3,161)	(6,800)
Pakistan	(139)	(275)
Vietnam	610	(102)

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Tuy nhiên, xét trên từng ngành thì mức chiết khấu có sự dao động khác nhau và hầu hết các ngành đều chịu điều chỉnh mức P/E tương đối thấp so với quá khứ. Điều này dẫn đến mức định giá P/E hầu hết các ngành đang ở mức chiết khấu khá nhiều so với mức P/E trung vị của các nhóm nước Đông Nam Á (Indonesia, Malaysia, Philippines, Thái Lan) trừ các ngành (1) Dịch vụ tiêu dùng, (2) Sức khỏe và (3) Dầu khí.

So sánh P/E và P/B của Việt Nam so với khu vực



Định giá các nhóm ngành theo chuẩn ICB của các nước trong khu vực

30/07/2020	Vietnam		Trung vị		Indonesia		Malaysia		Phillipines		Thailand	
	P/E	P/B	P/E	P/B	P/E	P/B	P/E	P/B	P/E	P/B	P/E	P/B
Tài chính	14.44	1.10	14.40	1.11	46.27	30.59	12.45	1.10	9.79	1.12	16.4	0.8
Hàng tiêu dùng	17.39	1.20	23.46	1.62	20.06	1.87	26.87	3.43	15.17	1.38	27.2	1.0
Công nghiệp	10.74	0.90	18.41	1.10	14.41	0.96	18.12	1.79	22.67	1.16	18.7	1.0
Dầu khí	16.39	1.31	9.86	0.67	9.86	0.41	25.22	3.50	N/A	0.25	9.3	0.9
Dịch vụ tiêu dùng	22.06	1.71	21.73	1.75	21.55	1.44	7.53	2.06	21.92	2.15	27.2	1.0
Vật liệu cơ bản	12.98	0.70	17.32	0.89	19.89	0.88	14.75	1.89	4.62	0.90	26.8	0.7
Tiện ích	15.61	1.58	16.53	1.47	14.72	0.59	37.21	1.37	7.86	1.57	18.3	1.8
Công nghệ	12.03	1.23	20.79	1.26	28.59	1.38	n/a	n/a	n/a	n/a	13.0	1.1
Sức khỏe	25.03	1.85	23.65	2.02	14.27	1.71	97.16	2.02	n/a	n/a	23.6	2.8
Viễn thông	9.27	2.06	25.25	3.26	35.23	2.11	25.25	3.99	25.25	3.99	15.4	2.5

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Các chính sách và thông tin ảnh hưởng tới các Ngành năm 2020

Những thông tin vĩ mô trong và ngoài nước, cùng những chính sách sửa đổi bổ sung quy định sau đại dịch Covid-19 sẽ có tác động trái chiều với nhiều mức độ khác nhau lên thị trường chứng khoán nói chung, các doanh nghiệp nói riêng. BSC đã thống kê các chính sách, sự kiện quan trọng đáng lưu ý trong năm 2020:

STT	Chính sách và Thông tin vĩ mô công bố	Ngày hiệu lực	Ảnh hưởng	Mức độ ảnh hưởng	Tình trạng 29/07/2020
Chính sách Vĩ mô và kinh tế Quốc tế dưới ảnh hưởng Covid-19					
Chính sách tiền tệ					
1	FED: Kinh tế Hoa Kỳ tác động tiêu cực bởi Covid 19, ghi nhận mức tăng trưởng âm trong quý 2/2020 (giảm 33% YOY), FED giữ lãi suất hiện hành tại mức 0-0.25%		Tiêu cực	Rất mạnh	Đang ảnh hưởng
2	PBoC: Kinh tế Trung Quốc hồi phục sau Covid-19, RMB duy trì giá trị quanh 7 CNY/USD		Tích cực	Rất mạnh	Đang ảnh hưởng
3	ECB: tiếp diễn chính sách nới lỏng		Đan xen	Mạnh	Đang ảnh hưởng
4	Mặt bằng giá nguyên liệu giảm và duy trì ở mức thấp, đặc biệt là giá dầu		Đan xen	Mạnh	Đang ảnh hưởng
Chính sách Vĩ mô Khu vực					
6	Các nền kinh tế Châu Á tác động tiêu cực bởi Covid-19		Tiêu cực	Mạnh	Đang ảnh hưởng
7	Cuộc họp OPEC giảm cung dầu 7.7 triệu thùng trong tháng 8/2020	08/2020	Đan xen	Mạnh	Chưa ảnh hưởng
8	Cuộc họp G7	09/2020	Đan xen	Trung bình	Chưa ảnh hưởng
Chính sách Vĩ mô và Kinh tế trong nước					
Chính sách sửa đổi luật					
1	Luật đầu tư theo phương thức đối tác công tư (PPP)		Đan xen	Mạnh	Chưa ảnh hưởng
2	Sửa đổi luật đầu tư, luật doanh nghiệp, luật xây dựng		Tích cực	Mạnh	Chưa ảnh hưởng
3	Luật chứng khoán sửa đổi	01/01/2021	Tích cực	Mạnh	Chưa ảnh hưởng
4	Giá thực phẩm, giá xăng tăng		Tiêu cực	Trung bình	Đang ảnh hưởng
5	Việt Nam nâng hạng thị trường sơ cấp FTSE Russell		Tích cực	Mạnh	Chưa ảnh hưởng

STT	Chính sách và Thông tin vĩ mô công bố	Ngày hiệu lực	Ảnh hưởng	Mức độ ảnh hưởng	Tình trạng 29/07/2020
6	MSCI lùi thời hạn nâng hạng Kuwait, tỉ trọng cổ phiếu Việt Nam trong rổ Frontier giữ nguyên	11/2020	Đan xen	Mạnh	Chưa ảnh hưởng
7	Tăng cổ phần hóa và thoái vốn doanh nghiệp nhà nước		Trung lập	Trung bình	Đang ảnh hưởng
Chính sách tiền tệ					
8	Tỷ giá USD/VND biến động mạnh		Đan xen	Rất Mạnh	Đang ảnh hưởng
9	Tỉ lệ an toàn vốn tối thiểu của các NH ở mức 8%	01/01/2020	Đan xen	Trung bình	Đã ảnh hưởng
10	NHNN giảm lãi suất điều hành và huy động		Đan xen	Rất Mạnh	Đang ảnh hưởng
Chính sách chứng khoán					
11	Cho phép bán chứng khoán chờ về, triển khai nghiệp vụ T+0		Tích cực	Mạnh	Chưa ảnh hưởng
12	Chứng chỉ lưu ký, chứng chỉ lưu ký không quyền biểu quyết		Tích cực	Mạnh	Chưa ảnh hưởng
13	Đề án phân bổ cổ phiếu niêm yết, nới biên độ		Đan xen	Mạnh	Chưa ảnh hưởng
14	Niem yết NHTMCP và thoái vốn Agribank		Tích cực	Mạnh	Chưa ảnh hưởng
15	Nâng điều kiện công ty đại chúng		Đan xen	Trung bình	Chưa ảnh hưởng
Các Hiệp định thương mại tự do					
1	Việt Nam – EVFTA FTA	Mùa hè năm 2020	Tích cực	Mạnh	Chưa ảnh hưởng
2	Việt Nam – Israel FTA	Đang đàm phán	Tích cực	Mạnh	Chưa ảnh hưởng
3	RCEP ASEAN	Đang đàm phán	Tích cực	Mạnh	Chưa ảnh hưởng

Nguồn: BSC Research

NGÂN HÀNG – KHẢ QUAN

Với những thay đổi trên, chúng tôi điều chỉnh giảm tăng trưởng TOI = 8.5% yoy và PBT = -0.3% yoy (lần lượt giảm 3.3% và 16.8% so với báo cáo ngành Q1/2020) với việc thay đổi giả định:

- Tăng trưởng tín dụng của toàn ngành ở mức 10.5%.
- Tiếp tục điều chỉnh giảm dự phóng lãi suất cho vay và huy động của các DN hỗ trợ lãi suất cho các DN bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh.
- Điều chỉnh tăng dự phóng NPL trung bình toàn ngành lên mức 1.7%. Chi phí dự phòng trong năm 2020 +26% yoy.

Tuy dịch bệnh ảnh hưởng tiêu cực đến LN của toàn ngành ngân hàng, nhiều ngân hàng đang làm rất tốt trong việc giữ vững chất lượng tài sản cũng như sự hỗ trợ từ nhà nước giúp giảm áp lực về trích lập dự phòng. Do đó, BSC giữ nguyên khuyến nghị **KHẢ QUAN** với ngành Ngân hàng trong năm 2020 và khuyến nghị **MUA** VCB, ACB là những ngân hàng có chất lượng tài sản tốt. Chúng tôi cũng điều chỉnh giá mục tiêu của các ngân hàng để phản ánh rủi ro thị trường.

CNTT – VIỄN THÔNG – KHẢ QUAN

Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu ngành CNTT – Viễn Thông. Đối với cổ phiếu ngành CNTT, chúng tôi kỳ vọng mảng Xuất khẩu phần mềm hồi phục dần trở lại trong các tháng cuối năm (FPT) và mảng Viễn thông (băng thông rộng cố định) tiếp tục đà tăng trưởng tốt trong năm 2020 (FPT, CMG). Đối với cổ phiếu ngành Bưu chính (VTP), chúng tôi kỳ vọng xu hướng mua sắm trực tuyến sẽ tiếp tục mạnh mẽ hơn khi dịch Covid 19 kết thúc là động lực tăng trưởng chính đối với nhu cầu đơn hàng của VTP.

BẢO HIỂM PHI NHÂN THỌ – TRUNG LẬP

Chúng tôi giữ nguyên quan điểm đầu tư của ngành bảo hiểm phi nhân thọ ở mức **TRUNG LẬP** trong năm 2020 với quan điểm: (1) lãi suất tiền gửi có tiếp tục xu hướng giảm làm giảm LN tài chính, (2) tăng trưởng phí gốc của bảo hiểm phi nhân thọ suy giảm do dịch bệnh (dự báo ở mức 9%-10%), tuy nhiên tình trạng cạnh tranh cao cũng như tỷ lệ kết hợp ở mức cao khiến LN cốt lõi đóng góp không nhiều, (3) triển vọng thoái vốn cùng định giá ở mức rẻ là điểm tích cực cho các DN trong năm 2020

BẤT ĐỘNG SẢN THƯƠNG MẠI – TRUNG LẬP

Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu ngành bất động sản thương mại năm 2020 dù đang chịu ảnh hưởng gián tiếp từ dịch bệnh dựa trên (1) Lợi nhuận của các doanh nghiệp BĐS năm 2020 sẽ phân hóa rõ nét theo số lượng sản phẩm bàn giao nhờ các dự án đã mở bán trong năm 2017-2018, (2) Cơ cấu sức khỏe tài chính tương đối lành mạnh hơn so với giai đoạn khủng hoảng năm 2008. Chúng tôi kỳ vọng với việc đẩy mạnh đầu tư công cũng như khơi thông pháp lý cũng sẽ giúp triển vọng các doanh nghiệp bất động sản trong năm 2021 lạc quan hơn. Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý đến kịch bản “làn sóng thứ hai” từ dịch Covid-19 sẽ khiến cho các doanh nghiệp BĐS gặp khó khăn hơn về dòng tiền nếu việc tổ chức mở bán bị hoãn lại hoặc nhu cầu thị trường sụt giảm mạnh.

BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP – TRUNG LẬP

Chúng tôi duy trì đánh giá **TRUNG LẬP** đối với BĐS Khu công nghiệp năm 2020 do việc ký kết hợp đồng mới bị trì hoãn vì đại dịch, tuy nhiên trong dài hạn các khu công nghiệp sẽ tiếp tục **KHẢ QUAN** nhờ (1) đại dịch Covid-19 thúc đẩy động lực dịch chuyển công xưởng ra khỏi Trung Quốc (2) chiến tranh thương mại vẫn là mối lo của các nhà sản xuất tại Trung Quốc (2) Hiệp định EVFTA có hiệu lực sẽ thu hút nguồn vốn FDI vào trong nước (2) giá cho thuê tăng trung bình từ 7-15% yoy. Các doanh nghiệp bất động sản khu công nghiệp có quỹ đất lớn sẵn sàng đón đầu cơ hội (KBC, BCM, IDC, GVR, PHR,...). Chúng tôi cho rằng tiến trình này sẽ chậm lại trong năm 2020 do việc hạn chế đi lại để khảo sát thực địa và tâm lý thị trường thận trọng hơn, tuy nhiên nếu đại dịch được kiểm soát tốt trên diện rộng, triển vọng kinh doanh của các doanh nghiệp sẽ tích cực trong dài hạn.

CAO SU & SẼM LỐP – TRUNG LẬP

Chúng tôi đánh giá **TRUNG LẬP** cho ngành cao su (1) giá cao su đang có xu hướng giảm khiến kinh doanh mủ cao su khó khăn tuy nhiên (2) các DN ngành cao su có thu nhập khác (chuyển nhượng đất, thanh lý cây cao su) không bị ảnh hưởng nhiều, đảm bảo được KQKD và (3) Lịch sử trả cổ tức các DN luôn ở mức cao 40-50%. BSC đánh giá **TRUNG LẬP** ngành sẫm lốp do (1) đầu ra ngành sẫm lốp phụ thuộc phần lớn vào nhu cầu sản xuất ô tô đang bị chững lại bởi đại dịch covid tuy nhiên (2) chi phí nguyên vật liệu giảm và giá bán trung bình không sụt giảm mạnh giúp doanh nghiệp cải thiện biên biên lợi nhuận. Chúng tôi cho rằng việc chi phí nguyên vật liệu vẫn đang có xu hướng giảm mạnh sẽ có tác động tích cực bù đắp việc sản lượng tiêu thụ giảm, giúp KQKD các doanh nghiệp vẫn khả quan.

CẢNG BIỂN – TRUNG LẬP

BSC duy trì đánh giá **TRUNG LẬP** với ngành Cảng biển trong năm 2020 do dịch bùng phát trở lại tại các thành phố có các cảng lớn Đà Nẵng, Hồ Chí Minh. Các vấn đề về hạ tầng và nạo vét cảng biển tiếp tục là các trở ngại cho tăng trưởng. Tuy nhiên nếu dịch tiếp tục kéo dài, mức độ ảnh hưởng đến nền kinh tế sẽ càng lớn, làm chậm quá trình phục hồi sản xuất và kéo theo triển vọng không sáng sủa của toàn ngành.

DƯỢC PHẨM – TRUNG LẬP

Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu ngành Dược năm 2020. Tuy tăng trưởng đột biến trong Q1.2020, các doanh nghiệp Dược ít khả năng được hưởng lợi lâu dài nhờ dịch Covid - 19. Đồng thời, mức định giá P/E của các doanh nghiệp dược cũng ở mức cao so với mức định giá P/E của toàn thị trường chứng khoán Việt Nam (16.7 so với 15.5) và thanh khoản thấp cũng khiến các cổ phiếu Dược kém hấp dẫn hơn so với các cổ phiếu ngành khác.

XI MĂNG – TRUNG LẬP

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với các doanh nghiệp xi măng do đánh giá ngành chịu tác động của những yếu tố tốt xấu đan xen:

(1) Nhu cầu xi măng có thể giảm do ảnh hưởng của hoạt động xây dựng chậm lại do dịch bệnh, đặc biệt là đối với hoạt động xuất khẩu. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng tiêu thụ xi măng sẽ được hỗ trợ bởi đầu tư công trong thời gian tới.

(2) Giá than trong xu hướng giảm, giúp giảm giá thành sản xuất cho các doanh nghiệp.

BSC sẽ tiếp tục theo dõi tác động của các yếu tố trên đến hoạt động kinh doanh của ngành và cập nhật trong các báo cáo tiếp theo.

THÉP – TRUNG LẬP

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với các doanh nghiệp ngành thép dựa trên các luận điểm sau:

(1) BSC ước tính nhu cầu tiêu thụ thép nội địa năm 2020 có thể giảm từ 14-16% yoy do ảnh hưởng bởi hoạt động xây dựng chậm lại. Hoạt động xuất khẩu các sản phẩm như tôn mạ duy trì xu hướng giảm và còn ảnh hưởng bởi các yếu tố bất lợi của tình hình dịch bệnh thế giới.

(2) Giá các yếu tố đầu vào như quặng sắt, than cốc trong xu hướng giảm do nhu cầu thế giới suy yếu.

Mức độ tác động cũng như tương tác qua lại của các yếu tố trên sẽ quyết định chiều hướng diễn biến kết quả kinh doanh của ngành. Chúng tôi sẽ tiếp tục theo dõi và cập nhật các diễn biến trên trong các báo cáo tiếp theo.

NHỰA – TRUNG LẬP

Chúng tôi duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** đối với các doanh nghiệp nhựa dựa trên các luận điểm sau:

(1) Giá hạt nhựa trong xu hướng giảm theo giá dầu, giúp tiết kiệm chi phí cho các doanh nghiệp.

(2) Tiêu thụ các sản phẩm nhựa xây dựng có thể giảm do ảnh hưởng của nhu cầu xây dựng giảm. Đối với sản phẩm nhựa bao bì thì nhu cầu ổn định hơn do ngành hàng tương đối thiết yếu.

Ô TÔ – TRUNG LẬP

Chúng tôi đánh giá **TRUNG LẬP** với cổ phiếu ngành ô tô, năm 2020 doanh số kinh doanh xe đều sụt giảm tuy nhiên nhờ vào các chính sách kích cầu của chính phủ, kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp sẽ một phần được hồi phục. Trong dài hạn, BSC cho rằng (1) các doanh nghiệp ngành ô tô sẽ tăng trưởng mạnh trở lại nhờ dư địa ngành ô tô Việt Nam còn lớn với tỷ lệ sở hữu xe đạt 2% hộ gia đình có xe, thấp hơn so với các nước trong khu vực (Malaysia - 82%, Thái Lan - 51%, Philippines - 6%).

TIÊU DÙNG – TRUNG LẬP

BSC duy trì khuyến nghị Trung Lập với ngành tiêu dùng bán lẻ trong giai đoạn Q3/2020. Dưới tác động của cách ly xã hội trong giai đoạn dịch COVID-19 trong Q2/2020, đối với nhóm ngành bán lẻ, chúng tôi cho rằng doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp bán lẻ như MWG, FRT, PNJ,... sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực do (1) Đóng cửa hàng để hạn chế lây nhiễm trong T4/2020 và rủi ro khả năng phải tiếp tục đóng cửa hàng trong trường hợp dịch bệnh Covid-19 tái bùng phát; (2) Nhu cầu chi tiêu bị giảm mạnh đối với các sản phẩm cao cấp trong bối cảnh thu nhập người dân bị ảnh hưởng lớn. Tuy nhiên, trong 6 tháng cuối năm,

chúng tôi kỳ vọng một kịch bản bình thường mới sẽ giúp cho ngành bán lẻ được hồi phục một phần ảnh hưởng của 1H2020.

Đối với ngành thực phẩm và đồ uống, chúng tôi cho rằng sẽ có sự phân hóa tùy theo mức độ thiết yếu của sản phẩm như sữa, thịt, mì ăn liền, nước uống,... từ đó một số doanh nghiệp vẫn có tăng trưởng tốt trong 1H2020 sẽ có thể tiếp tục duy trì đà tăng trưởng trong 6 tháng cuối năm như VNM, MSN,... Ngoài ra, một số doanh nghiệp có tăng trưởng đột biến như MCH và DBC nhờ nhu cầu hàng thiết yếu tăng và giá thịt heo tăng trong 1H2020, có thể sẽ khó duy trì tăng trưởng tốt trong 2H2020 khi tình hình mở cửa kinh tế đã trở lại bình thường.

THỦY SẢN – TRUNG LẬP

Chúng tôi duy trì đánh giá **TRUNG LẬP** đối với ngành thủy sản trong 6 tháng cuối năm 2020. Chúng tôi kỳ vọng diễn biến xuất khẩu thủy sản phục sẽ hồi dần trở lại trong các tháng cuối năm khi các thị trường tiêu thụ dỡ bỏ lệnh phong tỏa: sản lượng xuất khẩu sau lệnh phong tỏa cũng cho thấy mức hồi phục nhanh chóng. Tuy giá bán vẫn ở mức thấp (khiến kết quả kinh doanh 2020 tăng trưởng âm), BSC cho rằng cái xấu nhất đã qua đi và tình hình sẽ trở nên khả quan hơn trong năm 2021. Tuy nhiên, BSC lưu ý rằng rủi ro làn sóng Covid -19 tăng trở lại lần hai sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến tốc độ phục hồi của các doanh nghiệp.

DẦU KHÍ – KÉM KHẢ QUAN

Chúng tôi tiến hành hạ triển vọng ngành từ mức **TRUNG LẬP** xuống mức **KÉM KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu ngành dầu khí năm 2020 với mức giả định giá dầu Brent năm 2020 sẽ duy trì quanh mức 38 USD/thùng. Nguyên nhân chính khiến chúng tôi hạ triển vọng ngành chủ yếu đến từ (1) Ảnh hưởng của dịch bệnh Covid-19 khiến cho nhu cầu sụt giảm mạnh trong ngắn hạn, ước tính lên đến 30 triệu thùng/ngày, trong khi đó (2) Quy mô thỏa thuận cắt giảm sản lượng từ các nhóm nước OPEC+ vẫn chưa đủ bù đắp sự sụt giảm nhu cầu. Đối với thị trường Việt Nam, Theo hướng nội tại, với việc trữ lượng khai thác dầu thô đang có chiều hướng suy giảm từ các mỏ Bạch Hổ (bể Cửu Long), trong khi đó quá trình thăm dò, khai thác lại đang gặp rất nhiều trở ngại, điều này tác động trực tiếp lên kết quả kinh doanh các nhóm doanh nghiệp thượng nguồn và hạ nguồn. Trong đó, áp lực lớn nhất sẽ ảnh hưởng đến các nhóm hạ nguồn với doanh thu lợi nhuận chính sẽ phụ thuộc vào biến động của giá dầu như GAS, BSR, PLX, OIL. Riêng với nhóm thượng nguồn, BSC cho rằng nhóm này (PVD, PVS, PXS) sẽ chịu ảnh hưởng gián tiếp do giá dịch vụ suy giảm cũng như nhu cầu sụt giảm khiến cho các hoạt động khai thác thăm dò cũng bị hạn chế.

HÀNG KHÔNG – KÉM KHẢ QUAN

BSC hạ quan điểm từ **TRUNG LẬP** xuống **KÉM KHẢ QUAN** đối với ngành hàng không trong năm 2020 do lo ngại ảnh hưởng trực tiếp từ dịch bệnh tới hoạt động của các doanh nghiệp trong ngành. Sản lượng hành khách tăng trở lại mức ban đầu đối với dịch SARS là 7 tháng. Tuy nhiên, đối với COVID-19, chúng tôi cho rằng sẽ cần nhiều thời gian hơn để phục hồi do (1) diễn biến dịch Covid khó lường hơn và (2) dịch bệnh tái phát vào mùa cao điểm trong năm, tác động xấu tới tâm lý tiêu dùng của người dân.

DỆT MAY – KÉM KHẢ QUAN

Tuy chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp Dệt may phục hồi trong 6 tháng cuối năm 2020 nhưng (i) diễn biến dịch Covid – 19 phức tạp khiến doanh nghiệp Dệt may mất cân đối dòng tiền là một rủi ro rất lớn tại thời điểm hiện tại (ii) mức độ phục hồi dự kiến không quá mạnh là các lý do chính khiến BSC tiếp tục duy trì quan điểm **TIÊU CỰC** đối với ngành Dệt may trong năm 2020.

VẬN TẢI BIỂN – KÉM KHẢ QUAN

BSC giữ quan điểm **KÉM KHẢ QUAN** với ngành Vận tải biển do lo ngại dịch bệnh khiến nhu cầu vận tải sụt giảm trong bối cảnh (1) cạnh tranh trong ngành cao và (2) tỷ lệ vay nợ cao (nợ vay/vốn chủ trung bình >1). Tác động tích cực từ việc giá dầu đi xuống bị thu hẹp do sản lượng hàng, giá cước và số lượt tàu giảm. Đối với những doanh nghiệp vận tải lỏng như PVT, giá dầu cùng nhu cầu về dầu ở mức thấp làm xấu đi triển vọng duy trì đà tăng trưởng ổn định của doanh nghiệp này trong năm nay.

XÂY DỰNG – KÉM KHẢ QUAN

BSC duy trì khuyến nghị Tiêu cực đối với ngành xây dựng trong 2H2020. Chúng tôi cho rằng đối với ngành xây dựng dân dụng sẽ tiếp tục khó khăn khi tình hình nguồn cung bất động sản vẫn hạn chế và tình hình cạnh tranh cao khiến cho biên lợi nhuận vẫn tương đối mỏng. Tính tới Q1/2020, số doanh nghiệp xây dựng dân dụng chiếm khoảng 47% tổng số doanh nghiệp trong ngành, nhiều doanh nghiệp đầu ngành có KQKD Q2 đều kém khả quan như CTD (DT -31% YoY), HBC (DT -45% YoY). Từ đó, CTD và HBC cũng đang dần thâm vào ngành xây dựng hạ tầng để tìm kiếm động lực tăng trưởng mới tuy nhiên cần nhiều thời gian và vốn để chứng minh năng lực thi công.

Riêng các doanh nghiệp xây dựng hạ tầng chiếm ước tính 53% tổng số doanh nghiệp XD, chúng tôi đánh giá sẽ được hưởng lợi từ việc tăng tốc giải ngân đầu tư công nếu doanh nghiệp chứng minh được năng lực, và qua đó giá trị hợp đồng của các doanh nghiệp này có thể tăng trong cuối năm hoặc đầu năm 2021. Chúng tôi khuyến nghị theo dõi các mã: C4G, LCG, và FCN.

MÍA ĐƯỜNG – KÉM KHẢ QUAN

BSC duy trì quan điểm đầu tư Kém Khả Quan đối với ngành đường trong năm 2H2020. Dưới tác động của đại dịch COVID-19, chúng tôi cho rằng sản lượng tiêu thụ đường trong sản xuất và tiêu dùng của người dân sẽ tiếp tục giảm 100 ngàn tấn/năm trong 2020. Bên cạnh đó, sản lượng sản xuất mía và đường cũng sẽ giảm trong niên vụ tới 2020/2021 khi quy mô thị trường giảm lại do cạnh tranh với các nước khác như Thái Lan với giá bán tốt hơn Việt Nam. Qua đó, nhóm cổ phiếu ngành đường (QNS, SBT, SLS, LSS,...) sẽ có sự phân hóa của các công ty có thị phần lớn như QNS và SBT vẫn tiếp tục cạnh tranh được với thế giới và khó khăn với nhóm công ty thị phần nhỏ như SLS, LSS, KTS,... Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư cần lựa chọn cổ phiếu ngành đường vẫn còn động lực tăng trưởng nhờ đổi chiến lược kinh doanh trong giai đoạn tiếp theo 2H2020-2021.

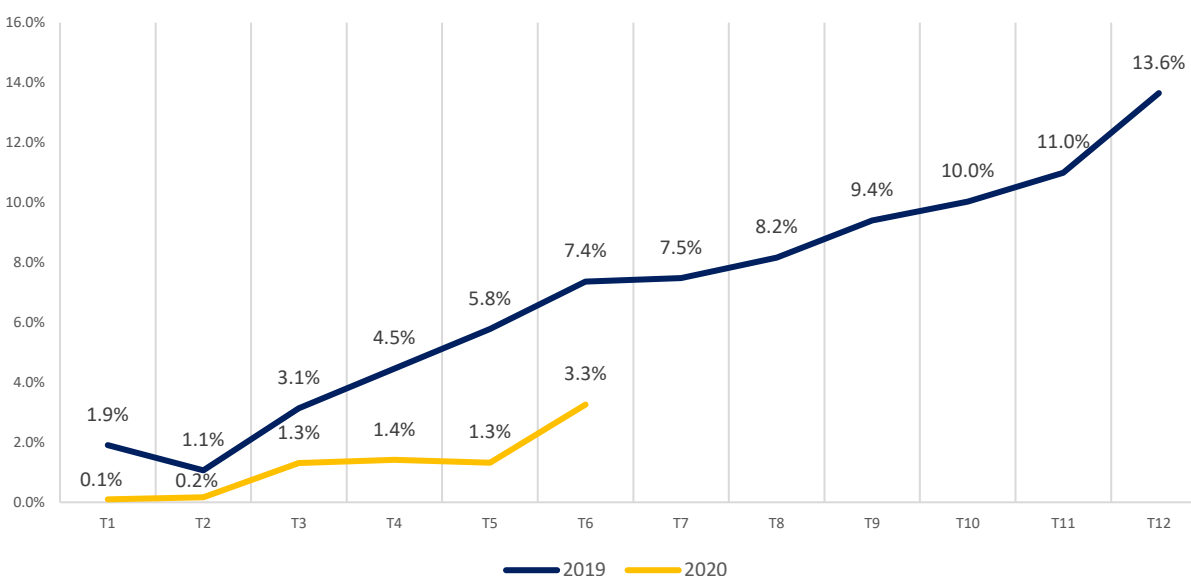
Ngành Ngân hàng [Khả quan]

- BSC giữ nguyên dự báo về nhu cầu tín dụng toàn nền kinh tế xuống mức 10.5%.
- Chính phủ đưa ra nhiều chính sách hỗ trợ nền kinh tế và ngành ngân hàng.
- Thu nhập ngoài lãi tiếp tục tăng trưởng tốt, và là nguồn đóng góp bù đắp cho sự sụt giảm tăng trưởng của thu nhập từ lãi.
- Điều chỉnh giảm NIM do việc hạ lãi suất hỗ trợ các DN bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh.
- Nợ xấu nhiều khả năng sẽ tăng do ảnh hưởng bởi dịch bệnh.
- Nhiều ngân hàng dự kiến sẽ niêm yết năm 2020.
- Chúng tôi duy trì khuyến nghị **KHẢ QUAN** với ngành Ngân hàng và khuyến nghị đầu tư vào các DN có chất lượng tài sản tốt cùng khả năng sinh lời cao như VCB, ACB,...

BSC giữ nguyên dự báo về nhu cầu tín dụng ở mức 10.5% trong năm 2020.

Tín dụng trong 1H2020 tăng 3.3% ytd, giảm mạnh so với mức 7.4% của năm 2019 do các doanh nghiệp đang gặp khó khăn, phải thu hẹp hoạt động sản xuất kinh doanh do bị ảnh hưởng từ dịch COVID-19. Việt Nam đang có những sự phục hồi tích cực trong T6/2020 và dự kiến sẽ quay về trạng thái bình thường mới trong 2H2020.

Hình 1: Tăng trưởng tín dụng chậm lại trong 1H2020

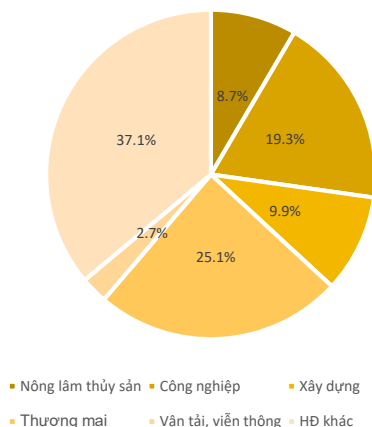


Nguồn: SBV, BSC Research

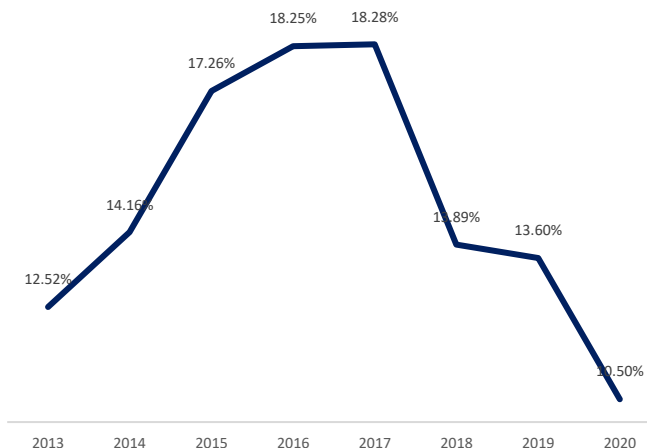
Mặc dù tăng trưởng tín dụng trong 1H2020 vẫn ở mức thấp, chúng tôi vẫn giữ nguyên kỳ vọng tăng trưởng tín dụng trong năm 2020 ở mức 10.5% đến từ (1) giảm nhu cầu tín dụng từ ngành thương mại, sản xuất, du lịch và dịch vụ (hiện chiếm tỷ trọng lớn cơ cấu cho vay hiện tại), (2) giảm nhu cầu vay vốn từ các DN FDI do việc giảm xuất nhập khẩu, (3) dịch bệnh có khả năng sẽ kéo dài thêm 3-6 tháng trước khi được kiểm soát trên thế giới và Việt Nam là nước hiếm hoi kiểm soát tốt dịch bệnh, từ đó giúp phục hồi nền

kinh tế sớm hơn, (4) SBV đã cấp thêm tăng trưởng tín dụng cho các ngân hàng vừa và nhỏ, đẩy trần tín dụng năm 2020 lên mức ~11.5%.

Hình 2: Cơ cấu cho vay tập trung thương mại và công nghiệp, những ngành bị AH nhiều bởi COVID-19



Hình 3: Tăng trưởng tín dụng dự kiến ở mức 10.5%



Nguồn: SBV, BSC Research

SBV tiếp tục cắt giảm lãi suất điều hành, đồng thời cấp thêm tín dụng hỗ trợ tăng trưởng kinh tế.

Trong Q2/2020, SBV tiếp tục cắt lãi suất điều hành thêm 0.5%, cụ thể:

	LS mới	LS cũ	Thay đổi
LS giữa SBV và các NHTM			
LS tái cấp vốn	4.5%	5.0%	-0.5%
LS tái chiết khấu	3.0%	3.5%	-0.5%
LS qua đêm trong thanh toán điện tử liên NH	5.5%	6.0%	-0.5%
LS tiền gửi DTBB	1.0%	1.0%	0.0%
LS OMO	3.0%	3.5%	-0.5%
LS giữa NHTM và khách hàng			
Trần lãi tiền gửi không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 1 tháng	0.2%	0.5%	-0.3%
Trần lãi tiền gửi kỳ hạn 1 tháng - 6 tháng	4.25%	4.75%	-0.5%
Trần LS cho vay ngắn hạn bằng VND - 6 ngành nghề ưu tiên	5.0%	5.5%	-0.5%

Nguồn: SBV, BSC tổng hợp

Sau quyết định của SBV, nhiều ngân hàng đã hạ lãi suất 1-6M xuống từ 0.3%-0.5% và hạ lãi suất cho vay ngành nghề ưu tiên xuống mức 5.0%. BSC ước tính việc hạ lãi suất của SBV trong tháng 5/2020 sẽ khiến thu nhập lãi của toàn ngành giảm xuống mức ~2,700 tỷ VND.

Việc hạ lãi suất sẽ giúp hỗ trợ các DN bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh, giúp cung ứng đủ nguồn vốn ra thị trường tạo tiền đề cho sự phục hồi trong thời gian tới. Nếu tình hình dịch bệnh tiếp tục diễn biến xấu, BSC cho rằng SBV sẽ tiếp tục cắt lãi suất điều hành 1 lần nữa trong 2H2020.

Trong tháng 6/2020, SBV cũng cấp thêm tín dụng cho các ngân hàng vừa và nhỏ, tăng mức cấp tín dụng lên ~11.5% trong năm 2020. Việc này hỗ trợ nhiều ngân hàng hiện đã sử dụng gần hết room tín dụng (VPB, VIB, TPB,...) cũng như giúp cung ứng vốn ra nền kinh tế khi tín dụng 1H2020 chỉ ở mức 3.26%.

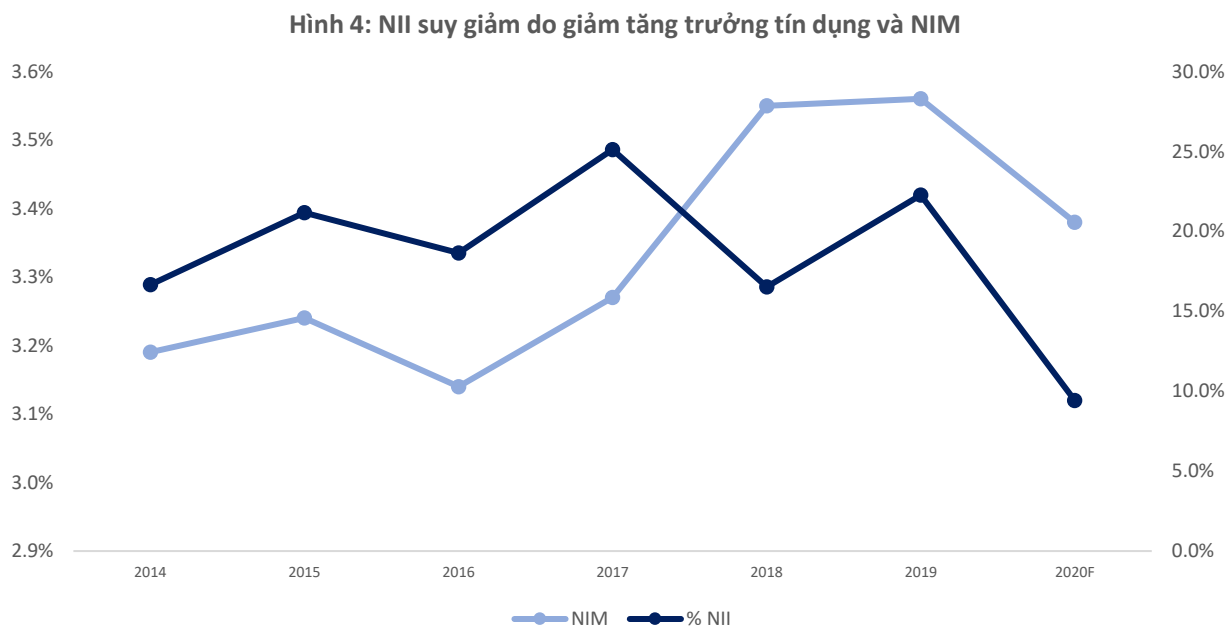
Trong tháng 7/2020, SBV vừa công bố sẽ cấp thêm tín dụng cho các NH TMCP, tăng mục tiêu tăng trưởng tín dụng từ 10.2% (đầu năm) lên mức ~11.5%.

	Hạn mức 2020 (cũ)	Hạn mức 2020 (mới)	Thay đổi (+/-)
VCB	10%	10%	0%
BID	9%	9%	0%
CTG	8.5%	8.5%	0%
TCB	13%	19% - 23%	6% - 10%
ACB	11.75%	11.75%	0%
EIB	9%	9%	0%
VPB	13%	19% - 23%	6% - 10%
MBB	11.75%	11.75%	0%
VIB	10.5%	19% - 23%	8.5% - 12.5%
TPB	11.5%	19% - 23%	7.5% - 11.5%
HDB	11%	19% - 23%	7% - 12%
Tổng cộng	10.1%	11.5%	1.4%

Nguồn: SBV, các NH niêm yết

Điều chỉnh giảm NIM dự báo từ việc hạ lãi suất hỗ trợ các DN bị ảnh hưởng dịch bệnh.

Việc hỗ trợ lãi suất, cùng với việc không được ghi nhận lãi các khoản tái cấu trúc vào thu nhập lãi thuần của các ngân hàng (TT01) khiến NIM toàn hệ thống bị ảnh hưởng. Do đó, chúng tôi tiếp tục điều chỉnh giảm NIM toàn hệ thống xuống mức 3.38% (-18 bps so với [báo cáo gần nhất](#)).



Nguồn: BCTC ngân hàng, BSC Research

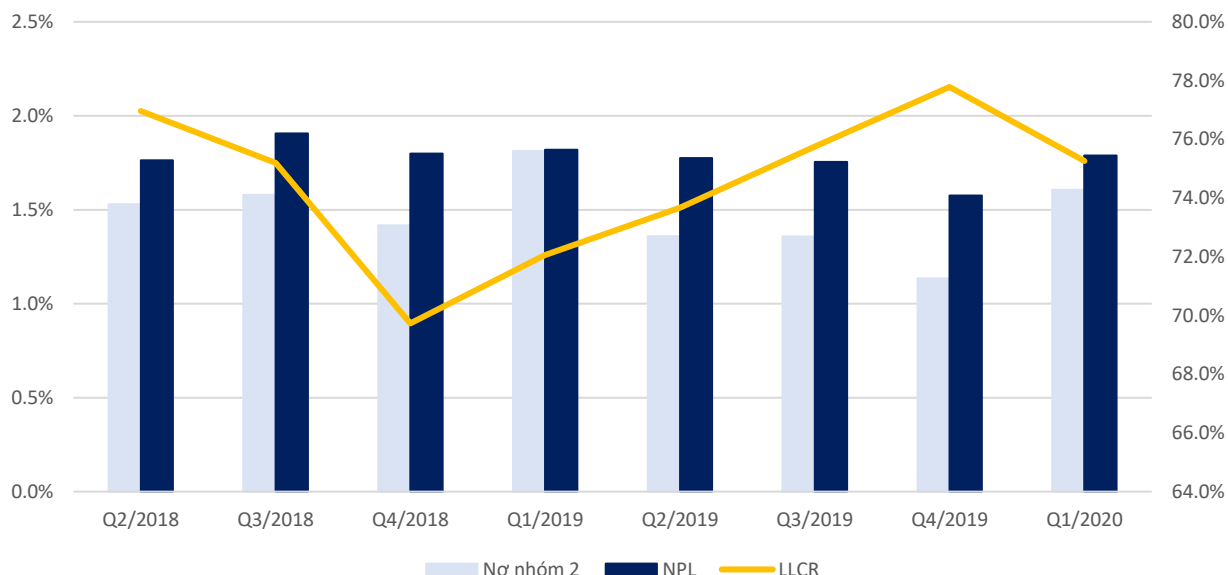
Chất lượng tài sản suy giảm trước diễn biến dịch bệnh khó lường.

Trong Q1/2020, chất lượng tài sản của các ngân hàng bị suy giảm do ảnh hưởng bởi dịch bệnh. NPLs toàn ngành đã tăng mạnh lên mức 1.8% (+0.2% so với cuối năm 2019).

Cuối tháng 3/2020, SBV đã ban hành dự thảo sửa đổi thông tư 01 giúp các NH giảm áp lực trích lập dự phòng. Thông qua dự thảo này, SBV cho phép TCTD, chi nhánh NH nước ngoài được cơ cấu lại thời gian trả nợ, miễn, giảm lãi, giữ nguyên nhóm nợ đủ tiêu chuẩn với nợ được giải ngân từ ngày 23/01/2020 đến trước ngày 25/04/2020. Việc này giúp các ngân hàng giảm áp lực về trích lập dự phòng, khi ước tính khoảng 2.5 triệu tỷ VND các khoản cho vay bị ảnh hưởng bởi COVID-19 (~30% dư nợ hiện tại).

Nhiều ngân hàng đã thực hiện tái cơ cấu nợ theo thông tư 01/NHNN, ước tính trong năm 2020 sẽ tái cơ cấu toàn hệ thống ~7% các khoản vay, bắt đầu từ Q2/2020. Bên cạnh đó, chi phí trích lập dự phòng tăng mạnh +33.4% yoy trong Q1/2020. Do đó, chúng tôi cho rằng việc giãn nợ giúp các NH giảm áp lực về trích lập dự phòng. Chúng tôi ước tính trong năm 2020, chi phí dự phòng của toàn ngành sẽ tăng ở mức 26% yoy và NPLs của toàn ngành sẽ giữ ở mức ~2.0%.

Hình 5: Chất lượng tài sản suy giảm, các ngân hàng tăng chi phí dự phòng



Nguồn: BSC Research, BCTC ngân hàng

Điều chỉnh giảm kỳ vọng từ tăng trưởng thu ngoài lãi xuống mức 10% - 15% yoy toàn hệ thống.

Trong năm 2020, BSC giảm kỳ vọng từ tăng trưởng thu ngoài lãi xuống mức 10% - 15% yoy đối với toàn hệ thống do (1) phí dịch vụ và bancassurance bị chậm lại do cách lệnh giãn cách, (2) khó khăn trong việc thu hồi nợ xấu, (3) thu từ trái phiếu và ngoại hối là động lực tăng trưởng chính trong năm 2020, (4) các khoản thu upfront fee từ bancassurance (VCB, TPB, HDB).

KQKD Q1/2020 bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh.

Trong Q1/2020, các ngân hàng trong theo dõi của BSC đã ghi nhận TOI = 80,352 tỷ VND (+16.3% yoy), PBT = 27,725 tỷ VND (+6.1% yoy). Đây là kết quả tăng trưởng thấp nhất trong những năm gần đây do trích lập chi phí dự phòng tăng mạnh (+33.4% yoy).

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

Với những thay đổi trên, chúng tôi điều chỉnh giảm tăng trưởng TOI = 8.5% yoy và PBT = -0.3% yoy (lần lượt giảm 3.3% và 16.8% so với báo cáo ngành Q1/2020) với việc thay đổi giả định:

- Tăng trưởng tín dụng của toàn ngành ở mức 10.5%.
- Tiếp tục điều chỉnh giảm dự phóng lãi suất cho vay và huy động của các DN hỗ trợ lãi suất cho các DN bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh.
- Điều chỉnh tăng dự phóng NPL trung bình toàn ngành lên mức 1.7%. Chi phí dự phòng trong năm 2020 +26% yoy.

Tuy dịch bệnh ảnh hưởng tiêu cực đến LN của toàn ngành ngân hàng, nhiều ngân hàng đang làm rất tốt trong việc giữ vững chất lượng tài sản cũng như sự hỗ trợ từ nhà nước giúp giảm áp lực về trích lập dự phòng. Do đó, BSC giữ nguyên khuyến nghị **KHẢ QUAN** với ngành Ngân hàng trong năm 2020 và khuyến nghị **MUA** VCB, ACB là những ngân hàng có chất lượng tài sản tốt. Chúng tôi cũng điều chỉnh giá mục tiêu của các ngân hàng để phản ánh rủi ro thị trường.

	TOI 2020	% yoy	PBT 2020	% yoy	EPS 2020	P/E fw	P/B fw	ROA 2020	ROE 2020	Giá đóng cửa 01/07/2020	Giá mục tiêu	Upside
VCB	51,355	12%	20,899	13%	5,635	14.8	3.2	1.6%	22.9%	83,400	90,000	7.9%
ACB	17,933	11%	6,402	7%	3,500	6.8	1.4	1.6%	22.2%	23,700	27,000	13.9%
MBB	26,843	9%	8,130	4%	3,426	5.0	0.8	1.9%	18.6%	17,100	22,000	28.7%
TCB	24,958	18%	10,827	7%	3,093	6.5	1.0	2.5%	16.0%	20,250	25,000	23.5%
CTG	41,402	2%	9,463	0%	2,542	9.2	1.0	0.7%	11.8%	23,450	30,000	27.9%

Nguồn: BSC Research

Tình hình hoạt động của các ngân hàng niêm yết Q1/2020

Q12020	ACB	BID	CTG	HDB	LPB	MBB	STB	TCB	TPB	VCB	VIB	VPB
QUY MÔ												
Vốn điều lệ	16,627	40,220	37,234	9,810	9,769	24,370	18,852	35,001	8,566	37,089	9,245	25,300
VCSH	29,412	79,269	78,811	21,388	13,065	43,984	27,547	64,591	13,863	85,072	14,285	44,524
Tổng tài sản	387,396	1,446,044	1,222,652	231,774	202,930	406,803	459,076	391,808	176,632	1,144,270	193,314	393,209
Vốn chủ sở hữu/TTS	7.6%	5.5%	6.4%	9.2%	6.4%	10.8%	6.0%	16.5%	7.8%	7.4%	7.4%	11.3%
TĂNG TRƯỞNG												
% tín dụng	1.8%	-2.7%	-0.4%	5.9%	2.7%	-1.4%	3.5%	3.7%	9.5%	2.8%	4.0%	7.9%
% tài sản	1.0%	-2.9%	-1.5%	1.0%	0.4%	-1.1%	1.2%	2.1%	7.4%	-6.4%	4.8%	4.2%
% cho vay	2.3%	-1.0%	-1.2%	4.2%	2.8%	-0.9%	3.5%	0.5%	5.1%	2.7%	4.4%	2.6%
% tiền gửi	1.5%	-1.2%	0.3%	5.4%	5.2%	-11.7%	1.2%	1.6%	-3.0%	0.6%	0.7%	0.8%
% TOI	25.4%	5.9%	10.9%	27.8%	9.2%	16.2%	9.6%	37.2%	27.5%	4.4%	31.9%	24.4%
% PPOP	19.3%	1.9%	15.2%	16.2%	-12.2%	26.5%	-5.8%	39.8%	32.3%	-0.1%	27.4%	32.8%
% PBT	12.8%	-28.0%	-5.7%	13.5%	18.0%	-9.4%	-6.9%	19.2%	18.4%	-11.1%	32.8%	63.3%
CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN												
Tỷ lệ nợ nhóm 2	0.3%	2.3%	0.9%	1.6%	1.0%	1.9%	0.5%	1.0%	2.7%	0.7%	1.6%	5.2%
Tỷ lệ nợ xấu	0.7%	1.7%	1.8%	1.5%	1.4%	1.6%	2.0%	1.1%	1.9%	0.8%	2.2%	3.0%
Tỷ lệ nợ xấu (+VAMC)	0.7%	1.7%	1.8%	1.5%	1.5%	1.6%	10.4%	1.1%	1.9%	0.8%	2.2%	3.0%
Tỷ lệ nợ vay có vấn đề	0.0%	2.5%	1.3%	2.1%	1.4%	2.0%	9.7%	0.8%	3.1%	-0.4%	2.8%	6.8%
DPRR nợ xấu/ Tổng dư nợ	1.0%	1.5%	1.4%	1.1%	1.2%	1.6%	1.3%	1.3%	1.4%	1.9%	1.0%	1.6%
LLCRs	148.3%	86.1%	77.3%	74.5%	82.3%	97.6%	68.2%	117.9%	76.0%	235.0%	47.3%	52.0%
DPRR nợ xấu/Nợ nhóm 2-5	99.3%	37.5%	52.6%	35.6%	49.0%	44.5%	54.6%	61.0%	31.5%	129.3%	27.3%	19.1%
Lãi dự thu/Cho vay	1.1%	1.3%	0.8%	2.2%	3.4%	1.4%	6.1%	2.9%	1.7%	1.1%	1.3%	2.1%
RỦI RO THANH KHOẢN & AN TOÀN VỐN												
LDR	79.1%	87.8%	88.4%	74.4%	78.6%	74.1%	73.3%	74.4%	63.8%	77.9%	77.5%	78.7%
TS thanh khoản/TTS	27.1%	21.8%	21.7%	29.4%	24.7%	34.3%	23.7%	34.8%	37.7%	32.8%	28.1%	27.2%
TS thanh khoản/Tiền gửi khách hàng	33.6%	28.7%	29.6%	51.2%	34.8%	58.0%	26.8%	58.0%	74.2%	40.1%	44.1%	49.7%
HĐ từ interbank/Tổng HĐ	3.8%	6.2%	8.0%	20.6%	5.5%	19.2%	0.9%	19.2%	31.3%	4.1%	18.8%	18.3%
Đòn bẩy tài chính	13.2	18.2	15.5	10.8	15.5	9.2	16.7	6.1	12.7	13.5	13.5	8.8
CAR Basel I	12.0%	6.7%	10.5%	12.5%	12.5%	10.6%	10.5%	15.6%	15.1%	11.2%	10.0%	10.7%
HIỆU QUẢ KINH DOANH												
TOI	4,378	11,339	10,685	3,151	1,495	6,339	3,883	6,030	2,430	12,285	2,260	9,906
LN thuần trước DPRRTD	2,018	7,855	7,367	1,543	566	4,288	1,406	3,893	1,334	7,375	1,231	6,623
LNTT	1,925	1,814	2,974	1,251	604	2,196	988	3,121	1,009	5,223	1,075	2,911
Thu nhập lãi thuần/TOI	74.6%	75.0%	81.0%	87.8%	91.9%	72.7%	63.9%	65.5%	66.7%	75.9%	76.5%	82.8%
CASA	16.5%	15.0%	14.9%	12.1%	11.4%	33.1%	15.7%	32.2%	13.9%	29.4%	10.4%	12.2%
LSgộp bình quân	8.9%	7.4%	7.0%	10.2%	8.2%	8.3%	9.1%	7.1%	8.2%	6.5%	8.3%	14.7%
LSchuy động vốn bình quân	5.0%	5.0%	4.5%	4.9%	6.0%	3.7%	5.2%	3.4%	4.5%	3.3%	5.2%	6.1%
LSròng	3.9%	2.4%	2.4%	5.3%	2.2%	4.6%	3.9%	3.7%	3.7%	3.2%	3.0%	8.6%
NIM	3.5%	2.6%	2.7%	5.0%	2.9%	4.8%	3.1%	4.3%	4.0%	3.3%	3.6%	8.9%
Provisioning/PPOP	4.6%	76.9%	59.6%	19.0%	-6.6%	48.8%	29.7%	19.8%	24.3%	29.2%	12.7%	56.0%
CIR	52.2%	36.4%	38.1%	46.0%	63.8%	38.0%	64.7%	34.5%	39.7%	35.3%	42.8%	33.0%
ROAA	1.6%	0.5%	0.8%	1.6%	0.8%	1.9%	0.5%	2.7%	1.9%	1.5%	1.8%	2.4%
ROAE	21.6%	10.1%	12.0%	17.7%	13.1%	18.2%	8.8%	16.5%	23.9%	21.1%	25.1%	21.1%
ĐỊNH GIÁ												
EPS (đồng/cp)	3,710	1,971	2,510	3,766	1,715	3,134	1,271	2,985	3,760	4,849	3,762	3,621
Giá trị ghi sổ (đ/cp)	17,689	19,709	21,166	21,802	13,374	18,048	14,612	18,454	16,184	22,937	15,452	17,599

Nguồn: BCTC ngành NH, BSC Research

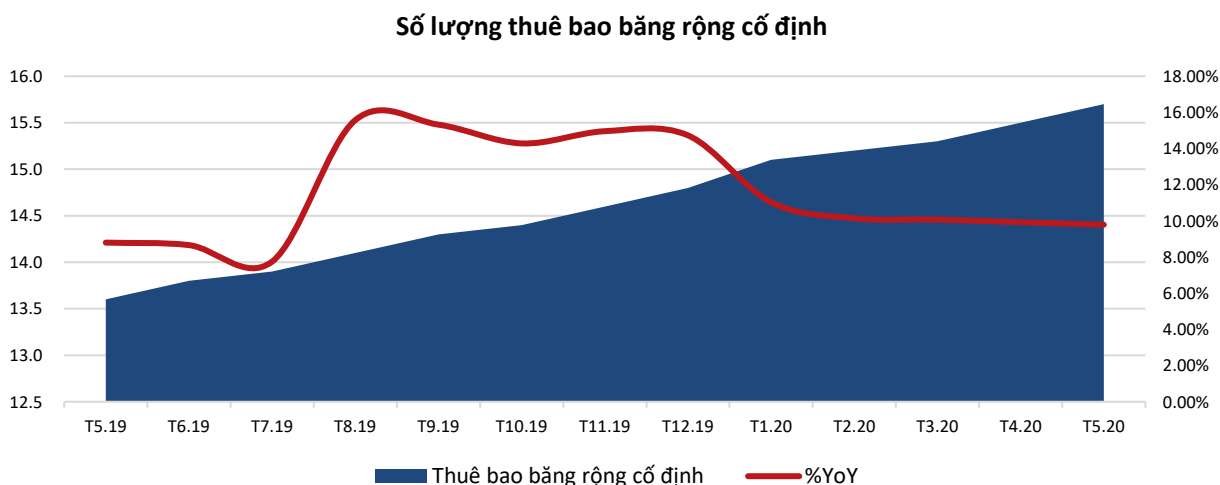
Ngành Công nghệ thông tin – Bưu chính viễn thông [Khả quan]

- Các doanh nghiệp Viễn thông kinh doanh dịch vụ viễn thông cố định được hưởng lợi nhờ lệnh giãn cách xã hội trong 6 tháng đầu năm 2020 và sẽ tiếp tục được hưởng lợi trong 6 tháng cuối năm
- Việc triển khai Mobile Money sẽ có ảnh hưởng tích cực tới các doanh nghiệp Viễn thông tại Việt Nam: (a) Các doanh nghiệp viễn thông tạo được nguồn doanh thu mới trong bối cảnh ngành viễn thông đã bão hòa (b) Ngành viễn thông được kỳ vọng nâng cao vị thế trong quá trình thanh toán số tại Việt Nam.
- Doanh nghiệp ngành Công nghệ thông tin – Viễn thông sẽ ít bị ảnh hưởng bởi làn sóng Covid – 19 tại Việt Nam.
- Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành Công nghệ thông tin – Bưu chính viễn thông trong năm 2020

Các doanh nghiệp Viễn thông kinh doanh dịch vụ viễn thông cố định được hưởng lợi nhờ lệnh giãn cách xã hội trong 6 tháng đầu năm 2020 và sẽ tiếp tục được hưởng lợi trong 6 tháng cuối năm.

+ Việc giãn cách, cách ly xã hội khiến doanh thu sản phẩm cố định tăng trưởng tốt trong khi doanh thu sản phẩm di động giảm do nhu cầu liên lạc giảm (do người dân hạn chế đi lại và chủ yếu ở nhà). Theo Báo cáo của Bộ Thông tin và Truyền thông, tổng doanh thu dịch vụ viễn thông đến hết tháng 5 đạt 52,849 tỷ đồng (-4.85% YoY). Riêng doanh thu tháng 5 đạt 10,259 tỷ đồng (+4.47% YoY), trong đó: doanh thu dịch vụ viễn thông di động đạt 7,404 tỷ đồng (-11% YoY), doanh thu dịch vụ viễn thông cố định đạt 2,854 tỷ (+32% YoY). Đối với doanh nghiệp trên sàn, FPT cũng cho thấy kết quả kinh doanh mảng Viễn thông tăng trưởng mạnh: doanh thu + 13% YoY, lợi nhuận trước thuế tăng 27% YoY.

+ BSC kỳ vọng rằng trong 6 tháng cuối năm, nhu cầu sử dụng dịch vụ viễn thông tiếp tục ở mức cao khi dịch Covid – 19 vẫn đang diễn biến phức tạp. Việc Đà Nẵng ghi nhận các ca nhiễm bệnh Covid – 19 mới và đang lan nhanh sang các tỉnh thành khác có thể khiến chính phủ ban hành lệnh tái cách ly xã hội để đối phó dịch bệnh. Điều này tiếp tục hỗ trợ nhu cầu sử dụng dịch vụ viễn thông cố định khi người dân chủ yếu ở nhà.

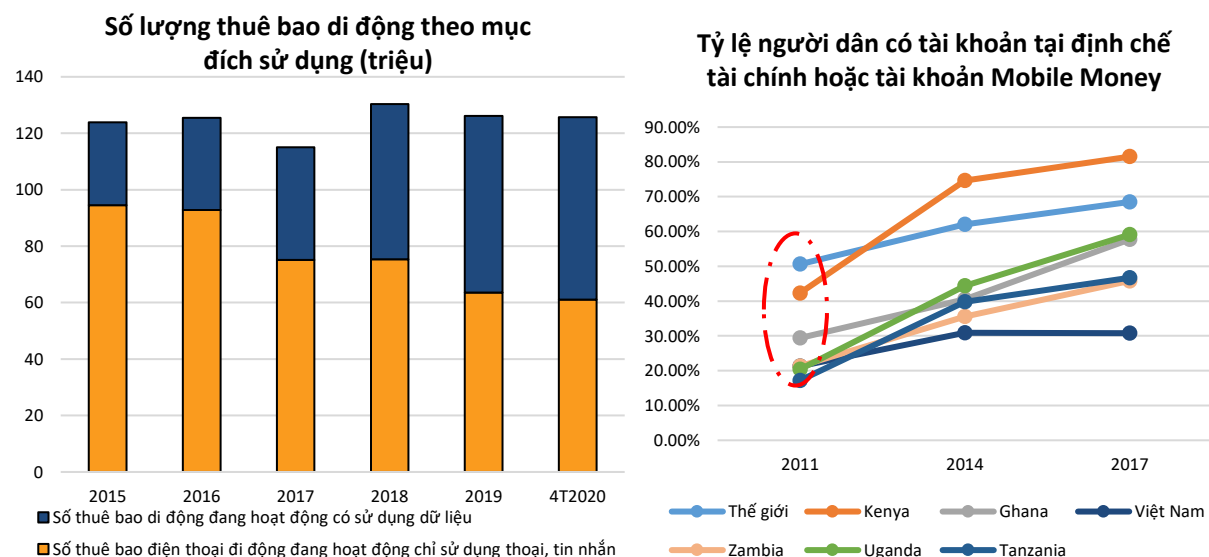


Nguồn: Vnta

Việc triển khai Mobile Money sẽ có ảnh hưởng tích cực tới các doanh nghiệp Viễn thông tại Việt Nam:

+ Dịch vụ Mobile Money có nhiều tiềm năng phát triển nhờ các yếu tố (a) dân số đông với tốc độ tăng trưởng kinh tế thuộc nhóm cao trong khu vực (b) tỷ lệ người dân sở hữu điện thoại cao trong khi tỷ lệ sở hữu tài khoản ngân hàng thấp (c) Chính phủ Việt Nam đang thúc đẩy việc triển khai Mobile Money trong thời gian tới (Báo cáo về Mobile Money của BSC: [Link](#))

+ Dịch vụ Mobile Money tạo ảnh hưởng tích cực lên các doanh nghiệp Viễn thông (Viettel, VNPT, Mobifone) do (a) Các doanh nghiệp viễn thông tạo được nguồn doanh thu mới trong bối cảnh ngành viễn thông đã bão hòa (b) Ngành viễn thông được kỳ vọng nâng cao vị thế trong quá trình thanh toán số tại Việt Nam.



Nguồn: Vnta, WorldBank

BSC cho rằng doanh nghiệp ngành Công nghệ thông – Viễn thông sẽ ít bị ảnh hưởng bởi làn sóng Covid – 19 tại Việt Nam. Trong TH dịch diễn biến phức tạp, người dân hạn chế đi lại vẫn là yếu tố hỗ trợ tăng trưởng nhóm Viễn thông. Đồng thời, Chuyển phát là ngành hàng đặc thù nên vẫn sẽ được ưu tiên hoạt động trong giai đoạn giãn cách xã hội. Ở chiều ngược lại, Xuất khẩu phần mềm, Chuyển phát nhanh (đặc biệt là nguồn cung hàng hóa từ Trung Quốc) sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực khi các quốc gia đối tác tái phong tỏa.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

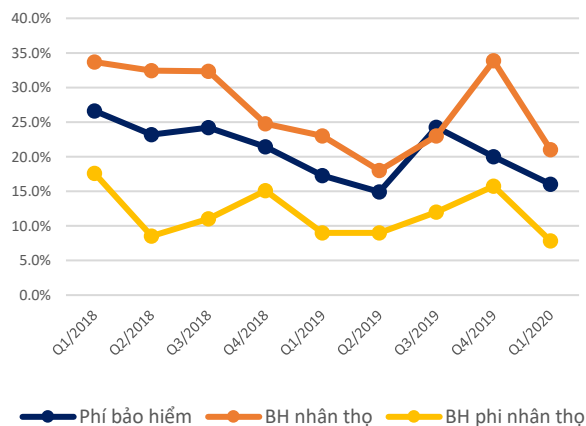
Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu ngành CNTT – Viễn Thông. Đối với cổ phiếu ngành CNTT, chúng tôi kỳ vọng mảng Xuất khẩu phần mềm hồi phục dần trở lại trong các tháng cuối năm (FPT) và mảng Viễn thông (băng thông rộng cố định) tiếp tục đà tăng trưởng tốt trong năm 2020 (FPT, CMG). Đối với cổ phiếu ngành Bưu chính (VTP), chúng tôi kỳ vọng xu hướng mua sắm trực tuyến sẽ tiếp tục mạnh mẽ hơn khi dịch Covid 19 kết thúc là động lực tăng trưởng chính đối với nhu cầu đơn hàng của VTP.

Ngành Bảo hiểm phi nhân thọ [Trung lập]

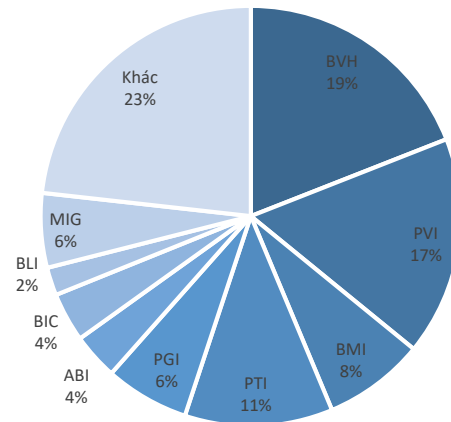
- Thị trường bảo hiểm phi nhân thọ được dự báo tăng trưởng mức 9% - 10% trong năm 2020.
- LN toàn ngành sẽ giảm tốc độ tăng trưởng trong năm 2020.
- Lãi suất huy động các NH giảm ở các kỳ hạn ngắn ảnh hưởng LN của ngành bảo hiểm năm 2020.
- Tiếp tục triển khai thoái vốn tại các doanh nghiệp bảo hiểm trong năm 2020
- Chúng tôi giữ nguyên quan điểm **TRUNG LẬP** với ngành Bảo hiểm phi nhân thọ trong năm 2020. Khuyến nghị Mua: PVI, BMI.

BSC dự báo tăng trưởng phí gốc của toàn ngành bảo hiểm phi nhân thọ ở mức 9% - 10% do ảnh hưởng bởi dịch về và giãn cách xã hội. Theo số liệu của Tổng cục Thống kê, trong Q1/2020, doanh thu phí gốc ngành bảo hiểm đạt 37,683 tỷ VND (+16% yoy), trong đó doanh thu phí gốc bảo hiểm phi nhân thọ đạt mức 13,302 tỷ VND (+7.8% yoy).

Hình 1: Tăng trưởng phí gốc bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh



Hình 2: Thị phần phân mảnh và cạnh tranh khốc liệt



Nguồn: Tổng cục thống kê, BSC Research

Thị phần của 5 doanh nghiệp đầu ngành chiếm hơn 61.2%, và đang tiếp tục gia tăng. Cụ thể, BVH và PVI đang là 2 doanh nghiệp dẫn đầu thị phần với lần lượt 19% và 16.9%, theo sau là PTI với 11.4%. Bên cạnh đó, các DN bảo hiểm phi nhân thọ lớn đang tích cực gia tăng đa dạng hóa các sản phẩm giúp giành bớt thị phần từ các bên nhỏ (BVH, PTI, PVI,...). BSC cho rằng tăng trưởng phí gốc của ngành bảo hiểm trong quý 1 bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh và giãn cách xã hội, cũng như tình hình kinh tế đang xấu đi khiến nền kinh tế bị đình trệ, nhiều doanh nghiệp phải đóng cửa và tỷ lệ thất nghiệp tăng lên mức ~5%. Trong năm 2020, BSC dự báo tăng trưởng phí gốc của toàn ngành bảo hiểm phi nhân thọ sẽ chỉ ở mức 9%-10%, giảm nhẹ so với mức 12%-13% trong báo cáo trước nhờ (1) tăng trưởng chung của ngành bảo hiểm ở mức 11%, (2) tỷ lệ sử dụng bảo hiểm trên đầu người tại Việt Nam đang ở mức thấp, (3) nhiều sản phẩm đa dạng.

Tỷ lệ kết hợp ở mức cao. Tỷ lệ kết hợp (combined ratio) của toàn ngành đang ở mức cao (khoảng 97%) làm giảm mức tăng trưởng và tỷ trọng của thu nhập từ hoạt động cốt lõi. Chúng tôi kỳ vọng trong năm

2020, các doanh nghiệp sẽ tiếp tục tiết giảm chi phí quản lý doanh nghiệp, tuy nhiên mức tăng từ chi phí đền bù có xu hướng gia tăng khiến tỷ lệ kết hợp sẽ tiếp tục giữ ở mức 97% - 98%.

Lãi suất huy động được dự báo sẽ tiếp tục giảm trong năm 2020. Các NH tiếp tục cắt giảm lãi suất huy động ngắn hạn thêm 0.5% trong Q2/2020. Điều này sẽ ảnh hưởng một phần đến thu nhập tài chính của các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ khi cơ cấu tiền gửi ngắn hạn (<1 năm) đang chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu tài sản đầu tư. Chúng tôi ước tính, cứ 0.1% giảm lãi suất tiền gửi sẽ làm ảnh hưởng 140 tỷ VND doanh thu tài chính của các DN bảo hiểm niêm yết. (5.3% LNTT năm 2019).

Thoái vốn thu hút sự chú ý của nhà đầu tư nước ngoài.

Trong năm 2019, PVI nằm trong lộ trình thoái vốn của PVN tuy nhiên cho đến nay việc thoái vốn vẫn chưa được thực hiện, do đó chúng tôi dự kiến PVN tiếp tục nỗ lực thoái vốn tại PVI trong năm 2020. Ngoài PVI, chúng tôi dự kiến, BMI sau khi được chuyển giao về siêu ủy ban từ SCIC cũng sẽ nằm trong danh sách thoái vốn của nhà nước trong năm 2020. Với việc ngành bảo hiểm phi nhân thọ nước ta vẫn duy trì được tốc độ tăng trưởng cao và còn nhiều dư địa phát triển, việc thoái vốn tại các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ dự kiến sẽ thu hút được sự chú ý lớn của các nhà đầu tư.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

Chúng tôi giữ nguyên quan điểm đầu tư của ngành bảo hiểm phi nhân thọ ở mức TRUNG LẬP trong năm 2020 với quan điểm: (1) lãi suất tiền gửi có tiếp tục xu hướng giảm làm giảm LN tài chính, (2) tăng trưởng phí gốc của bảo hiểm phi nhân thọ suy giảm do dịch bệnh (dự báo ở mức 9%-10%), tuy nhiên tình trạng cạnh tranh cao cũng như tỷ lệ kết hợp ở mức cao khiến LN cốt lõi đóng góp không nhiều, (3) triển vọng thoái vốn cùng định giá ở mức rẻ là điểm tích cực cho các DN trong năm 2020.

KQKD các doanh nghiệp bảo hiểm phi nhân thọ năm Q1/2020

	ABI	BIC	BLI	BMI	MIG	PGI	PTI	PVI	VNR
QUY MÔ									
Tổng tài sản	2,680	5,262	1,992	5,992	5,123	5,975	7,872	23,603	7,028
VCSH	929	2,259	689	2,302	1,508	1,464	1,917	7,192	2,866
Tài sản đầu tư	2,092	3,723	1,220	2,986	3,075	3,030	4,095	10,983	3,889
Tài sản đầu tư/TTS	78.1%	70.7%	61.2%	49.8%	60.0%	50.7%	52.0%	46.5%	55.3%
HIỆU QUẢ KINH DOANH									
Thị phần	3.6%	3.8%	2.2%	7.8%	5.7%	6.5%	11.4%	16.9%	4.7%
Doanh thu phí bảo hiểm	412	511	309	1,206	630	767	1,431	2,445	593
% yoy	17.6%	9.9%	5.5%	25.2%	33.7%	15.1%	40.9%	2.5%	23.5%
LN thuần từ HDKD bảo hiểm	69	40	28	40	(5)	43	11	68	13
Tỷ lệ chi trả	25.9%	25.1%	25.4%	32.7%	31.8%	37.2%	29.5%	30.7%	21.6%
Chi khác	25.7%	41.1%	45.6%	59.7%	53.1%	41.3%	54.6%	52.9%	67.7%
% SG&A	31.1%	23.5%	15.8%	3.3%	16.2%	15.1%	14.9%	10.5%	7.4%
Tỷ lệ kết hợp	82.7%	89.7%	86.8%	95.7%	101.0%	93.6%	99.0%	94.1%	96.7%
LN tài chính	33	41	(11)	10	40	8	40	48	(3)
% yoy	22.7%	-29.5%	-165.1%	-66.1%	57.6%	85.2%	146.6%	-69.8%	-105.5%
Lãi suất đầu tư gộp	6.2%	7.7%	7.7%	7.4%	7.4%	2.2%	5.3%	7.4%	8.2%
Lãi suất đầu tư ròng	6.2%	6.6%	4.8%	4.5%	5.7%	1.8%	2.0%	4.9%	5.1%
LNTT	102	81	17	51	35	53	59	140	23
% yoy	29.9%	16.3%	-73.2%	-12.7%	-4.4%	8.6%	26.2%	-52.2%	-73.8%
Solvency	2.3	4.4	2.2	1.9	2.4	1.9	1.3	2.9	4.8
ĐỊNH GIÁ									
EPS	6,879	1,865	95	1,936	1,080	1,933	1,585	2,484	1,787
BVPS	24,439	19,261	11,483	25,194	11,600	16,506	23,840	30,703	21,862

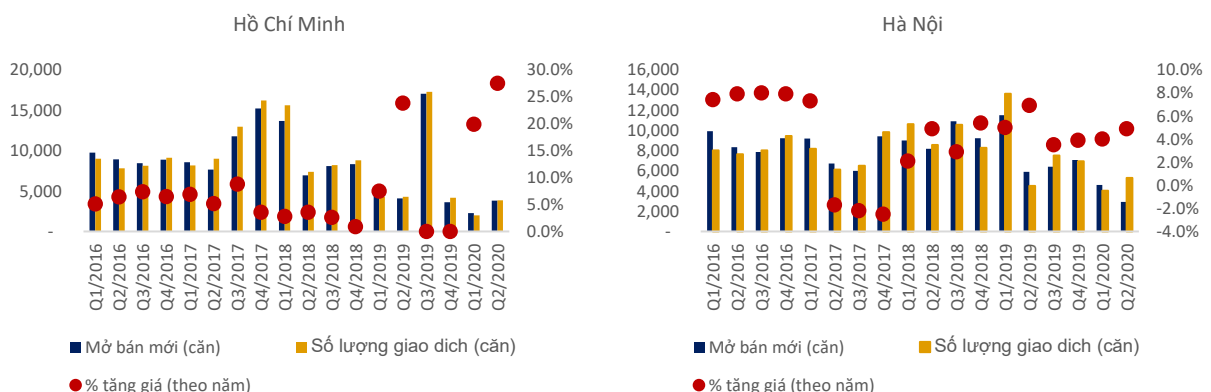
Nguồn: BSC Research, BCTC ngành bảo hiểm

Ngành Bất Động Sản Thương Mại [Trung lập]

- Thị trường bất động sản trầm lắng trong Q2/2020, tiếp tục ghi nhận tỷ lệ mở bán ở mức thấp do sự ảnh hưởng của dịch Covid-19.
- Tỷ lệ hấp thụ dự án tương đối cao trong bối cảnh giá bán của các dự án vẫn duy trì mức tăng cho thấy nhu cầu thị trường tương đối lớn khi nguồn cung được siết chặt.
- Dự báo nguồn cung thị trường bất động sản thương mại trong 2H2020 sẽ phục hồi dần nhưng vẫn ở mức thấp so với cùng kỳ trong điều kiện Việt Nam kiểm soát tốt dịch bệnh Covid-19.
- Xu hướng dịch chuyển từ bất động sản trong trung tâm thành phố sang khu vực tỉnh và các “rủi ro” đi kèm.
- Nhóm bất động sản - du lịch tiếp tục bị ảnh hưởng nặng.
- BSC duy trì quan điểm Trung Lập đối với ngành Bất Động Sản trong năm 2020.

Thị trường bất động sản trầm lắng trong Q2/2020, tiếp tục ghi nhận tỷ lệ mở bán ở mức thấp do sự ảnh hưởng của dịch Covid-19. Dưới sự ảnh hưởng tiêu cực của dịch Covid-19 và chỉ thị “Giãn cách xã hội” từ Chính phủ trong T4/2020 khiến cho lịch mở bán của hầu hết các doanh nghiệp bất động sản đều tạm hoãn sang thời điểm cuối năm 2020. Điều này dẫn số lượng sản phẩm mở bán trong Q2/2020 tiếp tục ghi nhận xu hướng sụt giảm.

- Theo số liệu của JLL, thị trường Hồ Chí Minh ghi nhận số lượng sản phẩm mới đạt 3,820 căn (-7% YoY, +69% QoQ), tuy nhiên chủ yếu đến từ dự án Akari City (chiếm 48%), chúng tôi lưu ý dự án này đã được giới thiệu từ Q3/2019 và đã ghi nhận mức đặt chỗ ở mức 100% do đó số lượng dự án được mở bán trong Q2/2020 là tương đối ít.
- Trong khi đó, thị trường Hà Nội ghi nhận số lượng sản phẩm mới đạt 2,910 căn (-51% YoY, -36.7% QoQ), trong đó phần lớn các sản phẩm mới đến từ giai đoạn tiếp theo của các dự án đầy đủ pháp lý đã được mở trước đó. Theo JLL, thị trường Hà Nội ghi nhận sự siết chặt hơn về các vấn đề pháp lý và giấy phép xây dựng tương tự như ở Hồ Chí Minh năm ngoái.



Nguồn: JLL, BSC Research

Tỷ lệ hấp thụ dự án tương đối cao trong bối cảnh giá bán của các dự án vẫn duy trì mức tăng cho thấy nhu cầu thị trường tương đối lớn khi nguồn cung được siết chặt. Theo ghi nhận từ JLL, hầu hết số lượng giao dịch trong Q2 đều đến từ các dự án trước đó lần lượt đạt 3,855 căn (~101% tỷ lệ hấp thụ) tại thị trường Hồ Chí Minh và 5,298 căn (~182% tỷ lệ hấp thụ) tại thị trường Hà Nội. Giá bán bình quân thị trường Hồ Chí Minh và Hà Nội ghi nhận mức tăng nhẹ lần lượt 5.3% QoQ và 2.0% QoQ. Chúng tôi nhận thấy giá

bán tăng chủ yếu ở phân khúc trung cấp trong khi đó phân khúc hạng sang ghi nhận mức sụt giảm mạnh. Điều này cho thấy nhu cầu thực tế để ở của thị trường tương đối lớn trong khi đó nhu cầu đầu tư đang phân hóa rõ nét ở các phân khúc.

Dự báo nguồn cung thị trường bất động sản thương mại trong 2H2020 sẽ phục hồi dần nhưng vẫn ở mức thấp so với cùng kỳ trong điều kiện Việt Nam kiểm soát tốt dịch bệnh Covid-19. Tổng nguồn cung dự kiến năm 2020 của thị trường Hồ Chí Minh được dự báo ghi nhận khoảng 20,000 sản phẩm (giảm khoảng 33% so với tổng nguồn cung giai đoạn 2017-2019), trong khi đó thị trường Hà Nội dự kiến ghi nhận khoảng 10,000 sản phẩm. Một số doanh nghiệp đã bắt đầu triển khai các chương trình marketing các dự án như (1) Gem Sky World (DXG), (2) Aqua City (NVL), (3) Water-Point (NLG), (4) Vinhomes Grand Park (VHM)...

Nhóm bất động sản - du lịch tiếp tục bị ảnh hưởng nặng. Dưới sự ảnh hưởng của các chuyến bay quốc tế hiện đang đóng băng, tỷ lệ lấp đầy của các khách sạn ở Hồ Chí Minh và Hà Nội lần lượt giảm 57.6% YoY và 56.1% YoY theo số liệu của CBRE. Chúng tôi cho rằng hai kênh (1) du lịch nội địa và (2) du lịch doanh nghiệp sẽ là động lực dẫn dắt tăng trưởng mảng bất động sản du lịch, giúp đem về dòng tiền nhằm chi trả cho các chi phí cố định. Tốc độ phục hồi của kênh quốc tế là tương đối thấp và sẽ phụ thuộc nhiều vào các diễn biến tiếp theo của dịch Covid-19.

Xu hướng dịch chuyển từ bất động sản trong trung tâm thành phố sang khu vực tỉnh và các “rủi ro” đối với các doanh nghiệp hiện đang có nhiều dự án ở khu vực tỉnh hoặc căn hộ phân khúc cao cấp “mang tính đầu cơ cao” do ảnh hưởng của dịch bệnh sẽ có tác động xấu tới nhu cầu mua nhà trong tương lai khi dòng tiền cũng như thu nhập hộ bị ảnh hưởng. Nhóm cổ phiếu bất động sản tập trung vào phân khúc trung cấp/bình dân “hướng tới nhu cầu thực” và có bản cân đối kế toán khỏe mạnh sẽ là những lựa chọn yêu thích của chúng tôi. **Do đó điểm mấu chốt của các doanh nghiệp trong việc cải thiện dòng tiền sẽ đến từ là “Mức độ hấp thụ” của các dự án mở bán mới sau khi bệnh dịch được kiểm soát.**

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu ngành bất động sản thương mại năm 2020 dù đang chịu ảnh hưởng gián tiếp từ dịch bệnh dựa trên (1) Lợi nhuận của các doanh nghiệp BĐS năm 2020 sẽ phân hóa rõ nét theo số lượng sản phẩm bàn giao nhờ các dự án đã mở bán trong năm 2017-2018, (2) Cơ cấu sức khỏe tài chính tương đối lành mạnh hơn so với giai đoạn khủng hoảng năm 2008. Chúng tôi kỳ vọng với việc đẩy mạnh đầu tư công cũng như khơi thông pháp lý cũng sẽ giúp triển vọng các doanh nghiệp bất động sản trong năm 2021 lạc quan hơn. Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý đến kịch bản “làn sóng thứ hai” từ dịch Covid-19 sẽ khiến cho các doanh nghiệp BĐS gặp khó khăn hơn về dòng tiền nếu việc tổ chức mở bán bị hoãn lại hoặc nhu cầu thị trường sụt giảm mạnh.

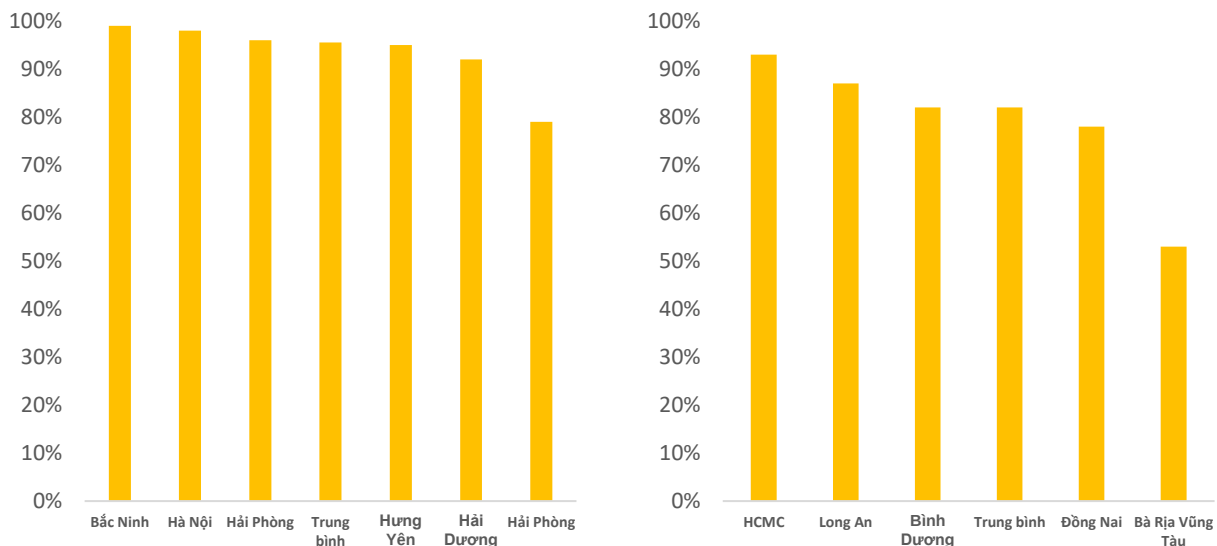
Ngành Bất động sản Khu công nghiệp [Trung lập]

- Thị trường bất động sản công nghiệp Việt Nam vẫn được kỳ vọng hưởng lợi trong dài hạn từ nhu cầu gia tăng do việc di chuyển sản xuất từ Trung Quốc sang các nước khác.
- Tỷ lệ lấp đầy các khu công nghiệp ở mức trung bình cả nước 3T2020 là 74.3% (giảm từ mức 75% năm 2019) và giá cho thuê có sự tăng trưởng (khu vực phía Bắc +5-9% yoy, khu vực phía Nam +8.4-15% yoy) do nguồn cung hạn chế và nhu cầu thuê đất yếu hơn năm 2019.

Vốn FDI thực hiện đã có xu hướng cải thiện so với các tháng đầu năm và mức giảm của Việt Nam vẫn thấp hơn nhiều so với tình hình chung của thế giới khi đại dịch Covid-19 vẫn chưa được kiểm soát tại nhiều quốc gia. Vốn FDI thực hiện đạt 8.65 tỷ USD trong 6T2020 (-4.9% yoy) chủ yếu do ảnh hưởng của đại dịch Covid-19 trong các tháng đầu năm khiến nhiều hoạt động thương mại, đầu tư đình trệ. Vốn FDI tập trung vào các lĩnh vực công nghiệp chế biến, chế tạo, với 45.8% tổng giá trị và kinh doanh bất động sản, với 17.8% tổng giá trị. Các tỉnh, thành phố Hồ Chí Minh, Bà Rịa - Vũng Tàu, Hà Nội, tỉnh Bình Dương, Hải Phòng lần lượt là các khu vực thu FDI nhiều nhất 6T2020 và chúng tôi kỳ vọng rằng đây vẫn sẽ là những khu vực tiếp tục hưởng lợi trong dài hạn. Thị trường bất động sản công nghiệp Việt Nam vẫn được kỳ vọng hưởng lợi từ nhu cầu gia tăng do việc di chuyển sản xuất từ Trung Quốc sang các nước khác.

Tỷ lệ lấp đầy các khu công nghiệp 3T2020 ở mức trung bình cả nước là 74.3% giảm từ mức 75% năm 2019 nguyên nhân đến từ (1) nguồn cung các khu công nghiệp mới tăng chậm vì chịu sự quản lý chặt chẽ của chính phủ, các doanh nghiệp Khu công nghiệp gặp vướng mắc trong vấn đề xử lý pháp lý và (2) vốn FDI giải ngân đang giảm, nhu cầu thuê đất khu công nghiệp giảm so với năm 2019 do đại dịch Covid-19. Chúng tôi nhận thấy các khu vực trung tâm đều có tỷ lệ lấp đầy khá cao, nên các khu vực xung quanh khác còn nguồn cung để đáp ứng khách thuê sẽ là điểm đến kế tiếp của các nhà sản xuất, phía Bắc có Hải Phòng (có KBC với KCN Tràng Duệ 3) với tỷ lệ lấp đầy 79% thấp hơn trung bình các khu vực trung tâm 96%, ở phía Nam có Bà Rịa – Vũng Tàu có tỷ lệ lấp đầy 53%, thấp hơn trung bình khu vực 82%, ngoài ra Bà Rịa – Vũng Tàu (có SZC, IDC có KCN ở đây) có lợi thế vị trí tốt với kết nối đường bộ tốt đến các cảng biển và sông lớn, tại Long Thành (Đồng Nai), các doanh nghiệp (GVR, SZL) hưởng lợi từ các dự án đầu tư công.

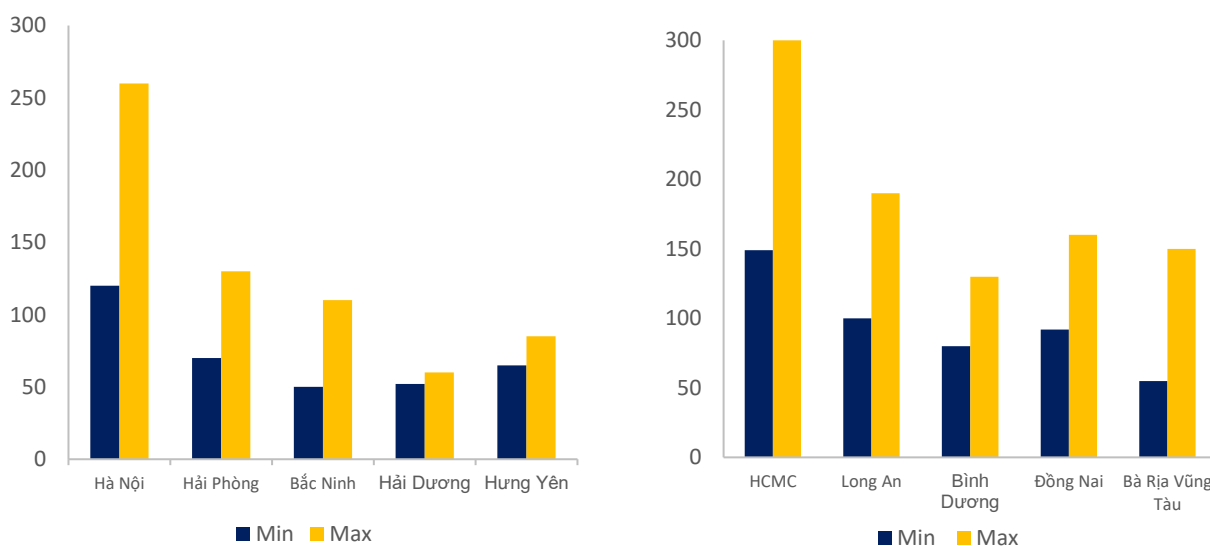
Tỷ lệ lấp đầy hai khu vực phía Nam và phía Bắc



Nguồn: CBRE, BSC Research

Giá cho thuê các khu vực trung tâm có sự tăng trưởng mạnh do nguồn cung đáp ứng hạn chế khiến các nhà đầu tư chấp nhận mức giá cao để thuê được ở các khu vực giao thông thuận lợi. Khu vực các tỉnh phía Bắc (Hà Nội, Bắc Ninh, Hải Dương, Hải Phòng, và Hưng Yên), giá cho thuê tăng khoảng 5.0% - 9.1% yoy, đứng đầu giá cho thuê là ở Hà Nội, Hải Phòng, và Bắc Ninh do các khu vực này có giao thông thuận lợi, cơ sở hạ tầng phát triển cùng với tỷ lệ lấp đầy đã khá cao, đẩy giá cho thuê tăng mạnh. Trong khi đó, các tỉnh lớn ở miền Nam, giá cho thuê gia tăng trung bình 8.4% - 15% yoy.

Bảng giá thuê đất khu vực phía Nam và phía Bắc (USD/m²/thời hạn thuê)



Nguồn: CBRE, BSC Research

BSC kỳ vọng đại dịch Covid – 19 sẽ tiếp thêm động lực cho các kế hoạch dịch chuyển ra khỏi Trung Quốc, giảm sự phụ thuộc cung ứng tập trung một khu vực. Chúng tôi cho rằng tiến trình này sẽ chậm lại trong năm 2020 do việc hạn chế đi lại để khảo sát thực địa và tâm lý thị trường thận trọng hơn, tuy nhiên nếu đại dịch được kiểm soát tốt trên diện rộng, triển vọng kinh doanh của các doanh nghiệp sẽ tích cực trong dài hạn. Một số dự án thể hiện rõ nét việc dịch chuyển này như: hãng Apple của Mỹ bắt đầu chuyển sản xuất khỏi Trung Quốc sang Việt Nam và tăng số lượng sản xuất tại nghe tại Việt Nam (với khoảng 4 triệu chiếc tai nghe được sản xuất trong quý II/2020), Google và Microsoft cũng đang chuyển một số dây chuyền sản xuất từ Trung Quốc sang Việt Nam. Với lợi thế vị trí địa lý, chi phí nhân công giá rẻ, ưu đãi thuế phí của chính phủ, thu hút FDI từ các hiệp định kinh tế, và việc kiểm soát dịch bệnh tốt, Việt Nam được cho rằng sẽ là điểm đến hấp dẫn trong chuỗi dịch chuyển này. Các doanh nghiệp bất động sản khu công nghiệp có quỹ đất lớn sẵn sàng đón đầu cơ hội (KBC, BCM, IDC, GVR, PHR...).

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

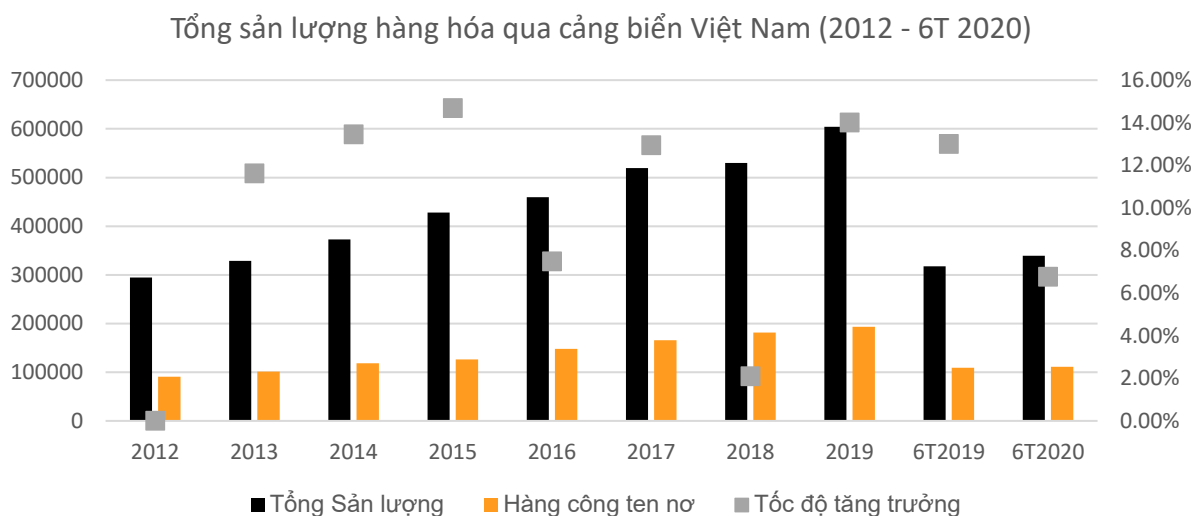
Chúng tôi duy trì đánh giá **TRUNG LẬP** đối với BĐS Khu công nghiệp năm 2020 do việc ký kết hợp đồng mới bị trì hoãn vì đại dịch do đó KQKD 2H2020 của nhóm này có thể ghi nhận mức tăng trưởng thấp. Tuy nhiên trong dài hạn các khu công nghiệp sẽ tiếp tục **KHẢ QUAN** nhờ (1) đại dịch Covid-19 thúc đẩy động lực dịch chuyển công xưởng ra khỏi Trung Quốc (2) chiến tranh thương mại vẫn là mối lo của các nhà sản xuất tại Trung Quốc (2) Hiệp định EVFTA có hiệu lực sẽ thu hút nguồn vốn FDI vào trong nước (2) giá cho thuê tăng trung bình từ 7-15% yoy.

Ngành Cảng biển [Trung lập]

- Ảnh hưởng tiêu cực của dịch bệnh Covid gây phát sinh nhiều chi phí
- Tổng sản lượng hàng hóa cảng biển tăng trưởng chậm lại so với cùng kỳ
- EVFTA 2020 mang lại triển vọng dài hạn cho ngành hàng hải
- Hạ tầng ngành logistics còn thiếu sự kết nối
- Nhiều khó khăn trong công tác nạo vét cảng biển
- BSC duy trì đánh giá **TRUNG LẬP** với ngành Cảng biển trong năm 2020

BSC đánh giá triển vọng ngành cảng biển trung lập trong 2H.2020 từ việc (1) Nhiều chi phí phát sinh do dịch Covid, (2) Sản lượng hàng hóa qua cảng giảm dần tăng trưởng khi nhu cầu chuyên chở và xuất khẩu hàng hóa đi các nước sụt giảm.

+) Sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển trong 6T2020 đạt 339 triệu tấn (+7% YoY) trong đó, hàng xuất khẩu đạt gần 85 triệu tấn (+11% YoY) và hàng nhập khẩu đạt trên 108 triệu tấn (tăng hơn 10%), hàng nội địa đạt 145 triệu tấn (+2% YoY). Đây là mức tăng thấp nhất trong nhiều năm trở lại đây khi nhiều đơn hàng xuất nhập khẩu sang Châu Âu sụt giảm.



• Nguồn: Vinamarine, BSC

+) Dịch covid khiến nhiều chi phí phát sinh và khó khăn trong hoạt động cho doanh nghiệp cảng biển: chi phí vệ sinh, khử trùng, cách ly.

BSC dự báo ngành cảng biển sẽ tăng 8% – 10% YoY trong 2H.2020 khi (1) EVFTA có hiệu lực, (2) Thiếu kết nối hạ tầng Logistics, (3) Vướng mắc trong việc nạo vét cảng biển

+) EVFTA có hiệu lực từ ngày 1/8/2020, giảm 65% thuế xuất khẩu và 71% thuế nhập khẩu và các nền kinh tế Châu Âu bắt đầu mở cửa lại sẽ góp phần tăng sản lượng hàng hóa cảng biển.

+) BSC đánh giá các cảng biển tiếp tục gặp khó khăn trong việc nạo vét 15 tuyến hàng hải theo kế hoạch cho các tàu công suất lớn vào cảng khi chưa giải quyết được vấn đề pháp lý về đổ thải bằng cách (1) Nhấn chìm vật chất ngoài biển, (2) Tìm địa điểm đổ thải trên bờ

+) Chúng tôi cho rằng việc tăng trưởng sản lượng cảng biển sẽ tiếp tục gặp khó khăn do **hạ tầng logistics thiếu sự kết nối** giữa cảng biển, đường bộ, đường sắt và đường không. Sự phụ thuộc vào vận chuyển đường bộ đã gây ra sự tắc nghẽn ở hai tuyến đường Hồ Chí Minh và Hải Phòng làm chậm tốc độ tăng trưởng của ngành cảng biển. Tại Hải Phòng, dự án đường sắt Lào Cai – Hà Nội – Hải Phòng vẫn đang trong quá trình phê duyệt, Quốc Lộ 5 (tuyến đường vận chuyển chính) đã bị quá tải. Tại Hồ Chí Minh, thành phố đang xây dựng đề án thu phí hạ tầng cảng biển (<10%) để tái đầu tư hạ tầng.

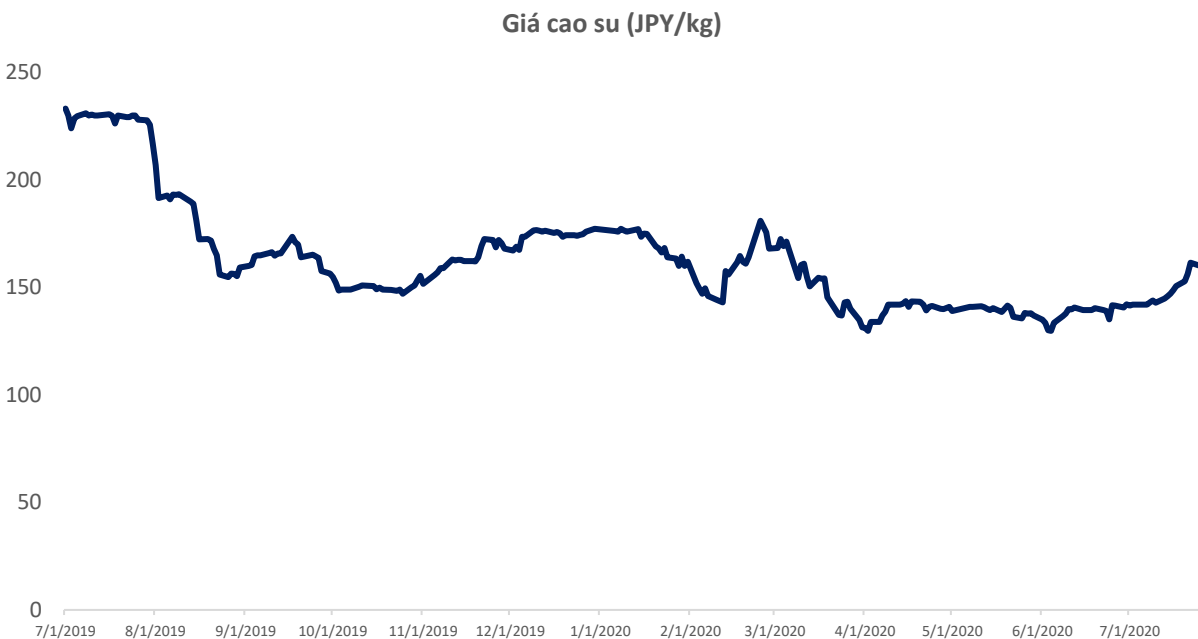
QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

BSC giữ triển vọng ngành cảng biển **TRUNG LẬP** do (1) Các nền kinh tế mở cửa và các hiệp định thương mại EVFTA (2) Sự chậm trễ trong việc nạo vét cảng biển (3) Sự thiếu kết nối giữa hạ tầng logistics.

Ngành Cao su và xăm lốp [Trung lập]

- Giá cao su thế giới 7T2020 ở mức thấp, trung bình 149 JPY/kg (-26% YoY và -20% YTD)
- Thị trường xuất khẩu xăm lốp bị sụt giảm do đại dịch Covid (DRC) tuy nhiên biên lợi nhuận gộp vẫn tăng từ mức 14% (năm 2019) lên 15% nhờ giá nguyên vật liệu giảm và giá bán giảm nhẹ.

Ngành cao su bị ảnh hưởng tiêu cực do dịch Covid vì phụ thuộc phần lớn vào nhu cầu sản xuất ô tô. Chuỗi cung ứng ngành ô tô trên thế giới bị gián đoạn, chủ yếu do Trung Quốc đã tạm ngừng sản xuất đến hết tháng 4 đã bắt đầu hoạt động trở lại. Nhu cầu chế tạo ô tô toàn cầu bị ảnh hưởng mạnh bởi dịch bệnh, kết hợp giá cao su 7 tháng đầu năm 2020 cũng sụt giảm ở mức trung bình đạt 149 JPY/kg (-26% yoy và -20% trung bình 2019), chúng tôi cho rằng giá cao su 2H2020 sẽ đi ngang và ở mức thấp -15-20% so với cùng kỳ. Theo đó các doanh nghiệp kinh doanh chủ yếu là mủ cao su sẽ bị tác động (LNST DPR giảm -43% yoy, LNST DRI lỗ -32 tỷ). Các doanh nghiệp có thu nhập khác từ chuyển nhượng đất sẽ không bị ảnh hưởng nhiều, phần lớn phụ thuộc vào tiến độ pháp lý chuyển nhượng đất (LNST PHR gấp 3 lần so với cùng kỳ). Chúng tôi cho rằng giá cao su 2H2020 sẽ đi ngang và ở mức thấp -15-20% so với cùng kỳ.



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Các doanh nghiệp xăm lốp được dự báo kết quả kinh doanh sẽ sụt giảm nhẹ do (1) Sản lượng xuất khẩu sụt giảm do đại dịch Covid-19, việc xuất khẩu sang các thị trường chính Brazil và Mỹ gặp khó khăn tuy nhiên (2) thị trường lốp xe nội địa được BSC kỳ vọng được cải thiện nhẹ trong 6 tháng cuối năm 2020 nhờ nhu cầu ô tô lắp ráp trong nước (CKD) tăng lên do quy định giảm phí trước bạ cho xe ô tô lắp ráp (áp dụng đến hết năm 2020) kích thích cầu tiêu dùng và (3) biên lợi nhuận 6T2020 cải thiện từ mức 14% (trung bình năm 2019) lên 15.4% nhờ vào giá nguyên vật liệu giảm (giá cao su -26% yoy – chiếm 40% cơ cấu, giá than -27% yoy – chiếm 15% cơ cấu, ...) và giá bán một số sản phẩm (lốp xe tải nặng, tải nhẹ và đặc chủng) tăng 2-4% yoy và giá bán lốp Radial giảm nhẹ -0.2% yoy, chúng tôi kỳ vọng xu hướng giá nguyên vật liệu giảm sẽ tiếp tục trong quý 3/2020, giúp doanh nghiệp xăm lốp tiếp tục hưởng lợi cải thiện biên lợi

nhuận gộp (4) **Mỹ điều tra sản phẩm sẫm lốp ô tô tải nhẹ bán phá giá**: với DRC sản xuất lốp xe tải nhẹ phục vụ thị trường nội địa và các nước châu Á do đó doanh nghiệp sẽ không bị ảnh hưởng bởi quy định này trong đó CSM có xuất khẩu lốp xe khách và tải nhẹ sang Mỹ, nếu có bị đánh thuế sẽ chịu mức phạt - 23%, tỷ lệ này vẫn thấp hơn gấp 3 lần so với mức đánh thuế vào các sản phẩm từ Trung Quốc, Thái Lan và Hàn Quốc.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

Chúng tôi đánh giá **TRUNG LẬP** cho ngành cao su (1) giá cao su đang có xu hướng giảm khiến kinh doanh mủ cao su khó khăn tuy nhiên (2) các DN ngành cao su có thu nhập khác (chuyển nhượng đất, thanh lý cây cao su) không bị ảnh hưởng nhiều, đảm bảo được KQKD và (3) Lịch sử trả cổ tức các DN luôn ở mức cao 40-50%. BSC đánh giá **TRUNG LẬP** ngành sẫm lốp do (1) đầu ra ngành sẫm lốp phụ thuộc phần lớn vào nhu cầu sản xuất ô tô đang bị chững lại bởi đại dịch covid tuy nhiên (2) chi phí nguyên vật liệu giảm và giá bán trung bình không sụt giảm mạnh giúp doanh nghiệp cải thiện biên biên lợi nhuận. Chúng tôi cho rằng việc chi phí nguyên vật liệu vẫn đang có xu hướng giảm mạnh sẽ có tác động tích cực bù đắp việc sản lượng tiêu thụ giảm, giúp KQKD các doanh nghiệp vẫn khả quan.

Ngành Dược [Trung lập]

- Ảnh hưởng tích cực của dịch Covid – 19 đã được thể hiện hết trong kết quả kinh doanh quý 1 năm (i) Kết quả kinh doanh Q1.2020 tăng trưởng mạnh so với tốc độ tăng trưởng quá khứ (3-4%/năm).
- Các doanh nghiệp dược ít khả năng ghi nhận mức tăng trưởng đột biến trong các quý cuối năm (i) Mức tiêu thụ thuốc khả năng suy giảm từ quý 2 trở đi (ii) Các doanh nghiệp nội địa đối mặt với việc giá thuốc đấu thầu tại kênh bệnh viện tiếp tục xu hướng giảm (iii) Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp dược Q2.2020 không duy trì được mức tăng trưởng đột biến như Q1.2020.
- BSC cho rằng điều làm thay đổi dự báo của chúng tôi là khả năng dịch Covid – 19 quay trở lại và bùng phát mạnh tại Việt Nam
- Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm **TRUNG LẬP** đối với ngành Dược trong năm 2020.

BSC cho rằng ảnh hưởng tích cực từ dịch Covid đối với các doanh nghiệp Dược phẩm đã được thể hiện hết trong quý 1, do đó, các doanh nghiệp ít khả năng ghi nhận mức tăng trưởng đột biến trong các quý cuối năm.

(i) Ảnh hưởng tích cực của dịch Covid – 19 đã được thể hiện hết trong kết quả kinh doanh quý 1 năm 2020:

+ Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp dược Q1.2020 tăng trưởng mạnh so với tốc độ tăng trưởng quá khứ (3-4%/năm). Tổng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của 21 doanh nghiệp trên sàn trong Q1.2020 đạt 11,420 tỷ (+11% YoY) và 627 tỷ (+8% YoY). Các doanh nghiệp có tỷ trọng bán qua kênh OTC cao đều cho thấy mức tăng trưởng đột biến: DHG (+31% YoY), DHT (+28% YoY), OPC (+23% YoY).

+ Giá trị nhập khẩu dược phẩm và nguyên vật liệu dược tăng trưởng thể hiện (i) nhu cầu tiêu thụ có sự phục hồi trong ngắn hạn (ii) doanh nghiệp tăng cường trữ hàng trong bối cảnh nguyên vật liệu dược tăng giá. Theo Tổng cục Hải quan, kim ngạch nhập khẩu dược phẩm đạt 1.6 tỷ USD (+5.1% YoY). Hầu hết các thị trường nhập khẩu dược đều tăng trưởng trở lại trong Q3.2019: Pháp (253 triệu USD, +31.8% YoY); Đức (188 triệu USD, +28.8% YoY). Đối với nguyên vật liệu dược, kim ngạch nhập khẩu của Việt Nam đạt 232 triệu USD (+11.5% YoY), trong đó, Q2.2020 nhập khẩu tăng đột biến lên mức 24% YoY.

(ii) Các doanh nghiệp dược ít khả năng ghi nhận mức tăng trưởng đột biến trong các quý cuối năm.

+ Mức tiêu thụ thuốc khả năng suy giảm từ quý 2 trở đi do (a) nhu cầu tích trữ thuốc không còn đột biến (dù vậy, nhu cầu khẩu trang, thuốc sát trùng vẫn cao khi dịch Covid-19 quay trở lại) (b) việc sức khỏe được đảm bảo do hạn chế đi lại và lo sợ nguy cơ lây nhiễm chéo khiến người dân ít đến bệnh viện khám.

+ Các doanh nghiệp nội địa đối mặt với việc giá thuốc đấu thầu tại kênh bệnh viện tiếp tục xu hướng giảm. Giá đấu thầu đợt 1 năm 2020 là năm thứ 4 liên tiếp giá đấu thầu giảm và BSC cho rằng xu hướng giảm giá vẫn sẽ có trong các năm tới do (a) Bảo hiểm xã hội Việt Nam thông thường xác định mục tiêu giảm giá 10 – 15% so với giá đấu năm trước (b) thị trường ngày càng cạnh tranh khi có nhiều doanh nghiệp chuyển hướng sang kênh Bệnh viện.

Tên thuốc	Đv	Đợt 2.2017	Đợt 1.2018	Đợt 2.2018	Đợt 1.2019	Đợt 1.2020
Canpaxel 150	Lọ	1,129,560	973,318	826,725	n.a	n.a
Canpaxel 300	Lọ	2,808,941	2,391,577	n.a	n.a	n.a
Fludacil 500	Lọ	46,760	35,984	n.a	n.a	n.a
Methotrexat	Lọ	n.a	n.a	68,627	66,990	63,200
Vancomycin	Lọ	26,803	27,888	24,344	20,979	17,957

Nguồn: Bảo hiểm xã hội Việt Nam

+ Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp dược Q2.2020 không duy trì được mức tăng trưởng đột biến như Q1.2020. 15 doanh nghiệp dược công bố BCTC Q2.2020 cho thấy sự sụt giảm với doanh thu đạt 3,772 tỷ (-15% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 487 tỷ (-2% YoY).

(iii) BSC cho rằng điều làm thay đổi dự báo của chúng tôi là khả năng dịch Covid – 19 quay trở lại và bùng phát mạnh tại Việt Nam (hiện tại, diễn biến các ca nhiễm bệnh từ Đà Nẵng đang có diễn biến phức tạp và đang lan nhanh sang các tỉnh thành khác, đặc biệt là Hà Nội và Hồ Chí Minh). Điều này sẽ kích thích lại nhu cầu mua thuốc qua kênh Nhà thuốc của người dân (đặc biệt là các sản phẩm khẩu trang, sát trùng, thuốc đề kháng, thuốc giảm đau hạ sốt,...).

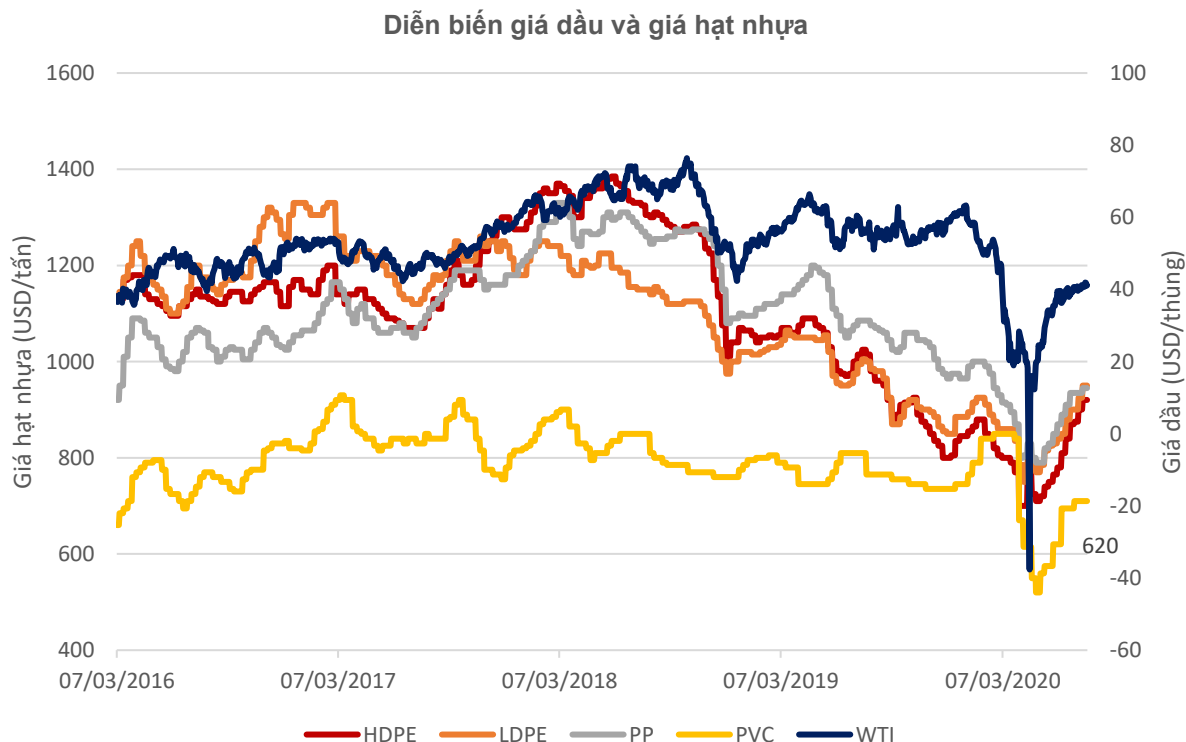
QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu ngành Dược năm 2020. Tuy tăng trưởng đột biến trong Q1.2020, các doanh nghiệp Dược ít khả năng được hưởng lợi lâu dài nhờ dịch Covid - 19. Đồng thời, mức định giá P/E của các doanh nghiệp dược cũng ở mức cao so với mức định giá P/E của toàn thị trường chứng khoán Việt Nam (16.7 so với 15.5) và thanh khoản thấp cũng khiến các cổ phiếu Dược kém hấp dẫn hơn so với các cổ phiếu ngành khác.

Ngành Nhựa [Trung lập]

- Giá hạt nhựa phá đáy lịch sử khi giá dầu giảm sâu, có lúc xuống dưới 0 trong tháng 4/2020. Tính trong 6 tháng đầu năm, giá hạt nhựa PVC -7.5% YoY, HDPE -24.3% YoY, PP -16.9% YoY.
- Nhập khẩu chất dẻo nguyên liệu trong 6T đầu năm đạt 3.158 triệu tấn (+5.7% YoY), BSC đánh giá có thể do nhiều doanh nghiệp tăng tồn kho nguyên liệu trong giai đoạn giá thấp.

Giá hạt nhựa phá đáy lịch sử khi giá dầu giảm sâu, có lúc xuống dưới 0 trong tháng 4/2020. Tính trong 6 tháng đầu năm, giá hạt nhựa PVC -7.5% YoY, HDPE -24.3% YoY, PP -16.9% YoY theo đà giảm của giá dầu (-16-37% YoY). Trong các nguyên liệu nhựa chủ yếu, PVC có mức độ giảm thấp nhất do độ tương quan với giá dầu không cao. Giá hạt nhựa mặc dù đã có phục hồi đáng kể trong tháng 6/2020 nhưng trước triển vọng ảm đạm của nền kinh tế và giá dầu mở thể giới (bình quân dự báo của các tổ chức trên thế giới, giá dầu dao động từ 36 đến 46 USD/thùng đến Q2/2021), BSC đánh giá giá hạt nhựa sẽ tiếp tục duy trì ở mức thấp đến hết năm 2020.



Nguồn: Bloomberg

Nhập khẩu chất dẻo nguyên liệu trong 6T đầu năm đạt 3.158 triệu tấn (+5.7% YoY), tuy nhiên giá trị giảm 10.6% còn 3.92 tỷ USD do giá các loại hạt nhựa hầu hết đều giảm. Sản lượng chất dẻo nguyên liệu nhập khẩu tăng trong 6T2020 có thể do nhiều DN nhận thấy cơ hội khi giá hạt nhựa giảm sâu, tăng dự trữ tồn kho cho sản xuất, cập nhật của chúng tôi tại một số DN nhựa như NTP cho thấy xu hướng trên.

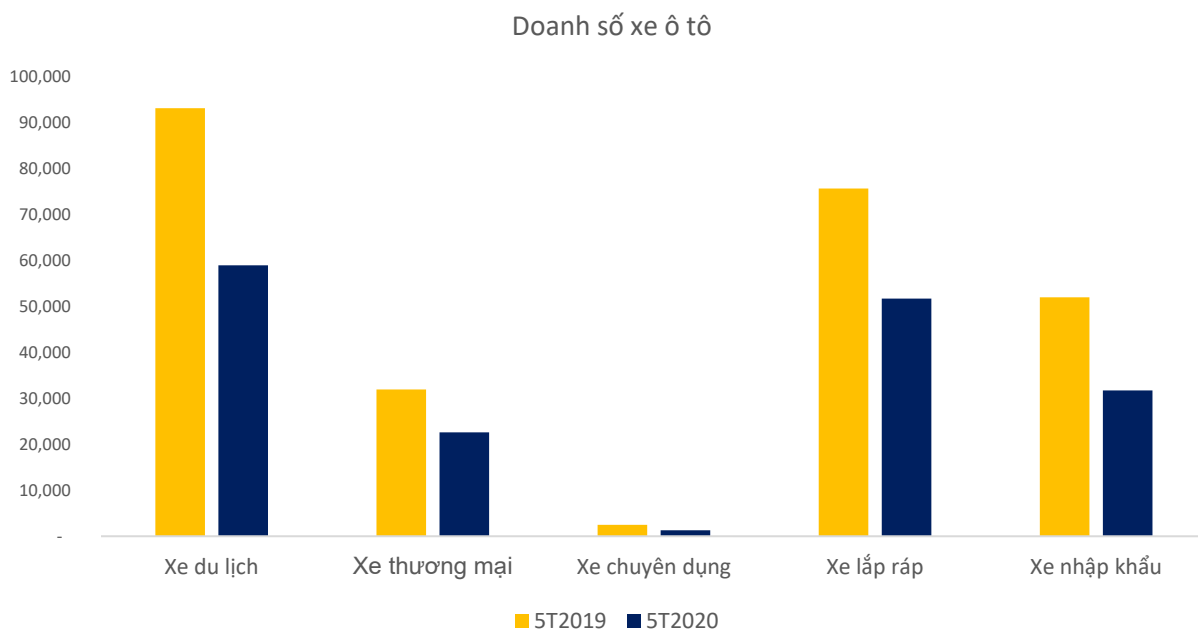
QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

Chúng tôi duy trì quan điểm **TRUNG LẬP** với ngành nhựa trong bối cảnh tăng trưởng ngành chưa có nhiều khởi sắc, cạnh tranh gia tăng đặc biệt ở nhóm nhựa xây dựng. Tuy nhiên, giá hạt nhựa đầu vào theo xu hướng giá dầu giảm sẽ tiếp tục hỗ trợ cho lợi nhuận của các doanh nghiệp trong ngành. Đặc biệt, các doanh nghiệp đã gia tăng mạnh tồn kho hạt nhựa trong giai đoạn giá xuống thấp sẽ được lợi lớn hơn về giá thành sản xuất.

Ngành Ô tô [Trung lập]

- Doanh số bán xe toàn thị trường 1H2019 đạt 82,823 xe (-35% YoY) do đại dịch Covid khiến nhu cầu mua ô tô sụt giảm
- Thủ tướng Chính phủ đã ký ban hành Nghị định 70/2020 quy định mức thu lệ phí trước bạ bằng 50% mức thu quy định tại Nghị định số 20/2019 trước đó.

Dịch bệnh Covid khiến nhu cầu mua ô tô sụt giảm khiến doanh số hầu hết các loại xe đều giảm 30-47% yoy. Doanh số bán xe toàn thị trường 1H2019 đạt 82,823 xe (-35% YoY). Về mặt xuất xứ, doanh số xe lắp ráp trong nước -32% YoY, xe nhập khẩu -39% YoY. Về tính năng, xe ô tô du lịch -37% YoY; xe thương mại -29% YoY và xe chuyên dụng -47% YoY.



Nguồn: VAMA, BSC Research

BSC kỳ vọng triển vọng 2H2020 sẽ cải thiện doanh số bán xe trung bình năm sẽ ở mức giảm -20-25% yoy nhờ các quy định chính phủ đưa ra kích thích tiêu dùng. Ngày 28/6/2020, Thủ tướng Chính phủ đã ký ban hành Nghị định 70/2020 quy định mức thu lệ phí trước bạ bằng 50% mức thu quy định tại Nghị định số 20/2019 trước đó. Như vậy, xe ô tô sản xuất hoặc lắp ráp trong nước sẽ được giảm 50% lệ phí trước bạ (mức cũ ở khoảng 10-12% giá thành xe ô tô). Đây là một trong những giải pháp được Bộ Công Thương đề xuất lên Chính phủ nhằm hỗ trợ doanh nghiệp hồi phục sản xuất, kinh doanh, kích thích tiêu dùng trong nước. Trong đó có 2 nhóm doanh nghiệp chính được hưởng lợi là nhóm sản xuất xe ô tô (VEA, VIC) và nhóm phân phối xe (HAX, SVC).

Nhóm sản xuất xe ô tô. (1) VEA. Với VEA, Toyota Việt Nam là đơn vị trong 3 liên doanh được hưởng lợi nhiều nhất với chiến lược tập trung vào dòng xe lắp ráp trong nước với tỷ trọng 78% quý 1/2020 tăng từ mức 57% năm 2019. **(2) VIC** với Vinfast là doanh nghiệp có toàn bộ xe sản xuất trong nước (Fadil, Lux A2.0TC, Lux SA2.0 TC, Lux SA2.0 CC,...) sẽ được hưởng lợi trực tiếp từ quy định này.

Nhóm phân phối xe. (1) HAX là một trong ba đại lý độc quyền của Mercedes-Benz tại Việt Nam, với thị phần khoảng 38% (năm 2018). Hiện nay phân khúc xe sang tăng trưởng ở Việt Nam còn đang khá khiêm tốn, dòng xe Mercedes-Benz với mức giá thành khá cao. Do vậy khi được giảm lệ phí trước bạ sẽ tiết kiệm cho người tiêu dùng khoảng 5-6% chi phí và hỗ trợ lực cầu cho sản phẩm nhạy cảm về giá này với các dòng xe lắp ráp chủ lực: Mercedes C-Class, Mercedes E-Class, Mercedes S-Class và Mercedes GLC. Ngoài ra, theo kế hoạch HAX có thể sẽ là một trong ba đại lý phân phối xe Vinfast tại khu vực phía Nam, BSC kỳ vọng doanh nghiệp sẽ được hưởng lợi từ việc Vinfast đang áp dụng nhiều chính sách đẩy mạnh doanh số **(2) SVC**. Xét cơ cấu doanh thu năm 2019, Toyota, Ford và Hyundai lần lượt chiếm 43.5%, 31.5% và 13.3% tổng doanh thu bán hàng và dịch vụ. BSC cho rằng SVC sẽ hưởng lợi gián tiếp từ quy định giảm lệ phí trước bạ với các dòng xe lắp ráp trong nước của 3 hãng xe Toyota, Ford và Hyundai chiếm phần lớn khoảng 88% tổng doanh thu năm 2019.

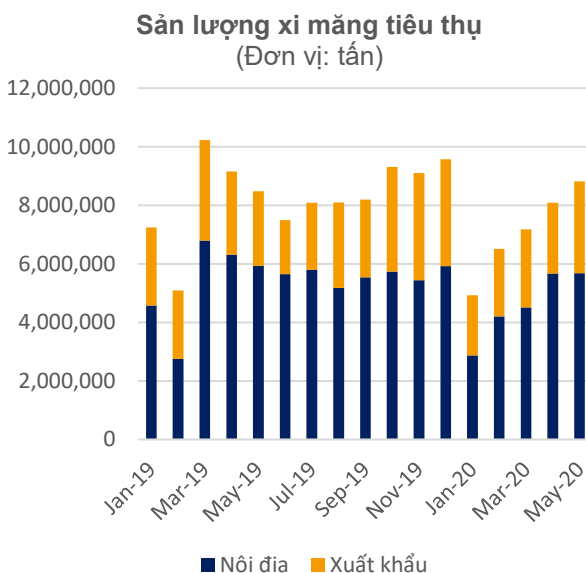
QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

Chúng tôi đánh giá **TRUNG LẬP** với cổ phiếu ngành ô tô, năm 2020 doanh số kinh doanh xe đều sụt giảm tuy nhiên nhờ vào các chính sách kích cầu của chính phủ, kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp sẽ một phần được hồi phục. Trong dài hạn, BSC cho rằng (1) các doanh nghiệp ngành ô tô sẽ tăng trưởng mạnh trở lại nhờ dư địa ngành ô tô Việt Nam còn lớn với tỷ lệ sở hữu xe đạt 2% hộ gia đình có xe, thấp hơn so với các nước trong khu vực (Malaysia - 82%, Thái Lan - 51%, Philippines - 6%).

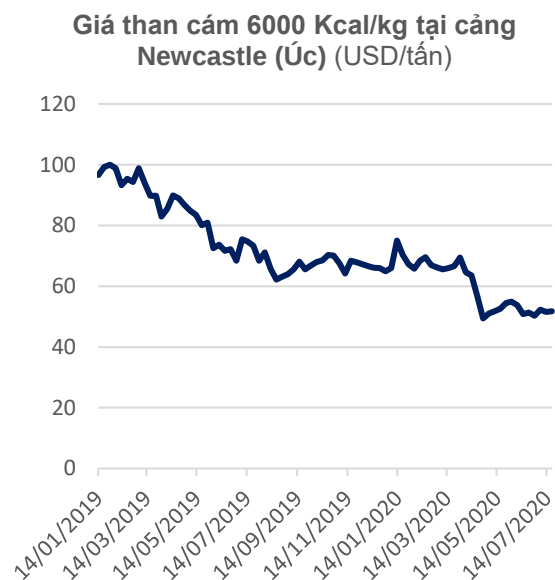
Ngành Xi măng [Trung lập]

- Nhu cầu xây dựng giảm, nhiều công trình tạm dừng, hoãn, giãn tiến độ làm giảm sản lượng xi măng tiêu thụ. Sản lượng 5T2020 đạt 35.5 triệu tấn (-11.7% YoY), trong đó tiêu thụ nội địa đạt 22.93 triệu tấn (-13.1% YoY), xuất khẩu xi măng và clinker đạt 12.6 triệu tấn (-9% YoY)
- Giá than nhiệt trong xu hướng giảm, giá điện được hỗ trợ giảm trong Q2/2020 giúp các DN tiết kiệm chi phí nhiên liệu.
- Chúng tôi duy trì quan điểm TRUNG LẬP với ngành xi măng trong năm 2020.

Nhu cầu xây dựng giảm, nhiều công trình tạm dừng, hoãn, giãn tiến độ làm giảm sản lượng xi măng tiêu thụ. Theo số liệu của Hiệp hội Xi măng Việt Nam, sản lượng bán ra trong 5T2020 đạt 35.5 triệu tấn (-11.7% YoY), trong đó tiêu thụ nội địa đạt 22.93 triệu tấn (-13.1% YoY), xuất khẩu xi măng và clinker đạt 12.6 triệu tấn (-9% YoY). Tại thị trường nội địa, nhiều công trình dự kiến khởi động lại sau Tết đã giãn tiến độ, lùi thời gian thi công, cũng như phải tạm dừng trong thời gian giãn cách xã hội khiến cho nhu cầu vật liệu xây dựng giảm. Hoạt động xuất khẩu đóng băng trong những tháng đầu năm với kim ngạch giảm ở tất cả các thị trường xuất khẩu lớn như Trung Quốc (-7% YoY), Đông Nam Á (-36.3% YoY). Giá xuất khẩu cũng giảm mạnh trong bối cảnh dư cung và cầu yếu: giá xi măng và clinker xuất khẩu bình quân 5T2020 đạt 37.1 USD/tấn (-13.2% YoY).¹ (Theo Tổng cục Hải Quan).



Nguồn: FiinPro



Nguồn: Bloomberg

Giá than nhiệt trong xu hướng giảm, giá điện được hỗ trợ giảm trong Q2/2020 giúp các DN tiết kiệm chi phí nhiên liệu. Giá than cám FOB tại cảng Newcastle (Úc) -32% YTD, hay -27.3% YoY. Theo cập nhật của chúng tôi với một số doanh nghiệp xi măng, giá than kể từ đầu năm đến nay đã giảm mạnh, đơn cử

¹ <https://laodong.vn/thi-truong/xuat-khau-ximang-giam-manh-can-day-manh-thi-truong-tieu-thu-trong-nuoc-816056.laod>

như Hà Tiên 1 (HT1) giá than đốt bình quân 6T2020 giảm 10% YoY. Nguyên liệu than chiếm từ khoảng 30% giá vốn của xi măng nên giá than giảm sẽ hỗ trợ cho các DN xi măng cải thiện lợi nhuận trong bối cảnh cạnh tranh tăng lên khi tiêu thụ có dấu hiệu chững lại, dư địa tăng giá bán theo giá đầu vào thu hẹp. Cùng với đó, giá điện (10-15% giá thành SX) giảm 10% trong Q2/2020 nhằm hỗ trợ các doanh nghiệp sản xuất trong thời gian dịch bệnh.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

Chúng tôi duy trì quan điểm **TRUNG LẬP** với ngành xi măng trong năm 2020 bởi những yếu tố sau:

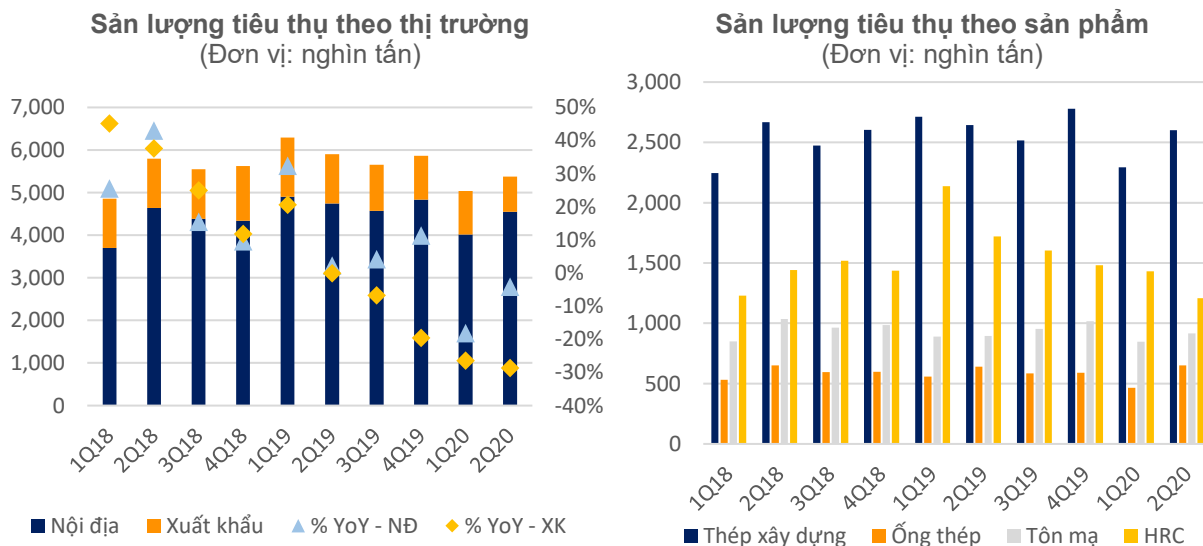
- Tiêu thụ nội địa giảm do nhu cầu xây dựng đình trệ. Hoạt động xuất khẩu bị gián đoạn do dịch bệnh và nhu cầu tại các thị trường xuất khẩu chính suy yếu, giá xuất khẩu giảm mạnh. Hoạt động xuất khẩu khó khăn khiến nhiều DN quay lại xoay xở tại thị trường nội địa, gia tăng cạnh tranh.
- Trong khi đó, giá than và giá điện giảm giúp tiết giảm chi phí cho các doanh nghiệp.

BSC đánh giá với tình hình hiện tại của ngành, các doanh nghiệp có tài chính không lành mạnh (nợ vay cao, dư tiền thấp, dòng tiền yếu, biên LN mỏng) sẽ gặp nhiều khó khăn trong việc duy trì hoạt động (ví dụ QNC) Trong khi đó, những doanh nghiệp có tình hình tài chính lành mạnh sẽ có nhiều nguồn lực hơn để trụ vững trong giai đoạn khó khăn, trang trải các CP hoạt động, tăng cạnh tranh/ chiết khấu hay giảm giá bán để đẩy tiêu thụ.

Ngành Thép [Trung lập]

- Tiêu thụ các sản phẩm thép 6T2020 đạt 10.4 triệu tấn (-10.7% YoY). Tiêu thụ tôn mạ có mức giảm thấp nhất trong các sản phẩm thép (-1.2% YoY).
- Xuất khẩu thép thành phẩm giảm chung, xuất khẩu phôi thép tăng mạnh; Trung Quốc vươn lên là thị trường nhập khẩu lớn nhất các sản phẩm thép Việt Nam.
- Xu hướng bảo hộ sản xuất đối với các sản phẩm thép tại các thị trường xuất khẩu diễn biến phức tạp. Bộ Công thương đã đồng ý gia hạn thêm 3 năm đối với sản phẩm phôi thép và thép dài nhập khẩu vào Việt Nam (từ 22/03/2020).
- Giá thép tại thị trường nội địa tiếp tục xu hướng giảm, đặc biệt từ tháng 4/2020 khi nhu cầu tiêu thụ vật liệu xây dựng chậm lại do dịch bệnh.
- Giá nguyên vật liệu đầu vào ngành thép biến động mạnh, nhìn chung trong xu hướng giảm mặc dù có phục hồi từ tháng 5/2020.
- Chúng tôi duy trì quan điểm TRUNG LẬP với ngành thép.

Tiêu thụ các sản phẩm thép (*) 6T2020 đạt 10.4 triệu tấn (-10.7% YoY). Tiêu thụ sản phẩm thép mặc dù vẫn giảm so với cùng kỳ 2019 nhưng mức độ giảm đã cải thiện từ mức giảm 15-30% YoY trong 4 tháng đầu năm về mức 5.3% - 5.8%. Sản lượng tiêu thụ nội địa 6T2020 là 8.56 triệu tấn (-11.2% YoY), cải thiện mạnh trong tháng 5 và tháng 6 khi các công trình xây dựng hoạt động trở lại sau thời gian giãn cách xã hội. Xét theo vùng miền, miền Bắc có sản lượng tiêu thụ giảm mạnh nhất trong khi miền Trung không có thay đổi nhiều so với cùng kỳ.



Nguồn: FiinPro, BSC Research

(*) Số liệu bao gồm: thép xây dựng, ống thép, tôn mạ và thép cán nóng, cán nguội

- **Thép xây dựng:** Sản lượng 6T2020 đạt 4.89 triệu tấn (-8.6% YoY). Sản lượng bình quân tháng khoảng 816 nghìn tấn (thấp hơn khoảng 8-8.5% so với số bình quân trong 6T2019 và 6T2019).

- **Tôn mạ:** Tiêu thụ trong 6T đầu năm đạt 1.76 triệu tấn (-1.2% YoY), trong đó thị trường nội địa ghi nhận mức tăng 6.7% YoY, chiếm 65% tổng sản lượng nhờ hoạt động xây dựng dân dụng tại nhiều địa phương có phần sôi động hơn trong 6T đầu năm, bất chấp dịch bệnh. Trong khi đó, xuất khẩu tiếp tục giảm 13% YoY.
- **Xuất khẩu:** Xuất khẩu thép thành phẩm giảm chung, xuất khẩu phôi thép tăng mạnh với đóng góp chính từ Hòa Phát; Trung Quốc vươn lên là thị trường nhập khẩu lớn nhất các sản phẩm thép Việt Nam. Theo số liệu của Tổng cục Hải quan, xuất khẩu các sản phẩm thép các loại trong 6T2020 đạt 3.91 triệu tấn (+14.7% YoY), trị giá 2 tỷ USD (-5.6% YoY). Trong đó, thép xây dựng, ống thép và tôn mạ đều chứng kiến mức giảm khoảng 12%, thép cuộn cán nóng, cán nguội -53% YoY. Ngược lại, xuất khẩu thép thô đạt 1.3 triệu tấn, tăng mạnh so với cùng kỳ 2019, đóng góp lớn từ 750 nghìn tấn phôi thép của HPG. Trung Quốc đứng đầu trong số các thị trường nhập khẩu thép của Việt Nam với sản lượng 1.06 triệu tấn (gấp 15 lần cùng kỳ), giá xuất khẩu bình quân -22.3% YoY, đạt 400 USD/tấn do chủ yếu là phôi thép. BSC cho rằng việc xuất khẩu thép sang Trung Quốc tăng mạnh trong 1H2020 đến từ (1) T5 và T6/2020, nhu cầu thép của Trung Quốc tăng cao khi nền sản xuất khôi phục, hoạt động xây dựng được thúc đẩy bởi các chính sách của Chính phủ và một số nhà buôn thép tăng tồn kho trước lo ngại nguồn cung thiếu hụt trong 2H2020 và (2) nhu cầu nội địa của Việt Nam yếu khiến các DN có động lực đẩy sản lượng xuất khẩu, chấp nhận mức lợi nhuận mỏng hơn. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng sản lượng xuất sang Trung Quốc sẽ giảm trong một vài tháng tới khi hoạt động xây dựng của quốc gia này giảm do ảnh hưởng của mưa lũ tại miền Nam và làn sóng thứ 2 của dịch bệnh, tuy nhiên nhu cầu sẽ trở lại khi dịch lắng xuống và nhờ những chính sách kích cầu đầu tư.

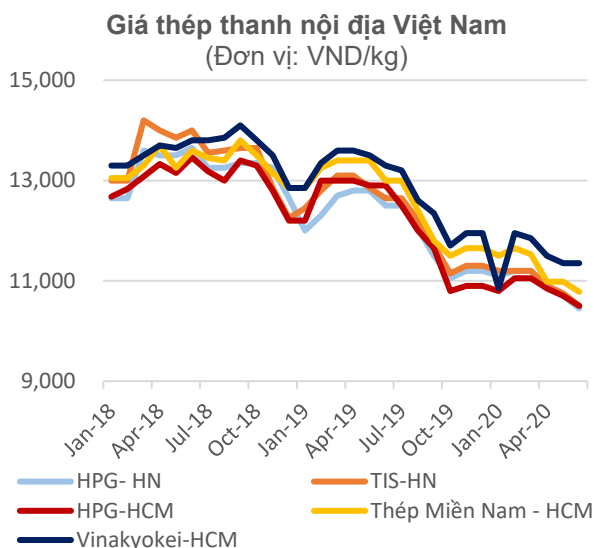
Xu hướng bảo hộ sản xuất đối với các sản phẩm thép tại các thị trường xuất khẩu diễn biến phức tạp. Theo đó, Ấn Độ và Thái Lan đã có các quyết định áp thuế đối với một số sản phẩm thép dẹt xuất xứ Việt Nam (Bảng dưới). Bên cạnh đó, Thổ Nhĩ Kỳ, Malaysia, Úc, Canada, Mỹ cũng đã khởi xướng điều tra chống bán phá giá với các sản phẩm thép dẹt xuất khẩu của nước ta. Việc các nước tăng cường các biện pháp phòng vệ thương mại với sản phẩm thép dẹt khiến cho vấn đề nguồn gốc xuất xứ cần quan tâm hơn và những DN sản xuất về phôi thép nội địa sẽ có lợi thế (FHS, và sắp tới là HPG). **Về phía các biện pháp tự vệ của Việt Nam, Bộ Công thương đã đồng ý gia hạn thêm 3 năm đối với sản phẩm phôi thép và thép dài (từ 22/03/2020) với mức thuế giảm 2% đối với phôi thép và 1.5% với thép dài so với mức thuế đang áp dụng (Tham khảo thêm [Báo cáo ngành Q1.2020](#)).**

Các chính sách bảo hộ thương mại có ảnh hưởng đến xuất khẩu thép Việt Nam trong 1H2020

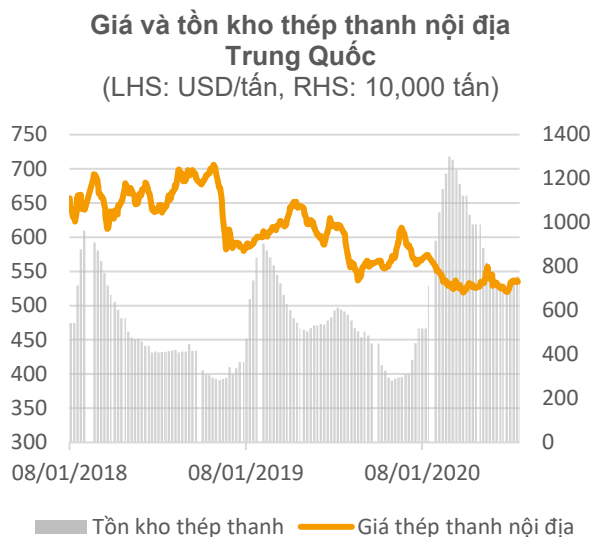
Ngày	Sự kiện	Mức thuế	
23/06/2020 (Hiệu lực đến 15/10/2024)	Ấn Độ	13.07-173.1 USD/tấn	SP thép cán dẹt, mạ, tráng hợp kim nhôm và kẽm.
17/02/2020	Thái Lan	6.97%-51.61% (giá CIF)	Thép cán nguội, thép hợp kim không gỉ

Giá thép tại thị trường nội địa tiếp tục xu hướng giảm, đặc biệt từ tháng 4/2020 khi (1) nhu cầu tiêu thụ vật liệu xây dựng chậm lại do lệnh giãn cách xã hội và ảnh hưởng của dịch bệnh. Bên cạnh đó, giá thép cũng chịu sức ép từ (2) giá nguyên liệu đầu vào giảm khi nhu cầu của xây dựng và sản xuất yếu đi, giá thép

tại thị trường lớn nhất và Trung Quốc cũng giảm và dự kiến còn đối mặt với áp lực giảm lớn hơn trong thời gian tới khi tồn kho cao cùng với mùa mưa lũ đang ảnh hưởng.

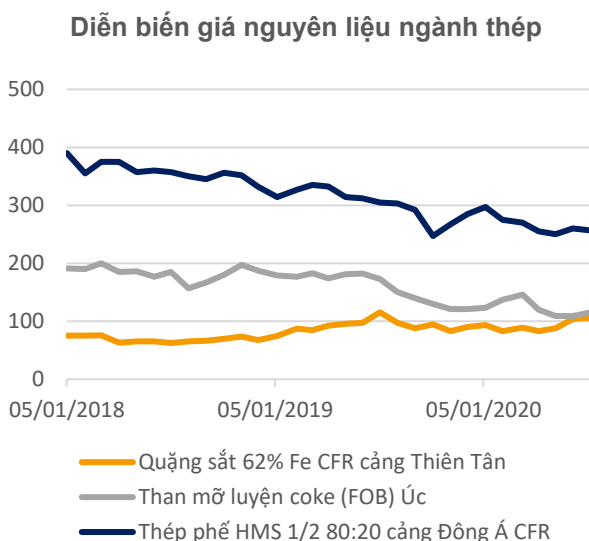


Nguồn: FiinPro, BSC Research tổng hợp

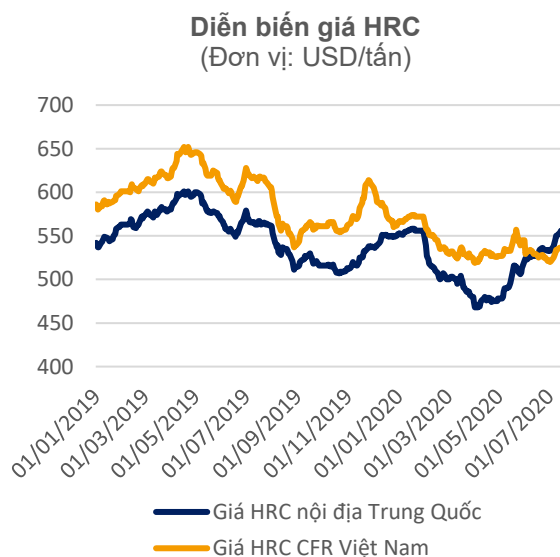


Nguồn: Bloomberg, BSC Research tổng hợp

Giá nguyên vật liệu đầu vào ngành thép biến động mạnh, nhìn chung trong xu hướng giảm mặc dù có phục hồi từ tháng 5/2020: giá quặng sắt 62% Fe CFR cảng Thiên Tân bình quân 6T2020 là 92.3 USD/tấn (tương đương cùng kỳ), giá FOB than mỡ luyện cốc Úc xuất khẩu khoảng 123 USD/tấn (-31.2% YoY). Bình quân 1H2020, giá HRC nội địa giao ngay tại Trung Quốc là 510 USD/tấn, giá CFR HRC của Formasa là 540 USD/tấn (-12% YoY).



Nguồn: VSA



Nguồn: Bloomberg

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

Chúng tôi duy trì quan điểm **TRUNG LẬP** với ngành thép trong năm 2020. Nhu cầu xây dựng (dân dụng, hạ tầng, công nghiệp) dự báo chưa thể cải thiện mạnh trong nửa cuối năm 2020 khi diễn biến dịch bệnh còn phức tạp, hoạt động sản xuất kinh doanh còn gặp nhiều khó khăn. BSC dự báo tổng tiêu thụ nội địa với các sản phẩm thép giảm từ 9-10% YoY trong năm 2020 (điều chỉnh tăng so với dự báo trước đó trong báo cáo ngành Q1/2020 dựa trên tình hình phục hồi khả quan trong tháng 5 và tháng 6). Đối với gói đầu tư công 700 nghìn tỷ, BSC kỳ vọng sẽ tạo động lực lớn cho hoạt động xây dựng kể từ 2021. Trong bối cảnh đó, giá nguyên liệu đầu vào như than, phôi thép dẹt giảm sẽ giúp nhiều doanh nghiệp sản xuất thép đảm bảo lợi nhuận.

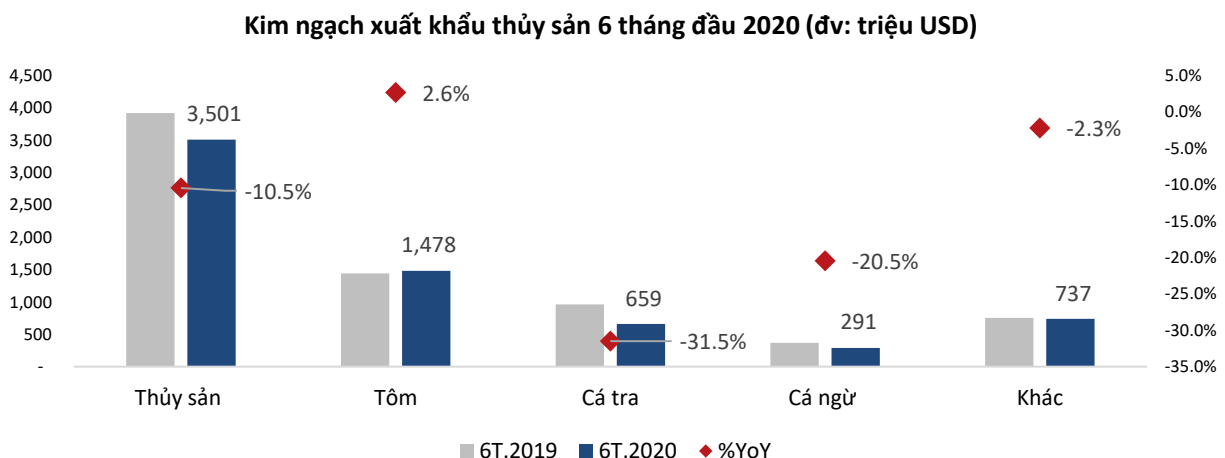
Ngành Thủy sản [Trung lập]

- Hai quý đầu năm 2020 là thời điểm xấu nhất đối với các doanh nghiệp ngành Thủy sản: (i) Lũy kế 6 tháng đầu năm 2020, kim ngạch thủy sản đạt ~3.5 tỷ USD (-10% YoY) (ii) Kết quả kinh doanh Q1.2020 các doanh nghiệp thủy sản sụt giảm mạnh khi các thị trường xuất khẩu đều giãn cách xã hội
- BSC kỳ vọng kết quả kinh doanh các doanh nghiệp thủy sản khởi sắc trở lại trong 6 tháng cuối năm 2020: (i) Nhu cầu tăng trưởng khi lệnh phong tỏa dỡ bỏ và kênh HORECA hoạt động trở lại (ii) Ảnh hưởng tích cực khi Hiệp định thương mại tự do Việt Nam – EU (EVFTA) có hiệu lực (1/8/2020)
- BSC cho rằng rủi ro lớn nhất đối với các doanh nghiệp Thủy sản là việc các quốc gia tái phong tỏa khi làn sóng Covid -19 quay trở lại sẽ ảnh hưởng đến tốc độ hồi phục của ngành.
- BSC tiếp tục duy trì quan điểm **TRUNG LẬP** đối với ngành Thủy sản trong năm 2020.

BSC cho rằng 6 tháng đầu năm là thời điểm tồi tệ nhất đối với ngành Thủy sản đã qua đi và kỳ vọng kết quả kinh doanh khởi sắc trở lại trong sáu tháng cuối năm 2020.

(i) Hai quý đầu năm 2020 là thời điểm xấu nhất đối với các doanh nghiệp ngành Thủy sản:

+ Lũy kế 6 tháng đầu năm 2020, kim ngạch thủy sản đạt ~3.5 tỷ USD (-10% YoY), trong đó: ngoại trừ tôm giữ mức tăng trưởng nhẹ (+2.6% YoY), các mặt hàng khác thủy sản khác đều sụt giảm mạnh từ 20 – 31% YoY. BSC cho rằng việc sụt giảm mạnh không nằm ngoài dự đoán khi dịch Covid 19 khiến nhu cầu tại Trung Quốc sụt giảm trong Q1.2020 và ảnh hưởng tiếp đến thị trường Mỹ và Châu Âu trong Q2.2020.



Nguồn: Vasep

+ Kết quả kinh doanh Q1.2020 các doanh nghiệp thủy sản sụt giảm mạnh khi các thị trường xuất khẩu đều giãn cách xã hội. 19 doanh nghiệp thủy sản công bố doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 9,390 tỷ (-13% YoY) và 295 tỷ (-61% YoY).

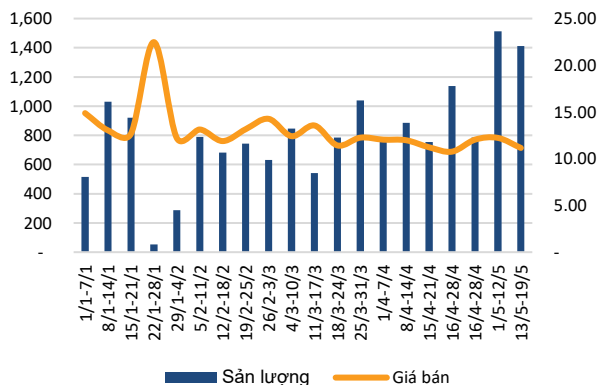
(ii) BSC kỳ vọng kết quả kinh doanh các doanh nghiệp thủy sản khởi sắc trở lại trong 6 tháng cuối năm 2020:

+ Nhu cầu tăng trưởng khi lệnh phong tỏa dỡ bỏ và kênh HORECA hoạt động trở lại. Đồng thời, do mức tồn kho thủy sản (tôm, cá tra) tại các thị trường ở mức thấp do gián đoạn thương mại trong 6 tháng đầu

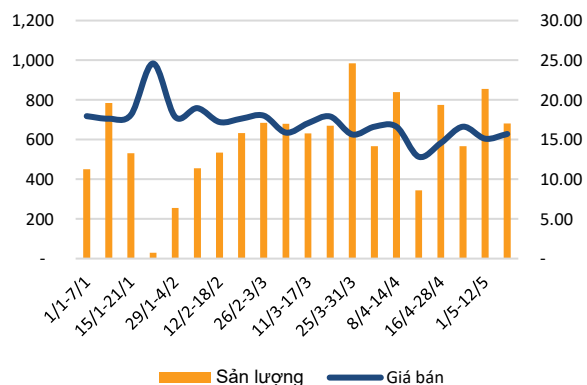
năm sẽ kích thích các nhà nhập khẩu thủy sản tăng cường nhập hàng trong thời gian đầu sau khi dỡ bỏ lệnh phong tỏa.

Đối với sản phẩm tôm, kim ngạch xuất khẩu ngành vẫn ghi nhận mức tăng trưởng nhẹ (+2.6% Yoy) trong bối cảnh các sản phẩm thủy sản khác đều sụt giảm mạnh. Chúng tôi cho rằng việc các quốc gia đối thủ (Ấn Độ, Ecuador) kiểm soát dịch Covid – 19 không tốt bằng Việt Nam đã ảnh hưởng đột ngột đến nguồn cung tôm thế giới. Do vậy, BSC kỳ vọng rằng mức độ tăng trưởng nhẹ của ngành tôm tiếp tục được duy trì cho đến cuối năm 2020.

Sản lượng và giá bán tôm xuất khẩu vào Mỹ năm 2020



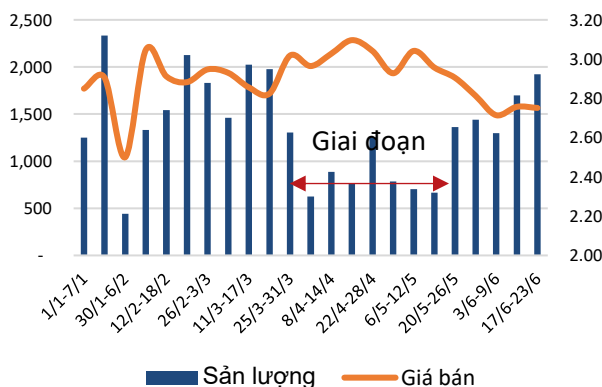
Sản lượng và giá bán tôm xuất khẩu vào Nhật năm 2020



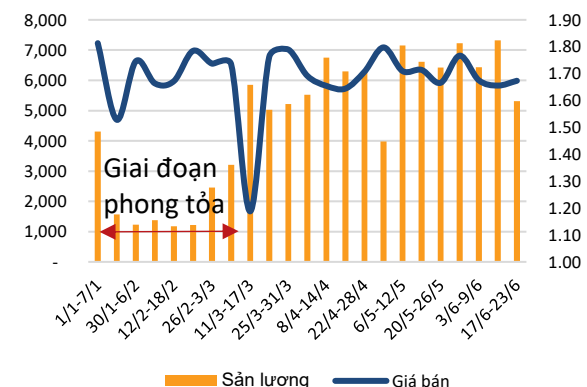
Nguồn: BSC tổng hợp

Đối với sản phẩm cá tra, chúng tôi nhận thấy ngành đã có dấu hiệu tích cực đầu tiên khi sản lượng xuất khẩu tăng mạnh trở lại ngay khi các thị trường xuất khẩu dỡ bỏ lệnh phong tỏa. Dù giá bán vẫn ở mức đáy trong 3 năm gần nhất, BSC kỳ vọng nhu cầu tiếp tục tăng dần về cuối năm sẽ kéo theo giá bán tích cực hơn vào năm 2021.

Sản lượng và giá bán cá tra vào Mỹ năm 2020



Sản lượng và giá bán cá tra vào Trung Quốc năm 2020



Nguồn: BSC tổng hợp

+ Ảnh hưởng tích cực khi Hiệp định thương mại tự do Việt Nam – EU (EVFTA) có hiệu lực (1/8/2020). Hiện tại, thị trường chiếm EU chiếm 17% thị phần kim ngạch thủy sản (tôm: 22%, cá tra: 11%, sản phẩm khác: 30 – 35%) và chúng tôi kỳ vọng kim ngạch sang EU sẽ được hưởng lợi theo lộ trình giảm thuế với các mặt hàng thủy sản (mặt hàng tôm được dự kiến hưởng lợi nhiều nhất). (Báo cáo đánh giá ảnh hưởng EVFTA của BSC: [Link](#))

(iii) BSC cho rằng rủi ro lớn nhất đối với các doanh nghiệp Thủy sản là việc các quốc gia tái phong tỏa khi làn sóng Covid -19 quay trở lại sẽ ảnh hưởng đến tốc độ hồi phục của ngành. Điều này đã xảy ra với thị trường Trung Quốc khi xuất khẩu cá tra chững lại trong tháng 6 khi có thông tin virus corona xuất hiện trên thớt cá hồi tại chợ thủy sản.

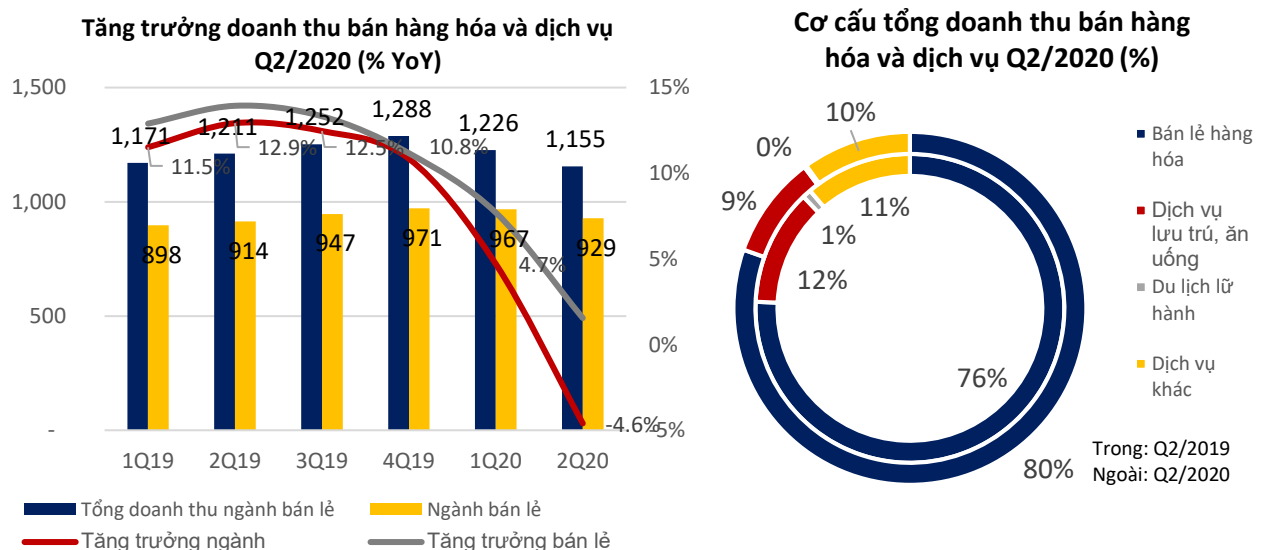
QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

Chúng tôi duy trì đánh giá **TRUNG LẬP** đối với ngành thủy sản trong 6 tháng cuối năm 2020. Chúng tôi kỳ vọng diễn biến xuất khẩu thủy sản phục sẽ hồi dần trở lại trong các tháng cuối năm khi các thị trường tiêu thụ dỡ bỏ lệnh phong tỏa: sản lượng xuất khẩu sau lệnh phong tỏa cũng cho thấy mức hồi phục nhanh chóng. Tuy giá bán vẫn ở mức thấp (khiến kết quả kinh doanh 2020 tăng trưởng âm), BSC cho rằng cái xấu nhất đã qua đi và tình hình sẽ trở nên khả quan hơn trong năm 2021. Tuy nhiên, BSC lưu ý rằng rủi ro làn sóng Covid -19 tăng trở lại lần hai sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến tốc độ phục hồi của các doanh nghiệp.

Ngành Tiêu Dùng Bán lẻ [Trung lập]

- Tổng mức bán hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng đạt 1,154.9 ngàn tỷ (-4.6% YoY) do tác động của đóng cửa xã hội trong tháng 4,5/2020.
- Doanh thu bán lẻ hàng hóa đạt 1,895 ngàn tỷ đồng (+3.4% YoY) nhờ tiêu dùng lương thực và thực phẩm thiết yếu vẫn tăng 7% YoY.
- Xu hướng thay đổi hành vi tiêu dùng đã giúp cho ngành bán lẻ vẫn duy trì tăng trưởng 4.6% trong Q2/2020.
- Mua sắm hàng hóa thiết yếu cho cuộc sống trên thương mại điện tử tăng tốt từ 4%-45% YoY trong giai đoạn cách ly xã hội.
- BSC duy trì khuyến nghị Trung Lập với ngành tiêu dùng bán lẻ trong giai đoạn Q3/2020.

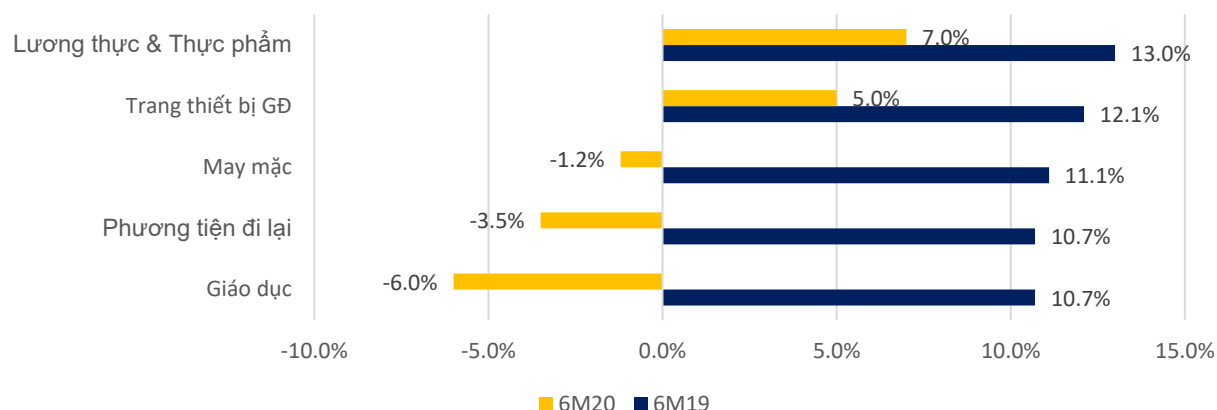
Tổng mức bán hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng đạt 1,154.9 ngàn tỷ (-4.6% YoY) do tác động của đóng cửa xã hội trong tháng 4,5/2020. Theo số liệu quý 2 của tổng cục thống kê, tổng mức bán hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng giảm 4.6% so với cùng kỳ do **(1) Nhóm dịch vụ chiếm tỷ trọng (19.6%) giảm mạnh:** nhóm dịch vụ lưu trú ăn uống (-26.1% YoY), nhóm du lịch lữ hành (-77.8% YoY), và dịch vụ khác (-14.4% YoY). **(2) Nhóm hàng bán lẻ hàng hóa vẫn tăng trưởng nhẹ 1.2% YoY** và đạt giá trị 928,5 ngàn tỷ đồng chiếm 80.4% tổng mức bán hàng do nhu cầu người dân tích trữ hàng thiết yếu.



Nguồn: GSO

Lũy kế 6 tháng 2020, doanh thu bán lẻ hàng hóa đạt 1,895 ngàn tỷ đồng (+3.4% YoY) nhờ nhu cầu tiêu dùng lương thực và thực phẩm thiết yếu tăng tốt 7% YoY. Động lực tăng trưởng chính ở 2 nhóm ngành lương thực và thực phẩm (+7% YoY) và trang thiết bị gia đình (+5% YoY) do nhu cầu thiết yếu và việc sử dụng một số thiết bị cần thiết cho làm việc tại nhà. Ngược lại, do cách ly xã hội nên một số ngành ảnh hưởng trực tiếp do nhu cầu sụt giảm mạnh như may mặc (-1.2% YoY), phương tiện đi lại (-3.5% YoY) và giáo dục (-6% YoY).

Tăng trưởng nhóm hàng hóa tiêu dùng Q2/2020 (% YoY)

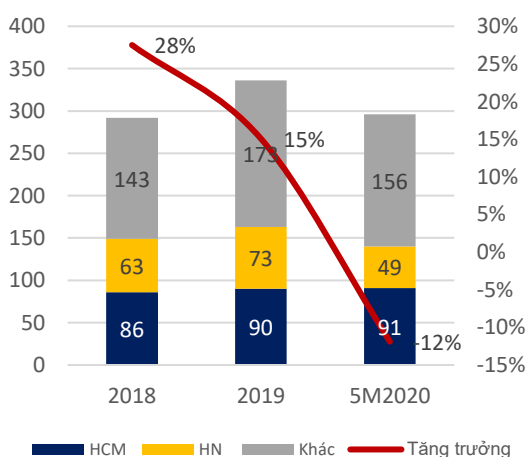


Nguồn: GSO.

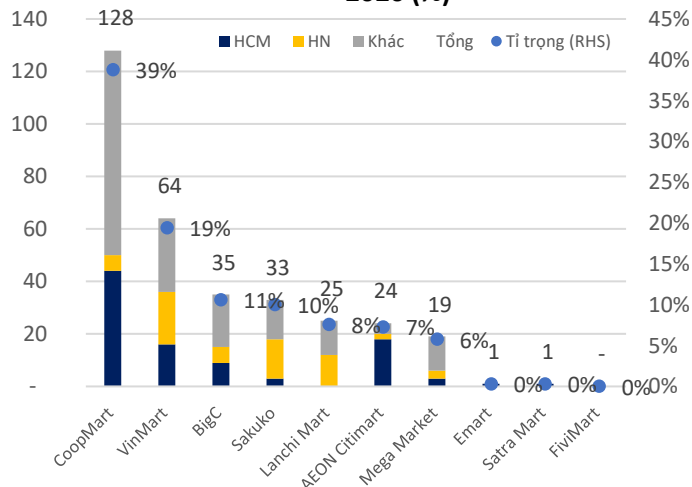
Xu hướng thay đổi hành vi tiêu dùng đã giúp cho ngành bán lẻ vẫn duy trì tăng trưởng. Trong giai đoạn cách ly xã hội, xu hướng chuyển đổi từ mua hàng offline dần chuyển sang mua hàng online thông qua các kênh thương mại điện tử qua đó vẫn đáp ứng được nhu cầu tiêu dùng của mọi người. Nguyên nhân chủ yếu đánh trúng **(1)** Tâm lý hạn chế đi lại nơi đông người, **(2)** tiết kiệm thời gian, và chi phí đi lại, vận chuyển **(3)** Giá cả cạnh tranh.

Đối với kênh offline, người tiêu dùng có xu hướng mua sắm ở siêu thị và cửa hàng tiện lợi/siêu thị mini nhờ **(1)** Đa dạng sản phẩm cần thiết trong dịch COVID-19 (giấy vệ sinh, nước rửa tay,...); **(2)** Thanh toán không cần sử dụng tiền mặt; **(3)** Vị trí thuận tiện và ít đông hơn chợ truyền thống. Tuy nhiên, số lượng siêu thị ở VN đạt 296 siêu thị, đóng cửa 40 siêu thị tương đương giảm 12% YoY chủ yếu chuỗi Siêu thị Vinmart đóng cửa nhiều ở khu vực Hà Nội.

Số lượng siêu thị giảm -12% YoY trong 2020

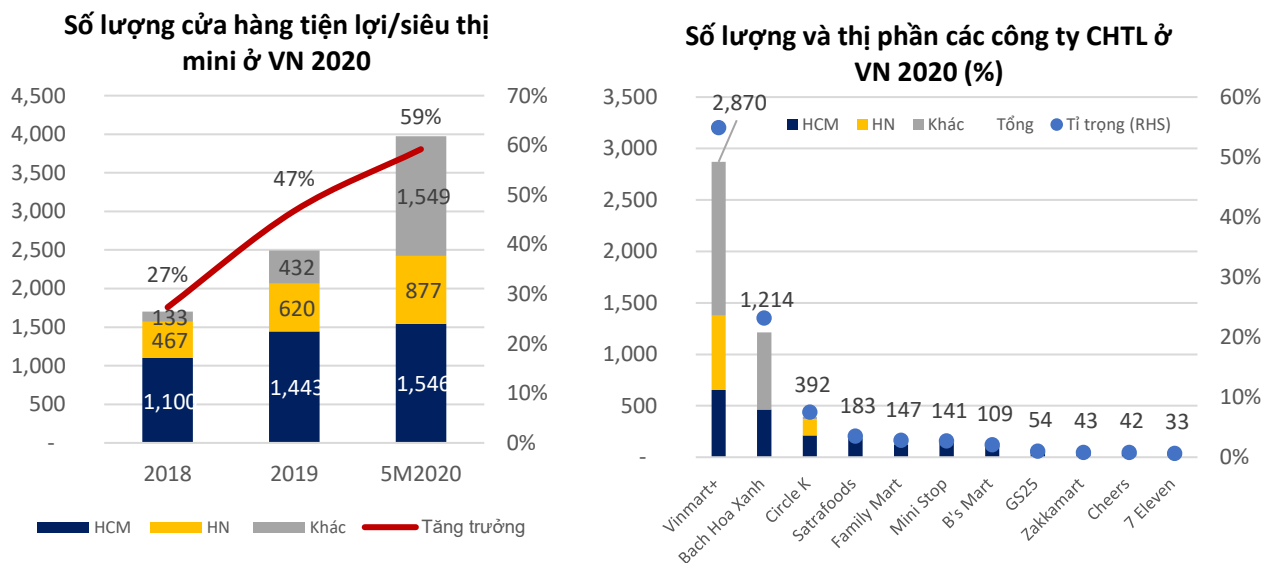


Số lượng và thị phần siêu thị ở Việt Nam 2020 (%)



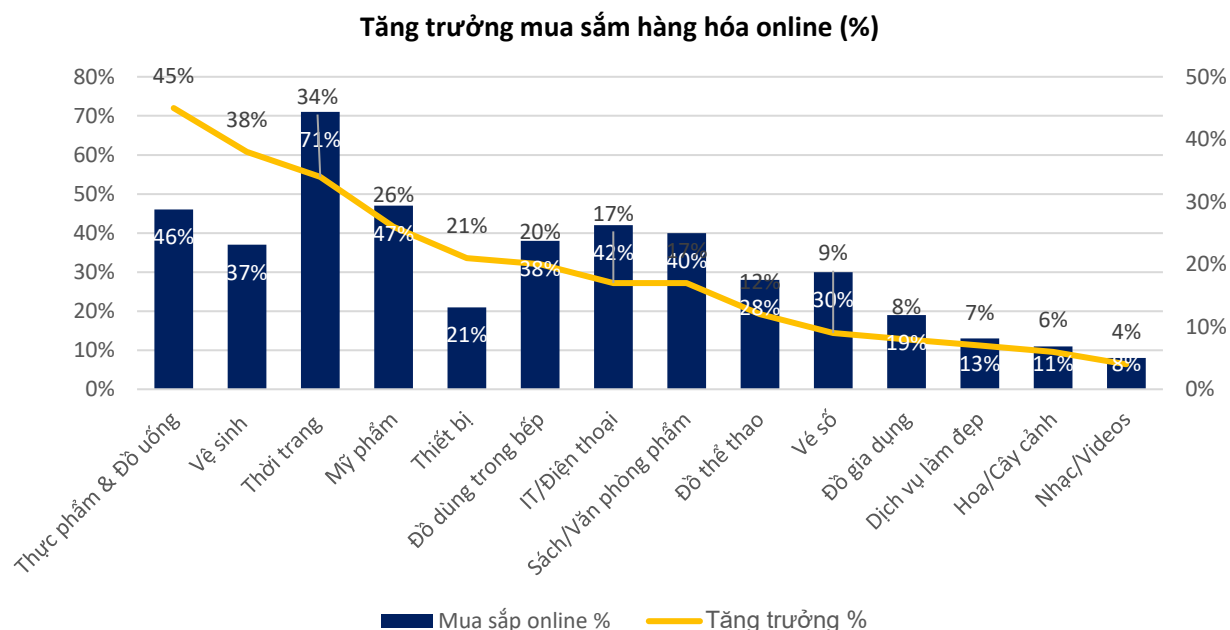
Nguồn: Asia Plus Inc.

Số lượng cửa hàng tiện lợi và siêu thị mini ở Việt Nam lại tăng trưởng mạnh đạt 3,977 cửa hàng (+59% YTD) nhờ tính tiện lợi cho khách hàng. Một số khu vực tăng mạnh: TPHCM (+7% YoY), Hà Nội (+41% YoY) và các khu vực khác (+259% YoY) chủ yếu Bách Hóa Xanh mở rộng ở các khu vực Tier 2 và 3. Qua đó, các doanh nghiệp đang tấn công vào các khu vực tier 2 và 3 như Đông Nam Bộ, Tây Nguyên, Miền Trung,... để tìm động lực tăng trưởng mới. Ngược lại, mức độ mở rộng ở TPHCM và Hà Nội hiện đang khó khăn hơn do cạnh tranh gay gắt với nhiều đối thủ ngoại như Circle K, GS25,... BSC cho rằng tình hình cạnh tranh sẽ còn tiếp tục do các công ty hiện đang muốn mở rộng thị phần để đạt độ bao phủ rộng, từ đó tối ưu được chi phí vận hành chuỗi như chi phí logistics, chi phí DC,...



Nguồn: Asia Plus Inc.

Mua sắm hàng hóa thiết yếu trên kênh online tăng tốt từ 19% YoY hưởng lợi từ sự thay đổi thói quen tiêu dùng trong GB dịch. Theo thống kê của Q&Me, tốc độ tăng trưởng mua sắm online tăng bình quân 19% trong giai đoạn COVID-19, trong đó một số hàng hóa thiết yếu có nhu cầu mua sắm online tăng mạnh trong giai đoạn cách ly xã hội như thực phẩm và đồ uống (+45%), đồ vệ sinh (+38%), thời trang (+34%),... Qua đó, BSC cho rằng tăng trưởng của thị trường thương mại điện tử hoặc mua sắm kênh online sẽ tiếp tục tăng trưởng trên hai chữ số trong 2H2020.



Nguồn: Q&Me.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

BSC duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** với ngành tiêu dùng bán lẻ trong giai đoạn Q3/2020. Dưới tác động của cách ly xã hội trong giai đoạn dịch COVID-19 trong Q2/2020, đối với nhóm ngành bán lẻ, chúng tôi cho rằng doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp bán lẻ như MWG, FRT, PNJ,... sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực do **(1)** Đóng cửa hàng để hạn chế lây nhiễm trong T4/2020 và rủi ro khả năng phải tiếp tục đóng cửa hàng trong trường hợp dịch bệnh Covid-19 tái bùng phát; **(2)** Nhu cầu chi tiêu bị giảm mạnh đối với các sản phẩm cao cấp trong bối cảnh thu nhập người dân bị ảnh hưởng lớn. Tuy nhiên, trong 6 tháng cuối năm, chúng tôi kỳ vọng một kịch bản bình thường mới sẽ giúp cho ngành bán lẻ được hồi phục một phần ảnh hưởng của 1H2020.

Đối với ngành thực phẩm và đồ uống, chúng tôi cho rằng sẽ có sự phân hóa tùy theo mức độ thiết yếu của sản phẩm như sữa, thịt, mỳ ăn liền, nước uống,... từ đó một số doanh nghiệp vẫn có tăng trưởng tốt trong 1H2020 sẽ có thể tiếp tục duy trì đà tăng trưởng trong 6 tháng cuối năm như VNM, MSN,... Ngoài ra, một số doanh nghiệp có tăng trưởng đột biến như MCH và DBC nhờ nhu cầu hàng thiết yếu tăng và giá thịt heo tăng trong 1H2020, có thể sẽ khó duy trì tăng trưởng tốt trong 2H2020 khi tình hình mở cửa kinh tế đã trở lại bình thường.

Ngành Dầu khí [Kém khả quan]

- Giá dầu (Brent) có xu hướng cải thiện sau giai đoạn lao dốc mạnh trong Q1/2020, tuy nhiên khó có động lực tăng mạnh trong nửa cuối năm 2020.
- Chúng tôi cho rằng giá dầu trong năm 2020 sẽ phụ thuộc nhiều vào (1) diễn biến của dịch COVID-19, trong bối cảnh (2) nỗ lực cắt giảm sản lượng của OPEC+. Dự báo giá dầu được cải thiện lên mức 35-41 USD/thùng
- Điểm sáng từ mỏ Kèn Bầu có thể là động lực dài hạn cho ngành dầu khí trong tương lai.
- BSC duy trì khuyến nghị ngành dầu khí **KÉM KHẢ QUAN** trong năm 2020 do các yếu tố bất lợi từ dịch COVID-19 trong 2020 và giá dầu năm 2020

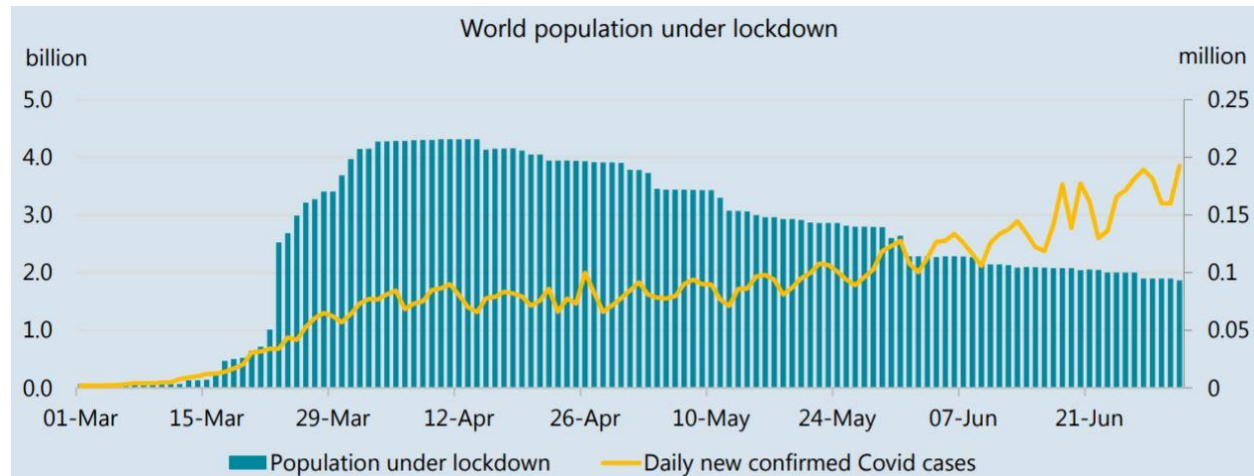
Giá dầu (Brent) có xu hướng cải thiện sau giai đoạn lao dốc mạnh trong Q1/2020, tuy nhiên khó có thể tăng mạnh trong nửa cuối năm 2020 do ảnh hưởng từ nguy cơ “làn sóng thứ hai” quay lại khiến nhu cầu tiếp tục giữ ở mức thấp. Tính đến cuối quý 2, giá dầu Brent đã tăng 81% so với thời điểm cuối Q1/2020. Những chuyển biến tích cực đến từ (1) Nhu cầu dầu tại Châu Á có dấu hiệu phục hồi trong quý 2 do động thái nới lỏng các quy định dẫn cách xã hội, trong đó nhu cầu dầu mỏ của Trung Quốc đạt 90% mức trước COVID vào cuối tháng 4 (theo IHS Markit) (2) Nhóm OPEC+ đã quyết định gia hạn thoả thuận cắt giảm sản lượng đến hết tháng 7 (cắt giảm khoảng 9.7 triệu thùng/ngày), điều này dự kiến sẽ giúp tạo ra tình trạng thiếu hụt “tạm thời” giúp giải phóng lượng hàng tồn kho đã tích trữ trong giai đoạn dịch Covid-19 bùng phát. Theo đó, tổng sản lượng dầu toàn cầu dự kiến giảm 7.2 mb/d vào năm 2020 và được điều chỉnh tăng 1,7 triệu thùng/ngày vào năm 2021.

Biểu đồ giá dầu Brent 6T2020
(Đơn vị: USD/thùng)



Nguồn: Bloomberg

Chúng tôi cho rằng giá dầu trong năm 2020 sẽ phụ thuộc nhiều vào diễn biến của dịch COVID-19, trong bối cảnh nỗ lực cắt giảm sản lượng của OPEC+



Nguồn: EIA

Theo EIA nhu cầu dầu Brent trong năm 2020 được điều chỉnh tăng 500 nghìn thùng/ngày so với dự báo trước đó, lên mức 91.7 triệu thùng/ngày dựa trên (1) kỳ vọng nhu cầu vận chuyển, đi lại và sản xuất công nghiệp phục hồi khi nhiều quốc gia thực hiện buộc phải nới lỏng các biện pháp giãn cách xã hội để khôi phục kinh tế và (2) Vaccine kỳ vọng sẽ được bào chế thành công trong năm 2021. Chúng tôi đánh giá mức tăng dự báo trên về nhu cầu vẫn tương đối thấp do đó khó có thể giúp tạo động lực cho giá dầu hồi phục mạnh nửa cuối năm 2020.

Hầu hết các tổ chức, định chế lớn trên toàn cầu đều đã nâng mức dự kiến giá dầu Brent năm 2020 cao hơn so với dự báo trong quý 1, lên mức trung bình khoảng 35-41 USD/thùng, giá trung bình tăng 9.67% so với mức bình quân dự phóng trong quý 1/2020 là 35 USD/thùng. Theo đó, chúng tôi cũng sử dụng mức giá dầu Brent bình quân 38.35 USD/thùng làm kịch bản cơ sở cho việc dự phóng kết quả kinh doanh lợi nhuận cho nhóm ngành dầu khí năm 2020

Dầu Brent	2019	2020	2021	Thời điểm
EIA	64.37	40.5	49.7	T6/2020
% Thay đổi dự báo Q1/2020		22.7%	10.4%	
Morgan stanley	64.37	40		T5/2020
% Thay đổi dự báo Q1/2020		14.3%		
JP Morgan	64.37	38.1	37	T5/2020
% Thay đổi dự báo Q1/2020		5.7%	5.7%	
Goldman Sachs	64.37	35	45	T6/2020
% Thay đổi dự báo Q1/2020		20%		

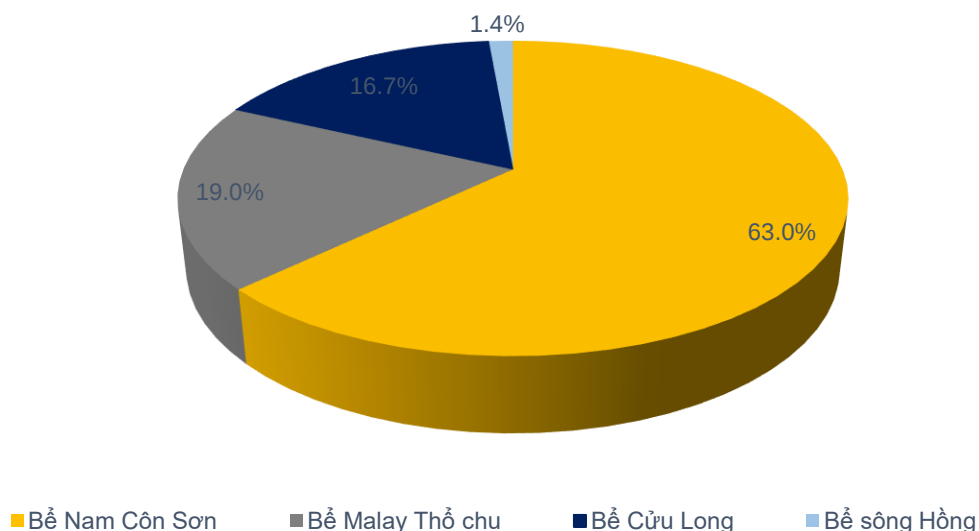
Nguồn: BSC Research

Cập nhật tình hình thượng nguồn ngành dầu khí.

Điểm sáng từ mỏ Kền Bàu có thể là động lực dài hạn cho ngành dầu khí trong tương lai. Ngành dầu khí hiện đang phải đối mặt với việc trữ lượng khai thác dầu thô đang có chiều hướng suy giảm từ các mỏ Bạch Hổ (bể Cửu Long) chiếm khoảng 80% sản lượng dầu khai thác, trong khi đó quá trình thăm dò, khai thác lại đang gặp rất nhiều trở ngại. Bên cạnh đó, Các dự án khai thác khí gặp tình trạng chậm tiến độ, đến từ đặc thù ngành khí là triển khai theo chuỗi dự án gồm thượng nguồn, trung nguồn và hạ nguồn của chuỗi

giá trị. Tuy nhiên, một trong những điểm sáng tích cực của ngành Dầu Khí năm 2020, việc phát hiện thành công mỏ khí Kèn Bầu với trữ lượng 230 tỷ mét khối khí lớn sẽ trở thành 1 trong 3 dự án cung cấp khí mới có quy mô lớn nhất tại Việt Nam trong vài năm trở lại đây. Ngoài ra, với vị trí nằm trong thềm lục địa và tương đối gần đất liền (Cách Đà Nẵng 86km và tỉnh Quảng Trị 65km), chúng tôi rủi ro liên quan đến việc tranh chấp là tương đối thấp, điều này đảm bảo cho khả năng triển khai dự án trên.

Biểu đồ: Tỷ trọng sản lượng khai thác của các bể khí



Nguồn: PVN

Cập nhật tình hình các dự án dầu khí chưa được khai thác:

Tên dự án	Đặc điểm	Tiến độ dự án	Thời gian khai thác	Ghi chú
Sao Vàng-Đại Nguyệt (Lô 05-1b và 05-1c)	- Nằm tại khu vực nước sâu, xa bờ, điều kiện địa chất phức tạp của bể Nam Côn Sơn thuộc thềm lục địa Việt Nam - Tổng trữ lượng khí dự kiến là 16 tỷ m³ (+5 triệu m³ khí / ngày)	Tổng thể của dự án giàn Sao Vàng đạt 91,14%. Trong đó, thay đổi kế hoạch hạ thủy, vận chuyển và lắp đặt đến tháng 6/2020; công tác đấu nối chạy thử đạt 15,74% và hiện đang tiếp tục hoàn thiện quy trình	Dự kiến bắt đầu khai thác dòng dầu, khí thương mại đầu tiên trong quý III/2020	
Dự án khí lô B Ô Môn	- Tổng mức đầu tư \$10 tỷ -Vận chuyển và phân phối khí tự nhiên từ lô	Dự án đang triển khai công tác giải phóng mặt bằng	Dự kiến quý 2/2021 bàn giao mặt bằng cho nhà thầu và đưa vào	- Dự án đã bị chậm hơn 2 năm so với tiến độ

		B, 48/95 và 52/97 thuộc vùng biển Tây Nam cung cấp khí cho các hộ tiêu thụ công nghiệp ở khu vực Tây Nam bộ. Dự án có tổng chiều dài đường ống là 70 km, trong đó, phần thuộc thành phố Cần Thơ khoảng 31 km		hoạt động vào cuối năm 2023	- Phương án vay vốn nước ngoài cho dự án phát triển mỏ khí Lô B và dự án đường ống dẫn khí Lô B - Ô Môn vẫn chưa được Ủy ban Quản lý vốn Nhà nước tại Doanh nghiệp và Bộ Tài chính phê duyệt.
Cá Voi Xanh (lô dầu 118)	Voi (lô khí)	- Do Tập đoàn Exxon Mobil của Mỹ sẽ đầu tư, khai thác và xây dựng đường ống dài khoảng 88km nối vào bờ biển Chu Lai - với trữ lượng khoảng 150 tỷ m ³ khí và condensate, doanh thu từ khí 30 tỷ USD	Dự án đang trong giai đoạn tư vấn hoàn thiện Báo cáo nghiên cứu khả thi dự án và lập kế hoạch lựa chọn nhà thầu tổng thể của dự án để có thể phê duyệt ngay sau khi FS được phê duyệt	Dự kiến tiến độ cấp khí tiêu chuẩn vào tháng 6/2024 với vòng đời khai thác trong 25 năm	Tiến độ có dòng khí đầu tiên chậm tiến độ gần 9 tháng so với kế hoạch
Cá Rồng Đỏ (lô 07/03)	Rồng (lô)	- Nằm tại bể Nam Côn Sơn do Talisman-Việt Nam - công ty con của Repsol thuê thăm dò khí đốt - Ước tính trữ lượng khoảng 45 triệu thùng dầu thô, 235 tỷ mét khối khí tự nhiên và 2,4 triệu thùng khí ngưng tụ condensate.	Đang tạm dừng khai thác.		
Mỏ Bầu	Kèn	Mỏ Kèn Bầu nằm tại khu vực Lô 114 của bể Sông Hồng, bờ biển phía Đông Bắc. Sản lượng dự kiến: 230 tỷ mét khối khí tự nhiên (ước tính)	Vừa phát hiện	Ước tính năm 2028 có thể đi vào khai thác	

Nguồn: BSC Research

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KÉM KHẢ QUAN

Chúng tôi tiếp tục duy trì triển vọng **KÉM KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu ngành dầu khí năm 2020 với mức giá định giá dầu Brent năm 2020 sẽ duy trì quanh mức 38 USD/thùng. Nguyên nhân chính khiến chúng tôi

hạ triển vọng ngành chủ yếu đến từ (1) Ảnh hưởng của dịch bệnh Covid-19 khiến cho nhu cầu sụt giảm mạnh trong ngắn hạn, ước tính lên đến 30 triệu thùng/ngày, trong khi đó (2) Quy mô thỏa thuận cắt giảm sản lượng từ các nhóm nước OPEC+ vẫn chưa đủ bù đắp sự sụt giảm nhu cầu. Đối với thị trường Việt Nam, theo hướng nội tại, với việc trữ lượng khai thác dầu thô đang có chiều hướng suy giảm từ các mỏ Bạch Hổ (bể Cửu Long), trong khi đó quá trình thăm dò, khai thác lại đang gặp rất nhiều trở ngại, điều này tác động trực tiếp lên kết quả kinh doanh các nhóm doanh nghiệp thượng nguồn và hạ nguồn. Trong đó, áp lực lớn nhất sẽ ảnh hưởng đến các nhóm hạ nguồn với doanh thu và lợi nhuận chính sẽ phụ thuộc vào biến động của giá dầu như GAS, BSR, PLX, OIL. Riêng với nhóm thượng nguồn, BSC cho rằng nhóm này (PVD, PVS, PXS) sẽ chịu ảnh hưởng gián tiếp do giá dịch vụ suy giảm cũng như nhu cầu sụt giảm khiến cho các hoạt động khai thác thăm dò cũng bị hạn chế.

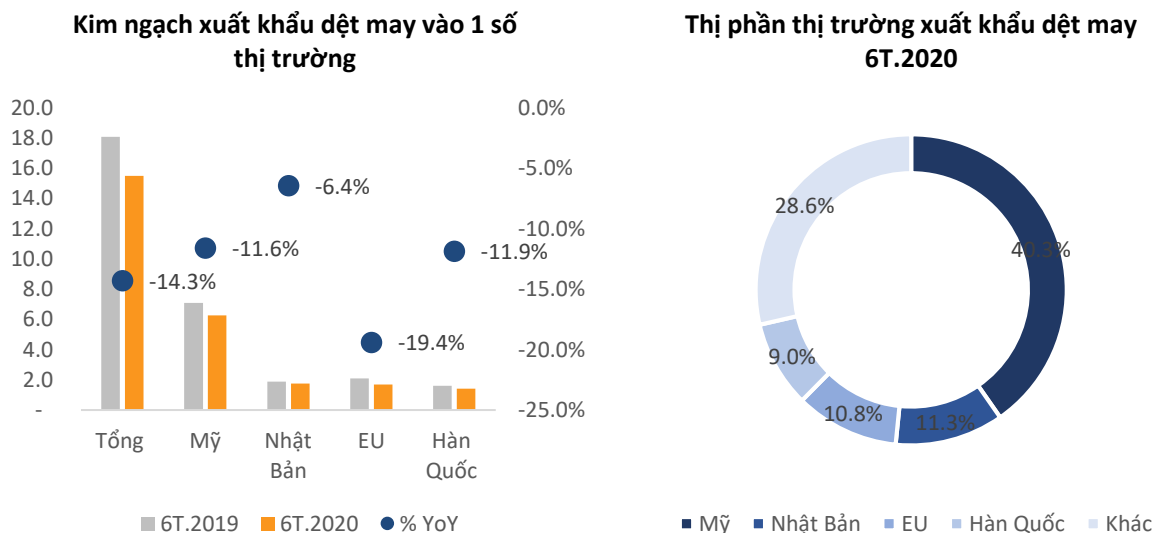
Ngành Dệt may [Kém khả quan]

- Hai quý đầu năm 2020 là thời điểm xấu nhất đối với các doanh nghiệp ngành Dệt may: (i) Kim ngạch xuất khẩu Dệt may sụt giảm mạnh (-14.3% YoY), do đơn hàng thời trang bị hoãn/hủy do Covid -19 (ii) Kết quả kinh doanh 6T.2020 của một số doanh nghiệp dệt may giảm 15% doanh thu và 27% LNST
- BSC kỳ vọng kết quả kinh doanh các doanh nghiệp dệt may khởi sắc trở lại từ cuối quý 3 và quý 4 năm 2020 nhờ (i) Các đơn hàng thời trang trở lại từ tháng 6 để phục vụ nhu cầu tiêu thụ chính dịp cuối năm (ii) Ảnh hưởng tích cực khi Hiệp định thương mại tự do Việt Nam – EU (EVFTA) có hiệu lực
- Rủi ro lớn nhất đối với các doanh nghiệp Dệt may là việc mất cân đối dòng tiền kinh doanh
- Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm **KÉM KHẢ QUAN** đối với ngành Dệt may trong năm 2020.

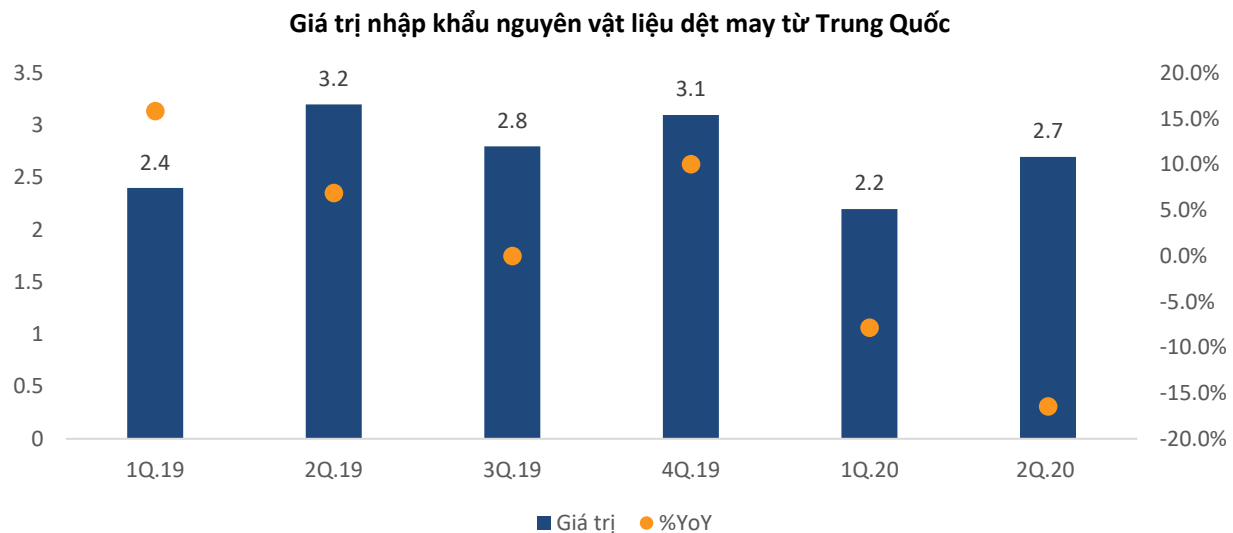
BSC cho rằng 6 tháng đầu năm là thời điểm tồi tệ nhất đối với ngành Dệt may đã qua đi và kỳ vọng kết quả kinh doanh khởi sắc trở lại từ cuối quý 3 và quý 4 năm 2020.

(i) Hai quý đầu năm 2020 là thời điểm xấu nhất đối với các doanh nghiệp ngành Dệt may:

+ Kim ngạch xuất khẩu Dệt may sụt giảm mạnh (-14.3% YoY) đạt mức 15.5 tỷ USD, chủ yếu đơn hàng thời trang bị hoãn/hủy do Covid -19. Tất cả các thị trường xuất khẩu đều ghi nhận tốc độ tăng trưởng âm, trong đó, thị trường EU sụt giảm mạnh nhất (-19.4% YoY).



Nguồn: TCHQ



Nguồn: TCHQ

Ở chiều ngược lại, nhu cầu nhập khẩu nguyên vật liệu dệt may cũng sụt giảm. Trong 6 tháng đầu năm 2020, kim ngạch nhập khẩu dệt may đạt 5.5 tỷ USD (-15.9 %YoY). Trung Quốc tiếp tục là thị trường cung cấp chính với thị phần 89%.

+ Kết quả kinh doanh 6T.2020 của một số doanh nghiệp dệt may (đã công bố báo cáo tài chính) đều sụt giảm mạnh. Tổng doanh thu lũy kế 6 tháng đạt 6,357 tỷ (-15% YoY) và lợi nhuận sau thuế đạt 268 tỷ (-27% YoY). Trong đó, các doanh nghiệp nhỏ, phụ thuộc vào 1 số khách hàng chính ghi nhận giảm lợi nhuận mạnh nhất (KMR: -88% YoY; TDT: -75% YoY)

(ii) BSC kỳ vọng kết quả kinh doanh các doanh nghiệp dệt may khởi sắc trở lại từ cuối quý 3 và quý 4 năm 2020.

+ Các đơn hàng thời trang đã quay trở lại từ tháng 6 để phục vụ nhu cầu tiêu thụ chính dịp cuối năm khi các lệnh phong tỏa dần được dỡ bỏ. Một số doanh nghiệp dệt may cho biết các nhà máy may đã có giá trị đặt hàng đến cuối tháng 10 năm 2020. Đồng thời, việc Trung Quốc kiểm soát dịch bệnh hiệu quả cũng giúp cho nguồn cung nguyên vật liệu ổn định hơn.

+ Ảnh hưởng tích cực khi Hiệp định thương mại tự do Việt Nam – EU (EVFTA) có hiệu lực (1/8/2020). Hiện tại, thị trường chiếm EU chiếm 10.8% thị phần kim ngạch dệt may và chúng tôi kỳ vọng kim ngạch sang EU được hưởng lợi theo lộ trình giảm thuế với các mặt hàng dệt may (42.5% mặt hàng giảm về 0% ngay năm đầu tiên). (Báo cáo đánh giá ảnh hưởng EVFTA của BSC: [Link](#))

(iii) BSC cho rằng rủi ro lớn nhất đối với các doanh nghiệp Dệt may là việc mất cân đối dòng tiền kinh doanh. Rủi ro này tăng cao khi:

+ Quốc gia xuất khẩu tái phong tỏa trong TH Covid – 19 quay trở lại. Việc tái phong tỏa sẽ khiến các đơn hàng truyền thống đang được sản xuất bị hoãn/hủy như giai đoạn làn sóng Covid – 19 lần thứ nhất.

Chính sách của một số hãng thời trang trên thế giới đối với các đối tác gia công

Các hãng cam kết thanh toán cho các đơn hàng đang sản xuất/ đã hoàn thành	Các hãng KHÔNG CÓ cam kết thanh toán cho các đơn hàng đang sản xuất/ đã hoàn thành
Adidas (TNG), ASOS, H&M, Inditex (Zara), Levi Strauss & CO.(MSH), Nike (TNG), Target, Tesco, Under Armour, Uniqulo (M10),...	C&A (TNG), GAP, Li&Fung, Sears, The Children's Place, Walmart (Asda),...

Nguồn: Covid-19 Tracker

+ Các khách hàng gặp khó khăn về vấn đề tài chính phải đệ đơn phá sản. Trong Q2.2020, công ty NewYork & Co (khách hàng của MSH) đã đệ đơn phá sản do dịch bệnh khiến hoạt động kinh doanh gặp khó khăn, không đủ khả năng trả nợ.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KÉM KHẢ QUAN

Tuy chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp Dệt may phục hồi trong 6 tháng cuối năm 2020 nhưng (i) diễn biến dịch Covid – 19 phức tạp khiến doanh nghiệp Dệt may mất cân đối dòng tiền là một rủi ro rất lớn tại thời điểm hiện tại (ii) mức độ phục hồi dự kiến không quá mạnh là các lý do chính khiến BSC tiếp tục duy trì quan điểm **KÉM KHẢ QUAN** đối với ngành Dệt may trong năm 2020.

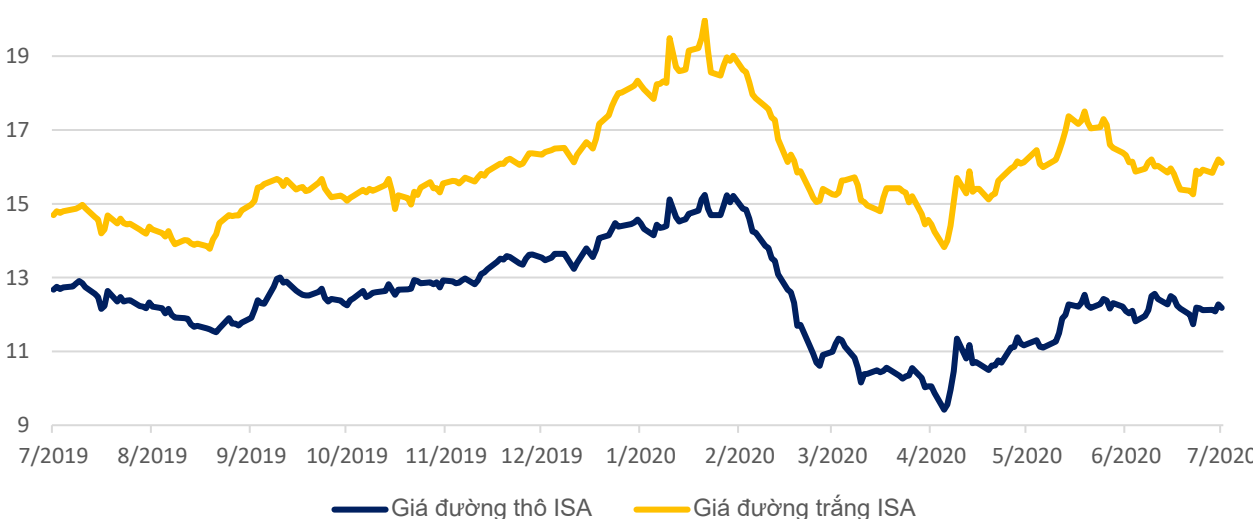
Ngành Đường [Kém khả quan]

- Thị trường đường thế giới Q2/2020 vẫn tiếp tục trái chiều khi đại dịch COVID-19 vẫn phức tạp ở các nước sản xuất đường lớn như Brazil và Ấn Độ.
- Giá đường thô và trắng của thế giới phục hồi +3.9-15.3% QoQ trong Q2/2020 tuy nhiên vẫn chưa rõ xu hướng trong 6 tháng cuối năm.
- Sản lượng mía và đường của Việt Nam niên vụ 2019/2020 tiếp tục giảm lần lượt -38% YoY và -36% YoY.
- BSC khuyến nghị **KÉM KHẢ QUAN** đối với ngành đường 2H2020.

Thị trường đường thế giới Q2/2020 vẫn tiếp tục trái chiều khi đại dịch COVID-19 vẫn diễn biến phức tạp ở các nước sản xuất đường lớn như Brazil và Ấn Độ. Đối với thị trường Brazil, (1) Việc tổng thống Brazil tái kêu gọi mở cửa đất nước bất chấp bất dịch COVID-19 đang diễn ra khiến gần 255-256 nhà máy đường hoạt động trở lại và (2) Thời tiết ở khu vực Trung tâm phía Nam Brazil thuận lợi cho việc nghiền mía giúp sản lượng đường trong tháng 6 tăng đột biến đạt 5,41 triệu tấn đường (+50% YoY). Ngược lại, thị trường sản xuất đường lớn thứ 2 thế giới là Ấn Độ lại không gặp thuận lợi từ thời tiết (gió mùa sớm) khiến tỉ lệ trữ đường giảm còn 11.86% so với cùng kỳ là 12.26%, và tiêu thụ đường cũng giảm trong Q2/2020.

Giá đường thô và trắng của thế giới phục hồi trong Q2/2020 tuy nhiên vẫn chưa rõ xu hướng trong 6 tháng cuối năm. Theo báo cáo của ISO sugar, giá đường thô và trắng thế giới tại ngày 23/7/2020 ở mức 12.18 cents/lb (-3.87% YoY và +15.3% QoQ) và 16.11 cents/lb (+9.67% YoY và +3.9% QoQ), việc giá đường thế giới phục hồi trong Quý 2 nhờ nguồn cung Brazil tăng mạnh tuy nhiên nhu cầu tiêu thụ thực tế không cao và qua đó khiến cho giá đường đi ngang trong tháng 7/2020. Chúng tôi cho rằng đại dịch COVID-19 sẽ khiến cho tiêu thụ đường sẽ ở mức thấp từ giờ tới cuối năm và dự báo thâm hụt đường niên vụ 2019-2020 sẽ đạt 3.7 triệu tấn giảm nhẹ so với ước tính 5.4 triệu tấn đầu năm nhờ sự sụt giảm sản lượng đường Brazil 2019/2020 thống kê của Datagro.

Giá đường thô và trắng thế giới (cents/lb)



Nguồn: Isosugar.

Sản lượng mía và đường của Việt Nam niên vụ 2019/2020 tiếp tục giảm lần lượt -38% YoY và -36% YoY. Theo Hiệp hội mía đường Việt Nam (VSSA), vụ ép mía 2019/2020 của ngành đường Việt Nam chỉ đạt được sản lượng là 7,387,610 tấn mía giảm -38.4% so với niên vụ trước và sản lượng đường đạt 79,169 tấn đường các loại giảm -35.9% YoY do ảnh hưởng của nhiều yếu tố như **(1)** Thời tiết khắc nghiệt khô hạn nhiều nơi làm sản lượng mía giảm; **(2)** Việc cạnh tranh của với đường nhập khẩu do hiệp định ATIGA; **(3)** Đường nhập lậu với giá đường thấp đẩy giá thị trường xuống mức thấp. Bên cạnh đó, tổng lượng đường tiêu thụ của Việt Nam năm 2017 tới năm 2019 giảm dần đều từ 1.6 triệu tấn về 1.4 triệu tấn, qua đó chúng tôi đánh giá tiêu thụ đường ở Việt Nam sẽ tiếp tục giảm trong năm 2020 do ảnh hưởng của đại dịch COVID-19.

Bảng: Sản lượng mía, đường, tiêu thụ và thâm hụt đường Việt Nam theo Niên độ 2017-2020 (triệu tấn).

Sản lượng SX Việt Nam	Niên vụ 2017/2018	Niên vụ 2018/2019	Niên vụ 2019/2020
Mía (Triệu)	13.00	12.00	7.39
Giảm (%)		-7.7%	-38.4%
Đường (Triệu)	1.25	1.20	0.77
Giảm (%)		-4.0%	-35.9%
Tiêu thụ (triệu)	1.6	1.5	1.4
Giảm (%)		-6.25%	-6.67%
Thâm hụt (triệu)	0.35	0.3	0.63
Tăng (%)		-14.3%	+110%

Nguồn: VSSA, Vietnambiz.

Bảng: Giá bán đường các loại tại HN, Miền Trung và TPHCM đều cao hơn giá đường nhập lậu (VND/kg đã bao gồm VAT).

Khu vực	Ngày	Đường kính trắng	Đường tinh luyện	Đường vàng	Đường nhập
Hà Nội	07/07/2020	12.150-12.300	12.700-13.000	12.200-12.400	12.000-12.100
	14/07/2020	11.900-12.100	12.700-12.900	12.100-12.200	11.900-12.000
Miền Trung	07/07/2020	12.000-12.200	12.800-13.000		11.900-12.000
	14/07/2020	11.800-12.000	12.800-13.000		11.700-11.800
TP HCM	07/07/2020	11.700-12.600	12.800-13.000	12.2	11.400-11.500
	14/07/2020	11.600-12.600	12.600-12.800	12	11.300-11.400

Nguồn: VSSA, Vietnambiz.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KÉM KHẢ QUAN

BSC duy trì quan điểm đầu tư **KÉM KHẢ QUAN** đối với ngành đường trong năm 2H2020. BSC cho rằng sản lượng tiêu thụ đường sẽ tiếp tục giảm 100 ngàn tấn/năm trong 2020 và sản lượng sản xuất mía và đường cũng sẽ giảm trong niên vụ 2020/2021 khi quy mô thị trường giảm lại do cạnh tranh với các nước khác như Thái Lan. Qua đó, nhóm cổ phiếu ngành đường (QNS, SBT, SLS, LSS,...) sẽ có sự phân hóa của các công ty có thị phần lớn (QNS, SBT) vẫn tiếp tục cạnh tranh được với thế giới và khó khăn với nhóm thị phần nhỏ như SLS, LSS, KTS,... Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư cần lựa chọn cổ phiếu ngành đường vẫn còn động lực tăng trưởng nhờ đổi chiến lược kinh doanh trong giai đoạn tiếp theo 2H2020-2021.

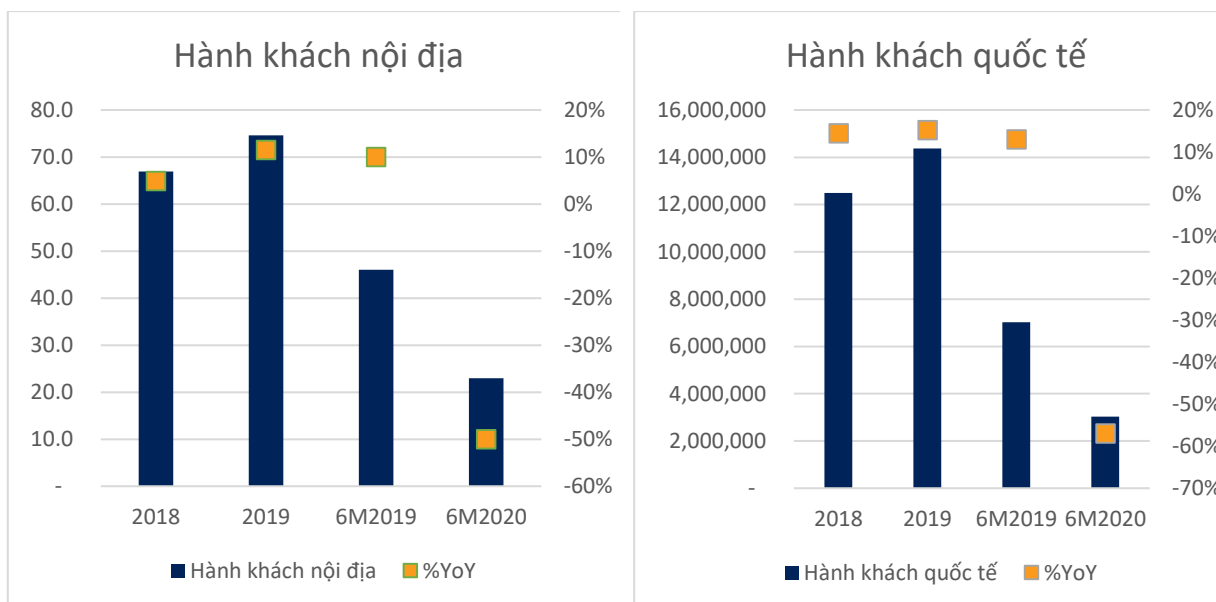
Ngành Hàng không [Kém khả quan]

- Ảnh hưởng tiêu cực của dịch Covid-19 ảnh hưởng nặng nề đến kết quả kinh doanh 1H.2020.
- 2H.2020, ngành hàng không có thể chứng kiến kết quả kinh doanh thấp nhất trong lịch sử.
- Rủi ro dịch bệnh tái phát tại các thành phố lớn như Đà Nẵng, Hà Nội, Hồ Chí Minh khi chưa có vaccine.
- Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm **KÉM KHẢ QUAN** với ngành Hàng Không trong năm 2020

BSC đánh giá tác động tiêu cực từ dịch Covid đối với các doanh nghiệp Hàng Không đã ảnh hưởng nặng nề đến kết quả kinh doanh trong 1H2020. Trong 2H2020, chúng tôi cho rằng là giai đoạn xấu nhất cho ngành, trước khi chứng kiến sự hồi phục vào đầu năm 2021.

(i) Hai quý đầu năm 2020 là thời điểm khủng hoảng đối với ngành hàng không:

Trong 6 tháng đầu năm 2020, khách nội địa đạt xấp xỉ **23 triệu (-50% YoY)**. Về quốc tế, hành khách giảm mạnh đạt **3.1 triệu (-57% yoy)**. Tổng số chuyến bay toàn ngành đạt **113 nghìn chuyến (-31.7%)**.



+) Tình hình tái phát dịch bệnh tại các thành phố lớn như Hồ Chí Minh, Đà Nẵng, Hà Nội vào đợt cao điểm hè của ngành hàng không (tháng 4-9) gây (1) ảnh hưởng mạnh đến tâm lý du lịch nội địa và (2) chi tiêu du lịch của người dân.

+) Chủ trương không mở cửa cho khách du lịch, chỉ thí điểm mở cửa cho người Việt Nam, chuyên gia nước ngoài gây đóng băng nguồn thu quốc tế.

Do tình hình dịch bệnh diễn biến phức tạp BSC giả định hai trường hợp cơ sở (dịch kiểm soát trong Q3.2020), xấu (dịch kiểm soát trong Q4.2020)

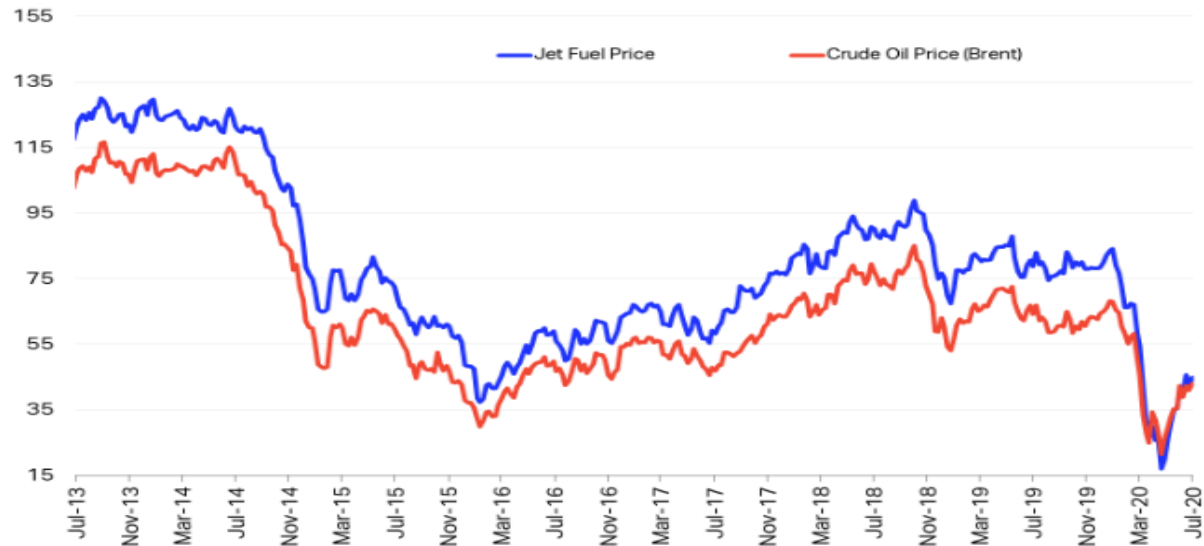
(ii) BSC dự báo ngành hàng không sẽ bị ảnh hưởng nặng nhất vào giai đoạn cuối năm:

Kịch bản	Khách nội địa (triệu)		Khách quốc tế (triệu)		Giải thích
	Sản lượng	%YoY	Sản lượng	%YoY	
2H.2020					
Cơ sở	43.2	-42%	4.5	-84%	Hành khách nội địa: Nhiều biện pháp kích cầu, tái cơ cấu ngành du lịch tiếp tục được thực hiện trong Q4.2020. Hành khách quốc tế: Tiếp tục hạn chế đi lại trong 2H2020, thực hiện thiết lập các hành lang và bong bóng du lịch với các nước Đông Bắc Á.
Xấu	36.1	-52%	3.5	-88%	Hành khách nội địa: Tâm lý lo ngại cách ly và giãn cách xã hội khiến sản lượng hành khách sụt giảm mạnh Hành khách quốc tế: Việt Nam không còn là điểm đến an toàn, tiếp tục hạn chế đi lại.
2021					
Cơ sở	59.7	166%	14.2	305%	Hành khách nội địa: Nền kinh tế hồi phục, hành khách nội địa tiếp tục là động lực hỗ trợ ngành hàng không. Hành khách quốc tế: Bắt đầu mở cửa du lịch với các thị trường chính Trung Quốc, Hàn Quốc đầu Q1.2020
Xấu	52.2	145%	12.4	255%	Hành khách nội địa: Hồi phục chậm hơn do chưa kiểm soát hoàn toàn được dịch Hành khách quốc tế: Mở cửa du lịch cuối Q1.2020

(iii) Mặc dù vậy, chúng tôi nhận thấy các tín hiệu khả quan với ngành hàng không vào đầu năm 2021:

Hoàn thiện việc sửa chữa đường cất hạ cánh tại Tân Sơn Nhất và Nội Bài sẽ hoàn thiện vào thời điểm cuối năm 2020 sẽ giúp (1) Tăng cường năng lực khai thác lên 30-35%, (2) Giảm thời gian delay của các chuyến bay.

Các doanh nghiệp vận tải cải thiện biên lợi nhuận khi giá xăng dầu chiếm phần lớn tỷ trọng chi phí của HVN (31.35%) và VJC (32.4%) khi (1) giá nhiên liệu giảm từ 3.000 đồng/lít xuống 2.100 đồng/lít từ 1/8 đến 31/12/2020, (2) Giá dầu nhiên liệu bay giảm xuống 44.2 USD/thùng (43.7% YoY) khi các định chế lớn dự báo giá dầu Brent năm 2020 sẽ dao động quanh mức 38 USD/thùng.



Nguồn: PLatts, Data stream, BSC

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KÉM KHẢ QUAN

BSC giữ quan điểm **KÉM KHẢ QUAN** đối với ngành hàng không trong năm 2020 do (1) Làn sóng dịch Covid tái phát (2) Chi phí dành cho du lịch giảm sút do suy thoái kinh tế (3) Sửa chữa đường cất hạ cánh tại Tân Sơn Nhất và Nội Bài làm giảm công suất hoạt động trong ngắn hạn.

Ngành Vận tải biển [Kém khả quan]

- IMO 2020 và dịch Covid gây phát sinh nhiều chi phí cho đội tàu biển
- Chỉ số BDI cho thấy sự hồi phục của giá cước vận tải toàn cầu
- Đội tàu biển Việt Nam vẫn chưa đủ sức cạnh tranh cho EVFTA 2020

BSC cho rằng 6 tháng đầu năm là thời điểm tồi tệ nhất đối với ngành vận tải biển đã qua đi và kỳ vọng kết quả kinh doanh hồi phục trở lại trong 2H.2020.

- (i) **Do ảnh hưởng của dịch Covid** nhiều chi phí phát sinh trong vận tải biển như chi phí khử trùng, cách ly, chúng tôi ước tính PVT sẽ phát sinh 115 tỉ chi phí trong năm 2020. Đồng thời từ ngày 01/01/2020 trở đi, tất cả các tàu biển sẽ phải giảm thiểu lượng lưu huỳnh oxit dưới 85% do IMO 2020, chi phí tăng gấp đôi giá nhiên liệu cũ.
- (ii) **Giá cước BDIY sụt giảm 80% trong 1H2020** ảnh hưởng mạnh đến hoạt động của các công ty vận tải. Cầu vận tải sụt giảm, nhiều đội tàu của VOSCO, VINALINES phải nằm trên bờ đợi hàng.

BSC dự báo ngành vận tải biển tiếp tục gặp khó khăn trong 2H.2020 do (1) giá cước vận tải BDIY hồi phục so với vùng đáy tháng 3, (2) Sự cạnh tranh của đội tàu biển quốc tế, (3) Dịch covid tái phát



Nguồn: Bloomberg, BSC

Chỉ số vận tải hàng khô Baltic Dry Index hồi phục mạnh đạt 1317 (-30.65% YoY) khi (1) Các nền kinh tế chủ chốt bắt đầu mở cửa trở lại như Mỹ, Đức, Trung Quốc (2) PMI bắt đầu hồi phục như Trung Quốc = 50.7 (1% MoM), Viet Nam = 51.1 (+20% MoM), Mỹ = 51.3 (3% MoM)

BSC dự báo ngành vận tải biển sẽ khó cơ hội tận dụng EVFTA khi phần lớn đội tàu của Việt Nam có độ tuổi trung bình 16,6 (trẻ hơn 4.2 tuổi so với thế giới) với gần 1600 tàu chủ yếu là tàu nhỏ và chạy chuyến ngắn khu vực Trung Quốc, Nhật Bản, hàn Quốc Đông Nam Á. Thị phần quốc tế của Việt Nam đạt 7% do sự cạnh tranh gay gắt từ khu vực nước ngoài.

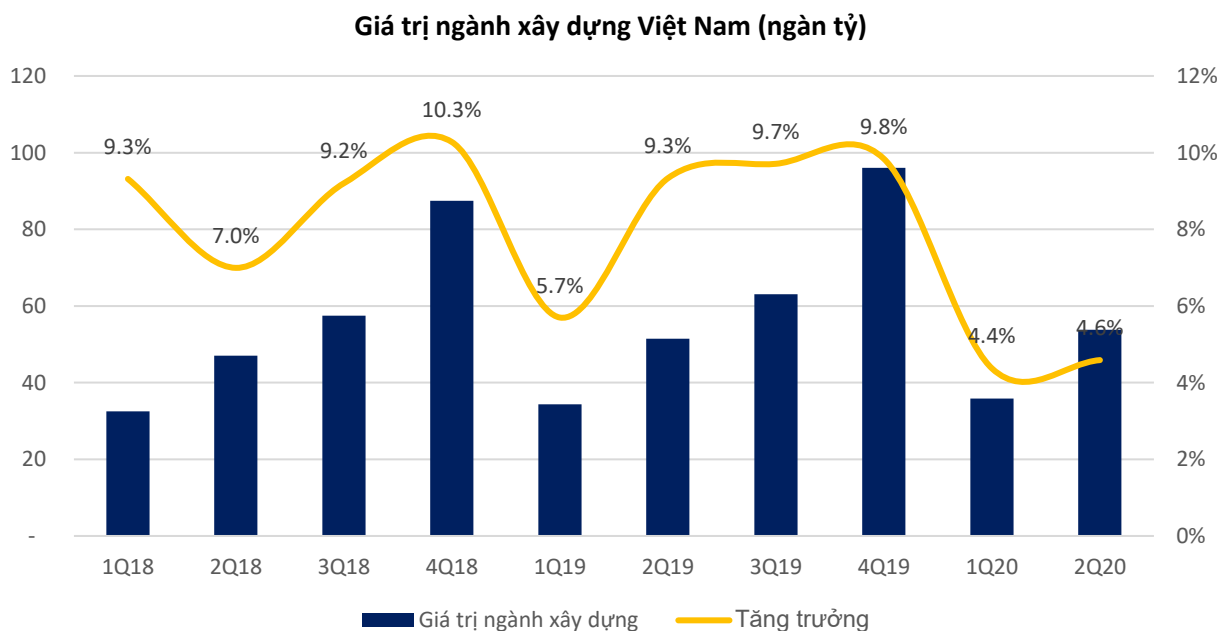
QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KÉM KHẢ QUAN

BSC giữ quan điểm **KÉM KHẢ QUAN** với ngành Vận tải biển do (1) Chi phí phát sinh do Covid, IMO 2020, (2) Giá cước vận tải xuống thấp, sản lượng vận tải sụt giảm do suy thoái kinh tế, (3) Đội tàu vận tải của Việt Nam chưa có đủ sức cạnh tranh quốc tế

Ngành Xây Dựng [Kém khả quan]

- Tổng giá trị ngành xây dựng đạt 53,822 ngàn tỷ đồng với tốc độ tăng trưởng +4.6% YoY trong Quý 2/2020.
- Việt Nam vẫn là điểm sáng để các nước đầu tư vào trong 2020 khi FDI 6M2020 đạt 15.67 tỷ đồng bằng 84.9% cả năm 2019.
- Giải ngân vốn đầu tư công vẫn còn chậm trong 6 tháng đầu năm 2020, chỉ đạt 34.96% kế hoạch 700 ngàn tỷ.
- BSC duy trì khuyến nghị **KÉM KHẢ QUAN** đối với ngành xây dựng trong 2H2020 do các doanh nghiệp đầu ngành xây dựng dân dụng đều đang khó khăn do siết cung BDS (CTD, HBC), tuy nhiên xây dựng hạ tầng dự kiến sẽ tăng trưởng trong năm 2021 nhờ đầu tư công.

Tổng giá trị ngành xây dựng đạt 53,822 ngàn tỷ đồng với tốc độ tăng trưởng +4.6% YoY trong Quý 2/2020. Theo Tổng cục thống kê, giá trị ngành xây dựng đạt 53,8 ngàn tỷ đồng tăng 4.6% so với cùng kỳ năm 2019 và cao hơn 20 điểm cơ bản so với Q1/2020, qua đó đóng góp vào GDP Q2/2020 là 6.06%. Theo bộ Xây dựng báo cáo sơ bộ kết quả 6 tháng đầu năm 2020, ngành xây dựng vẫn còn nhiều khó khăn nên vẫn đang duy trì ở mức tăng trưởng chậm chưa đạt được như kỳ vọng, trong đó các khó khăn vẫn còn tiếp diễn như: **(1)** Thị trường bất động sản suy giảm; **(2)** Việc triển khai thực hiện các hợp đồng thi công xây lắp phải tạm dừng hoặc thi công cầm chừng; **(3)** Nhu cầu tiêu thụ vật liệu xây dựng nội địa giảm mạnh; **(4)** Xuất khẩu gặp nhiều khó khăn. Từ đó, **BSC cho rằng động lực tăng trưởng cho ngành trong cuối năm 2020 – 2021 sẽ ở xu hướng chuyển dịch đầu tư vào Việt Nam và giải ngân công.**



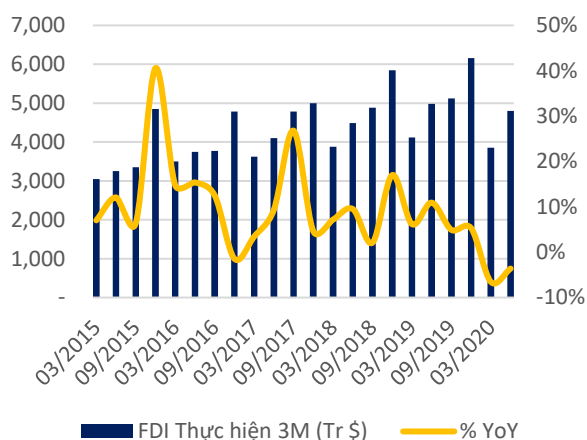
Nguồn: GSO.

Việt Nam vẫn là điểm sáng để các nước đầu tư vào trong 2020. Theo cổng thông tin Chính Phủ, lũy kế tới tháng 6/2020, tổng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài FDI đăng ký cấp mới, điều chỉnh và góp vốn mua cổ phần đạt 15,67 tỷ USD bằng 84.9% so với cùng kỳ. Trong đó, tỉ trọng lớn nhất là công nghiệp chế biến chiếm 58.5%, bất động sản thương mại chiếm 15.5% nhưng chủ yếu là năm 2021 do nguồn cung yếu, xây

dựng hạ tầng chiếm tỉ trọng thấp 3.7%,... Các dự án có quy mô lớn như Nhà máy điện khí tự nhiên LNG Bạc Liêu (**4 tỷ USD**), dự án tổ hợp hóa dầu Miền Nam của nhà đầu tư Thái Lan tại Bà Rịa- Vũng Tàu (**1.386 tỷ USD**), và dự án Nhà máy dệt may tại khu công nghiệp Texhong Hong Kong (**214 triệu USD**). Qua đó, BSC cho rằng ngành xây dựng có thể được hưởng lợi nhờ các hợp đồng xây dựng nhà xưởng, khu công nghiệp cũng như khu đô thị xung quanh các khu kinh tế nhờ dòng vốn đầu tư từ nước ngoài.

Nguồn: Bloomberg, GSO.

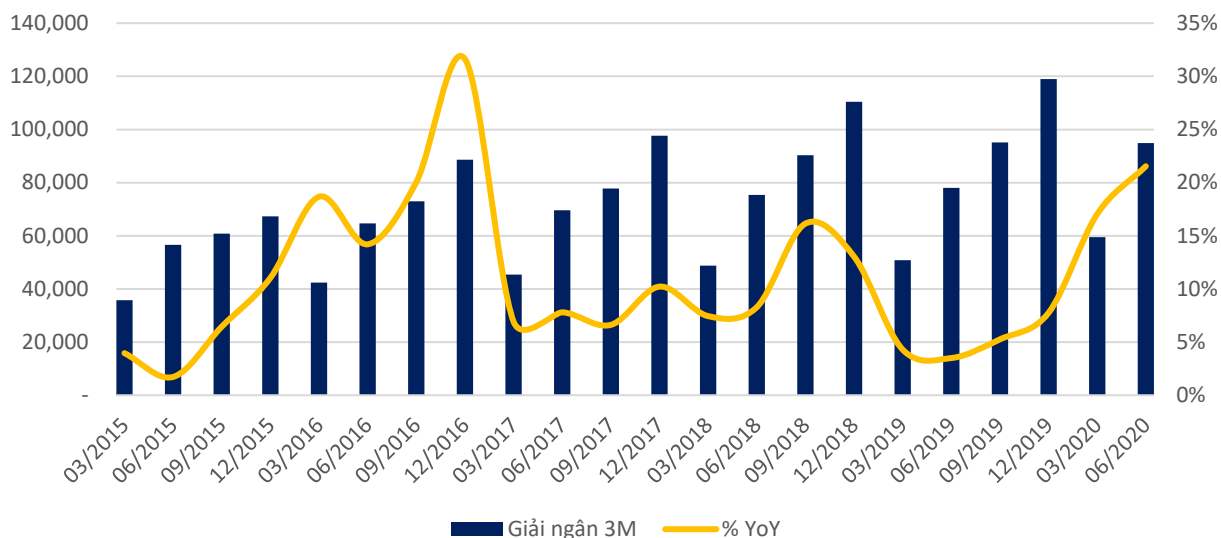
FDI Thực hiện theo Quý 2/2020
(Triệu USD)



Chuyên ngành	Số dự án	Tổng vốn đầu tư đăng ký (Triệu USD)	Tỉ lệ (%)
Công nghiệp chế biến, chế tạo	14,789	220,303.9	58.5%
Hoạt động kinh doanh bất động sản	903	58,322.0	15.5%
Sản xuất, phân phối điện, khí, nước, điều hòa	135	27,535.8	7.3%
Xây dựng hạ tầng	1,730	13,918.4	3.7%
Dịch vụ lưu trú và ăn uống	880	12,022.3	3.2%
Khác	13,588	44,490	11.8%
Tổng	32,025	376,592.0	100%

Giải ngân vốn đầu tư công vẫn còn chậm trong 6 tháng đầu năm 2020. Kết quả giải ngân vốn đầu tư công 6 tháng đầu năm 2020 chỉ đạt **34,96%** kế hoạch **700 ngàn tỷ** chưa đạt được mục tiêu. Hiện tại, bộ Xây dựng đang đẩy mạnh tháo gỡ những vướng mắc trong giải phóng mặt bằng để nhanh chóng thực hiện dự án, dự kiến tới tháng 7/2020 giải ngân được trên 43% và sẽ rất khó để giải ngân xong 60% còn lại trong 5 tháng cuối năm. BSC cho rằng các doanh nghiệp xây dựng hạ tầng sẽ tăng được giá trị hợp đồng ký mới trong Q3-Q4/2020 nhờ các dự án đầu tư công, từ đó giá trị hợp đồng chuyển sang năm 2021 sẽ tăng đáng kể. Vì thế, các công ty XDHT sẽ được hưởng lợi nếu phần vốn nhà nước giải ngân sẽ nhanh hơn giúp dòng tiền lưu động cho xây dựng tốt hơn và giảm nợ vay ngắn hạn.

Giải ngân vốn nhà nước Quý 2/2020 (Tỷ USD)



Nguồn: GSO.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KÉM KHẢ QUAN

BSC duy trì khuyến nghị **KÉM KHẢ QUAN** đối với ngành xây dựng trong 2H2020. Chúng tôi cho rằng ngành xây dựng dân dụng sẽ tiếp tục gặp khó khăn khi tình hình nguồn cung bất động sản vẫn hạn chế và tình hình cạnh tranh cao khiến cho biên lợi nhuận vẫn tương đối mỏng. Tính tới Q1/2020, số doanh nghiệp xây dựng dân dụng chiếm khoảng 47% tổng số doanh nghiệp trong ngành, nhiều doanh nghiệp đầu ngành có KQKD Q2 đều kém khả quan như **CTD (DT -31% YoY)**, **HBC (DT -45% YoY)**. Từ đó, CTD và HBC cũng đang dần thâm vào ngành xây dựng hạ tầng để tìm kiếm động lực tăng trưởng mới tuy nhiên cần nhiều thời gian và vốn để chứng minh năng lực thi công.

Riêng các doanh nghiệp xây dựng hạ tầng chiếm ước tính 53% tổng số doanh nghiệp XD, chúng tôi đánh giá sẽ được hưởng lợi từ việc tăng tốc giai ngân đầu tư công nếu doanh nghiệp chứng minh được năng lực, và qua đó giá trị hợp đồng của các doanh nghiệp này có thể tăng trong cuối năm hoặc đầu năm 2021. Chúng tôi khuyến nghị theo dõi các mã: **C4G, LCG, và FCN**.

Khuyến cáo sử dụng

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích doanh nghiệp. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật. Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

BSC Trụ sở chính

Tầng 10& 11 Tháp BIDV
35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: +84 4 3935 2722
Fax: +84 4 2220 0669

BSC Chi nhánh Hồ Chí Minh

Tầng 9 Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: +84 8 3821 8885
Fax: +84 8 3821 8510

Website: <http://www.bsc.com.vn>
Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities
Bloomberg: RESP BSCV <GO>





**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN
NGÂN HÀNG ĐẦU TƯ VÀ PHÁT TRIỂN VIỆT NAM**

HỘI SỞ

Địa chỉ: Tầng 10, 11 Tháp BIDV 35 Hàng Vôi, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (+84) 24 3935 2722

CHI NHÁNH

Địa chỉ: Lầu 9, Tòa nhà 146 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: (+84) 28 3821 8885
Website: www.bsc.com.vn