



Báo cáo

Triển vọng Ngành 2020 QUÝ IV



MỤC LỤC

Diễn biến TTCK trong 10 tháng đầu năm 2020	3
Top các cổ phiếu nổi bật Quý 4/2020	6
So sánh tăng trưởng ngành và VN-Index 9T2020	7
Chiến lược đầu tư ngành Q4/2020	11
Chủ đề đầu tư Quý 4/2020 và năm 2021	15
Các chính sách và thông tin ảnh hưởng tới các Ngành năm 2020	18
Ngành Bất động sản Khu công nghiệp [Khả quan]	25
Ngành Công nghệ thông tin – Bưu chính viễn thông [Khả quan]	27
Ngành Ngân hàng [Khả quan]	29
Ngành Phân bón - Đạm khí [Khả quan]	34
Ngành Thép [Khả quan]	36
Ngành Bảo hiểm phi nhân thọ [Trung lập]	39
Ngành Bất Động Sản Thương Mại [Trung lập]	41
Ngành Cao su và sắn lát [Trung lập]	44
Ngành Dịch vụ cảng biển [Trung lập]	46
Ngành Dược [Trung lập]	50
Ngành Điện [Trung Lập]	51
Ngành Hàng không [Trung lập]	56
Ngành Nhựa [Trung lập]	60
Ngành Ô tô [Trung lập]	62
Ngành Thủy sản [Trung lập]	63
Ngành Tiêu Dùng Bán lẻ [Trung lập]	65
Ngành Vận tải biển [Trung lập]	68
Ngành Xây Dựng [Trung lập]	70
Ngành Xi măng [Trung lập]	72
Ngành Dầu khí [Kém khả quan]	74
Ngành Đường [Kém khả quan]	79
Ngành Dệt may [Kém khả quan]	81

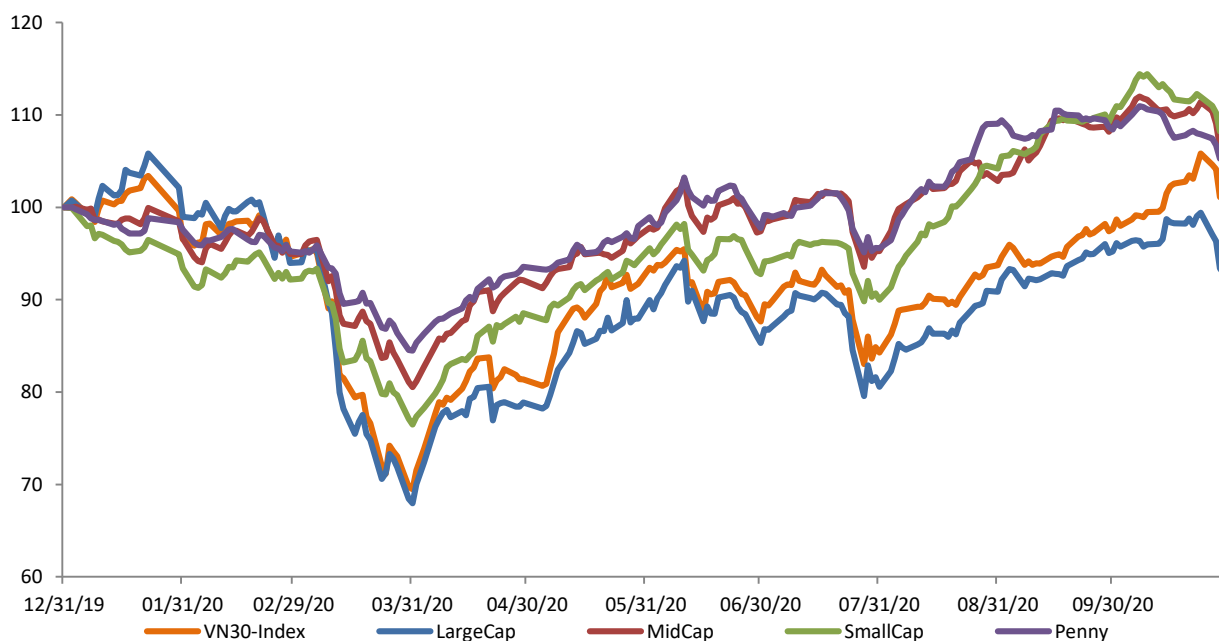
Diễn biến TTCK trong 10 tháng đầu năm 2020

- **Xét về chỉ số**, lũy kế đến tháng 10/2020, đà hồi phục của chỉ số VN-Index từ đầu tháng 4 tiếp tục được duy trì khi dịch Covid-19 tại Việt Nam được kiểm soát tốt và hoạt động sản xuất kinh doanh được giữ ổn định trở lại. Số ca bệnh vẫn không ngừng tăng ở các tâm dịch của thế giới như Mỹ và châu Âu khiến cho kinh tế xã hội toàn cầu tiếp tục ở trong tình thế khó khăn nhưng điều đó đã không ảnh hưởng nhiều đến Việt Nam như hồi đầu năm nữa. Tâm lý nhà đầu tư trong nước có sự ổn định nhưng khối ngoại có động thái bán ròng trên HSX qua nhiều tháng để cơ cấu lại danh mục đầu tư sang các tài sản có nhiều tính chất trú ẩn hơn. 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 đóng vai trò hỗ trợ đưa thị trường thoát ra khỏi khủng hoảng. Tính đến 30/10/2020, VN-Index tăng 100.36 điểm so với thời điểm cuối tháng 6 (+12.16%) trong khi HNX-Index cũng có mức tăng 25.58 điểm (+23.3%).
- **Về diễn biến thị trường**, xét giai đoạn từ tháng 7 đến tháng 10, thanh khoản bình quân trên 2 sàn tăng +17.49% so với 6 tháng đầu năm và trung bình ở mức 6,384 tỷ đồng/phiên và tương đương 275 triệu USD/phiên. Dòng tiền lan tỏa ở tất cả các nhóm cổ phiếu có vốn hóa vừa, nhỏ và siêu nhỏ. Trong 6T2020, sàn HSX có 283 cổ phiếu tăng, 99 cổ phiếu giảm và 6 cổ phiếu không đổi, 5 cổ phiếu hỗ trợ VN-Index gồm VIC +19.66% (góp 16.82 điểm), MSN +55.27% (góp 10 điểm), VNM +16.82% (góp 8.97 điểm), CTG +34.57% (góp 7.87 điểm), HPG +39.34% (góp 7.62 điểm). Các cổ phiếu khiến VN-Index giảm điểm mạnh nhất gồm HNG giảm -28.43% (giảm -1.38 điểm), VJC giảm -6.3% (giảm -1.06 điểm), TTA giảm -30.09% (giảm -0.25 điểm), PSH giảm -27% (giảm -0.24 điểm) và GEG giảm -19.42% (giảm -0.24 điểm).
- **Nhóm cổ phiếu** Thị trường bước vào giai đoạn hồi phục trong quý III với động lực tăng chủ yếu đến từ dòng tiền nội địa lan tỏa vào toàn bộ các nhóm cổ phiếu vốn hóa. 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. Trong quý III, khối ngoại tiếp tục bán ròng ở các nhóm này nhưng luồng tiền nội tại thị trường đã vượt lên được lực bán từ khối ngoại. Tính từ đầu năm, các nhóm cổ phiếu VN30, Midcap, Smallcap và pennies ghi nhận mức hiệu suất tăng lần lượt là +1.53%, +11.6%, +7.7%, +9.2% và +5.2%. trong khi Largecap vẫn giảm nhẹ -1.67%. Cũng trong giai đoạn trên, thị trường có 9/19 ngành tăng điểm. Trong đó, ngành Tài nguyên cơ bản tăng mạnh nhất với hiệu suất 45.64% nổi bật là cổ phiếu TTF và HSG với mức tăng lần lượt là 142.8% và 101.61%, nhóm Hóa chất tăng 32.79% (DCM 92.56%, GVR 39.96%), ngành Dịch vụ tài chính tăng 10.92% (SHS 75.21%, VCI 33.12%).
- **Về các thông tin ảnh hưởng đến VN-Index và TTCK nửa đầu năm 2021**, việc một số công ty nước ngoài đã công bố kết quả thử nghiệm vaccine và cho thấy kết quả khả quan đã mở ra kỳ vọng về một cuộc hồi phục toàn diện hơn của kinh tế thế giới. Cùng với đó, đầu năm sau cũng là thời điểm Luật chứng khoán mới 2019 có hiệu lực, là yếu tố giúp thị trường có những biến chuyển tích cực với điểm nhấn là các sản phẩm mới dự kiến sẽ ra mắt, góp phần đưa chứng khoán Việt Nam có sức hút hơn với giới đầu tư nước ngoài, làm tiền đề cho việc nâng hạng vào những năm tiếp theo. Cùng với đó, tốc độ giải ngân vốn đầu tư công nửa đầu năm sau, 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.

- **Tuy phần nào chịu tác động tiêu cực bởi làn sóng dịch bệnh thứ hai tại tháng 7-8, kinh tế Việt Nam nhìn chung tiếp tục phục hồi tích cực. GDP quý III/2020 vẫn chịu tác động tiêu cực, tăng 2.62%.** Trong tháng 10, PMI hồi phục lên 51.8 điểm. Lạm phát ổn định tại +2.47% so cùng kỳ 2019, chủ yếu bởi chỉ số giá giao thông giảm bởi cảnh giá dầu tiếp tục duy trì tại mức vừa phải, đồng thời, chỉ số văn hóa, du lịch và giải trí, tiếp tục chịu tác động của dịch bệnh. Cùng với đó, giá thịt lợn bình ổn trong thời gian gần đây cũng góp phần vào điều chỉnh giảm của CPI. Lạm phát bình quân đạt mức 3.71%, dưới mức mục tiêu 4% của chính phủ. Bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 1.27%. Hoạt động xuất, nhập khẩu tăng nhẹ 2.67%. Xuất khẩu hàng hóa tăng 5%, trong khi nhập khẩu hàng hóa tăng 0.3%. Tới hết quý III, giải ngân vốn ngân sách nhà nước đạt 59.7% kế hoạch, vốn đầu tư cá nhân và tư nhân tăng thấp 2.8%, và vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài giảm -3.2%. Tới hết quý III, xuất khẩu dịch vụ tiếp tục giảm mạnh -62.3%, với khu vực vận tải giảm mạnh nhất -79.6%. Hoạt động sản xuất kinh doanh vẫn chịu tác động từ Covid-19, nhưng đã ghi nhận mức hồi phục tích cực trong những tháng gần đây.

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 HDTL	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 HDTL		
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 HDTL	23-27	FTSE Russell Công bố xếp hạng thị trường
	19-20	ETF VNM, ETF FTSE thực hiện giao dịch		
4	16	Đáo hạn HDTL	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 HDTL		
	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 HDTL	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 HDTL	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 HDTL		
	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 HDTL	23-27	FTSE Russell Công bố xếp hạng thị trường
10	15	Đáo hạn HDTL	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 HDTL	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 HDTL	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 4/2020

TOP 5 CP TÁC ĐỘNG TĂNG LÊN VN - INDEX			
CK	Giá 10/11/2020	Thay đổi giá trong 9T (%)	Index pt
MSN	96,100	+70.09%	13.14
HPG	31,800	+65.41%	11.33
CTG	31,100	+48.8%	10.79
VNM	108,800	+15.3%	8,15
GVR	15,450	+44.7%	5.49

TOP 5 CP TÁC ĐỘNG GIẢM LÊN VN - INDEX			
CK	Giá 10/11/2020	Thay đổi giá trong 9T (%)	Index pt
GAS	73,300	-17.94%	-9.6
VIC	106,100	-7.74%	-9.04
BID	39,600	-14.19%	-7.8
SAB	185,100	-17.3%	-7.48
VHM	78,400	-7.55%	-6.37

TOP 5 CP TĂNG MẠNH NHẤT TRÊN VN-INDEX			
CK	Giá 10/11/2020	Thay đổi giá trong 9T (%)	Index pt
GAB	192,800	+1086%	0.7
DGW	65,600	+192%	0.5
GIL	37,200	+140%	0.2
HSG	17,550	+136%	1.25
SVC	74,800	+135%	0.39

TOP 5 CP GIẢM MẠNH NHẤT TRÊN VN-INDEX			
CK	Giá 10/11/2020	Thay đổi giá trong 9T (%)	Index pt
VIS	12,950	-47.8%	-0.25
LM8	11,000	-47.5%	-0.03
PGD	25,700	-46.7%	-0.64
ST8	10,000	-45.9%	-0.06
KPF	12,900	-43.6%	-0.05

TOP 5 CP TÁC ĐỘNG TĂNG LÊN HNX - INDEX			
CK	Giá 10/11/2020	Thay đổi giá trong 9T (%)	Index pt
ACB	25,500	+45.39%	16.7
SHB	17,000	+216.2%	15.86
DGC	40,400	+65.6%	1.24
SHS	13,400	+91%	1.2
VCG	41,300	+53.5%	1.13

TOP 5 CP TÁC ĐỘNG GIẢM LÊN HNX - INDEX			
CK	Giá 10/11/2020	Thay đổi giá trong 9T (%)	Index pt
PVS	14,300	-18%	-0.78
PGS	14,700	-45%	-0.42
AMV	16,100	-34.3%	-0.28
HHC	107,000	-17.05%	-0.2
TAR	20,300	-14.23%	-0.09

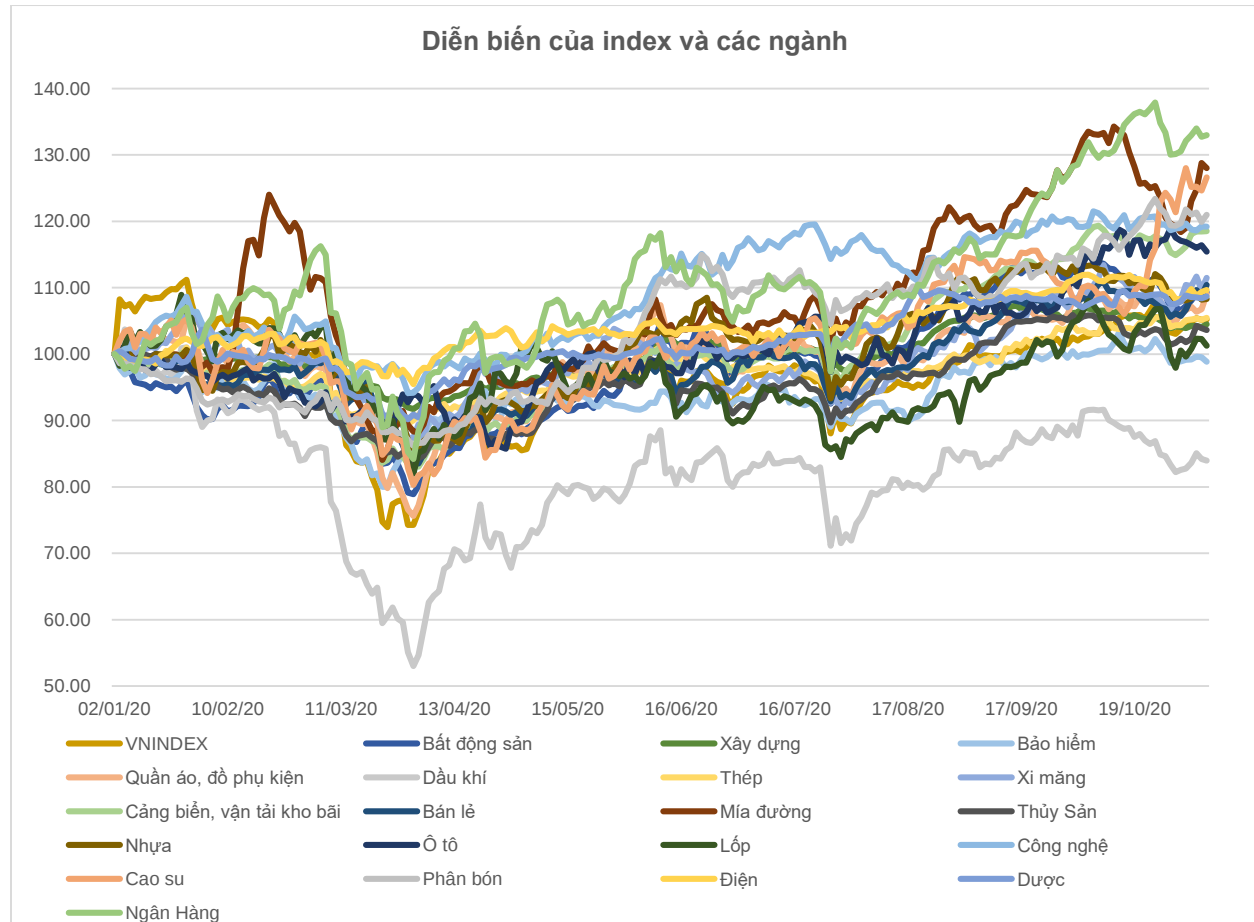
TOP 5 CP TĂNG MẠNH NHẤT TRÊN HNX			
CK	Giá 10/11/2020	Thay đổi giá trong 9T (%)	Index pt
SCI	66,000	+432%	0.26
DNM	39,900	+369%	0.09
SHB	17,000	+216%	15.8
VIX	15,000	+194%	1.07
NHA	13,700	+174%	0.14

TOP 5 CP GIẢM MẠNH NHẤT TRÊN HNX			
CK	Giá 10/11/2020	Thay đổi giá trong 9T (%)	Index pt
BST	14,400	-68%	-0.21
VCM	18,200	-65%	-0.02
ARM	14,000	-53.3%	-0.01
PGS	14,700	-45%	-0.4
SFN	18,900	-40.17%	-0.02

Nguồn: Bloomberg, BSC Research

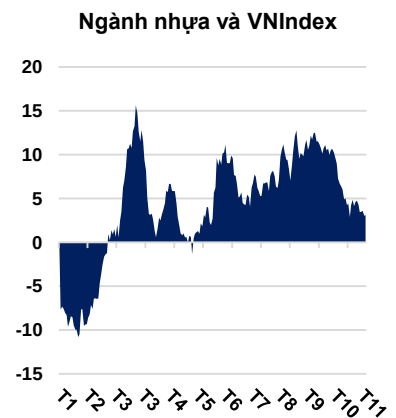
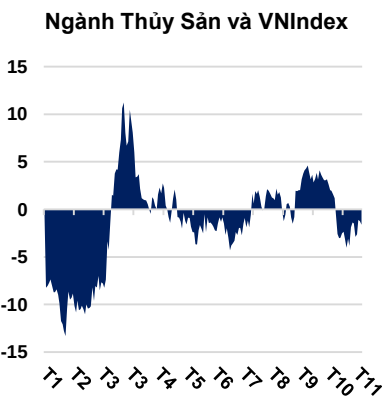
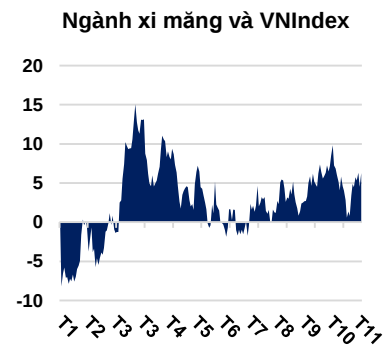
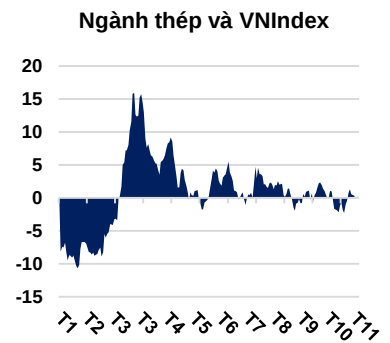
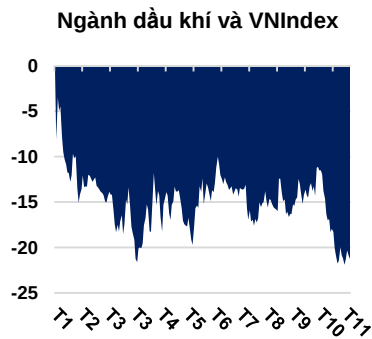
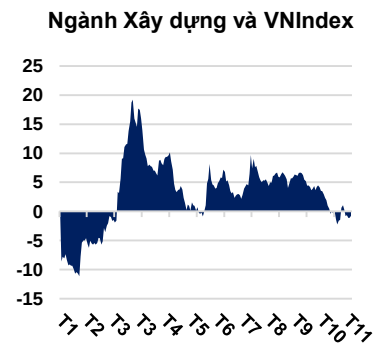
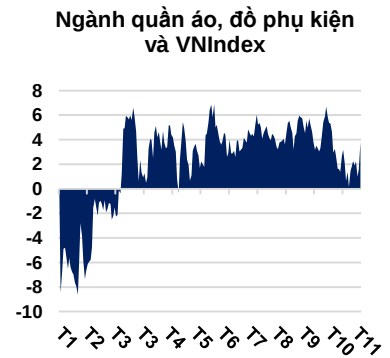
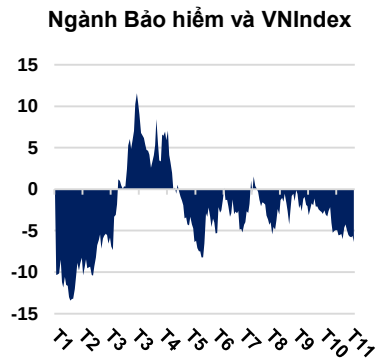
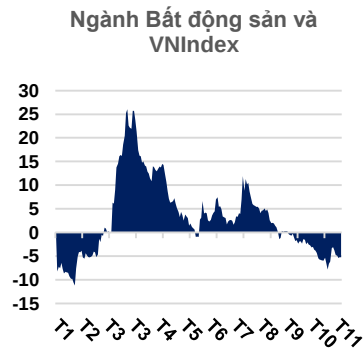
So sánh tăng trưởng ngành và VN-Index 9T2020

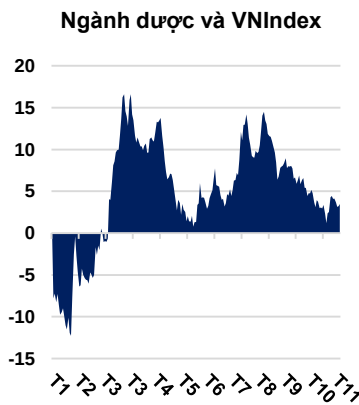
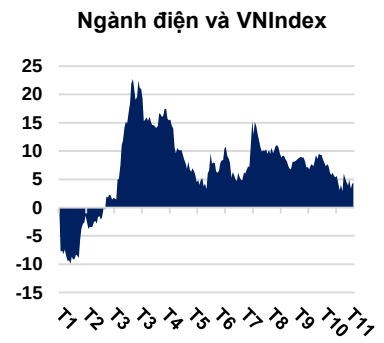
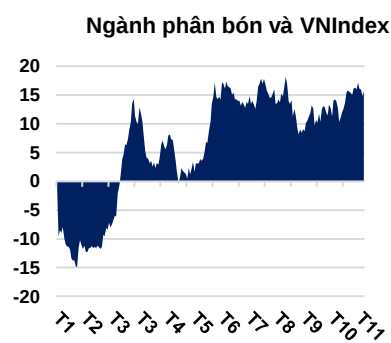
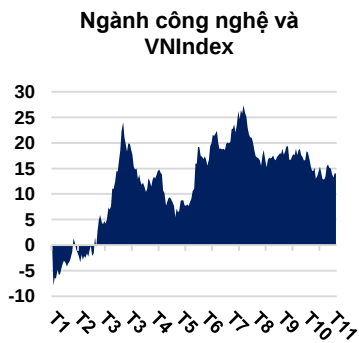
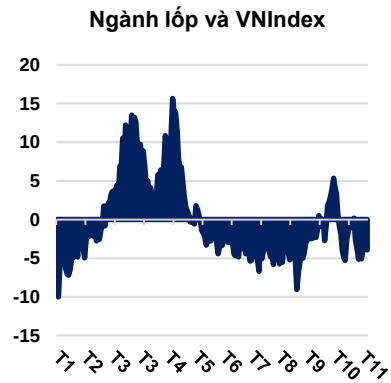
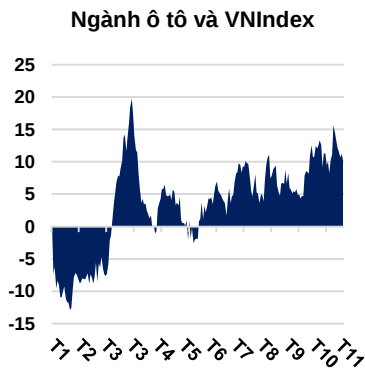
Lưu ý: Sử dụng phương pháp tính toán bình quân dựa trên hiệu suất cổ phiếu so với thời điểm đầu năm (không tính tới yếu tố tỷ trọng các cổ phiếu lên VN-Index).



Nguồn: Bloomberg, BSC Research*

Nhìn chung, các ngành sau giai đoạn giảm mạnh vào 4 tháng đầu năm 2020 đã có mức hồi phục tương đối tốt. Đà phục hồi tốt đã lan tỏa đến hầu hết các nhóm ngành, qua đó giúp các nhóm ngành này đều ghi nhận mức hiệu suất tăng trưởng tốt hơn so với VN-Index, ngoại trừ nhóm ngành Thủy sản, Dầu Khí Bất Động Sản, Xây dựng và Bảo Hiểm. Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý, tính lan tỏa trên thị trường chỉ có tác động trong ngắn hạn phần nhiều đến từ kỳ vọng hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp trở lại mức bình thường. Tuy nhiên, BSC cho rằng hoạt động kinh doanh các nhóm ngành sẽ có sự phân hóa nhất định dựa trên (1) vị thế trên chuỗi giá trị của các nhóm ngành, (2) Triển vọng kinh tế vĩ mô của các nước phát triển và (3) Nội lực bản thân của các doanh nghiệp. Hiệu suất trung bình của một số cổ phiếu chúng tôi lưu ý và khuyến nghị ở báo cáo triển vọng ngành 2020 cho thấy hiệu suất tốt hơn VN-Index, tương đồng diễn biến các ngành, đạt mức tăng bình quân khoảng 18% so với mức tăng 3.0% VN-Index tính tới thời điểm 10/11/2020. [\(Link\)](#).



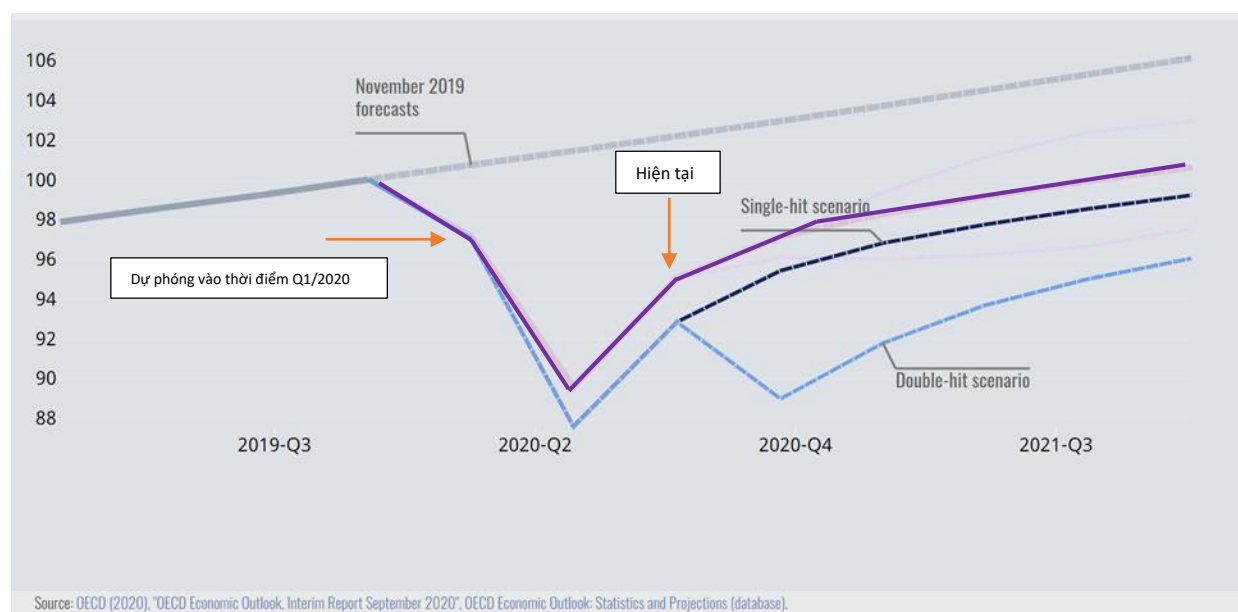


	Mã CK	Giá ngày 10/11/2020	Giá ngày 31/12/2019	Tăng/ Giảm (HPR)
Ngân hàng	ACB	25,400	17,538	45%
	MBB	18,250	18,087	1%
	TCB	22,050	23,550	-6%
	VCB	85,500	90,200	-5%
Bảo hiểm	BMI	27,000	23,210	16%
	PVI	29,200	28,756	2%
Dầu khí	GAS	71,400	89,321	-20%
	PVD*	11,350	15,050	-25%
	PVS	13,700	17,500	-22%
Điện	POW	10,050	11,450	-12%
	GEX	19,950	19,350	3%
	PC1	24,250	17,500	39%
	REE	42,050	34,597	22%
Bất động sản thương mại	HDG	24,800	23,077	7%
	KBC	14,400	15,450	-7%
	VHM	78,000	84,800	-8%
	NLG	27,250	24,603	11%
Bất động sản khu công nghiệp	IDC	26,400	18,606	42%
	NTC	245,000	161,555	52%
	BCM	39,600	30,100	32%
Thép	HPG	23,690	19,225	64%
	HSG	17,650	7,438	137%
	NKG	8,620	6,900	25%
Gạch men	CVT	26,500	18,965	40%
	VGC	23,200	17,413	33%
Xi măng	HT1	16,250	14,950	9%
Nhựa	BMP	54,500	40,499	35%
	NTP	33,100	24,269	36%
Cao su	PHR	57,800	38,200	51%
Săm lốp	DRC	20,200	22,074	-8%
Ô tô	VEA	45,000	45,000	0%
Công nghệ	FPT	53,400	48,723	10%
	MWG	105,700	112,423	-6%
Dệt may	TCM	28,000	17,480	60%
	TNG	13,300	12,694	5%
	MSH	35,200	44,300	-21%
	VGT	8,800	8,389	5%
	VGG	37,600	51,900	-28%

Dược phẩm	DBD	45,000	53,044	-15%
	DHG	104,000	87,697	19%
	PME	72,000	51,794	39%
Bán lẻ	PNJ	74,000	84,166	-12%
	VNM	108,800	94,333	15%
Mía đường	SBT	15,900	17,918	-11%
Cảng biển	GMD	24,900	22,287	12%
	VSC	45,800	25,398	80%
Vận tải	PVT	14,100	16,800	-16%
Phân bón	DPM	17,750	11,906	49%
	DCM	13,050	6,182	111%
Thủy sản	VHC	44,000	37,890	16%

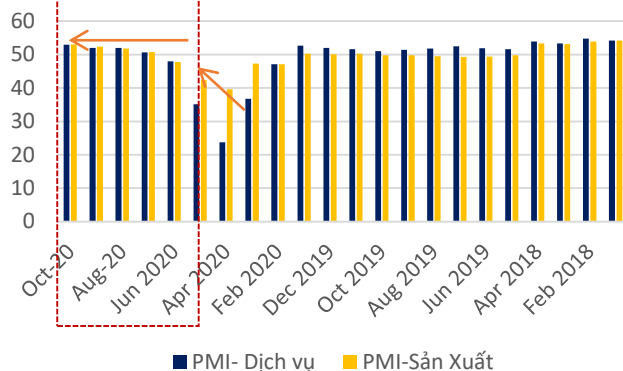
Chiến lược đầu tư ngành Q4/2020

Triển vọng kinh tế thế giới bất bi quan và tiếp tục đà hồi phục hậu dịch Covid-19. Q2/2020 đánh dấu sự kiện lịch sử là quý đầu tiên ghi nhận suy thoái khi GDP tăng trưởng mức âm -4.4% từ khi Đại Khủng Hoảng xảy ra theo số liệu World Bank. Tuy nhiên, trong nguy có cơ, với kế hoạch “tái khởi động” cũng như nỗ lực duy trì hoạt động nền kinh tế hậu Covid-19 đã cho thấy những tín hiệu tích cực ban đầu. Các kịch bản dự phóng của nhiều tổ chức uy tín đã đưa ra những kịch bản triển vọng Q4/2020 và năm 2021 với kỳ vọng lạc quan hơn về mức độ “phục hồi” của nền kinh tế thế giới. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá rủi ro và các ẩn số “chưa chắc chắn” vẫn còn tồn tại nhất định có thể ảnh hưởng đến những dự báo trên khi tốc độ mắc ca nhiễm đang tăng mạnh trở lại trên thế giới khi các nước châu Âu (Pháp, Tây Ban Nha, Anh, Ba Lan và Hà Lan) đang đối mặt dịch Covid-19 đợt 2.

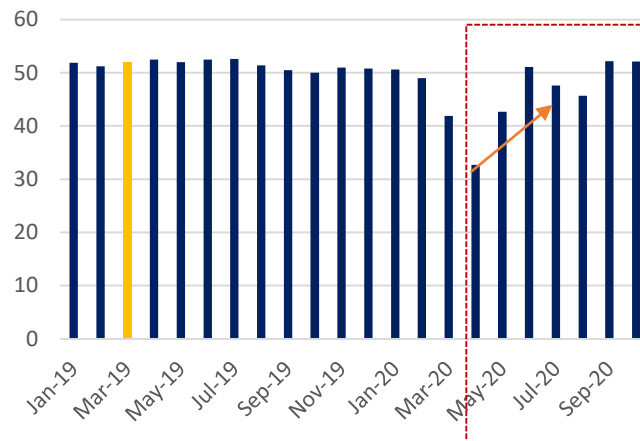


Source: OECD (2020), "OECD Economic Outlook, Interim Report September 2020", OECD Economic Outlook: Statistics and Projections (database).

Chỉ số PMI Sản xuất - Dịch vụ của thế giới



Chỉ số PMI sản xuất của Việt Nam



Nguồn: IHS Markit

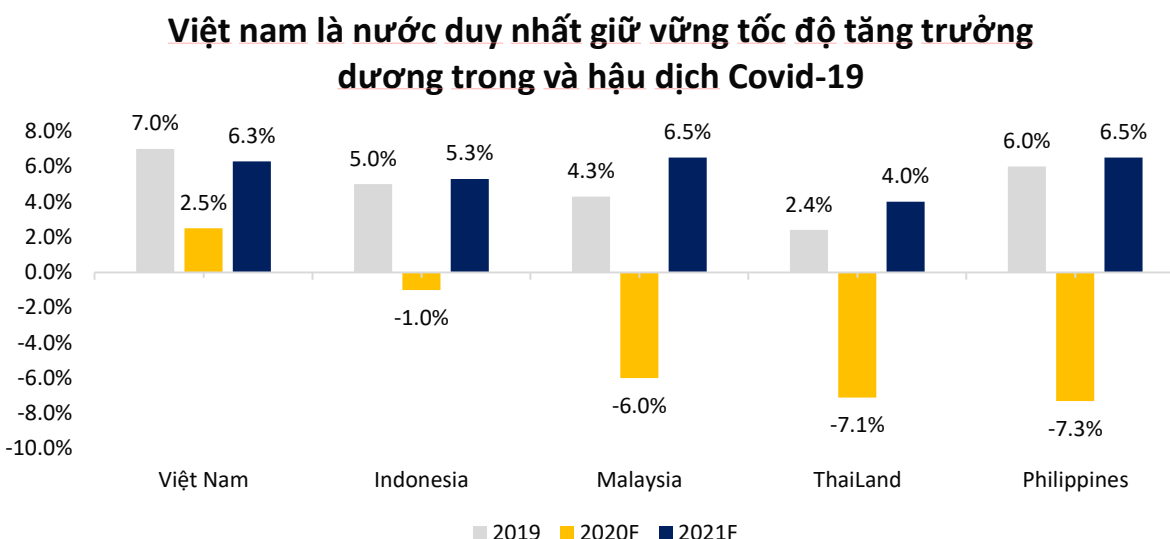
Các nước tiếp tục chính sách duy trì lãi suất ở mức thấp, hiện tượng đảo ngược toàn cầu hóa và kết quả bầu cử Mỹ sẽ là những yếu tố quan trọng ảnh hưởng tới cấu trúc kinh tế giới và định hình xu hướng tăng trưởng mới hậu dịch Covid-19. (1) Lãi suất dự kiến sẽ được các ngân hàng trung ương (NHTW) các 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) Chính sách điều hành và ngoại giao mới của tổng thống Biden sẽ có tác động trực tiếp đến cán cân thương mại cũng như khả năng định hình trục các liên minh kinh tế thông qua (1) Tái gia nhập hiệp định thương mại TPP, (2) Xóa dịu căng thẳng thương mại Mỹ - EU, (3) Ủng hộ các đồng minh của Mỹ trong NATO, ... [\(Tham khảo báo cáo chi tiết tác động của bầu cử Mỹ\)](#)

Các thông tin tích cực từ việc thử nghiệm thành công Vaccine sẽ là cú hích lên kinh tế nói chung và thị trường chứng khoán nói riêng. So với báo cáo lần trước, một số nước trong khu vực Châu Âu và Châu Á đang phải đối diện với "làn sóng Covid-19 lần thứ hai". Như đánh giá của chúng tôi, chính phủ các nước đã có 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 một phần. Các thông tin tích cực từ việc thử nghiệm vaccine như (1) Vaccine của Pfizer Inc và BioNTech đạt hiệu quả 90% và (2) Vaccine của Moderna Inc hiệu quả 94.5% đang được chờ cấp phép, dự kiến sớm nhất sẽ sản xuất đại trà trong nửa đầu năm 2021 cũng sẽ là động lực nâng đỡ thị trường chứng khoán thế giới trong thời gian tới.

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 5.2% YoY so với mức giảm -4.4% 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 (+8.8% YoY) và các nước Asean (+6.2% YoY), trong khi đó nhóm các nước phát triển dự kiến hồi phục đạt 3.9% YoY.

Việt Nam là nước duy nhất trong khu vực Đông Nam Á ghi nhận tăng trưởng kinh tế dương trước, trong và hậu dịch Covid-2019. GDP 9T/2020 của Việt Nam ghi nhận mức tăng trưởng 2,12%, BSC dự báo GDP năm 2020 của Việt Nam sẽ đạt mức 2.5%. Ngoài ra, quốc hội cũng thông qua mục tiêu tăng trưởng GDP năm 2021 ở mức 6.0%, thể hiện dự báo lạc quan về hồi phục kinh tế giai đoạn hậu Covid-19.

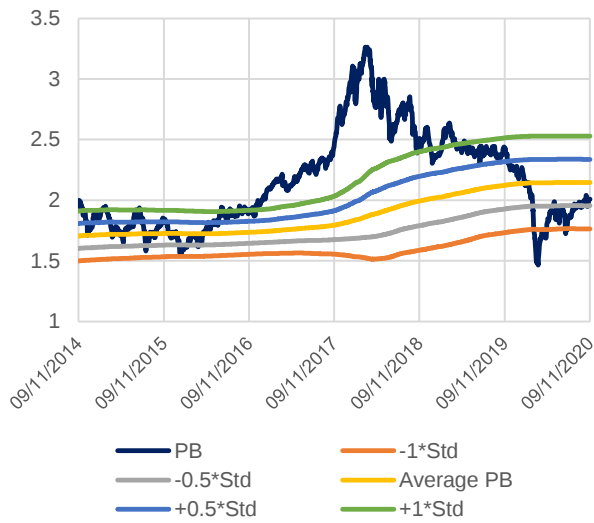
Chứng khoán Việt Nam hồi phục như thế nào sau cơn bão. VN-Index nói riêng và thị trường chứng khoán thế giới nói chung đã trải qua nhiều biến động với giai đoạn giảm mạnh vào tháng 3 và phục hồi mạnh vào tháng 4. Lũy kế đến cuối T7/2020, hiệu suất của VN-Index so với đầu năm vẫn đang diễn biến tốt hơn 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).



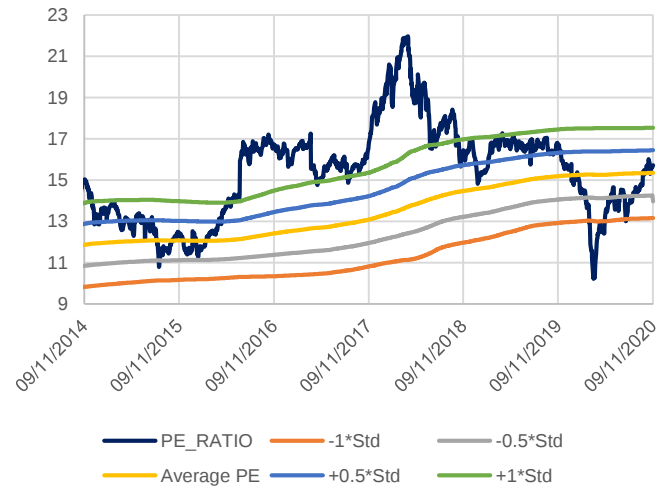
Nguồn: Bloomberg, BSC research

Định giá thị trường VN-Index phục hồi trở lại mức “hợp lý”, tương đối sát với dự báo trước đó của chúng tôi ([Link báo cáo](#)). Tiếp diễn đà hồi phục trong Q2/2020, thị trường trong Q3/2020 tiếp tục chứng kiến sự hồi phục. Xét theo góc nhìn về chỉ số định giá, chỉ số VN-Index đang giao dịch ở mức P/E và P/B lần lượt khoảng 15.7 lần (tương đương mức bình quân 5 năm) và 1.98 lần (thấp hơn 7.3% 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. Với kỳ vọng KQKD các doanh nghiệp sẽ phục hồi tốt trong năm 2021, **chỉ số tăng trưởng EPS năm 2021 dự báo sẽ ghi nhận kết quả lạc quan, qua đó giúp P/E VN-Index sẽ điều chỉnh về mức hấp dẫn hơn.**

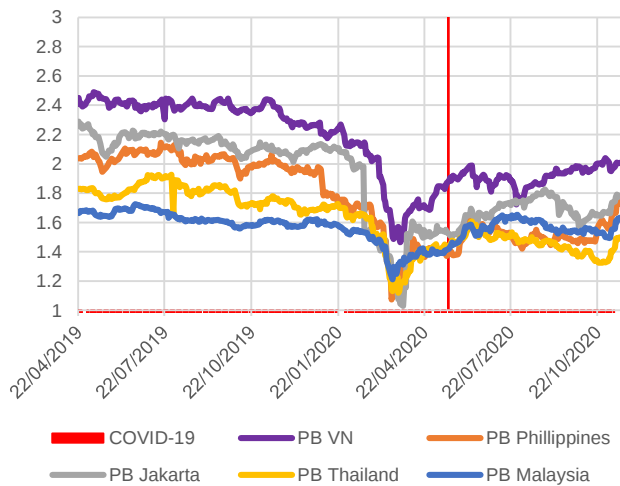
PB VNINDEX 2014-2020 (x)



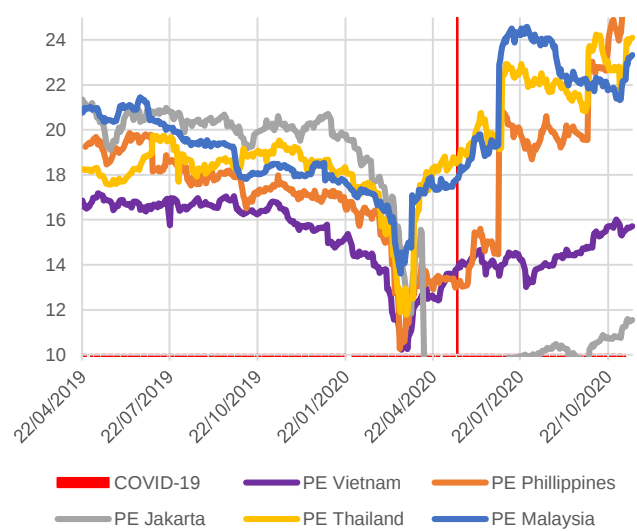
PE VNINDEX 2014-2020 (x)



PB trước và sau Covid-19



PE trước và sau Covid-19



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Chủ đề đầu tư Quý 4/2020 và năm 2021

Trải qua chín tháng với ảnh hưởng tiêu cực của đại dịch Covid-19 lên nền kinh tế nói chung và thị trường chứng khoán nói riêng, triển vọng của hầu hết nhóm ngành vẫn duy trì đánh giá theo báo cáo gần nhất của chúng tôi ([Link](#)). Trong báo cáo lần này, BSC chủ yếu tập trung cập nhật các diễn biến gần nhất của các chủ đề được đề cập trước đó. Các gói kích thích kinh tế đã được chính phủ đẩy nhanh tốc độ triển khai như (1) Hạ lãi suất điều hành, (2) Thúc đẩy giải ngân vốn đầu tư công góp phần thúc đẩy sự hồi phục của kinh tế Việt Nam trong Q3/2020 và năm 2021.

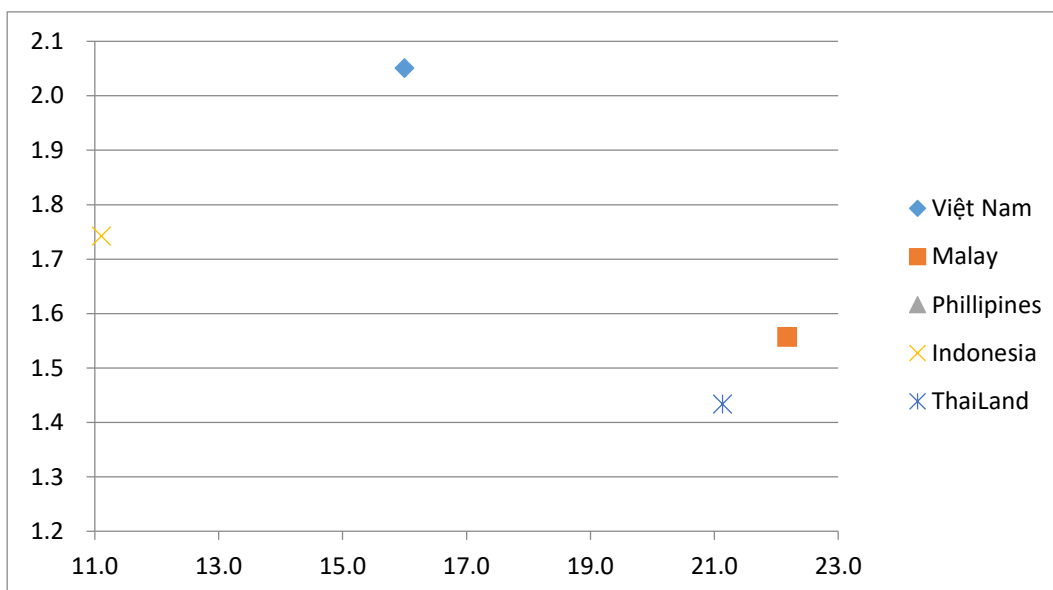
Tiến độ giải ngân đầu tư công trong Q3/2020 đã có những tín hiệu khởi sắc nhất định. Lũy kế đến tháng 10/2020, kết quả giải ngân vốn đầu tư công đạt 68.3% kế hoạch 2020, mức này cao hơn nhiều so với tỷ lệ 6T2020 chỉ đạt 33.1%, đạt tương đương 321,529 tỷ đồng (+34.4% YoY). ([Chi tiết về quy mô các dự án được đề cập trong báo cáo trước đó của chúng tôi](#)). Ngoài các triển khai cao tốc đã được khởi công xây dựng, chính phủ vừa phê duyệt triển khai dự án sân bay quốc tế Long Thành, đây là một trong những hạng mục quan trọng, dự kiến khởi công trong tháng 12/2020. Chúng tôi tin rằng đây 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)..

Công tác đẩy mạnh thoái vốn các nhóm doanh nghiệp có vốn nhà nước vẫn còn chậm. Tính đến cuối Q3/2020, việc công bố thoái vốn các nhóm doanh nghiệp nhà nước vẫn còn tương đối chậm. Chúng tôi cho rằng việc đẩy mạnh công tác thoái vốn sẽ phải dời qua năm 2021, điều này cũng 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 2021-2025. 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%),...

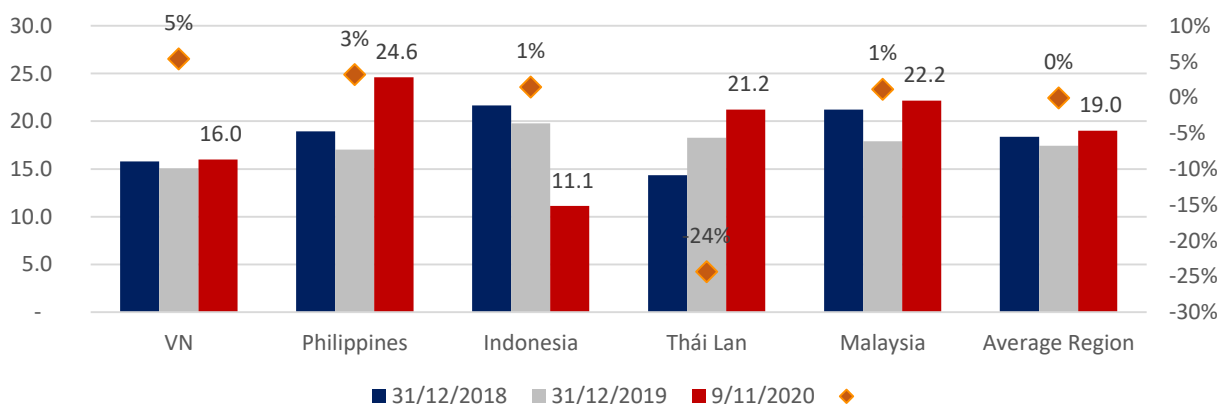
Sự thay đổi của hình thức nâng hạng Kuwait làm giảm kỳ vọng về dòng tiền nhà đầu tư nước ngoài vào Việt Nam, dòng tiền trong nước vẫn là bệ đỡ vững chắc cho thị trường. Theo đó, thay vì giảm tỷ trọng 1 lần trong tháng 11 về mức 0%, MSCI đã đề xuất chia nhỏ số lần giảm tỷ trọng Kuwait theo quý và dự kiến hoàn thành trong 1 năm, do đó làm giảm kỳ vọng về dòng tiền nước ngoài vào Việt Nam. Lũy kế 10 tháng đầu năm, các nhà đầu tư trong nước đã mở mới gần 290 nghìn tài khoản, nhiều hơn 100 nghìn tài khoản so với cả năm 2019, qua đó giúp thị trường có những bước tăng bền vững trong nửa cuối năm 2020. BSC đánh giá 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 quay trở lại trong năm 2021.

Định giá thị trường Việt Nam vẫn còn thấp so với bình quân khu vực. Xét trên từng ngành, BSC nhận thấy xu hướng phục hồi chung của thị trường khu vực nói chung và Việt Nam nói riêng. Tuy nhiên, có thể thấy, với (1) khả năng kiểm soát dịch tốt, (2) nền kinh tế vẫn duy trì mức tăng trưởng dương giúp cho độ ảnh hưởng tiêu cực lên kết quả kinh doanh các doanh nghiệp Việt Nam thấp hơn nhiều so với quan điểm trước đó và khu vực nói chung. Điều này dẫn đến mức định giá P/E của thị trường Việt Nam và 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) Tài chính, (2) Sức khỏe và (3) Dầu khí.

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



So sánh P/E 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	2.51	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	Đã ảnh hưởng
8	Cuộc họp G7	09/2020	Đan xen	Trung bình	Đã 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
6	MSCI nâng hạng Kuwait, tỉ trọng cổ phiếu	11/2020	Đan xen	Mạnh	Đã 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
Việt Nam trong rổ Frontier					
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	Niêm 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	Đã ảnh hưởng
2	Việt Nam – Israel FTA	Đang đàm phán	Tích cực	Mạnh	Chưa ảnh hưởng
3	RCEP ASEAN		Tích cực	Mạnh	Đã ảnh hưởng

Nguồn: BSC Research

BẤT ĐỘNG SẢN KHU CÔNG NGHIỆP – KHẢ QUAN

Chúng tôi đánh giá **KHẢ QUAN** đối với ngành bất động sản khu công nghiệp nhờ (1) Hiệp định EVFTA có hiệu lực sẽ thu hút nguồn vốn vào trong nước (2) kế hoạch rời Trung Quốc của nhiều Tập đoàn đa quốc gia và điểm đến là Việt Nam, việc kiểm soát dịch bệnh của Việt Nam được cộng đồng quốc tế đánh giá cao cũng là lực kéo quan trọng để thu hút nhiều hơn nguồn vốn ngoại vào Việt Nam.

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.

NGÂN HÀNG – KHẢ QUAN

BSC cho rằng các NH hiện tại đang ở trạng thái tốt để chống đỡ những cú shock của nền kinh tế. Với triển vọng phục hồi của nền kinh tế cùng việc vị thế ngành ở mức tốt, chúng tôi giữ nguyên quan điểm **KHẢ QUAN** và khuyến nghị **MUA** với các cổ phiếu sau

Vốn hóa		Giá hiện tại	Giá mục tiêu 2021	Upside	PE (x)			PB (x)			ROE (%)		
					2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
ACB	54,904	25,400	30,000	18.1%	5.9	7.9	8.9	1.2	1.6	1.7	24.6%	22.3%	20.8%
VCB	318,593	85,900	120,000	39.7%	14.4	17.9	13.8	3.3	3.4	2.9	25.9%	20.4%	22.4%
BID	158,669	39,450	N/A	N/A	17.1	25.1	17.0	1.9	1.9	1.7	12.7%	7.8%	10.5%
CTG	114,681	30,800	38,000	23.4%	7.6	11.4	9.2	0.9	1.4	1.2	13.1%	12.5%	14.1%
MBB	50,748	18,300	22,000	20.2%	4.9	5.7	9.3	1.0	1.0	1.1	21.1%	19.8%	12.0%
STB	24,620	13,650	17,000	24.5%	7.3	13.1	8.1	0.6	0.9	0.8	9.6%	7.1%	10.7%
HDB	32,020	25,500	30,000	17.6%	5.6	6.4	10.3	1.0	1.0	0.9	19.4%	17.1%	9.2%
TCB	78,053	22,300	32,000	43.5%	5.9	6.2	5.2	1.0	1.0	0.9	17.7%	18.4%	18.2%
VPB	58,018	23,800	29,000	21.8%	6.0	7.8	9.3	1.1	1.4	1.4	21.5%	19.9%	16.6%
TPB	19,924	24,400	30,000	23.0%	5.1	5.3	4.8	1.1	1.2	1.0	26.1%	26.1%	22.6%
VIB	30,323	32,800	29,000	-11.6%	4.2	8.0	6.3	1.0	1.8	1.5	27.1%	25.5%	25.9%
LPB	11,528	11,800	14,500	22.9%	3.9	6.4	5.1	0.6	0.8	0.7	14.0%	12.9%	15.0%
Median					5.9	7.8	9.0	1.0	1.3	1.1	20.3%	19.1%	15.8%

PHÂN BÓN (ĐẠM KHÍ) – KHẢ QUAN

Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu ngành Phân bón – Đạm khí. Chúng tôi kỳ vọng kinh doanh phân bón nội địa và xuất khẩu sẽ duy trì trạng thái tích cực trong năm 2020 nhờ (1) giá nông sản – lúa đang vẫn ở mức cao so với cùng kỳ và bắt đầu xuống giống vụ đông xuân (2) nhu cầu xuất khẩu tăng khi nền nông nghiệp của các quốc gia sau dịch Covid 19. Tuy nhiên, BSC lưu ý rằng rủi ro

từ biến đổi khí hậu, thiên tai và diễn biến của dịch bệnh sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến nhu cầu tiêu thụ phân bón kỳ vọng.

THÉP – KHẢ QUAN

BSC nâng khuyến nghị từ **TRUNG LẬP** lên **KHẢ QUAN** đối với triển vọng ngành thép trong Q4/2020 dựa trên đánh giá (1) tiêu thụ tiếp tục phục hồi và (2) giá nguyên liệu thô được dự báo sẽ diễn biến thuận lợi, giúp DN thép duy trì tăng trưởng lợi nhuận trong Q4/2020.

BẢO HIỂM PHI NHÂN THỌ – TRUNG LẬP

Chúng tôi giữ nguyên quan điểm **TRUNG LẬP** với ngành bảo hiểm phi nhân thọ do (1) lãi suất tiền gửi có thể tiếp tục giảm, (2) tăng trưởng phí gốc của bảo hiểm phi nhân thọ suy giảm do dịch bệnh, (3) triển vọng thoái vốn cùng mức định giá 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. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **Mua** đối với các cổ phiếu VHM, DXG, NLG, KDH.

CAO SU & SẤM LỐP – TRUNG LẬP

Chúng tôi đánh giá **TRUNG LẬP** cho ngành cao su (1) Giá cao su phục hồi hỗ trợ mảng lợi nhuận cao su tuy nhiên diễn biến này chỉ diễn ra trong ngắn hạn và tình trạng dư cung vẫn tiếp diễn, chúng tôi cho rằng giá cao su sẽ chỉ tăng nhẹ từ 5-8%yoy trong dài hạn (2) triển vọng khả quan từ việc từ xu hướng thanh lý cây cao su và chuyển đổi đất cao su thành khu công nghiệp. BSC đánh giá **TRUNG LẬP** ngành sấm lốp do (1) nhu cầu sấm lốp hồi phục mạnh đồng thời với ngành ô tô hậu dịch Covid-19 tuy nhiên (2) chi phí nguyên vật liệu tăng nhẹ theo xu hướng giá cao su và giá bán trung bình giảm nhẹ do cạnh tranh trong nước do đó KQKD của các doanh nghiệp sấm lốp năm 2020 sẽ đi ngang.

DỊCH VỤ CẢNG BIỂN – TRUNG LẬP

Chúng tôi duy trì triển vọng **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu ngành cảng biển với quan điểm: (1) ngành vận tải thế giới tiếp tục đà hồi phục tích cực trong Quý 4, (2) Yếu tố chu kỳ và hiệp định EVFTA giúp tăng kim ngạch xuất khẩu các ngành hàng chủ chốt được vận chuyển bằng đường biển cuối năm

DƯỢC – TRUNG LẬP

Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu ngành Dược năm 2020. Sau khi tăng trưởng đột biến trong Q1.2020 nhờ ảnh hưởng của Covid-19, các doanh nghiệp Dược (trừ các doanh nghiệp bán qua kênh Bệnh viện) cho thấy kết quả kinh doanh sụt giảm do nhu cầu mua thuốc của người dân sụt giảm. 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 (16.9 so với 15.1) và thanh khoản thấp cũng khiến các cổ phiếu Dược kém hấp dẫn hơn so với các cổ phiếu ngành khác.

ĐIỆN – TRUNG LẬP

Chúng tôi giữ quan điểm **TRUNG LẬP** đối với nhóm ngành Điện trong Q4 do có sự phân hoá rõ rệt đối với triển vọng các nhóm cổ phiếu ngành điện:

- Nhóm cổ phiếu thủy điện lớn (có hồ điều tiết mùa): Với tình hình thủy văn thuận lợi trong thời gian tới, BSC có quan điểm tích cực đối với các cổ phiếu như **REE** hay **PC1** do các doanh nghiệp này nắm giữ cổ phần tại nhiều nhà máy thủy điện trong danh mục.
- Nhóm cổ phiếu nhiệt điện than: Lượng mưa nhiều làm giảm tỷ lệ huy động từ các nhà máy nhiệt điện của A0 đồng thời giữ giá bán điện CGM ở mức thấp. Điều này ảnh hưởng đến KQKD của các doanh nghiệp nhiệt điện than như **PPC** và **HND**. Do vậy, BSC giữ quan điểm kém tích cực đối với các cổ phiếu nhiệt điện trong quý 4 năm nay.
- Nhóm cổ phiếu nhiệt điện khí: Nguồn cung khí năm 2021 dự kiến được cải thiện nhờ huy động thêm từ mỏ Sao Vàng – Đại Nguyệt mới được đưa vào khai thác. Do đó hai mã cổ phiếu **POW** và **NT2** được kỳ vọng sẽ phục hồi mạnh về sản lượng. Vì vậy mà BSC giữ quan điểm khả quan cho năm 2020 và 2021.
- Nhóm cổ phiếu xây lắp điện: BSC giữ quan điểm tích cực dựa trên nhu cầu xây lắp tăng cao với lượng backlog lớn cho các doanh nghiệp như **PC1**.

HÀNG KHÔNG – TRUNG LẬP

Chúng tôi tiếp tục duy trì triển vọng **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu ngành hàng không Q4 năm 2020 với quan điểm thị trường quốc tế tiếp tục phục hồi chậm trong Quý 4 do (i) ảnh hưởng từ dịch bệnh tại một số quốc gia, (ii) quá trình đàm phán mở lại đường bay cần thời gian.

NHỰA – TRUNG LẬP

Chúng tôi duy trì quan điểm **TRUNG LẬP** với ngành nhựa trong bối cảnh tăng trưởng ngành chưa có nhiều khởi sắc và giai đoạn được hưởng lợi từ giá hạt nhựa thấp đã qua đi.

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 2.3% hộ gia đình có xe, thấp hơn so với các nước trong khu vực (Brunei – 72.1%, Thái Lan – 22.5%, Malaysia – 44.3% - theo Seasia).

THỦY SẢN – TRUNG LẬP

Chúng tôi duy trì đánh giá **TRUNG LẬP** đối với ngành thủy sản trong quý 4 năm 2020. Chúng tôi kỳ vọng diễn biến xuất khẩu thủy sản phục 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.

TIÊU DÙNG BÁN LẺ – TRUNG LẬP

Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm **Trung Lập** đối với cổ phiếu ngành Tiêu dùng bán lẻ. Đối với cổ phiếu ngành Bán lẻ, chúng tôi kỳ vọng bán lẻ sẽ tăng mạnh trong Q4/2020 và Q1/2021 trong đó các cổ phiếu kỳ vọng KQKD tốt (MWG, DGW và PNJ). Đối với cổ phiếu ngành tiêu dùng, chúng tôi kỳ vọng xu hướng mua sắm tiêu dùng vào sản phẩm thiết yếu tăng lên cận Tết như MSN và VNM. Đối với ngành bia sẽ phục hồi chậm hơn các ngành thiết yếu khác nhưng chúng tôi kỳ vọng sẽ trở về mức trước Covid-19 vào nửa đầu năm 2021 (SAB).

VẬN TẢI BIỂN – TRUNG LẬP

Chúng tôi duy trì triển vọng từ **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu ngành vận tải biển với quan điểm: Đội tàu biển Việt Nam vẫn sẽ gặp khó khi không có khả năng cạnh tranh với các hãng vận tải quốc tế do tuổi thọ cao, kém đa dạng về chủng loại, do đó chỉ có thể tuyển quốc tế ngắn (Đông Nam Á, Đông Bắc Á).

XÂY DỰNG – TRUNG LẬP

Chúng tôi duy trì đánh giá **TRUNG LẬP** đối với ngành xây dựng. Chúng tôi cho rằng ngành xây dựng trong năm nay sẽ phục hồi vào cuối năm 2020 nhưng vẫn chịu tác động lớn trong 6 tháng đầu năm do dịch Covid-19. Ngoài ra, tháng 12/2020 sẽ có kết quả trúng thầu của Bộ GTVT cho các liên doanh đủ điều kiện từ đó công việc xây dựng cho các công ty xây dựng hạ tầng sẽ dồi dào trong năm 2021 (LCG, C4G, DPG). Nhóm xây dựng dân dụng sẽ được cộng hưởng theo làn sóng đầu tư công nhưng sẽ có độ trễ hơn nhóm xây dựng hạ tầng dự kiến vào 2H2021. (HBC, CTD, HTN).

XI MĂNG – TRUNG LẬP

Chúng tôi duy trì quan điểm **TRUNG LẬP** với ngành xi măng cho Q4/2020 do (1) tình hình tiêu thụ được đánh giá sẽ chững lại trước khi tăng mạnh nhờ đầu tư công trong năm 2021 và (2) KQKD của các DN trong năm 2020 suy giảm.

DẦU KHÍ – KÉM KHẢ QUAN

Chúng tôi tiếp tục duy trì triển vọng **KÉM KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu ngành dầu khí năm 2020 với giả định giá dầu Brent năm 2020 duy trì quanh mức 41 USD/thùng do (1) Dịch bệnh Covid-19 khiến nhu cầu

tiếp tục giữ ở mức thấp trong ngắn hạn, và (2) Quy mô cắt giảm sản lượng từ nhóm nước OPEC+ chưa đủ bù đắp sự sụt giảm nhu cầu.

Đối với thị trường Việt Nam, trữ lượng khai thác dầu thô đang có chiều hướng suy giảm, trong khi đó quá trình thăm dò khai thác đang gặp nhiều trở ngại. Trong đó:

- **Nhóm hạ nguồn như GAS, OIL** có doanh thu và lợi nhuận chính phụ thuộc vào biến động của giá dầu và sẽ chịu áp lực lớn nhất từ việc giá dầu thế giới ảm đạm.
- **Nhóm thượng nguồn như PVD, PVS** cũng chịu ảnh hưởng gián tiếp của giá dầu thấp do giá dịch vụ cũng như nhu cầu sụt giảm khiến các hoạt động khai thác thăm dò bị hạn chế.

ĐƯỜNG – 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.

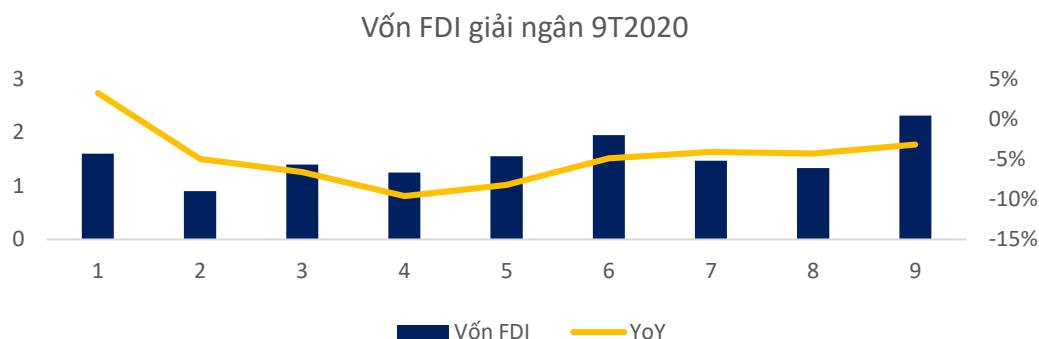
DỆT MAY – KÉM KHẢ QUAN

Tuy chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp Dệt may phục hồi trong quý 4 năm 2020 nhưng (i) các quốc gia tái cách ly xã hội khi ca nhiễm bùng phát (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 Bất động sản Khu công nghiệp [Khả quan]

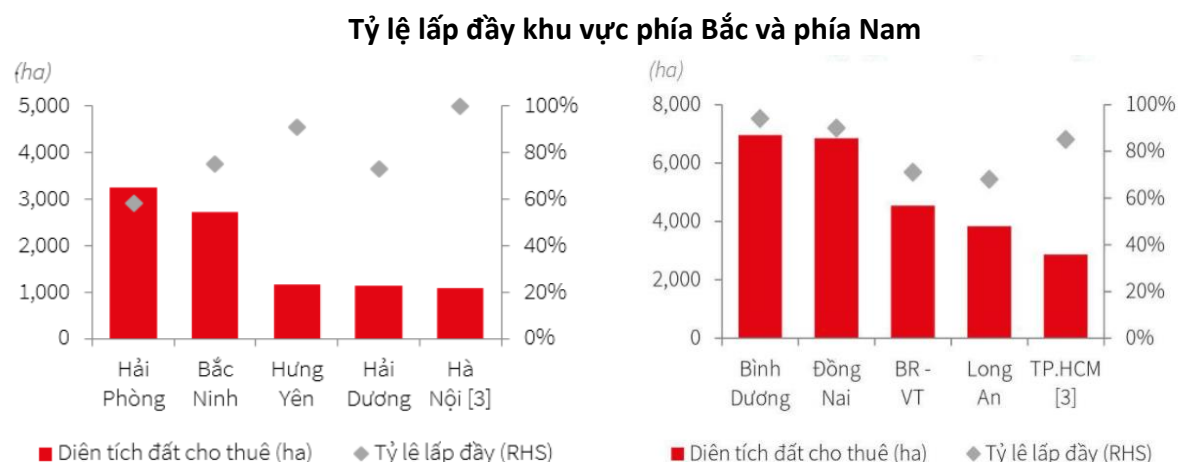
- Thị trường bất động sản công nghiệp Việt Nam vẫn được kỳ vọng hưởng lợi trong dài hạn nhờ nhu cầu gia tăng bởi dịch chuyển sản xuất từ Trung Quốc sang các nước khác.
- Vốn FDI thực hiện 9T2020 đạt 13,76 tỷ USD (-4.2% yoy) chủ yếu do ảnh hưởng của đại dịch Covid-19 trong các tháng đầu năm khiến nhiều hoạt động thương mại, đầu tư đình trệ.
- Tỷ lệ lấp đầy các khu công nghiệp Phía Bắc quý 3/2020 đạt 74% (+160bps sv Quý 1/2020) và giá cho thuê vẫn có xu hướng tăng nhẹ (+7% yoy).

Vốn FDI thực hiện 9T2020 đạt 13,76 tỷ USD (-4.2% yoy), mặc dù vẫn ở mức giảm tuy nhiên đã có xu hướng cải thiện so với các tháng đầu năm. Nguyên nhân 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.



Nguồn: FIA, BSC Research

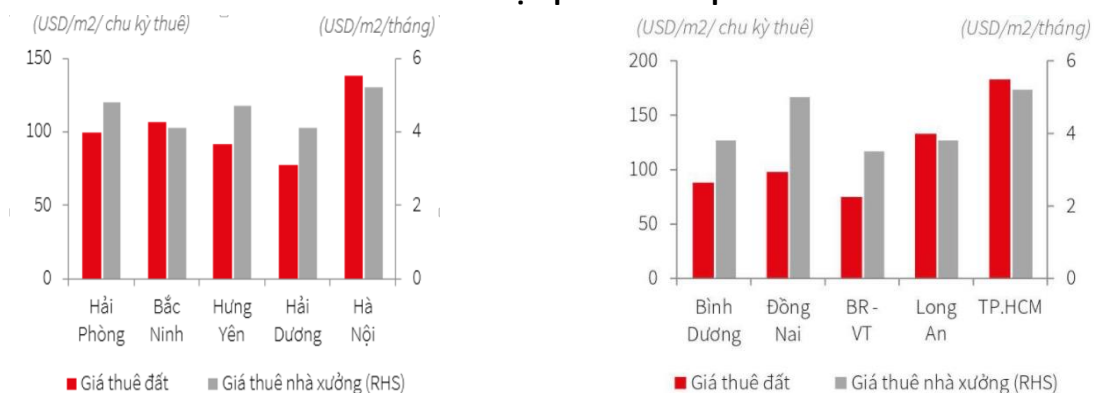
Tỷ lệ lấp đầy các khu công nghiệp Phía Bắc tăng chậm trong quý 3/2020 đạt 74% (tăng 160 bps so với Quý 1/2020). Nguyên nhân do vốn FDI giải ngân giảm, tiến trình thuê đất khu công nghiệp chậm so với năm 2019 do đại dịch Covid-19. Chúng tôi cho rằng gián đoạn này chỉ xảy ra trong ngắn hạn 2020, và kỳ vọng thị trường bất động sản công nghiệp Việt Nam vẫn hưởng lợi từ nhu cầu gia tăng do việc di chuyển sản xuất từ Trung Quốc sang các nước khác.



Nguồn: JLL

Giá cho thuê vẫn có xu hướng tăng nhẹ nhờ nhu cầu tìm kiếm đối với bất động sản KCN vẫn tăng và nguồn cung đất sẵn sàng cho thuê đang hạn chế. Cụ thể, giá thuê trung bình đạt 102 USD/m²/chu kỳ thuê (+7.1% yoy), giá thuê nhà xưởng xây sẵn cũng tăng nhẹ khoảng 4-5.2 USD/m² (+2.1% yoy). Mặc dù Covid-19 có thể tạm thời làm gián đoạn đầu tư tại Việt Nam, nhưng sự quan tâm từ các nhà đầu tư vẫn duy trì mạnh mẽ, thể hiện qua lượng tiềm kiếm trên về các khu công nghiệp (KCN) đều tăng mạnh từ +20-37% yoy trong quý III/2020 (theo thống kê của batdongsan.com). Đồng thời các doanh nghiệp cũng phát triển mạnh các nền tảng trực tuyến (thực địa ảo trực tuyến, hội thảo, nâng cấp trang web...) để đáp ứng nhu cầu khách thuê tìm hiểu. Ngoài ra, 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 khó khăn trong vấn đề xử lý pháp lý, do đó quỹ đất sẵn sàng cho khách thuê bị hạn chế.

Giá cho thuê khu vực phía Bắc và phía Nam



Nguồn: JLL

BSC kỳ vọng đại dịch Covid-19 sẽ tiếp thêm động lực cho việc 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 vậy triển vọng kinh doanh của các doanh nghiệp sẽ tích cực trong dài hạn. 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 – KHẢ QUAN

Chúng tôi đánh giá **KHẢ QUAN** đối với ngành bất động sản khu công nghiệp nhờ (1) Hiệp định EVFTA có hiệu lực sẽ thu hút nguồn vốn vào trong nước (2) kế hoạch rời Trung Quốc của nhiều Tập đoàn đa quốc gia và điểm đến là Việt Nam, việc kiểm soát dịch bệnh của Việt Nam được cộng đồng quốc tế đánh giá cao cũng là lực kéo quan trọng để thu hút nhiều hơn nguồn vốn ngoại vào Việt Nam.

Mã CK	DTT 2020 (tỷ đồng)	LNST 2020 (tỷ đồng)	EPS 2020 (đồng/CP)	P/E fw	P/B fw	Giá ngày 5/11/2020	Giá mục tiêu
IDC	4,940	483	1,609	17.1	1.6	27,500	30,147
KBC	1,580	201	430	18.0	0.7	15,500	17,239

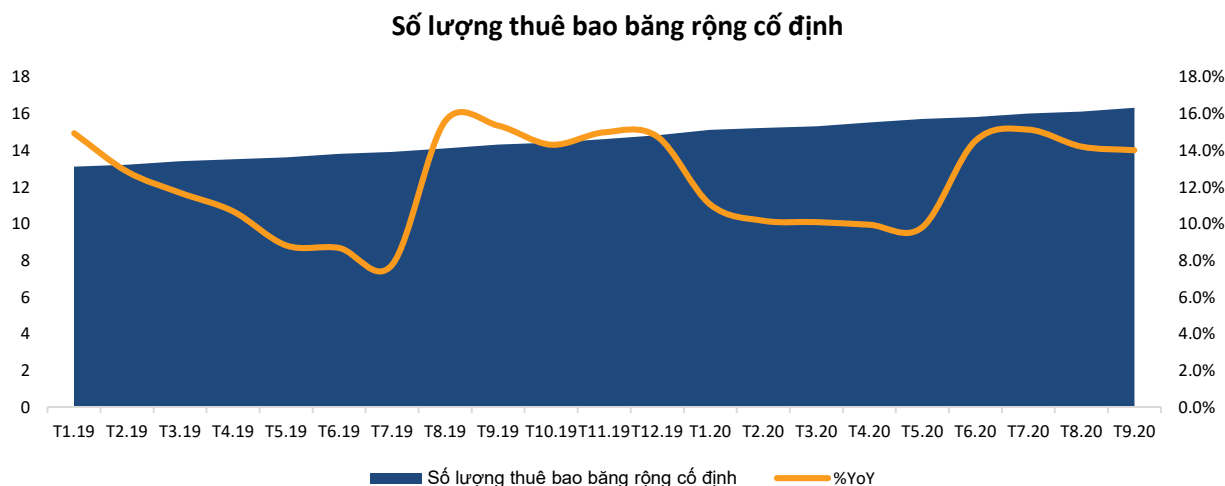
Ngành Công nghệ thông tin – Bưu chính viễn thông [Khả quan]

- Các doanh nghiệp Viễn thông kinh doanh dịch vụ viễn thông cố định được hưởng lợi nhờ lệnh giãn cách xã hội trong 9 tháng đầu năm 2020 và ảnh hưởng tích cực này sẽ giảm dần trong quý 4 năm 2020
- BSC cho rằng các doanh nghiệp Công nghệ thông tin sẽ được hưởng lợi nhờ hai yếu tố chính (i) gói đầu tư công nghệ nhờ đầu tư công, (ii) chính phủ áp dụng chuyển đổi số với các sản phẩm “Make in Vietnam”
- 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 9 tháng đầu năm 2020 và ảnh hưởng tích cực này sẽ giảm dần trong quý 4 năm 2020.

Việc giãn cách, cách ly xã hội khiến nhu cầu sản phẩm viễn thông cố định tăng trưởng khả quan. Trong quý 3, số lượng thuê bao băng rộng cố định ghi nhận mức tăng trưởng cao so với 6 tháng đầu năm. Với doanh nghiệp trên sàn, FOX cũng cho thấy kết quả kinh doanh (riêng) Q3.2020 vượt trội: doanh thu +8.9% YoY, lợi nhuận trước thuế tăng 14.6% YoY.

BSC cho rằng ảnh hưởng tích cực này sẽ giảm dần trong Q4.2020 khi cuộc sống dần trở lại bình thường.



Nguồn: Vnta

BSC cho rằng các doanh nghiệp Công nghệ thông tin sẽ được hưởng lợi nhờ hai yếu tố chính (i) gói đầu tư công nghệ từ đầu tư công và (ii) chính phủ tăng cường áp dụng chuyển đổi số với các sản phẩm “Make in Vietnam”.

Đẩy mạnh đầu tư công sẽ thúc đẩy việc đấu thầu tại các doanh nghiệp có lợi thế về Giao thông thông minh, Thu phí tự động,... Gói công nghệ thông tin cho 11 tuyến đường sẽ có giá trị tổng cộng là 4,000 tỷ

đồng – tập trung vào các dịch vụ như Giao thông thông minh, Giám sát điều hành, Thu phí tự động. Các doanh nghiệp trên sàn dự kiến được hưởng lợi: **ITD, ELC**.

Việc chính phủ tăng cường quá trình Chuyển đổi số với chuỗi “Make in Vietnam” sẽ tạo nhu cầu với các sản phẩm công nghệ của doanh nghiệp Việt Nam. Bộ TT&TT đã ra mắt hàng loạt các sản phẩm Chuyển đổi số: chuỗi khối, Cổng hỗ trợ thanh toán, Nền tảng lập trình cho giao tiếp,.. BSC cho rằng điều này sẽ làm tăng chi tiêu, đầu tư về công nghệ của chính phủ, giúp các doanh nghiệp (FPT, CMG) được hưởng lợi nhờ số lượng dự án tăng lên.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

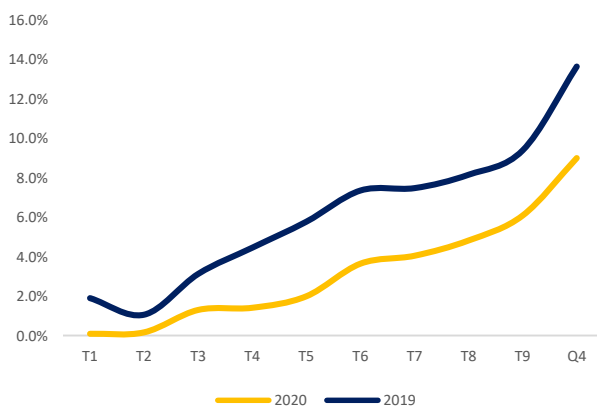
Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu ngành CNTT – Viễn Thông. Đối với cổ phiếu ngành CNTT, chúng tôi kỳ vọng mảng Xuất khẩu phần mềm hồi phục dần trở lại trong các tháng cuối năm (FPT) và mảng Viễn thông (băng thông rộng cố định) tiếp tục đà tăng trưởng tốt trong năm 2020 (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 Ngân hàng [Khả quan]

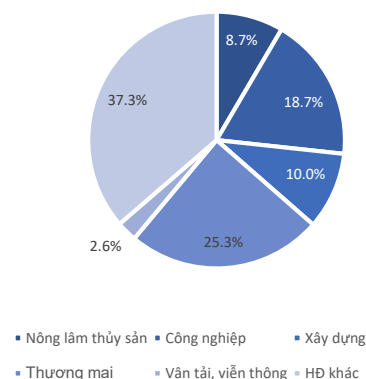
- BSC kỳ vọng tăng trưởng tín dụng ở mức 9% trong năm 2020.
- Tăng tín dụng cho vay vào SME và cá nhân trong Q3.2020
- Các NH giảm lãi suất hỗ trợ nền kinh tế.
- Thu nhập ngoài lãi giảm tốc độ tăng trưởng.
- Chất lượng tài sản suy giảm nhẹ.
- **BSC giữ nguyên khuyến nghị KHẢ QUAN với ngành Ngân hàng**

BSC kỳ vọng tăng trưởng tín dụng ở mức 9% trong năm 2020. Trong 9M.2020, tăng trưởng tín dụng toàn thị trường ở mức 6.1% ytd, thấp hơn mức cùng kỳ năm 2020 do ảnh hưởng từ Covid-19. Tuy nhiên, nền kinh tế đã có sự phục hồi nhất định giúp hỗ trợ tăng trưởng tín dụng trong Q4.2020. BSC dự báo tăng trưởng tín dụng trong năm 2020 đạt mức 9.0% (so với mức 13.6% trong năm 2019).

Hình 1: Tăng trưởng tín dụng thấp do dịch bệnh



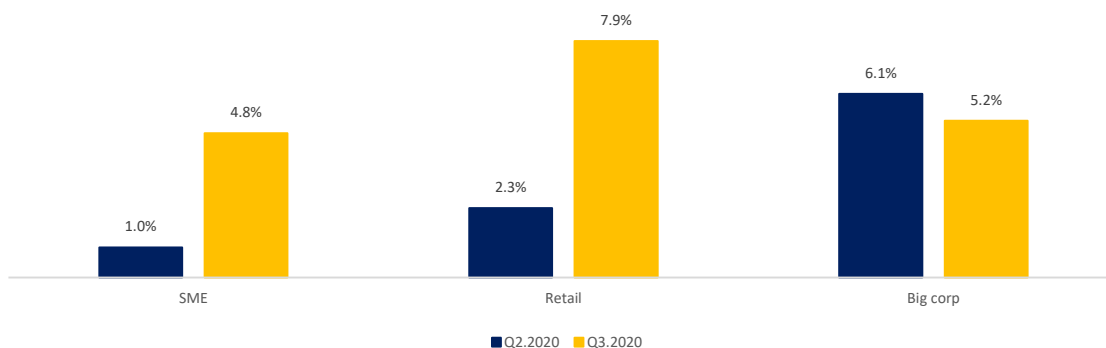
Hình 2: Cho vay tập trung vào CN và thương mại



Nguồn: SBV, BSC Research

Tăng tín dụng cho vay vào SME và Retail trong Q3.2020. Các ngân hàng hiện đã tăng tín dụng cho SME và cá nhân trong Q3.2020. Đây là tín hiệu của sự phục hồi của nền kinh tế trong thời gian tới.

Hình 3: Tăng tỷ trọng cho vay vào SME và cá nhân trong Q3.2020



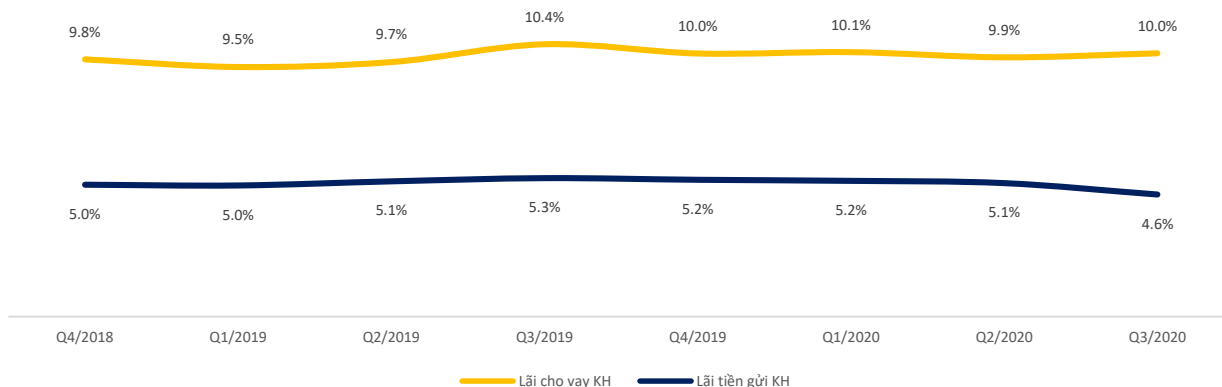
Nguồn: Các NH niêm yết, BSC Research

Các ngân hàng giảm lãi suất hỗ trợ nền kinh tế.

Mặt bằng lãi suất huy động giảm nhờ SBV chỉ đạo giảm LS điều hành. Tính đến 9M.2020, các lãi suất điều hành đã giảm ~1.5% nhằm hỗ trợ nền kinh tế. LS huy động toàn ngành đã giảm 60 bps trong 9M.2020.

Nhờ việc giảm lãi suất huy động, nhiều NH tung ra các gói hỗ trợ lãi suất cho các đối tượng kinh tế bị ảnh hưởng (~30% tổng dư nợ hệ thống). Cụ thể, LS cho vay khách hàng đã giảm ~42 bps. Chúng tôi cho rằng LS trong Q4.2020 có thể sẽ tiếp tục giảm nhẹ thêm 0.5% trong Q4.2020 từ việc hỗ trợ các DN quay lại SXKD.

Hình 4: Giảm LS hỗ trợ DN

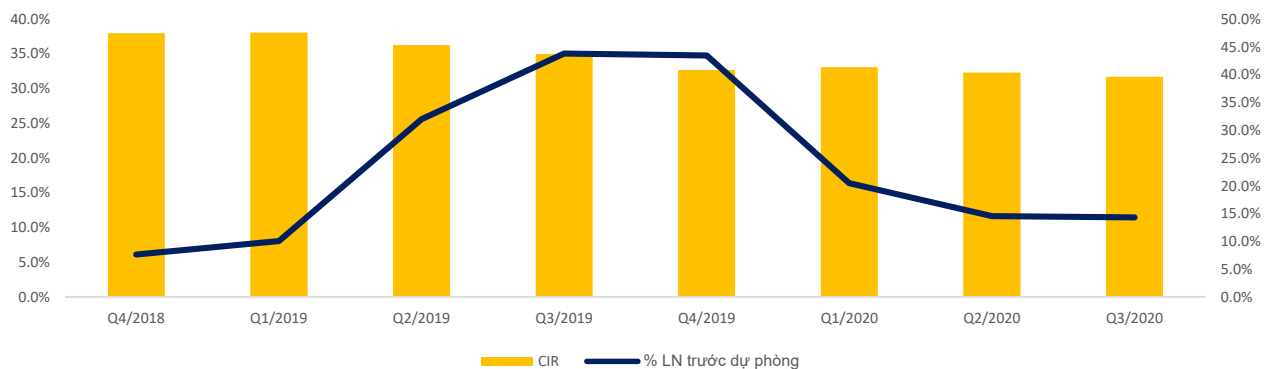


Thu ngoài lãi giảm tốc độ tăng trưởng.

Về phí dịch vụ, nhiều ngân hàng cắt giảm phí hỗ trợ nền kinh tế. Tăng trưởng phí dịch vụ toàn ngành chỉ đạt mức 10.4% yoy trong Q3.2020. Nhiều ngân hàng ghi nhận lãi lớn từ bán TPCP như VPB, CTG,... Thu từ các khoản nợ xấu khó khăn do suy giảm kinh tế.

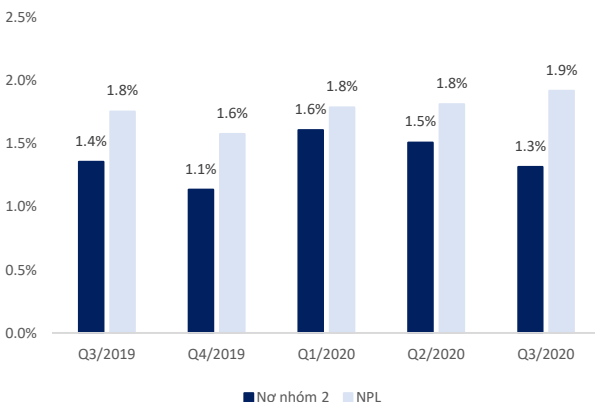
Nhiều ngân hàng tiết giảm chi phí hoạt động (OPEX). CIR giảm xuống mức 39.6%.

Hình 5: Giảm OPEX giúp tăng trưởng LN trước dự phòng

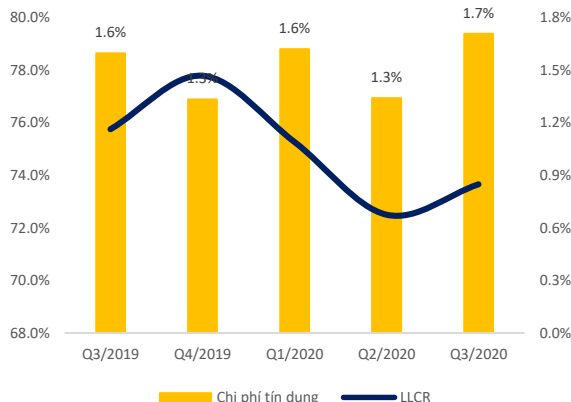


Chất lượng tài sản suy giảm nhẹ, nhiều NH tăng trích lập dự phòng. NPLs toàn ngành +0.x%, LLCR +xx%. Nợ tái cơ cấu ở mức thấp và giảm nhẹ trong Q3.2020. Tuy nhiên, nhờ việc giãn nợ, chi phí dự phòng trong năm 2020 sẽ không tăng nhiều, dự báo ở mức xx% yoy.

Hình 6: Chất lượng tài sản suy giảm nhẹ

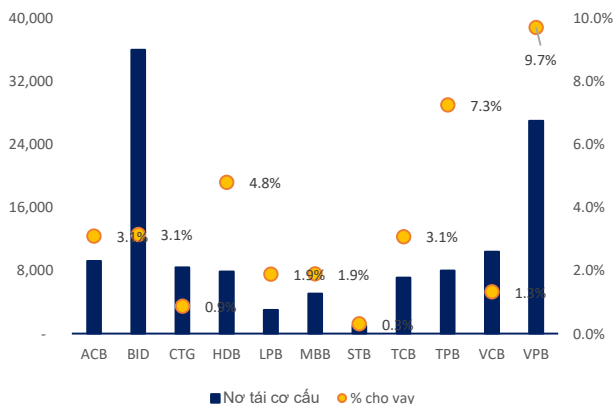


Hình 7: Chi phí trích lập dự phòng tăng

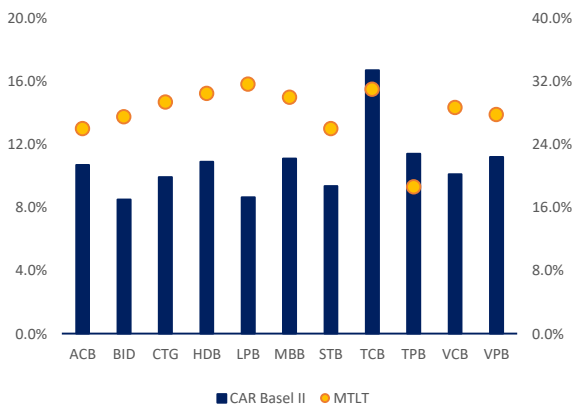


Các chỉ số an toàn ở mức cao. CAR Basel II trung bình ở mức 10.7%, tỷ lệ vốn NH cho vay trung dài hạn ở mức <30%. Nợ tái cơ cấu toàn ngành giảm nhẹ so với quý 2/2020 và dự kiến sẽ không tăng mạnh trong thời gian tới.

Hình 5: Nợ tái cơ cấu toàn ngành giảm nhẹ



Hình 6: Các chỉ số an toàn ở mức đảm bảo quy định



KQKD 9M.2020 tăng trưởng nhẹ. Trong 9M.2020, TOI và PBT của các ngân hàng niêm yết đạt mức 218,343 tỷ VND (+9.6% yoy) và 88,322 tỷ VND (+10.5% yoy). Đây là mức tăng trưởng ấn tượng trong thời điểm dịch bệnh diễn ra.

TÌNH HÌNH HĐKD CÁC NGÂN HÀNG TRONG Q3/2020

	ACB	VCB	BID	CTG	MBB	STB	HDB	TCB	VPB
QUY MÔ									
Vốn điều lệ	21,616	37,089	40,220	37,234	24,370	18,852	9,810	35,001	25,300
VCSH	32,919	93,576	81,441	83,322	48,254	28,205	23,885	70,608	49,726
Tổng tài sản	418,748	1,188,572	1,467,806	1,261,204	427,175	485,213	273,290	401,462	413,892
Thị phần cho vay	3.4%	9.1%	13.2%	11.2%	3.4%	3.7%	2.0%	3.3%	3.6%
Thị phần tiền gửi	3.7%	10.2%	12.9%	11.1%	3.4%	4.4%	2.4%	3.1%	3.5%
TĂNG TRƯỞNG									
% tín dụng	10.7%	6.5%	0.8%	2.5%	10.5%	8.1%	14.1%	9.2%	16.5%
% TTS	9.2%	-2.8%	-1.5%	1.7%	3.8%	7.0%	19.1%	4.6%	9.7%
% tiền gửi	8.6%	5.7%	2.8%	5.2%	-1.3%	7.0%	33.7%	9.2%	13.0%
% TOI	16.5%	-3.4%	6.9%	10.9%	6.1%	19.7%	20.8%	39.9%	-0.3%
% LN trước DP	37.3%	-10.3%	4.8%	17.2%	-3.8%	31.0%	20.1%	40.5%	4.8%
% PBT	33.7%	-21.0%	16.6%	-7.0%	10.0%	-12.9%	19.1%	24.2%	-1.5%
CHẤT LƯỢNG TÀI SẢN									
Nợ nhóm 2	0.3%	0.5%	2.2%	0.6%	1.5%	0.3%	1.2%	0.9%	5.3%
Nợ xấu	0.8%	1.0%	2.0%	1.9%	1.5%	2.1%	1.8%	0.6%	3.6%
Nợ xấu (+VAMC)	0.8%	1.0%	2.0%	1.9%	1.5%	10.8%	1.8%	0.6%	3.6%
DPRR/ Tổng dư nợ	1.0%	2.2%	1.7%	1.6%	1.8%	1.6%	1.2%	0.9%	1.7%
Tỷ lệ bao nợ xấu	117.5%	215.1%	87.1%	84.2%	118.9%	74.1%	64.1%	148.0%	47.9%
DPRR/Nợ 2-5	88.1%	140.9%	41.5%	64.3%	60.1%	65.5%	38.7%	60.9%	19.5%
Lãi, phí PT/ cho vay	1.0%	1.0%	1.1%	0.8%	1.5%	5.7%	1.8%	2.6%	2.0%
RỦI RO THANH KHOẢN & AN TOÀN VỐN									
LDR	79.6%	76.1%	86.7%	84.9%	77.7%	72.7%	67.5%	73.4%	79.5%
TS thanh khoản/Tiền gửi	34.0%	39.6%	26.3%	28.5%	50.7%	28.5%	58.0%	57.6%	46.9%
Interbank/Tổng HĐ	4.7%	4.8%	6.1%	10.7%	12.7%	0.7%	16.7%	12.8%	13.6%
Đòn bẩy tài chính	12.7	12.7	18.0	15.1	8.9	17.2	11.4	5.7	8.3
HIỆU QUẢ KINH DOANH									
Tổng TN hoạt động	4,486	11,586	12,393	11,511	6,735	4,810	3,469	7,497	9,472
LNTT	2,592	4,983	2,703	2,904	3,015	897	1,474	3,974	2,813
Tiền gửi không kỳ hạn	19.1%	30.5%	17.3%	18.0%	36.1%	16.8%	11.7%	38.6%	15.6%
% LS gộp	8.0%	5.9%	6.9%	6.9%	8.1%	8.5%	9.9%	8.4%	13.5%
% LS chi phí vốn	4.6%	3.0%	4.5%	4.0%	3.2%	4.9%	5.1%	3.1%	5.6%
NIM (%)	3.7%	3.1%	2.4%	2.8%	4.9%	3.1%	4.9%	5.6%	8.5%
CPDP/LN trước DP	8.8%	27.2%	64.3%	49.8%	33.9%	52.1%	20.6%	14.8%	52.8%
CIR	48.4%	34.9%	37.0%	36.2%	39.4%	60.2%	43.1%	33.4%	30.8%
ROAA (%)	1.7%	1.4%	0.6%	0.9%	2.0%	0.5%	1.7%	2.9%	2.5%
ROAE (%)	22.0%	19.7%	10.7%	13.7%	18.6%	8.7%	19.5%	17.2%	21.8%
ĐỊNH GIÁ									
EPS	3,092	4,631	2,111	2,948	3,366	1,261	4,395	3,257	3,965
BVPS	15,229	25,230	20,249	22,378	19,800	14,961	24,348	20,173	19,655
PER	8.2x	18.5x	18.6x	10.5x	5.4x	10.9x	5.8x	6.8x	6x
PBR	1.7x	3.4x	1.9x	1.4x	0.9x	0.9x	1x	1.1x	1.2x

Nguồn: BCTC Ngân hàng, BSC Research

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

BSC cho rằng các NH hiện tại đang ở trạng thái tốt để chống đỡ những cú shock của nền kinh tế. Với triển vọng phục hồi của nền kinh tế cùng việc vị thế ngành ở mức tốt, chúng tôi giữ nguyên quan điểm **KHẢ QUAN** và khuyến nghị **MUA** với các cổ phiếu sau.

ĐỊNH GIÁ NGÀNH NGÂN HÀNG VÀ GIÁ KHUYẾN NGHỊ CỦA BSC

	Vốn hóa	Giá hiện tại	Giá mục tiêu 2021	Upside	PE (x)			PB (x)			ROE (%)		
					2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
ACB	54,904	25,400	30,000	18.1%	5.9	7.9	8.9	1.2	1.6	1.7	24.6%	22.3%	20.8%
VCB	318,593	85,900	120,000	39.7%	14.4	17.9	13.8	3.3	3.4	2.9	25.9%	20.4%	22.4%
BID	158,669	39,450	N/A	N/A	17.1	25.1	17.0	1.9	1.9	1.7	12.7%	7.8%	10.5%
CTG	114,681	30,800	38,000	23.4%	7.6	11.4	9.2	0.9	1.4	1.2	13.1%	12.5%	14.1%
MBB	50,748	18,300	22,000	20.2%	4.9	5.7	9.3	1.0	1.0	1.1	21.1%	19.8%	12.0%
STB	24,620	13,650	17,000	24.5%	7.3	13.1	8.1	0.6	0.9	0.8	9.6%	7.1%	10.7%
HDB	32,020	25,500	30,000	17.6%	5.6	6.4	10.3	1.0	1.0	0.9	19.4%	17.1%	9.2%
TCB	78,053	22,300	32,000	43.5%	5.9	6.2	5.2	1.0	1.0	0.9	17.7%	18.4%	18.2%
VPB	58,018	23,800	29,000	21.8%	6.0	7.8	9.3	1.1	1.4	1.4	21.5%	19.9%	16.6%
TPB	19,924	24,400	30,000	23.0%	5.1	5.3	4.8	1.1	1.2	1.0	26.1%	26.1%	22.6%
VIB	30,323	32,800	29,000	-11.6%	4.2	8.0	6.3	1.0	1.8	1.5	27.1%	25.5%	25.9%
LPB	11,528	11,800	14,500	22.9%	3.9	6.4	5.1	0.6	0.8	0.7	14.0%	12.9%	15.0%
Median					5.9	7.8	9.0	1.0	1.3	1.1	20.3%	19.1%	15.8%

Nguồn: Fiinpro, BSC ước tính

Ngành Phân bón - Đạm khí [Khả quan]

- Các doanh nghiệp ngành Phân bón – Đạm khí được hưởng lợi nhờ chi phí giá khí đầu vào giảm mạnh (-26% YoY, DPM và -23%YoY, DCM) và sản lượng tiêu thụ ure nội địa và xuất khẩu tăng cao lần lượt +38% YoY và +39.2% YoY trong 9T/2020.
- BSC cho rằng luật thuế VAT sửa đổi cho ngành phân bón sẽ hỗ trợ lợi nhuận cho ngành phân bón.
- Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với ngành Phân bón – Đạm khí trong năm 2020.

Các doanh nghiệp ngành Phân bón – Đạm khí được hưởng lợi nhờ nguyên vật liệu đầu vào giảm mạnh và nhu cầu xuất khẩu tăng cao trong 9 tháng đầu năm 2020

(1) Giá dầu FO và brent khi giá dầu thô giảm mạnh (dầu FO, -44.1% YoY, Dầu Brent, -37% YoY), khiến giá khí nguyên liệu (thả nổi theo giá dầu FO và Brent) ghi nhận mức giảm (-26% YoY, DPM và -23% YoY, DCM). Do đó, biên lợi nhuận gộp của ngành đạm khí cải thiện 5.3 điểm phần trăm.

(2) Nhu cầu phân bón phục hồi khi (a) Sản lượng kinh doanh Ure nội địa tăng 38% YoY do giá gạo xuất khẩu 10T/2020 tăng 12.7%YoY và năng suất lúa các vụ tăng từ 1.3-2.8% YoY (b) Sản lượng xuất khẩu tại các quốc gia Châu Á, tăng mạnh, khiến tồn kho thành phẩm của các doanh nghiệp đạm khí trong 9T/2020 giảm 28% YoY.

Doanh nghiệp Phân bón trong năm 2021 sẽ được hỗ trợ lợi nhuận khi luật thuế VAT sửa đổi cho ngành phân bón.

Luật thuế VAT cho ngành phân bón sửa đổi được kỳ vọng có hiệu lực vào năm 2021- phân bón được chuyển từ mặt hàng không chịu thuế sang chịu thuế 5%, nhờ vậy **các doanh nghiệp sản xuất được hoàn thuế GTGT cho chi phí đầu vào, làm giảm giá vốn hàng bán và cải thiện biên lợi nhuận**. Bên cạnh đó chính sách cũng có thể tác động làm giảm giá bán, tăng sức cạnh tranh giữa phân bón nội địa với phân bón nhập khẩu.

Bảng tổng hợp ngành Phân bón ngày 10/11/2020

Công ty – Vốn hóa (tỷ đồng)	Nguyên liệu đầu vào		Sản phẩm		Hoàn thuế dự kiến (tỷ đồng/năm)	Lợi nhuận gộp 2019 (tỷ đồng)
	Nguyên liệu chính	Thuế VAT	Sản phẩm	Thuế VAT		
DPM – 6,828	Khí thiên nhiên	10%	Urê	5%	~300	1,402.10
	Ure/DAP/SA/ Phân kali	5%	NPK			
DCM - 6,696	Khí thiên nhiên	10%	Urê		~230-250	959.2
LAS - 948	Quặng apatit	5%	Phân Lân		~67	505.28
SFG – 330	Lưu huỳnh	10%			~22	102.7
VAF - 346	Ure/DAP/SA/ Phân kali	5%	NPK		~28	177.9
BFC - 923	Ure/DAP/SA/ Phân kali	5%	NPK		-	735.8

Nguồn: BSC tổng hợp

Chúng tôi nhận định rằng tác động của chính sách mới lên các doanh nghiệp là khác nhau do sự khác biệt về cơ cấu chi phí và khả năng chuyển nghĩa vụ thuế vào giá bán cho khách hàng. **Do đó, các doanh nghiệp Đạm khí như DPM và DCM được đánh giá có thể được hưởng lợi nhiều hơn các doanh nghiệp cùng ngành.** ([Nhà đầu tư có thể tham khảo thông qua báo cáo ngành phân bón trên trang web BSC](#))

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm **KHẢ QUAN** đối với cổ phiếu ngành Phân bón – Đạm khí. Chúng tôi kỳ vọng kinh doanh phân bón nội địa và xuất khẩu sẽ duy trì trạng thái tích cực trong năm 2020 nhờ (1) giá nông sản – lúa đang vẫn ở mức cao so với cùng kỳ và bắt đầu xuống giống vụ đông xuân (2) nhu cầu xuất khẩu tăng khi nền nông nghiệp của các quốc gia sau dịch Covid-19. Tuy nhiên, BSC lưu ý rằng rủi ro từ biến đổi khí hậu, thiên tai và diễn biến của dịch bệnh sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến nhu cầu tiêu thụ phân bón kỳ vọng.

Ngành Thép [Khả quan]

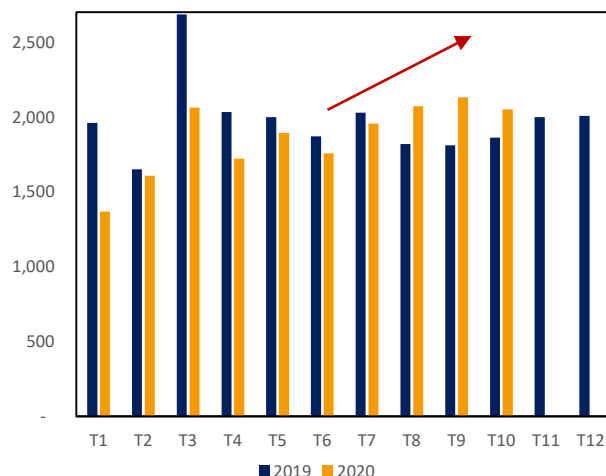
- Tiêu thụ thép 9T2020 tốt hơn kỳ vọng của chúng tôi trong báo cáo ngành Q3.2020. BSC dự báo sản lượng bán tốt trong Q4/2020.
- Giá than giảm 32% YoY, giá HRC bật tăng mạnh sau khi tạo đáy trong T4/2020 giúp nhiều DN thép cải thiện biên lợi nhuận.
- Ngành thép ghi nhận tăng trưởng 65% về lợi nhuận trong 9T2020 dẫn dắt bởi nhóm DN đầu ngành (HPG, HSG, NKG)
- BSC nâng khuyến nghị từ **TRUNG LẬP** lên **KHẢ QUAN** đối với ngành thép trong Q4/2020

BSC nâng khuyến nghị từ TRUNG LẬP lên KHẢ QUAN đối với tình hình tiêu thụ ngành thép trong Q4/2020 (Tham khảo thêm [Báo cáo triển vọng ngành thép](#))

Tiêu thụ thép 9T2020 tốt hơn kỳ vọng của chúng tôi trong báo cáo ngành Q3.2020 nhờ

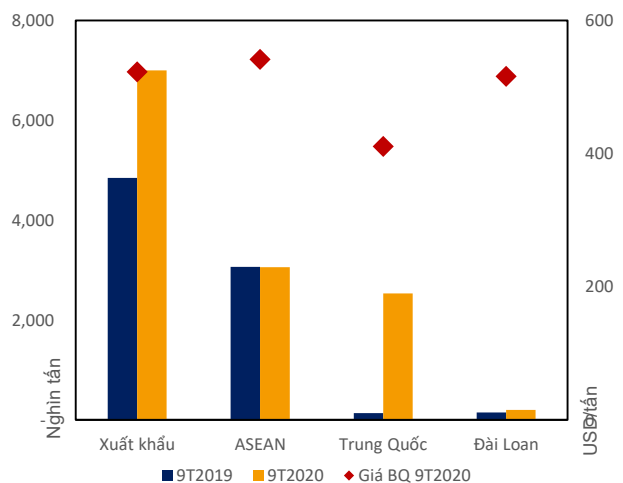
- Tiêu thụ nội địa tăng nhờ hoạt động xây dựng tái khởi động sau dịch và đầu tư công (Tham khảo [Báo cáo Vĩ mô thị trường Q3/2020](#)).
- Xuất khẩu tăng đột biến do chênh lệch cung cầu tạm thời tại Trung Quốc do đẩy mạnh đầu tư công sau dịch.

Tiêu thụ nội địa hồi phục từ T5/2020, bắt đầu bị ảnh hưởng bởi mưa lũ trong T10



Nguồn: FiinPro, BSC Research

Xuất khẩu sắt thép các loại +44% YoY, xuất sang Trung Quốc gấp 18.3 lần

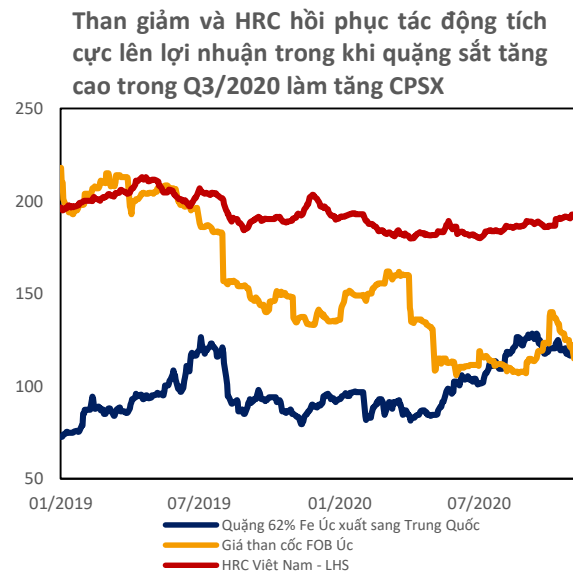


Nguồn: Tổng cục hải quan, BSC Research

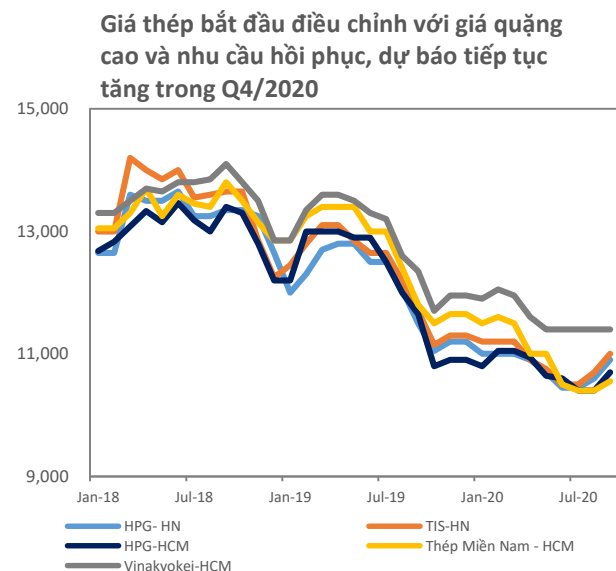
BSC đánh giá hai nhân tố này sẽ tiếp tục hỗ trợ sản lượng tiêu thụ thép trong Q4/2020.

- Mặc dù mưa bão liên tiếp làm gián đoạn hoạt động xây dựng tại miền Trung và Tây Nguyên trong nửa đầu Q4, nhưng chúng tôi cho rằng (1) nhu cầu tái thiết sau thiên tai cùng với (2) việc giải ngân đầu tư công sẽ thúc đẩy nhu cầu đối với các loại vật liệu xây dựng trong thời gian tới.
- Xuất khẩu cũng sẽ tiếp tục hưởng lợi khi nguồn cung tại Trung Quốc đối mặt với áp lực giảm từ (1) giới hạn sản xuất đối với các ngành gây ô nhiễm trong mùa đông (kéo dài đến hết Q1/2021) và (2) yêu cầu ngừng nhập khẩu than luyện cốc từ Úc của chính phủ Trung Quốc.

Giá than giảm 32% YoY, giá HRC bật tăng mạnh sau khi tạo đáy trong T4/2020 giúp nhiều DN thép cải thiện biên lợi nhuận. Ngược lại giá quặng sắt tăng trên 120 USD/tấn trong T8 cùng đà giảm của giá thép xây dựng tại thị trường nội địa là những nhân tố tác động tiêu cực lên lợi nhuận của các DN ngành thép.



Nguồn: Bloomberg, BSC Research



Nguồn: FiinPro, BSC Research

Ngành thép ghi nhận tăng tương 65% về lợi nhuận trong 9T2020 dẫn dắt bởi nhóm DN đầu ngành (HPG, HSG, NKG). Biên lợi nhuận của hầu hết các DN tăng so với cùng kỳ (*Chi tiết tham khảo báo cáo [Ngành thép 2020](#) và [các báo cáo cập nhật DN](#)*)

Mã CK	DTT 9T2020	DTT 9T2019	% YoY	Biên LNG 9T2020	Biên LNG 9T2019	LNST 9T2020	LNST 9T2019	% YoY
HPG	64,340	45,683	40.8%	19.6%	18.3%	8,845	5,655	56.4%
HSG	20,949	20,489	2.2%	17.5%	12.7%	970	301	222.3%
TVN	22,826	17,982	26.9%	5.3%	4.5%	281	445	-36.9%
SMC	11,257	12,905	-12.8%	4.3%	3.2%	156	111	40.5%
NKG	8,142	8,976	-9.3%	6.9%	2.4%	141	40	252.5%
POM	7,275	9,151	-20.5%	3.8%	1.2%	(128)	(252)	N/A
TIS	7,009	7,652	-8.4%	4.7%	5.2%	16	41	-61.0%
Ngành	170,082	155,130	9.6%	12.1%	9.1%	10,361	6,286	64.8%

Nguồn: FiinPro, BSC Research

BSC cho rằng diễn biến giá nguyên liệu thô trong thời gian tới thuận lợi hơn cho các DN ngành thép:

- Quặng sắt: áp lực giảm khi nguồn cung tại Brazil tăng lại sau khi bị gián đoạn sau dịch và nhu cầu tiêu thụ toàn cầu nhìn chung chưa có dấu hiệu tích cực. Tuy nhiên chúng tôi cũng lưu ý một số DN sản xuất thép lò cao sẽ có CPSX tăng do tồn kho quặng giá cao từ cuối Q3/2020.

- Than luyện coke: xu hướng hồi phục bị đe dọa bởi lệnh cấm nhập khẩu than từ Úc của Chính phủ Trung Quốc.
- HRC: HRC đang trong xu hướng tăng, đặc biệt tại thị trường Trung Quốc, phản ánh xu hướng giá nguyên liệu.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – KHẢ QUAN

BSC nâng khuyến nghị từ **TRUNG LẬP** lên **KHẢ QUAN** đối với triển vọng ngành thép trong Q4/2020 dựa trên đánh giá (1) tiêu thụ tiếp tục phục hồi và (2) giá nguyên liệu thô được dự báo sẽ diễn biến thuận lợi, giúp DN thép duy trì tăng trưởng lợi nhuận trong Q4/2020.

Mã	DTT 2020 (tỷ đ)	LNST 2020 (tỷ đ)	EPS 2020 (đ/CP)	P/E fw	P/B fw	ROA 2020F	ROE 2020F	Giá cửa 10/11/2020	Giá mục tiêu 2021	Upside
HPG	88,410	11,615	3,506	8.9	1.8	5.5%	16.3%	31,300	41,000	31.0%
HSG	25,740	918	1,980	8.7	1.1	5.2%	13.9%	17,200	15,800	-8.1%
NKG	11,909	221	1,286	6.7	0.5	2.7%	7.1%	8,600	9,000	4.7%

Nguồn: BSC Research

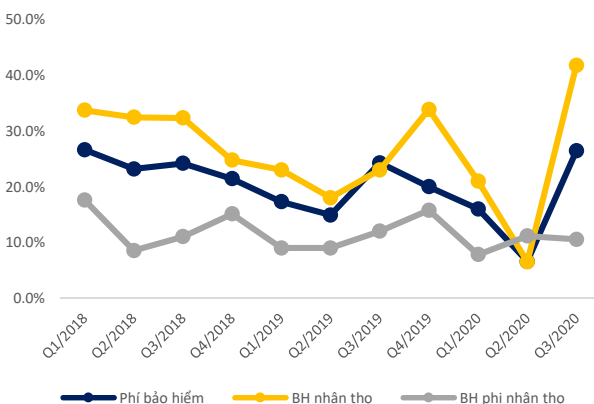
Ngành Bảo hiểm phi nhân thọ [Trung lập]

- Phí gốc bảo hiểm phi nhân thọ được dự báo tăng trưởng ở mức 9-10% trong năm 2020.
- Tỷ lệ kết hợp ở mức cao.
- DT tài chính giảm do giảm LS huy động từ NH.
- BSC giữ nguyên khuyến nghị TRUNG LẬP với ngành Bảo hiểm phi nhân thọ

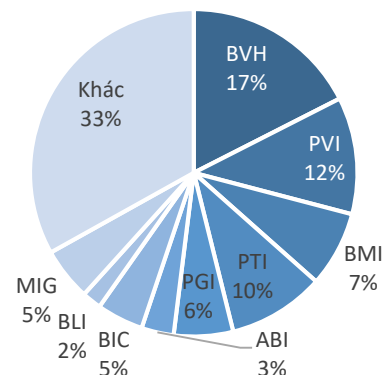
Phí gốc bảo hiểm phi nhân thọ được dự báo tăng trưởng ở mức 9-10% trong năm 2020. Trong 9M.2020, phí bảo hiểm toàn thị trường +16.7% yoy, trong đó phí bảo hiểm phi nhân thọ +9.8% yoy. Tốc độ tăng trưởng phí bảo hiểm giảm do ảnh hưởng bởi dịch bệnh. Tuy nhiên, với kỳ vọng phục hồi nền kinh tế, chúng tôi cho rằng doanh thu phí gốc của ngành BH phi nhân thọ sẽ phục hồi trong Q4.2020.

Thị phần không có nhiều sự biến động. BVH vẫn đang giữ ở mức 17%, theo sau là PTI (10%) và PVI (12%).

Hình 1: Tăng trưởng phí gốc phục hồi trong Q3.2020



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



Tỷ lệ kết hợp ở mức cao. Tỷ lệ bồi thường ở mức 97.1% (năm 2019: 97.5%). Bên cạnh đó, nhiều DN tiết giảm chi phí, SG&A giảm xuống mức 14.5% (2019: 20.1%). BSC cho rằng tỷ lệ kết hợp của ngành vẫn sẽ tiếp tục giữ ở mức cao ~98.0% do (1) cạnh tranh cao, nhiều DN tham gia vào bảo hiểm các ngành nghề rủi ro hơn để tăng thị phần, (2) tiết giảm chi phí SG&A.

DT tài chính giảm do giảm LS huy động từ ngân hàng. Do mặt bằng lãi suất giảm ~1.0%, DT tài chính của các DN bảo hiểm suy giảm. Chúng tôi cho rằng hiện nay, mặc dù các DN được hưởng lợi ngắn hạn do chưa đến thời điểm đáo hạn các khoản tiền gửi, lãi suất giảm sẽ ảnh hưởng đến LN tài chính trong năm 2021.

KQKD có sự tăng trưởng nhờ LS tiền gửi hiện tại vẫn đang ở mức cao. Trong 9M.2020, các DN bảo hiểm phi nhân thọ đã ghi nhận DT = 7,884 tỷ VND (+6.0% yoy) và LNTT = 796 tỷ VND (+23.0% yoy).

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

Chúng tôi giữ nguyên quan điểm **TRUNG LẬP** với ngành bảo hiểm phi nhân thọ do (1) lãi suất tiền gửi có thể tiếp tục giảm, (2) tăng trưởng phí gốc của bảo hiểm phi nhân thọ suy giảm do dịch bệnh, (3) triển vọng thoái vốn cùng mức định giá rẻ là điểm tích cực cho các DN trong năm 2020.

TÌNH HÌNH HĐKD CÁC DN BẢO HIỂM PHI NHÂN THỌ Q3.2020

Q32020	ABI	BIC	BLI	BMI	MIG	PGI	PTI	PVI	VNR
QUY MÔ									
Tổng tài sản	2,875	5,775	2,051	6,241	5,289	6,173	8,020	23,042	7,010
VCSH	989	2,351	726	2,244	1,439	1,529	1,937	6,982	3,070
Tài sản đầu tư	2,315	3,979	1,251	3,045	2,991	3,213	4,587	11,398	3,910
Tài sản đầu tư/TTS	80.5%	68.9%	61.0%	48.8%	56.6%	52.1%	57.2%	49.5%	55.8%
HIỆU QUẢ KINH DOANH									
Thị phần	3.2%	4.6%	1.9%	7.5%	5.2%	5.9%	9.6%	11.6%	0.0%
Doanh thu phí bảo hiểm	453	697	321	1,105	678	801	1,450	1,886	492
% yoy	22.9%	13.0%	9.5%	2.5%	32.1%	9.8%	10.3%	-4.4%	-12.8%
LN thuần từ HĐKD bảo hiểm	53	19	17	21	(22)	19	27	62	(3)
Tỷ lệ chi trả	27.8%	31.5%	24.8%	34.9%	34.0%	37.0%	43.0%	35.1%	34.8%
Chi khác	30.5%	45.4%	45.6%	58.9%	50.7%	45.6%	40.1%	47.5%	56.9%
% SG&A	29.5%	19.1%	22.1%	3.9%	19.2%	14.5%	14.5%	11.6%	9.2%
Tỷ lệ kết hợp	87.8%	96.0%	92.5%	97.7%	104.0%	97.1%	97.6%	94.3%	100.9%
LN tài chính	36	74	30	60	44	13	52	148	132
% yoy	14.2%	2.8%	24.3%	65.7%	10.0%	-22.4%	2775.8%	16.0%	74.3%
Lãi suất đầu tư gộp	6.0%	7.4%	7.8%	8.2%	7.4%	2.1%	4.2%	6.6%	8.7%
Lãi suất đầu tư ròng	6.0%	6.9%	7.2%	6.1%	6.1%	1.7%	3.8%	5.4%	7.2%
LNTT	89	93	48	79	22	33	65	225	142
% yoy	-3.8%	41.7%	14.4%	46.9%	-35.0%	-16.2%	110.5%	11.1%	64.0%
Solvency	2.2	3.4	2.3	2.0	2.1	1.9	1.3	3.7	6.2
ĐỊNH GIÁ									
EPS	7,152	2,203	419	2,216	956	2,135	2,845	3,038	2,449
BVPS	26,025	20,047	12,099	24,565	11,071	17,238	24,088	29,809	23,424

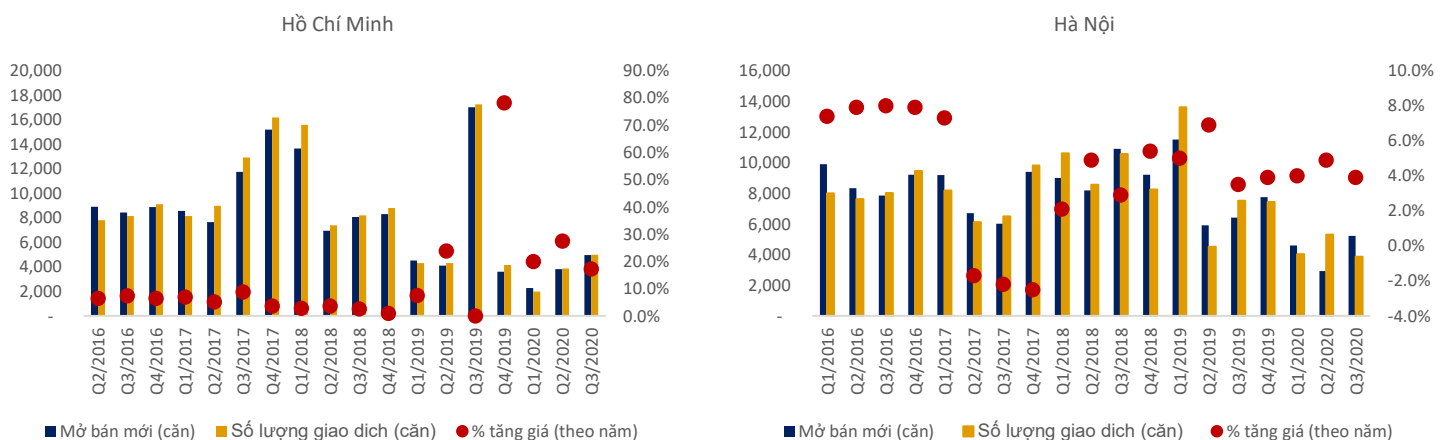
Nguồn: Các DN niêm yết, BSC Research

Ngành Bất Động Sản Thương Mại [Trung lập]

- Thị trường bất động sản hồi phục nhẹ trong Q3/2020, nhưng vẫn duy trì mức thấp so với cùng kỳ.
- Diễn biến giá bán tại thị trường Hồ Chí Minh và Hà Nội tương đối trái chiều do sự lệch nhau về phân khúc.
- Xu hướng dịch chuyển từ bất động sản trong trung tâm thành phố lớn sang khu vực tỉnh giúp các doanh nghiệp bất động sản duy trì “việc mở bán mới” trong bối cảnh nguồn cung thiếu hụt.
- BSC duy trì quan điểm Trung Lập đối với ngành Bất Động Sản trong năm 2020.

Thị trường bất động sản hồi phục nhẹ trong Q3/2020, tiếp tục ghi nhận tỷ lệ mở bán thấp do thiếu hụt nguồn cung. Do hầu hết lịch mở bán của hầu hết các doanh nghiệp bất động sản đều tạm hoãn dời sang thời điểm cuối năm 2020. Điều này dẫn số lượng sản phẩm mở bán trong Q3/2020 vẫn 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 4,968 căn (-171% YoY, +30% QoQ), tuy nhiên chủ yếu đến từ dự án Vinhomes Origami Akari City (chiếm 56%). (1) Tình trạng khan hiếm nguồn cung, (2) Đợt bùng phát dịch bệnh thứ hai tại Đà Nẵng và (3) Tháng 7 âm lịch khiến lịch mở bán phải dời sang cuối 2020 hoặc đầu năm 2021.
- Trong khi đó, thị trường Hà Nội ghi nhận số lượng sản phẩm mới đạt 5,219 căn (-18.4% YoY, +79.3% QoQ), chủ yếu ở phân khúc bình dân và trung cấp. Điều này tương đối trái ngược với thị trường Hồ Chí Minh được dẫn dắt bởi phân khúc cao cấp/hạng sang.



Nguồn: JLL, BSC Research

Diễn biến giá bán tại thị trường Hồ Chí Minh và Hà Nội tương đối trái chiều do sự lệch nhau về phân khúc sản phẩm. Theo số liệu từ CBRE và JLL, tỷ lệ hấp thụ cả nước vẫn ở mức cao. Tuy nhiên, xu hướng về sự thay đổi giá bán lại có hiện tượng trái chiều nhau. Chúng tôi nhận thấy tại thị trường Hồ Chí Minh, giá bán bình quân tăng mạnh, chủ yếu được dẫn dắt chính bởi phân khúc Hạng sang. Lũy kế từ thời điểm Q2/2018 đến Q3/2020, giá nhà bình quân ở Hồ Chí Minh đã tăng đến 24.4%. Nguyên nhân chủ yếu do (1) Quỹ đất trung tâm ngày càng hạn hẹp, (2) Thiếu hụt nguồn cung trong bối cảnh dẫn đến Chủ đầu tư hướng đến tập trung các sản phẩm phân khúc trung và cao cấp/sang trọng có mức biên lợi nhuận tốt hơn. Trong khi đó, giá nhà bình quân tại thị trường Hà Nội lại ít biến động hơn.

Giá căn hộ chung cư ở Hà Nội và Hồ Chí Minh có những diễn biến trái chiều

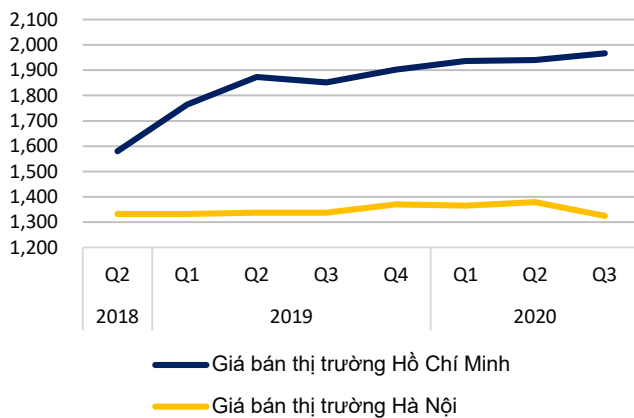
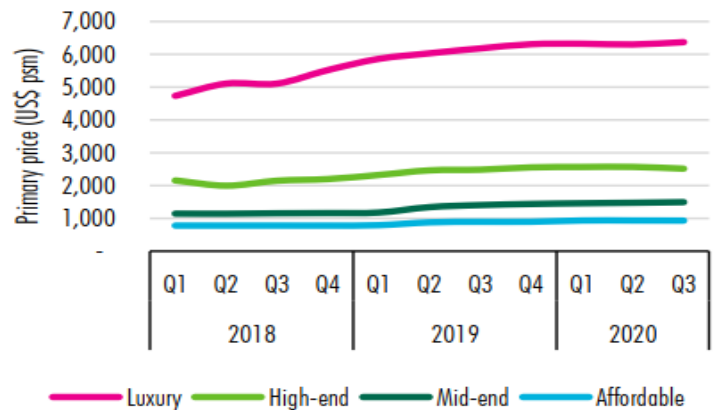


Figure 8: Primary Prices, HCMC Condominium

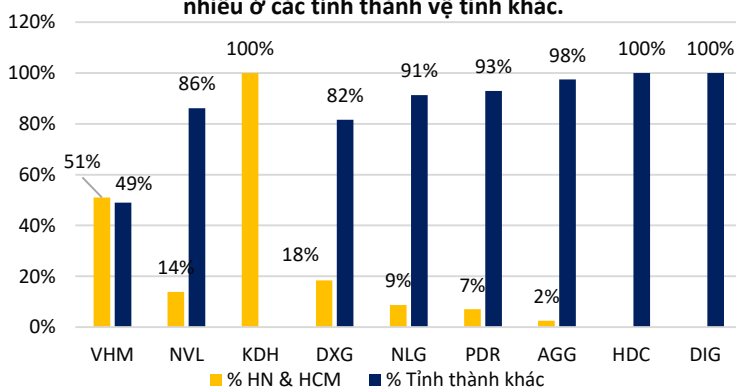


Selling price: US\$ psm (excluding VAT and quoted on NSA)

Nguồn: CBRE

Xu hướng dịch chuyển từ bất động sản trong trung tâm thành phố lớn sang khu vực tỉnh giúp các doanh nghiệp bất động sản duy trì “việc mở bán mới” trong bối cảnh nguồn cung thiếu hụt. Nhờ vào mức độ hấp thụ tương đối tốt tại các thị trường tỉnh, điển hình như tỉnh Bình Dương với tỷ lệ hấp thụ là 98% với khoảng 8.900 căn hộ theo số liệu thống kê CBRE, điều này giúp nhiều doanh nghiệp BĐS xoay trục thành công trong bối cảnh phê duyệt pháp lý vẫn còn tương đối chậm, điển hình một số dự án như Opal Boulevard (DXG), Aqua City (NVL), The Astral City (PDR), The Standard Central Park (AGG), Gem Sky World (DXG).

Danh mục dự án hầu hết doanh nghiệp đều tập trung nhiều ở các tỉnh thành vệ tinh khác.



Nguồn: BSC Research, CBRE

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. Chúng tôi duy trì khuyến nghị **Mua** đối với các cổ phiếu VHM, DXG, NLG, KDH.

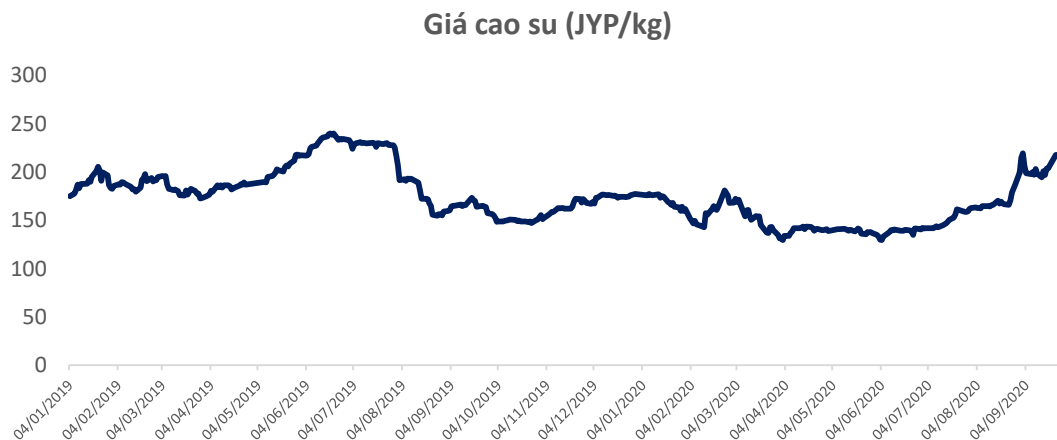
Mã CK	DTT 2020 (tỷ đồng)	LNST 2020 (tỷ đồng)	EPS 2020 (đồng/CP)	P/E fw	P/B fw	Giá ngày 5/11/2020	Giá mục tiêu
VHM	81,416	28,901	8,628	11.7	4.5	75,700	97,800
DXG	7.906	302	2,402	23.4	0.9	12,250	17,300
NLG	1,438	858	3,139	8.5	0.8	27,300	36,000
KDH	4,101	1,180	2,058	11.8	1.5	24,950	30,000

Ngành Cao su và sản phẩm [Trung lập]

- Giá cao su phục hồi hỗ trợ mảng lợi nhuận cao su trung bình 9T2020 +26% yoy.
- Các doanh nghiệp sản phẩm được kỳ vọng kết quả kinh doanh sẽ khả quan trong 2021 nhờ sản lượng xuất khẩu tăng trở lại sau đại dịch Covid-19

Giá cao su phục hồi hỗ trợ mảng lợi nhuận cao su (T9/2020 tăng +26% YoY). Giá cao su phục hồi sau kỳ giảm sâu, đạt đỉnh cũ năm 2019, giá trung bình tháng 9/2020 đạt 208 JPY/kg (+26% yoy). Nguyên nhân giá cao su thế giới phục hồi chủ yếu đến từ thiếu nguồn cung bởi mùa mưa tại Thái Lan và hiệu quả khai thác mỏ thấp do áp lực thiếu hụt lao động do giãn cách dịch Covid-19.

BSC kỳ vọng nhu cầu đối với cao su tự nhiên sẽ tăng lên khi các hãng ô tô Trung Quốc đẩy mạnh sản xuất sau dịch. Theo Hiệp hội các nhà sản xuất ô tô Trung Quốc, doanh số bán xe ô tô tại Trung Quốc trong 6T2020 đạt 10.2 triệu chiếc (-17% yoy), lũy kế 9T2020 đạt 17.12 triệu chiếc (-7% yoy), riêng T9/2020 tăng 13% yoy, cho thấy sự tăng trưởng trở lại thị trường ô tô Trung Quốc (đây là thị trường xuất khẩu cao su lớn nhất của Việt Nam, chiếm hơn 60% kim ngạch xuất khẩu).



Nguồn: BBG, BSC Research

Các doanh nghiệp sản phẩm được kỳ vọng kết quả kinh doanh sẽ khả quan trong 2021 nhờ do (1) Sản lượng xuất khẩu tăng trở lại sau đại dịch Covid-19, việc xuất khẩu sang các thị trường chính Brazil và Mỹ hồi phục (2) thị trường lắp ráp nội địa được BSC kỳ vọng được cải thiện 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 kích thích cầu tiêu dùng.

Thông tin Mỹ ra quyết định áp thuế chống bán phá giá lên sản phẩm sản phẩm ô tô tải nhẹ Việt Nam: (i) DRC. Doanh nghiệp chỉ xuất khẩu lắp ráp xe tải nặng xuất khẩu sang Mỹ trong khi quy định mới áp dụng cho lắp ráp thép và tải nhẹ, do đó DRC sẽ không bị ảnh hưởng bởi quy định này trong đó (ii) CSM. Sản phẩm của công ty khi xuất sang Mỹ sẽ tăng thuế từ 0% lên hơn 6%, và thị trường Mỹ chiếm khoảng 20% doanh số xuất khẩu. BSC cho rằng CSM cũng không bị ảnh hưởng lớn do mức thuế áp dụng ở mức thấp và 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 phục hồi hỗ trợ mảng lợi nhuận cao su tuy nhiên diễn biến này chỉ diễn ra trong ngắn hạn và tình trạng dư cung vẫn tiếp diễn, chúng tôi cho rằng giá cao su sẽ chỉ tăng nhẹ từ 5-8%yoy trong dài hạn (2) triển vọng khả quan từ việc từ xu hướng thanh lý cây cao su và chuyển đổi đất cao su thành khu công nghiệp. BSC đánh giá **TRUNG LẬP** ngành sẫm lốp do (1) nhu cầu sẫm lốp hồi phục mạnh đồng thời với ngành ô tô hậu dịch Covid-19 tuy nhiên (2) chi phí nguyên vật liệu tăng nhẹ theo xu hướng giá cao su và giá bán trung bình giảm nhẹ do cạnh tranh trong nước do đó KQKD của các doanh nghiệp sẫm lốp năm 2020 sẽ đi ngang.

Mã CK	DTT 2020 (tỷ đồng)	LNST 2020 (tỷ đồng)	EPS 2020 (đồng/CP)	P/E fw	P/B fw	Giá ngày 5/11/2020	Giá mục tiêu
DRC	3,858	250	2,105	17.9	1.4	20,850	24,614
PHR	1,710	1,053	9,887	6.5	2.8	64,600	71,359

Ngành Dịch vụ cảng biển [Trung lập]

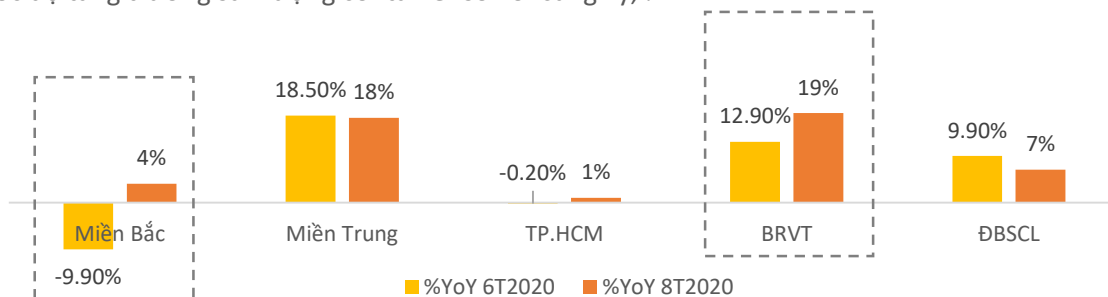
- 9T/2020 có sự phân hóa về tốc độ tăng trưởng giữa các nhóm cảng biển. Các cảng trọng yếu đã tăng mạnh trở lại trong T7, T8 nhờ sản lượng Container phục hồi.
- Ngành cảng biển tăng trưởng 8% năm 2020 – duy trì mức dự báo so với báo cáo Quý 3 nhờ duy trì quan điểm ngành cảng biển sẽ phục hồi rõ rệt hơn trong Quý 4.
- KQKD Quý 3 ghi nhận sự chênh lệch giữa các doanh nghiệp cảng biển.

8T/2020 có sự phân hóa về tốc độ tăng trưởng giữa các nhóm cảng biển. Sản lượng container qua cảng có mức tăng mạnh (i) ở miền Trung là do nhu cầu nhập khẩu than tăng cho nhà máy nhiệt điện, (ii) ở Bà Rịa Vũng Tàu do duy trì được lợi thế về cảng nước sâu, thu hút tàu trọng tải lớn. BSC cho rằng đà tăng ở các cảng miền Trung sẽ chậm lại trong Quý 4 do thủy điện được huy động.

Sản lượng Container qua các cảng trọng yếu đã tăng trở lại, là tín hiệu khả quan. Mặc dù các cảng miền Trung tăng trưởng 18%, tuy nhiên thị phần tương đối nhỏ, do đó ảnh hưởng lên toàn ngành là không lớn. BSC cho rằng tín hiệu tăng trở lại của cảng miền Bắc và Bà Rịa Vũng Tàu (chiếm 46% SL container năm 2019), tăng nhẹ của cảng TP.HCM (chiếm 48% SL container năm 2019) cho thấy sự khả quan của toàn ngành.

Hình: So sánh sản lượng Container qua các cảng Việt Nam 6T/2020 và 8T/2020

Tốc độ tăng trưởng sản lượng container so với cùng kỳ, %

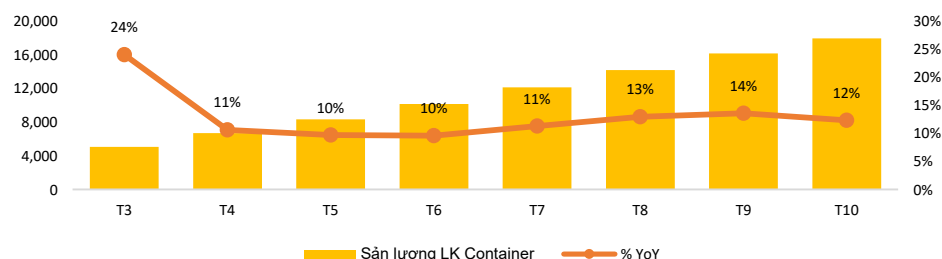


Nguồn: VPA, Gemadept, BSC Research

Trên toàn ngành, đà giảm tăng trưởng của sản lượng container cũng đã thu hẹp kể từ T7. Kim ngạch xuất khẩu cũng có sự phục hồi tích cực đạt 80,07 tỷ USD, tăng 11% so với cùng kỳ, tăng 34% so với Q2/2020, 26.6% so với Q1/2020, là yếu tố hỗ trợ.

Hình: Lũy kế 10T2020, sản lượng container ước đạt 17,963 nghìn TEUS (+12%yoy).

Sản lượng lũy kế Container năm 2020, 1000 TEUS

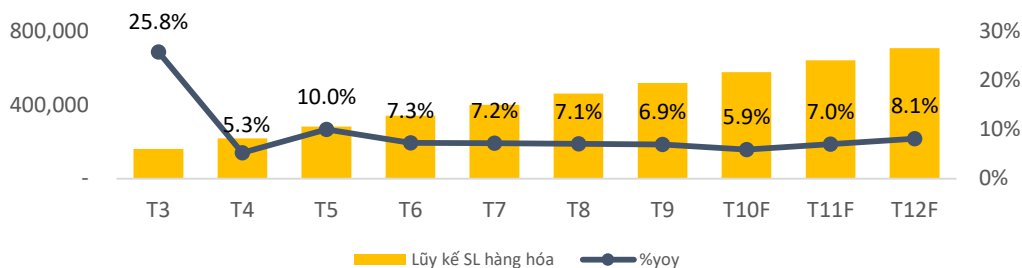


Nguồn: Cục Hàng hải, BSC Research dự báo

BSC cho rằng sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển sẽ tăng trưởng 8% năm 2020 - không thay đổi so với mức dự báo đã đề cập trong báo cáo Quý 3 do duy trì quan điểm ngành cảng biển sẽ phục hồi trong 2H/2020.

Hình: Sản lượng hàng hóa thông qua cảng biển năm 2020 dự báo đạt 708 triệu tấn, tương đương mức tăng trưởng 8.1% so với năm 2019

Sản lượng lũy kế hàng hóa năm 2020, 1000 tấn



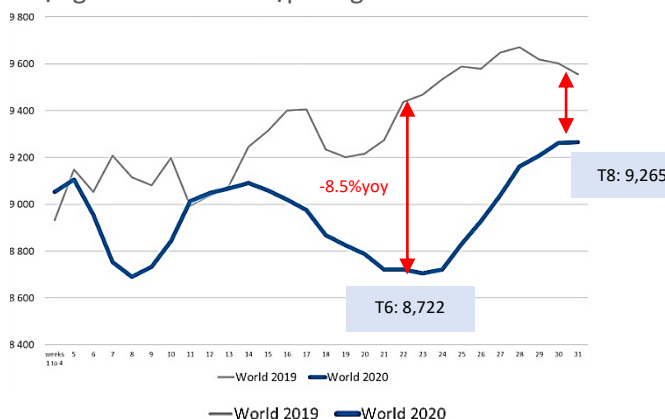
Nguồn: Cục Hàng hải, BSC Research dự báo

Dự báo dựa trên quan điểm sản lượng hàng hóa qua cảng biển sẽ phục hồi rõ rệt hơn trong Quý 4 do:

- (1) Cảng biển Việt Nam tiếp tục được hưởng lợi khi sản lượng tàu container cập cảng trên thế giới đang phục hồi tích cực từ T6.** Lượng tàu container cập cảng theo trung bình tuần Tháng 8 trên thế giới đã tăng lại mức 9,265 (-3% yoy); tại cảng Đông Nam Á tương đương với cùng kỳ, tại Trung Quốc và Hồng Kông tăng +4.1% yoy. Có sự tương quan về khả năng kiểm soát dịch và mức độ hồi phục sản lượng tàu container. Sang Quý 4, BSC cho rằng xu hướng phục hồi ngành cảng biển Thế giới sẽ tiếp diễn khi bối cảnh dịch bệnh trên Thế giới khả quan.

Hình: Lượng tàu container cập cảng trên Thế Giới theo trung bình tuần T8 tăng lại mức 9,265 (-3%yoy)

Lượng tàu container cập cảng theo tuần

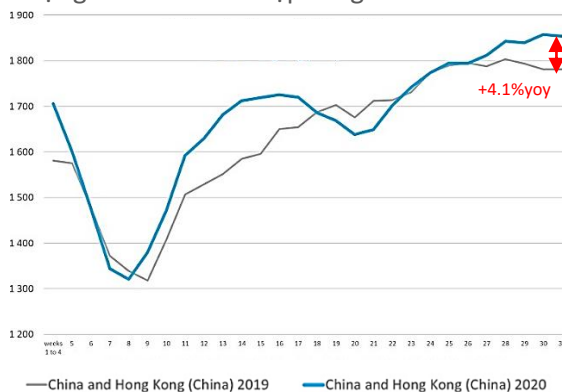


Nguồn: UNCTAD

Hình: Lượng tàu container cập cảng Đông Nam Á theo trung bình tuần T8 tương đương so với cùng kỳ

Hình: Lượng tàu container cập cảng Hồng Kông và Trung Quốc theo trung bình tuần T8 đã vượt 4.1%yoy

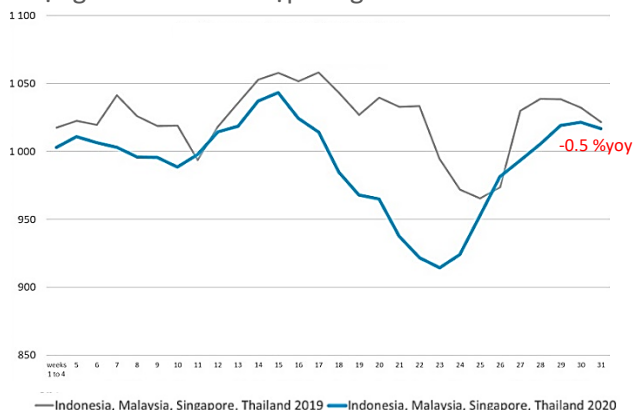
Lượng tàu container cập cảng theo tuần



Nguồn: UNCTAD

Hình: Lượng tàu container cập cảng tại Bắc Mỹ theo trung bình tuần T8 có dấu hiệu phục hồi nhẹ.

Lượng tàu container cập cảng theo tuần



Nguồn: UNCTAD

Lượng tàu container cập cảng theo tuần

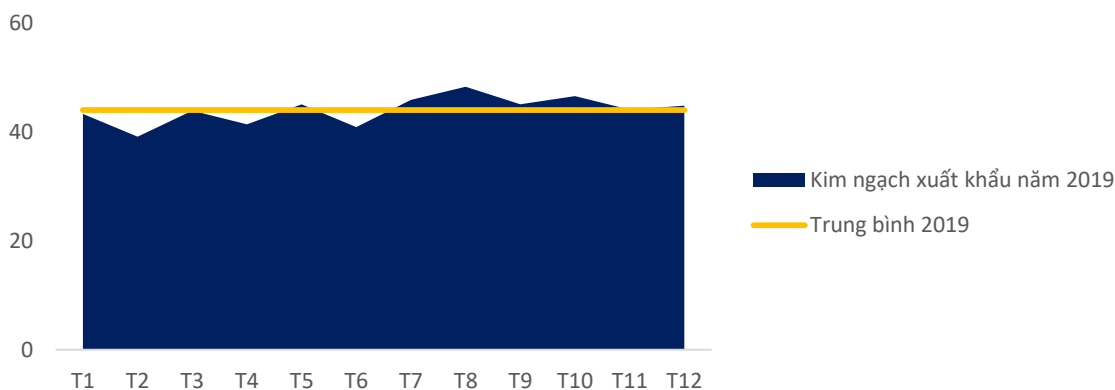


Nguồn: UNCTAD

- (2) Hiệp định EVFTA đã có hiệu lực giúp tăng kim ngạch xuất khẩu của các ngành hàng chủ chốt vận chuyển bằng đường biển.** Số lượng các đơn hàng dệt may truyền thống đã quay trở lại. Tuy nhiên, do chưa đáp ứng yêu cầu về xuất xứ vải, nên hoạt động xuất khẩu chưa hưởng lợi lớn nhờ EVFTA. Đối với thủy sản, EVFTA đã giúp tăng đột biến từ mảng tôm. BSC kỳ vọng mức độ hưởng lợi từ EVFTA sẽ lớn hơn trong Quý 4, hỗ trợ ngành cảng biển.
- (3) Yếu tố chu kỳ từ các đơn hàng xuất khẩu sẽ hỗ trợ ngành cảng biển Quý 4.** Kim ngạch xuất nhập khẩu tháng cuối năm thường cao hơn so với đầu năm do nhu cầu từ các thị trường nhập khẩu tăng lên trong dịp Lễ Giáng Sinh, và Tết Dương Lịch. Theo Tổng cục thống kê, đã có 79.6% doanh nghiệp dự báo số lượng đơn hàng xuất khẩu mới tăng và giữ ổn định trong quý IV so với quý III.

Hình: Kim ngạch xuất nhập khẩu 2H.2019 nhìn chung cao hơn so với 1H.2019 do cuối năm là giai đoạn cao điểm xuất khẩu

Kim ngạch xuất nhập khẩu, tỷ USD



Nguồn: Tổng Cục Thống kê, BSC Research

KQKD Quý 3 phản ánh sự tốc độ tăng trưởng không đồng đều. Doanh thu của các doanh nghiệp cảng biển phía Nam nhìn chung có mức tăng trưởng cao hơn so với phía Bắc.

DT Q3.2020	%YoY	LNST Q3.2020	%YoY	DT 9T.2020	%YoY	LNST 9T.2020	%YoY
------------	------	--------------	------	------------	------	--------------	------

Nhóm Cảng biển phía Bắc								
GMD	692	-1%	121	-40%	1901	-5%	372	-30%
HAH	288	1%	22	-3%	830	2%	92	-1%
VSC	429	-6%	78	-1%	1230	-9%	219	20%
DVP	142	5%	52	-8%	379	-11%	191	-3%
PHP	537	8%	150	24%	1496	-6%	431	21%
DXP	26	1%	17	54%	90	8%	36	45%
Nhóm Cảng biển phía Nam								
SGP	215	-8%	30	68%	694	-18%	123	-12%
PDN	219	18%	49	22%	558	5%	117	12%
TCL	287	15%	19	-29%	799	15%	60	-17%
TMS	961	64%	87	53%	2293	30%	234	38%
CLL	121	38%	25	1%	286	4%	72	-2%
Nhóm cảng biển miền Trung								
CDN	226	-0.3%	52	1%	666	11%	165	17%

*Đơn vị doanh thu, lợi nhuận sau thuế (LNST) tỷ đồng

Nguồn: FiinPro, BSC Research

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

Chúng tôi duy trì triển vọng **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu ngành cảng biển với quan điểm: (1) ngành vận tải thế giới tiếp tục đà hồi phục tích cực trong Quý 4, (2) Yếu tố chu kỳ và hiệp định EVFTA giúp tăng kim ngạch xuất khẩu các ngành hàng chủ chốt được vận chuyển bằng đường biển cuối năm.

Ngành Dược [Trung lập]

- Kết quả kinh doanh quý 3 của ngành Dược cho thấy hai bức tranh trái ngược nhau giữa kênh Nhà thuốc và kênh Bệnh viện: kênh Nhà thuốc tiếp tục đi ngang (-1.7% YoY) trong khi kênh Bệnh viện tăng trưởng khả quan (+19.8% YoY).
- BSC cho rằng triển vọng quý 4 của doanh nghiệp Dược tiếp tục cho thấy xu hướng trái ngược giữa kênh Nhà thuốc và kênh Bệnh viện.
- Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm **TRUNG LẬP** đối với ngành Dược trong năm 2020.

Kết quả kinh doanh quý 3 của ngành Dược cho thấy hai bức tranh trái ngược nhau giữa kênh Nhà thuốc và kênh Bệnh viện.

Các doanh nghiệp bán hàng qua kênh Nhà thuốc cho thấy kết quả kinh doanh đi ngang. 12 doanh nghiệp bán qua kênh Nhà thuốc công bố kết quả kinh doanh quý 3 đạt 4,723 tỷ doanh thu (-8.2% YoY) (+5.8% QoQ) và 352 tỷ lợi nhuận sau thuế (-1.7% YoY) (-23.1% QoQ). BSC cho rằng (i) Ảnh hưởng tích cực ban đầu của Covid-19 không còn (ii) Người dân giảm nhu cầu mua thuốc do chú ý giữ gìn sức khỏe, ít di chuyển khiến cho doanh số bán hàng qua kênh Nhà thuốc tiếp tục sụt giảm.

Các doanh nghiệp bán hàng qua kênh Bệnh viện lại ghi nhận tăng trưởng cao. 3 doanh nghiệp có tỷ trọng bán hàng qua kênh Nhà thuốc lớn công bố kết quả quý 3 đạt 1,039 tỷ doanh thu (-4.7% YoY) (+15.9% QoQ) và 177 tỷ lợi nhuận sau thuế (+19.8% YoY) (+16.4% QoQ). BSC cho rằng (i) các bệnh viện đã tích cực đấu thầu thuốc nhằm tích trữ thuốc (ii) xu hướng ưu tiên các doanh nghiệp dược nội địa khi đấu thầu là những lý do chính tác động tích cực đến kết quả đấu thầu.

BSC cho rằng triển vọng quý 4 của doanh nghiệp tiếp tục cho thấy xu hướng trái ngược giữa kênh Nhà thuốc và kênh Bệnh viện. Nhu cầu tiêu thụ qua kênh Nhà thuốc tiếp tục đi ngang và chưa cho thấy sự thay đổi đảo chiều lớn trong quý cuối năm. Trái ngược lại, BSC cho rằng nhu cầu đấu thầu sẽ tiếp tục cao trong quý 4 giúp các doanh nghiệp đấu thầu duy trì tốc độ tăng trưởng khả quan.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

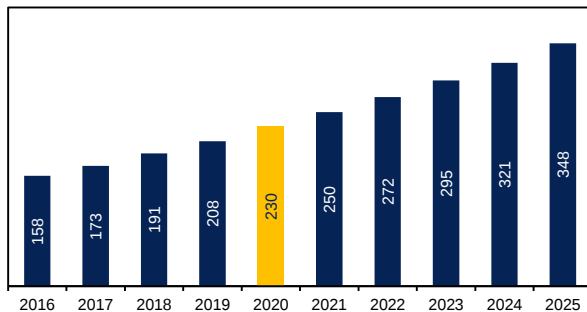
Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu ngành Dược năm 2020. Sau khi tăng trưởng đột biến trong Q1.2020 nhờ ảnh hưởng của Covid-19, các doanh nghiệp Dược (trừ các doanh nghiệp bán qua kênh Bệnh viện) cho thấy kết quả kinh doanh sụt giảm do nhu cầu mua thuốc của người dân sụt giảm. 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 (16.9 so với 15.1) và thanh khoản thấp cũng khiến các cổ phiếu Dược kém hấp dẫn hơn so với các cổ phiếu ngành khác.

Ngành Điện [Trung Lập]

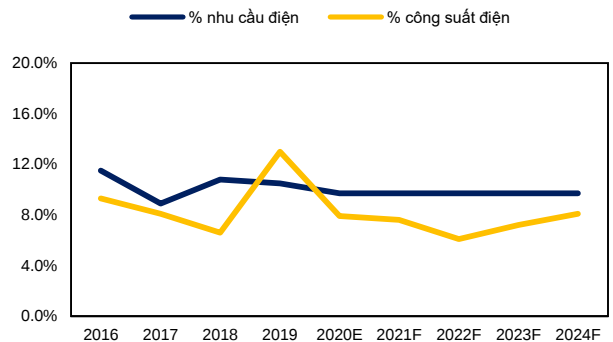
- Sản lượng điện thương phẩm 9T2020 tăng trưởng 3.1% so với cùng kỳ.
- Mảng năng lượng tái tạo tăng trưởng nhanh, sản lượng điện mặt trời gấp 2.6 lần so với cùng kỳ.
- La Nina quay trở lại là yếu tố tiêu cực đối với các DN nhiệt điện than & khí, nhưng lại là yếu tố tích cực cho các nhà máy thủy điện.
- Chúng tôi đưa ra quan điện TRUNG LẬP đối với ngành điện.

Sản lượng điện thương phẩm 9T2020 tăng 3.1% YoY. Lũy kế 9 tháng, sản lượng điện sản xuất và thương phẩm toàn hệ thống lần lượt là 185.4 tỷ kWh (+2.7% YoY) và 162.3 tỷ kWh (+3.1% YoY). EVN và các đơn vị đã khởi công được 107 dự án về lưới điện cho các cấp điện áp từ 110 kV đến 500 kV; đóng điện và đưa vào vận hành 100 dự án. BSC dự kiến trong quý 4/2020, sản lượng điện tiếp tục duy trì mức tăng 3-4% YoY, do nhu cầu tiêu thụ điện tăng trở lại từ sau đợt giãn cách xã hội vì Covid-19.

Hình 1: Dự báo nhu cầu điện tăng trưởng với CAGR = 11%/năm trong giai đoạn 2020 - 2025



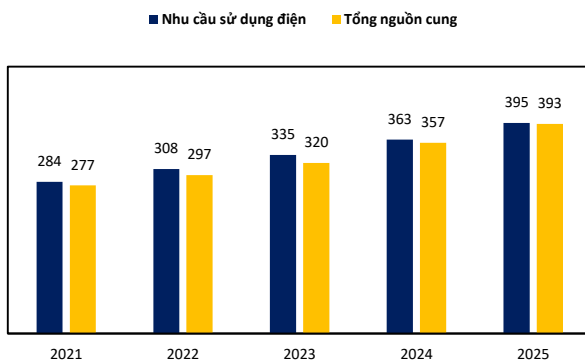
Hình 2: Tăng trưởng cung điện thấp hơn cầu về điện



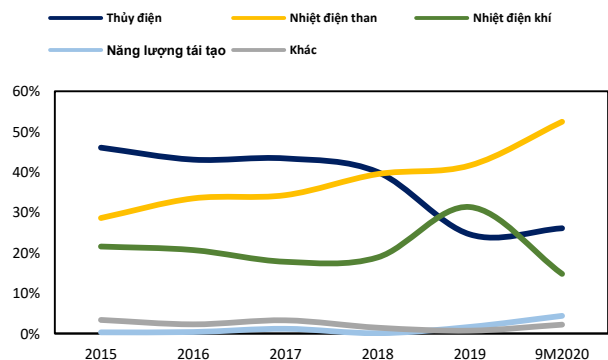
Nguồn: EVN, BSC Research

Cầu về điện liên tục tăng hàng năm, đặc biệt là trong bối cảnh nền kinh tế dần hồi phục sau dịch Covid-19 trong khi nguồn cung điện ko đủ đáp ứng do nhiều dự án chậm tiến độ. 47/62 dự án nhà máy điện có công suất lớn trên 200 MW được Bộ Công Thương đánh giá chậm tiến độ hoặc chưa xác định tiến độ. Theo QHĐ 7 điều chỉnh, tốc độ tăng trưởng tiêu thụ điện giai đoạn 2021-2025 đạt mức CAGR = 11%/năm. Với nhu cầu trên, ngành điện cần bổ sung thêm các nguồn phát điện mới trong thời gian tới.

Hình 3: Cân đối cung - cầu điện 2021-2025 (tỷ kWh)



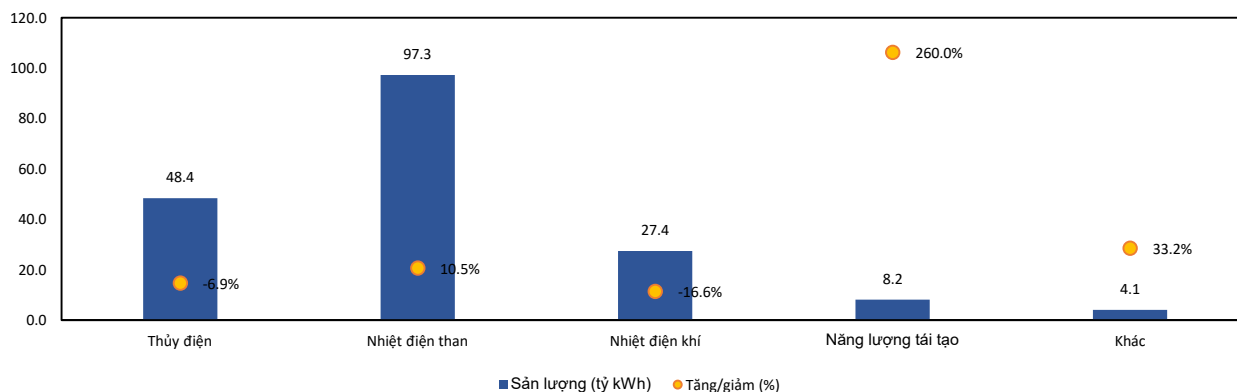
Hình 4: Cơ cấu nguồn cung điện



Nguồn: EVN, BSC Research

Tình trạng thiếu điện được dự báo tiếp tục xảy ra trong thời gian tới. Trong Quý 4/2020, ngành Điện dự kiến thực hiện các dự án như công trình đường dây 500 kV mạch 3 Vũng Áng – Dốc Sỏi – Pleiku 2; đấu nối, cấp điện thử nghiệm cho các NMNĐ BOT Hải Dương, Nghi Sơn và Vân Phong, và các dự án giải tỏa công suất nguồn NLTT. Theo EVN, Việt Nam cần thêm 5,000 MW/năm cho phát triển trong giai đoạn 2021-2025.

Hình 5: Nhiệt điện than đóng góp lớn nhất cho sản lượng toàn hệ thống

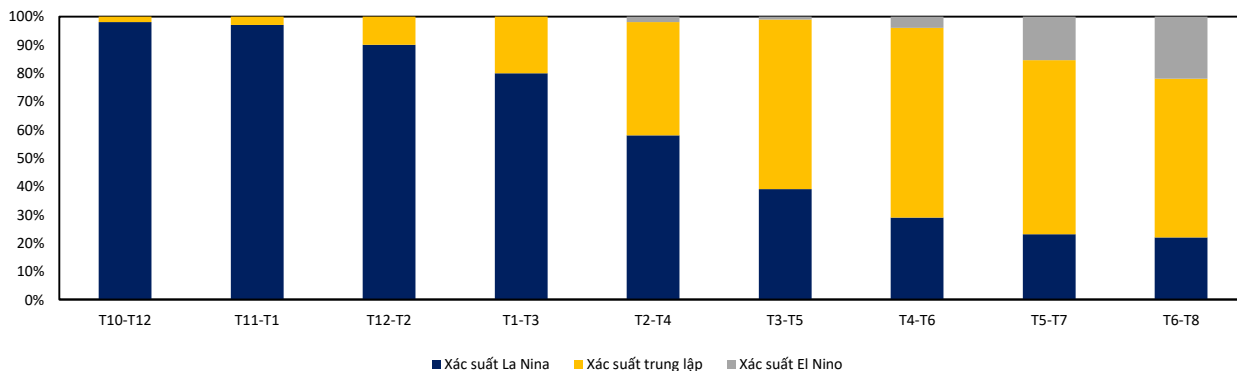


Nguồn: EVN, BSC research

Nhiệt điện than đóng góp phần lớn sản lượng hệ thống cho EVN. Lũy kế 9 tháng đầu năm, sản lượng nhiệt điện than huy động đạt 97,3 tỷ kWh, tăng 10,5% so với cùng kỳ năm 2019. Do tình hình thủy văn nửa đầu năm diễn biến khó lường, cùng với tình trạng các nhà máy nhiệt điện khí thiếu khí để hoạt động, **nhiệt điện than sẽ tiếp tục là nguồn cung năng lượng chính** trong thời gian tới.

Phát triển các nhà máy điện LNG mới là mục tiêu chính trong giai đoạn tới, với một số dự án trong QHĐ VII điều chỉnh như: Dự án LNG Nhơn Trạch 3&4 (1,500MW, dự kiến hoàn thành 2023), Nhiệt điện Sơn Mỹ (4,000MW, dự kiến hoàn thành 2024-2027), LNG Cà Ná (1,500MW, dự kiến hoàn thành 2025-2026), LNG Bạc Liêu (3,200MW, dự kiến hoàn thành 2024-2027), v.v. Những dự án mới này sẽ bổ sung thêm nguồn cung điện và giúp hạn chế gây ô nhiễm môi trường do phụ thuộc vào điện than.

Hình 6: Dự báo khả năng xuất hiện La Nina

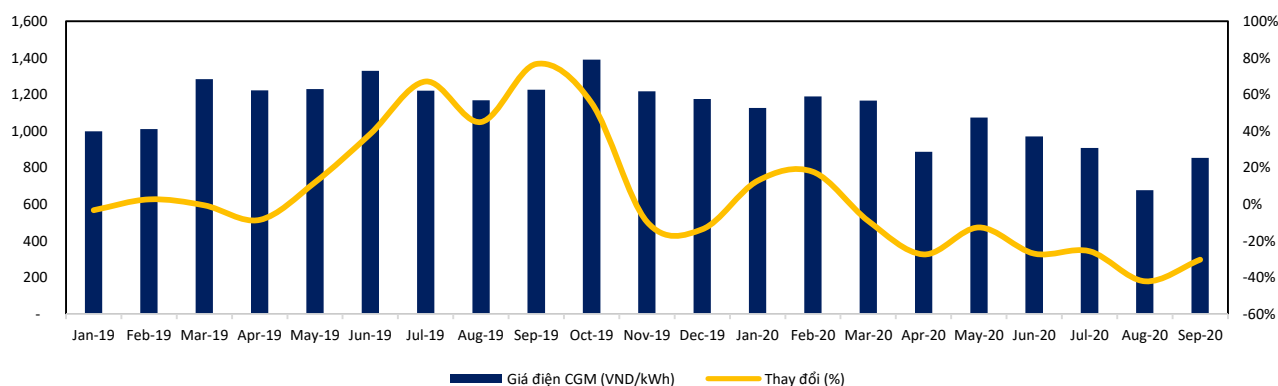


Nguồn: BSC Research

Hiện tượng La Nina quay trở lại sẽ thúc đẩy sản lượng nhóm thủy điện. Sau năm 2019 là năm đỉnh điểm khô hạn, BSC cho rằng lượng mưa cả nước đã chạm đáy chu kỳ và sẽ tăng mạnh trở lại trong giai đoạn tới. Tính đến hết tháng 9/2020, tổng trữ lượng nước tại các hồ thủy điện trên toàn quốc đạt 23,7 tỷ m³, tăng 18% YoY và tăng 60% so với đầu năm 2020. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng các doanh nghiệp sở hữu nhiều thủy điện (như REE & PC1) sẽ tăng trưởng khả quan trong năm 2021.

Mảng năng lượng tái tạo đang tăng trưởng nhanh. Lũy kế 9T2020, sản lượng điện mặt trời huy động đạt 7,23 tỷ kWh, tăng gấp 2,6 lần so với cùng kỳ năm 2019. Trong tháng 10 và 11/2020, hai nhà máy ĐMT Trung Nam Thuận Nam và Xuân Thiện - Ea Súp đã bắt đầu đi vào hoạt động, với tổng công suất lần lượt 600MW và 450 MW. EVN và Bộ Công Thương kỳ vọng công suất điện mặt trời và điện gió lắp đặt sẽ đạt lần lượt 7.000 MW và 1.000 MW vào cuối năm 2020, chiếm 13% tổng công suất phát điện của Việt Nam. Chúng tôi nhận định đây sẽ là xu hướng phát triển của ngành điện trong dài hạn.

Hình 7: Giá điện CGM có xu hướng giảm



Nguồn: Genco3, BSC Research

Giá điện CGM có xu hướng giảm. Giá CGM trung bình đạt 983 đồng/kWh trong 9T2020, giảm 17% so với 9 tháng đầu năm 2019. Chúng tôi nhận định rằng, giá điện CGM tiếp tục duy trì ở mức thấp trong năm tới sẽ làm giảm sản lượng trên thị trường cạnh tranh của nhóm nhiệt điện, còn nhóm thủy điện sẽ được ưu tiên huy động do lợi thế về chi phí sản xuất.

Đa số các doanh nghiệp điện suy giảm về lợi nhuận. Trong đó, khối các công ty thủy điện gặp ảnh hưởng mạnh nhất với tổng DTT và LNST 9T2020 lần lượt đạt 6,050 tỷ đồng (-12.6% yoy) và 1,618 tỷ đồng (-37.6% yoy).

Bảng 1: Kết quả kinh doanh 9T2020 của các nhóm DN sản xuất điện

Mã cổ phiếu	DTT 9T2020 (tỷ đồng)	DTT 9T2019 (tỷ đồng)	% yoy	LNST 9T2020 (tỷ đồng)	LNST 9T2019 (tỷ đồng)	% yoy
Nhiệt điện than						
HND	8,437	8,080	4.4%	921	607	51.5%
PPC	6,057	5,909	2.5%	505	776	-34.9%

Mã cổ phiếu	DTT 9T2020 (tỷ đồng)	DTT 9T2019 (tỷ đồng)	% yoy	LNST 9T2020 (tỷ đồng)	LNST 9T2019 (tỷ đồng)	% yoy
QTP	6,743	7,385	-8.7%	(40)	265	-115.1%
NCP	3,098	2,963	4.5%	(116)	(80)	45.8%
NBP	861	827	4.1%	26	12	118.7%
Tổng cộng	25,196	25,164	0.1%	1,296	1,581	-18.0%
<u>Thủy điện</u>						
TBC	392	236	66.6%	167	125	33.8%
TMP	318	442	-28.1%	124	235	-47.4%
VSH	186	286	-34.9%	26	108	-75.5%
SEB	148	162	-8.5%	55	71	-22.4%
SBA	138	167	-17.3%	41	68	-39.1%
AVC	245	205	19.6%	53	17	213.9%
SJD	243	317	-23.4%	76	115	-34.2%
DNH	1,269	1,672	-24.1%	506	844	-40.1%
HNA	358	579	-38.1%	(48)	138	-134.5%
SHP	264	442	-40.3%	(2)	134	-101.2%
CHP	412	384	7.4%	49	49	0.5%
QPH	73	76	-3.8%	30	32	-5.9%
S4A	135	187	-27.8%	28	70	-59.8%
SBH	334	413	-19.1%	120	157	-23.8%
GEG	960	805	19.2%	206	217	-5.2%
Tổng cộng	5,477	6,372	-14.1%	1,431	2,378	-39.8%
<u>Nhiệt điện khí</u>						
BTP	601	964	-37.6%	71	56	27.8%
POW	21,795	26,239	-16.9%	1,487	2,491	-40.3%
NT2	4,751	5,760	-17.5%	422	548	-23.0%
PGV	30,775	32,822	-6.2%	1,249	488	155.6%
Tổng cộng	57,923	65,785	-12.0%	3,229	3,584	-9.9%

Nguồn: BSC research

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

Chúng tôi giữ quan điểm **TRUNG LẬP** đối với nhóm ngành Điện trong Q4 do có sự phân hoá rõ rệt đối với triển vọng các nhóm cổ phiếu ngành điện:

- Nhóm cổ phiếu thủy điện lớn (có hồ điều tiết mùa): Với tình hình thủy văn thuận lợi trong thời gian tới, BSC có quan điểm tích cực đối với các cổ phiếu như **REE** hay **PC1** do các doanh nghiệp này nắm giữ cổ phần tại nhiều nhà máy thủy điện trong danh mục.
- Nhóm cổ phiếu nhiệt điện than: Lượng mưa nhiều làm giảm tỷ lệ huy động từ các nhà máy nhiệt điện của A0 đồng thời giữ giá bán điện CGM ở mức thấp. Điều này ảnh hưởng đến KQKD của các doanh nghiệp nhiệt điện than như **PPC** và **HND**. Do vậy, BSC giữ quan điểm kém tích cực đối với các cổ phiếu nhiệt điện trong quý 4 năm nay.
- Nhóm cổ phiếu nhiệt điện khí: Nguồn cung khí năm 2021 dự kiến được cải thiện nhờ huy động thêm từ mỏ Sao Vàng – Đại Nguyệt mới được đưa vào khai thác. Do đó hai mã cổ phiếu **POW** và **NT2** được kỳ vọng sẽ phục hồi mạnh về sản lượng. Vì vậy mà BSC giữ quan điểm khả quan cho năm 2020 và 2021.
- Nhóm cổ phiếu xây lắp điện: BSC giữ quan điểm tích cực dựa trên nhu cầu xây lắp tăng cao với lượng backlog lớn cho các doanh nghiệp như **PC1**.

Bảng 2: KQKD dự kiến của một số doanh nghiệp ngành Điện năm 2020

Mã CK	DTT 2020 (tỷ đồng)	LNST 2020 (tỷ đồng)	EPS 2020 (đồng/CP)	P/E fw	P/B fw	Giá ngày 5/11/2020	Giá mục tiêu
PPC	7,640	700	2,150	10.5	1.2	22,500	23,800
HND	11,000	1,200	2,400	7.4	1.3	17,700	22,000
PC1	6,200	450	2,825	8.0	0.9	22,700	28,250
POW	29,740	2,263	799	12.2	0.8	9,770	14.600
REE	5,665	1,589	4,806	7.1	1.2	41.800	45,000
NT2	6,726	660	2,351	9.6	1.4	22,600	25,000

(Nguồn: BSC Research)

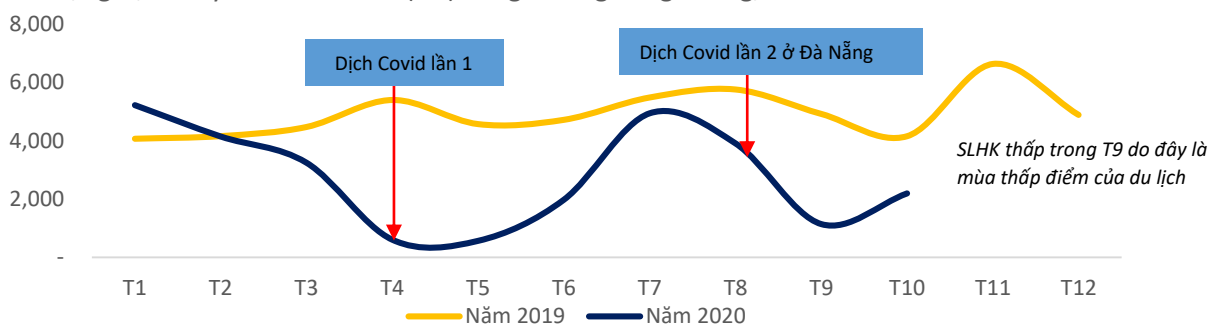
Ngành Hàng không [Trung lập]

- Sản lượng hành khách nội địa hồi phục trong T7 nhờ chính sách kích cầu du lịch, và các hãng mở rộng mạng bay. Sản lượng hành khách quốc tế kém khả quan do triển khai các chuyến bay quốc tế vẫn gặp khó.
- Hỗ trợ từ Thông tư số 19/2020/TT-BGTVT không lớn, việc 50% giá dịch vụ cất hạ cánh, điều hành chuyến bay giúp doanh nghiệp giảm 100-200 tỷ/DN/Quý 3.
- Năng lực khai thác của cảng Tân Sơn Nhất và Nội Bài giảm 30-35% nhưng không ảnh hưởng tới hoạt động bay nội địa.
- KQKD 9T/2020 toàn ngành giảm do các đường bay quốc tế chưa hồi phục.

Sản lượng hành khách nội địa phục hồi tích cực trong tháng 7 (+150% MoM), nhờ (i) Chính sách kích cầu du lịch, (ii) Các hãng mở rộng mạng bay nội địa mới, giúp tăng nguồn khách. Kể từ tháng 5, VJC đã mở thêm 8 đường bay, HVN thêm 22 đường bay, Bamboo Airways thêm 5 đường bay. Sang Quý 4, BSC dự báo sản lượng hành khách nội địa tiếp đà phục hồi nhờ (i) giá vé vẫn ở mức thấp hơn trước dịch (ii) nhu cầu đi lại tăng cao trong tháng cuối năm.

Hình: Số lượt vận chuyển hành khách phục hồi mạnh trong T7

Sản lượng vận chuyển hành khách (HK) bằng đường hàng không, 1000 HK



Sản lượng hành khách quốc tế kém khả quan do triển khai các chuyến bay quốc tế vẫn gặp khó. Quý 3, các hãng hàng không đã triển khai 2 chuyến bay quốc tế, nhưng tạm dừng sau đó do chưa hoàn thiện về quy trình nhập cảnh. Sang Quý 4, BSC cho rằng mức phục hồi của thị trường quốc tế vẫn kém (ước +20,000 khách quốc tế so với Q3) do (i) các chuyến bay quốc tế có tần suất hạn chế, giới hạn đối tượng nhập cảnh (ii) chi phí tự túc và quy trình cách ly là rào cản.

Bảng: Danh sách các đường bay đề xuất mở lại Quý 4.

Đường bay	Hãng hàng không khai thác	Số chuyến/ tuần
Các chuyến do hãng hàng không Việt Nam khai thác		
TP.HCM - Quảng Châu	HVN	1
TP.HCM/ Hà Nội - Nhật Bản	HVN, VJC	2
TP.HCM/ Hà Nội - Seoul	HVN, VJC	2
TP.HCM/ Hà Nội - Đài Bắc	-	2

TP.HCM/ Hà Nội - Campuchia	HVN	1
TP.HCM/ Hà Nội - Lào	HVN	1
Các chuyển do hãng hàng không nước ngoài khai thác		
Incheon – TP.HCM/ Hà Nội	Korean Air, Asiana	2
Quảng Châu – TP.HCM	China Southern	1
Nhật Bản – TP.HCM, Hà Nội	Japan Airlines, All Nippon Airways	1*
Đài Bắc– TP.HCM, Hà Nội	China Airlines, Eva Air	1*

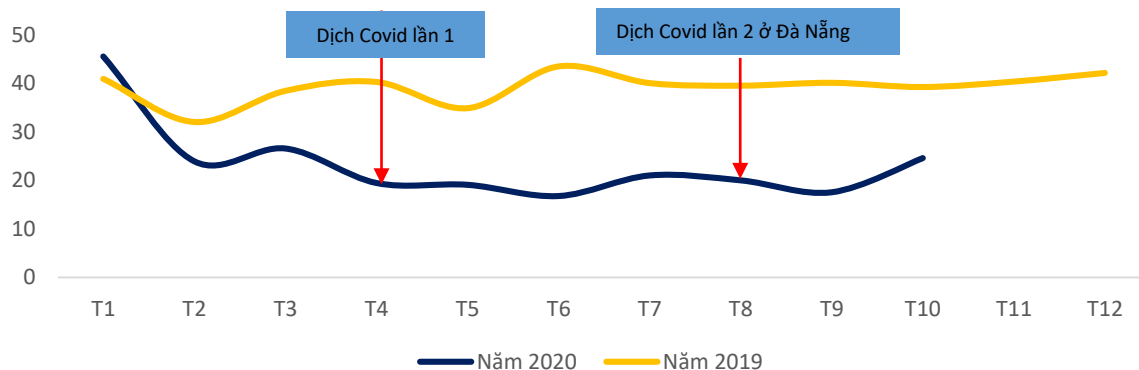
*Chú thích: Chuyển/ tuần/ đường bay

Nguồn: BSC Research tổng hợp

Sản lượng vận tải hàng hóa không bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh bùng phát lần 2. BSC nhận thấy có xu hướng các hãng chuyển khai thác tàu bay cho mục đích vận tải hành khách sang vận tải hàng hóa. Do triển khai tàu bay chỉ chở hàng hóa, VJC đã tăng sản lượng vận chuyển hàng trên mỗi chuyến bay gấp >6 lần. Trong Quý 4, BSC cho rằng sản lượng vận chuyển hàng hóa tiếp tục đà ổn định với quan điểm nhu cầu vận tải hàng hóa đã phục hồi hoàn toàn ở Quý 3.

Hình: Sản lượng vận chuyển hàng hóa

Sản lượng vận chuyển hàng hóa bằng đường hàng không, 1000 tấn



Nguồn: Tổng Cục thống kê, BSC Research

Năng lực khai thác của cảng bay Tân Sơn Nhất và Nội Bài giảm 30-35% do dự án nâng cấp cải tạo đường bay. Năng lực của sân bay Tân Sơn Nhất giảm từ 44 chuyến/giờ xuống 32 chuyến/giờ và Nội Bài giảm từ 32 chuyến/giờ xuống 29 chuyến/giờ. Hoạt động bay quốc nội vẫn sẽ được đáp ứng do mạng đường bay quốc tế chưa phục hồi. Năng lực khai thác bay sẽ được cải thiện dần từ Quý 1/2021 khi thời gian thi công bước 1 hoàn tất.

Hỗ trợ từ Thông tư số 19/2020/TT-BGTVT không lớn. Mức giá dịch vụ cất, hạ cánh tàu bay và giá điều hành bay đi, đến đối với chuyến nội địa giảm 50%, được áp dụng từ T3 tới T9. Đối với một số dịch vụ khác, Bộ GTVT quy định mức giá tối thiểu là 0 đồng. BSC cho rằng tác động từ việc giảm phí dịch vụ điều

hành và hạ cất cánh không lớn **ước khoảng 100-200 tỷ/DN/quý 3**. HVN sẽ có mức giảm phí cao hơn do đội tàu bay có trọng tải cất cánh lớn hơn.

Bảng: Ước tính mức độ ảnh hưởng đối với Thông tư 19/2020/TT-BGTVT

Áp dụng thông tư 19 đối với Quý 3	VJC	HVN
1. Dịch vụ điều hành bay		
- Chi phí bình quân/chuyến (đồng)	2,567,250	3,496,575
- Số chuyến bay khai thác	16,406	21,860
- Chi phí dịch vụ điều hành bay (tỷ đồng)	42	76
- Chi phí được giảm Q3 (50%) (tỷ đồng)	21	38
2. Dịch vụ hạ cất cánh		
- Chi phí bình quân/ lượt (đồng)	3,657,449	6,077,770
- Số lượt hạ cất cánh	32,812	43,720
- Chi phí dịch vụ hạ cất cánh (tỷ đồng)	120	266
- Chi phí được giảm Q3 (50%) (tỷ đồng)	60	133
Tổng chi phí được giảm Q3 (tỷ đồng)	81	171

**Chú thích: BSC xây dựng chi phí bình quân/chuyến dựa trên đặc điểm tàu bay của các hãng, chi phí dịch vụ điều hành bay, cất hạ cánh bay dựa Thông tư 53/2019 BGTVT.*

KQKD 9T/2020 toàn ngành giảm do các đường bay quốc tế chưa hồi phục. Doanh thu Q3.2020 chủ yếu giảm từ 60-80%. Dù sản lượng hành khách tăng mạnh trong T7, mạng đường bay nội địa đã phục hồi hoàn toàn so với trước dịch nhưng giá vé ở mức thấp, khiến doanh thu vẫn tiêu cực. Riêng NCT và SCS ghi nhận mức giảm lần lượt là -2% và -10% do sản lượng hàng hóa qua cảng Nội Bài và Tân Sơn Nhất có tốc độ phục hồi nhanh hơn.

Bảng: Tổng hợp KQKD Quý 3 DN ngành hàng không

	DT	%YoY	LNST	%YoY	DT	%YoY	LNST	%YoY
	Q3.2020		Q3.2020		9T.2020		9T.2020	
Dịch vụ vận tải hàng không								
VJC	2,809	-79%	-971	-157%	13,780	-64%	-925	-125%
HVN	7,621	-70%	-3,997	-453%	32,564	-57%	-10,676	-557%
Dịch vụ hàng không & phi hàng không								
ACV	1,443	-69%	139	-94%	6,083	-55%	1,366	-77%
SCS	167	-10%	115	-10%	495	-10%	336	-10%
SGN	124	-68%	4	-94%	573	-50%	81	-66%
NCT	174	-2%	55	-8%	476	-7%	154	-12%
AST	55	-82%	-30	-156%	297	-65%	-29	-118%

NAS	-		-		-		-	
CIA	19	-77%	-8	-181%	82	-63%	-26	-519%
NCS	47	-72%	-26	-425%	196	-61%	-43	-235%
MAS	-		-		-		-	
SAS	105	-85%	42	-36%	690	-67%	94	-71%

*Đơn vị doanh thu, lợi nhuận sau thuế (LNST) tỷ đồng

Nguồn: FiinPro, BSC Research

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

Chúng tôi tiếp tục duy trì triển vọng **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu ngành hàng không Q4 năm 2020 với quan điểm thị trường quốc tế tiếp tục phục hồi chậm trong Quý 4 do (i) ảnh hưởng từ dịch bệnh tại một số quốc gia, (ii) quá trình đàm phán mở lại đường bay cần thời gian.

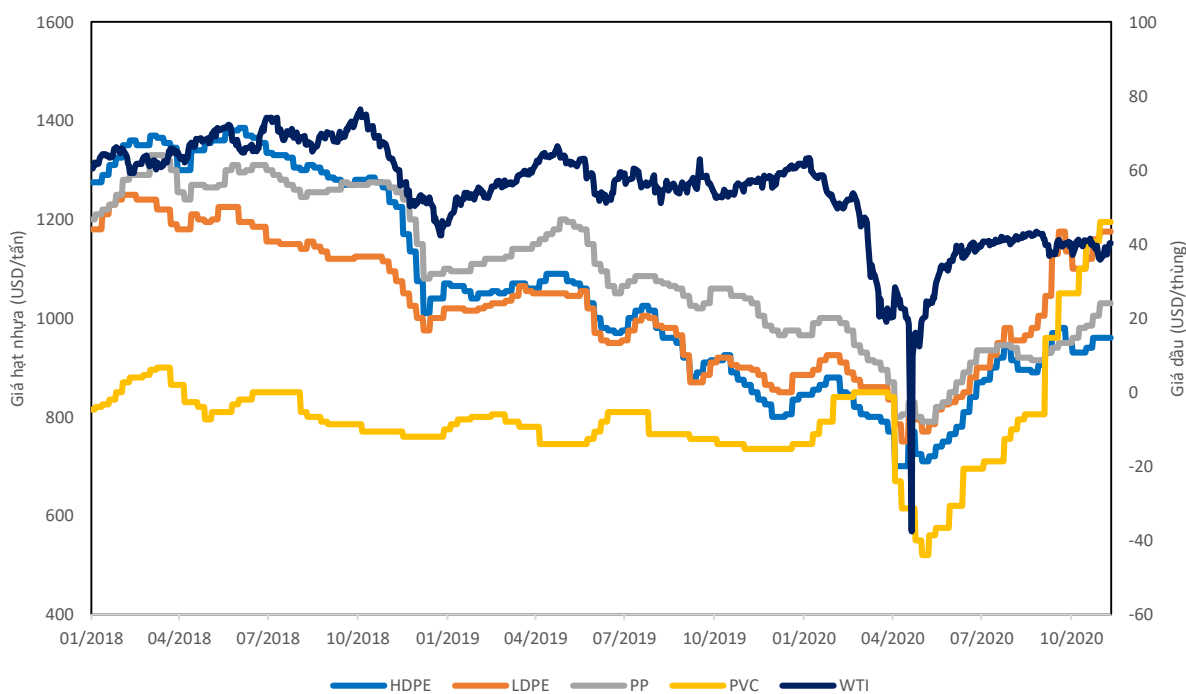
Ngành Nhựa [Trung lập]

- BSC dự báo tiêu thụ các sản phẩm nhựa giữ đà tăng nhẹ như 9T2020
- Giá hạt nhựa tăng mạnh vượt mức giá đầu năm từ cuối Q3/2020 nhưng dự báo có thể điều chỉnh về cuối năm khi nguồn cung quay lại sau thời gian bảo dưỡng.
- BSC duy trì khuyến nghị **TRUNG LẬP** với ngành nhựa trong thời gian tới.

BSC dự báo tiêu thụ các sản phẩm nhựa giữ đà tăng nhẹ như 9T2020. Việt Nam hiện vẫn phải nhập khẩu chủ yếu chất dẻo nguyên liệu cho sản xuất nên chúng tôi cho rằng lượng hạt nhựa nhập khẩu có thể đại diện cho nhu cầu đối với các SP nhựa. Nhập khẩu chất dẻo nguyên liệu trong 9T2020 đạt 4.88 triệu tấn (+4.2% YoY) cho thấy tiêu thụ sản phẩm nhựa tăng trưởng trong bối cảnh dịch bệnh khó khăn. Đối với Q4/2020, chúng tôi đánh giá nhu cầu với ống nhựa xây dựng chưa có đột biến do hoạt động xây dựng bị ảnh hưởng bởi mưa lũ trong nửa đầu quý 4 trong khi tiêu thụ bao bì tương đối ổn định.

Giá hạt nhựa tăng mạnh vượt mức giá đầu năm từ cuối Q3/2020 nhưng dự báo có thể điều chỉnh về cuối năm khi nguồn cung quay lại sau thời gian bảo dưỡng. Giá các loại hạt nhựa giảm mạnh trong Q2/2020 đã giúp cho nhiều DN nhựa tăng tồn kho giá thấp và được hưởng lợi trong Q2 và Q3 (BMP, NTP). Tuy nhiên sau khi tạo đáy trong T4/2020, giá đã có sự phục hồi mạnh, đặc biệt trong Q3/2020 khi nguồn cung tại một số khu vực bị ảnh hưởng do lịch bảo dưỡng và thời tiết bất lợi. PVC là vật liệu có mức tăng lớn nhất khi cầu nhựa vật liệu xây dựng tại Trung Quốc tăng mạnh. Trong thời gian tới, nguồn cung sẽ tăng lên khi các NM quay trở lại hoạt động tại ở châu Á, làm giảm áp lực tăng của giá hạt nhựa.

Giá các loại hạt nhựa đã vượt mức đầu năm 2020



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Kết quả kinh doanh của nhiều DN nhựa tăng mạnh trong 9T2020 nhờ tồn kho nguyên liệu giá thấp.
Tuy nhiên BSC cho rằng điều này sẽ không tiếp diễn trong Q4/2020 bởi tồn kho giá cao trong cuối Q3/2020 sẽ dần được phản ánh vào KQKD.

Mã CK	Sản phẩm	DTT 9T2020	DTT 9T2019	% YoY	Biên LNG 9T2020	Biên LNG 9T2019	LNST 9T2020	LNST 9T2019	% YoY
NTP	Ống nhựa	3,394	3,388	0.2%	33.0%	30.3%	342	301	13.6%
BMP	Ống nhựa	3,385	3,178	6.5%	28.2%	23.1%	412	328	25.6%
DNP	Ống nhựa	2,324	2,020	15.0%	18.1%	16.8%	29	17	70.6%
DAG	Cửa nhựa, VLXD	1,154	1,343	-14.1%	6.9%	8.6%	6	52	-88.5%
AAA	Nhựa bao bì	5,310	7,407	-28.3%	10.7%	11.7%	223	438	-49.1%
RDP	Nhựa bao bì	2,035	1,236	64.6%	7.1%	12.1%	11	22	-50.0%
TTP	Nhựa bao bì	1,272	1,275	-0.2%	14.1%	11.8%	103	68	51.5%
NNG	Chai PET	1,222	1,368	-10.7%	19.7%	22.1%	60	85	-29.4%
HII	Nguyên liệu nhựa	2,935	3,684	-20.3%	6.5%	5.2%	42	52	-19.2%
PLP	Nguyên liệu nhựa	1,376	601	129.0%	8.4%	12.6%	36	25	44.0%
NHH	Nhựa kỹ thuật	746	865	-13.8%	16.1%	12.8%	34	40	-15.0%

Nguồn: FiinPro, BSC Research

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 và giai đoạn được hưởng lợi từ giá hạt nhựa thấp đã qua đi.

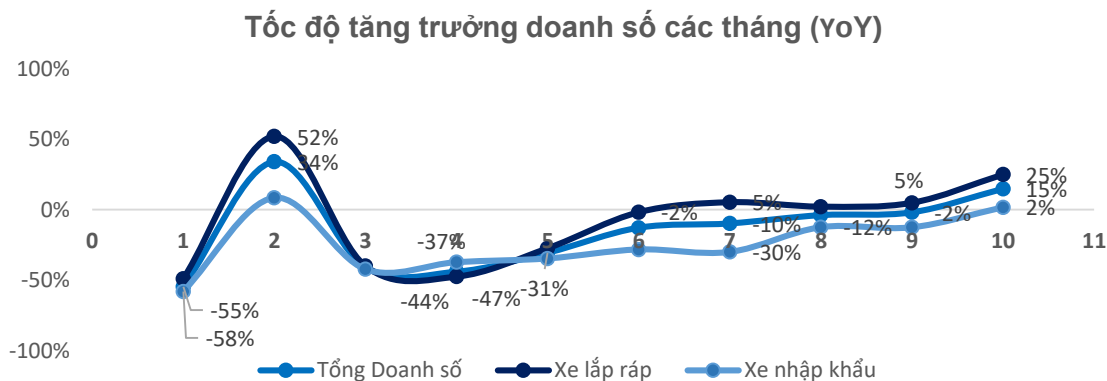
Mã	DTT 2020 (tỷ đ)	LNST 2020 (tỷ đ)	EPS 2020 (đ/CP)	P/E fw	P/B fw	ROA 2020F	ROE 2020F	Giá cửa 10/11/2020	Giá mục tiêu 2020	Upside
BMP	4,461	496	5,458	10.3	1.6	15.9%	18.5%	56,000	62,800	12.1%
NTP	4,776	455	3,668	9.0	1.4	10.0%	16.8%	32,900	34,500	4.9%
AAA	7,882	300	1,033	10.8	0.6	3.0%	7.7%	11,200	10,362	-7.5%

Nguồn: BSC Research dự báo

Ngành Ô tô [Trung lập]

- Thị trường ô tô phục quý 3 ghi nhận sự phục hồi rõ rệt. Doanh số ô tô tháng 10/2020 tăng mạnh +22% so với tháng 9/2020, và +15%yoy
- BSC dự báo doanh số bán xe trung bình năm 2020 sẽ ở mức giảm -15-20% yoy nhờ các quy định chính phủ đưa ra kích thích tiêu dùng.

Thị trường ô tô quý 3 ghi nhận sự phục hồi rõ rệt. Doanh số ô tô tháng 10/2020 tăng mạnh +22% so với tháng 9, và +15% so với cùng kỳ. Lũy kế 10 tháng đầu năm, tổng doanh số tiêu thụ toàn thị trường đạt 212,051 chiếc (-18% yoy), xe lắp ráp -12% yoy, xe nhập khẩu -27% yoy. Chúng tôi nhận thấy tiêu thụ xe lắp ráp trong nước đang hồi phục, cải thiện tốc độ tăng trưởng qua các tháng (theo sát kỳ vọng của chúng tôi). Theo chúng tôi, nguyên nhân là do (1) quy định giảm 50% lệ phí trước bạ cho xe lắp ráp (đã đề cập ở báo cáo trước) đã tạo hiệu ứng tốt, kích thích cầu mua xe lắp ráp để được hưởng ưu đãi và (2) nhu cầu đi lại của người tiêu dùng cũng tăng lên sau kỳ giãn cách.



Nguồn: VAMA, BSC Research

BSC dự báo doanh số bán xe trung bình năm 2020 sẽ ở mức giảm -15-20% 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 (tương ứng với việc giảm 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).

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 2.3% hộ gia đình có xe, thấp hơn so với các nước trong khu vực (Brunei – 72.1%, Thái Lan – 22.5%, Malaysia – 44.3% - theo Seasia).

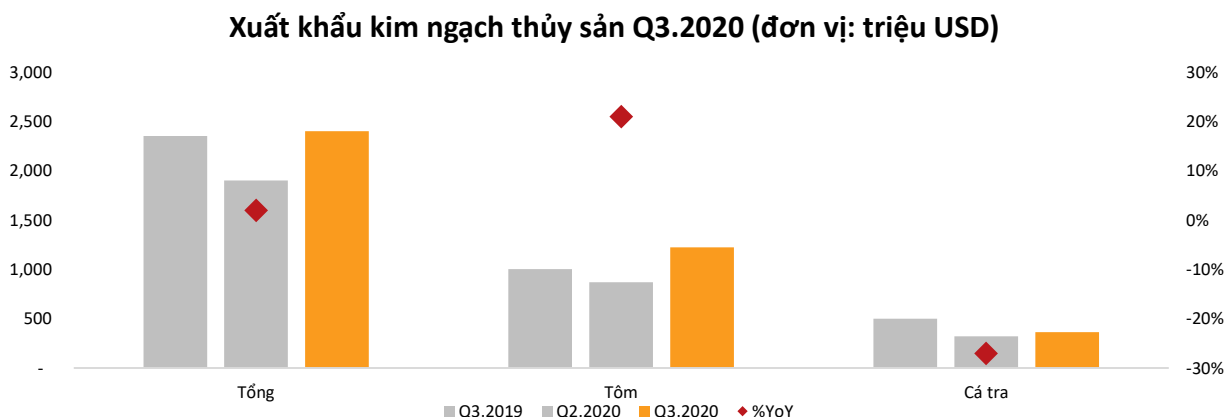
Mã CK	DTT 2020 (tỷ đồng)	LNST 2020 (tỷ đồng)	EPS 2020 (đồng/CP)	P/E fw	P/B fw	Giá ngày 5/11/2020	Giá mục tiêu
VEA	4,180	5,746	4,324	10.9	2.6	47,300	50,038

Ngành Thủy sản [Trung lập]

- Trong quý 3 năm 2020, các doanh nghiệp thủy sản ghi nhận mức hồi phục nhờ (i) nhu cầu khởi sắc trở lại (ii) Hiệp định EV-FTA có hiệu lực thúc đẩy xuất khẩu. BSC cho rằng triển vọng quý 4.2020 tiếp tục được hưởng lợi từ hai yếu tố trên.
- BSC cho rằng rủi ro lớn nhất 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.

Trong quý 3 năm 2020, các doanh nghiệp thủy sản ghi nhận mức hồi phục nhờ (i) nhu cầu khởi sắc trở lại (ii) Hiệp định EVFTA có hiệu lực thúc đẩy xuất khẩu sản phẩm thủy sản. BSC cho rằng triển vọng quý 4.2020 tiếp tục được hưởng lợi từ hai yếu tố trên.

Nhu cầu tiêu thụ thủy sản phục hồi trở lại. Trong Q3.2020, kim ngạch thủy sản đạt 2.4 tỷ USD (+2% YoY) (+33.3% QoQ), trong đó: tôm tăng trưởng đột biến +21% YoY, cá tra tuy ghi nhận mức giảm 27.2% YoY nhưng đã hồi phục +12.7% QoQ. BSC cho rằng tại các quốc gia tiêu thụ dỡ bỏ hoàn toàn lệnh cách ly xã hội và các nhà hàng, khách sạn mở cửa trở lại đã khiến nhu cầu tiêu thụ thủy sản tăng trở lại.



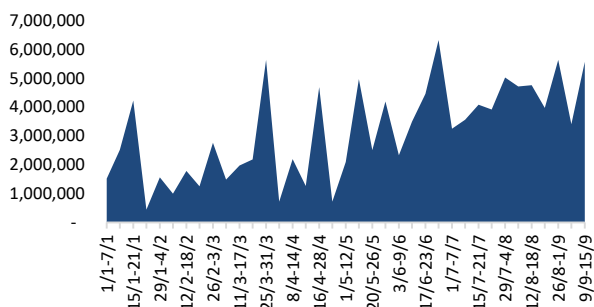
Nguồn: Vasep

7 doanh nghiệp thủy sản công bố doanh thu và lợi nhuận sau thuế quý 3 lần lượt đạt 6,326 tỷ (+0% YoY) (+15.3% QoQ) và 343 tỷ (-40.6% YoY) (+1.5% QoQ), cho thấy sự hồi phục từ mức đáy quý 2.

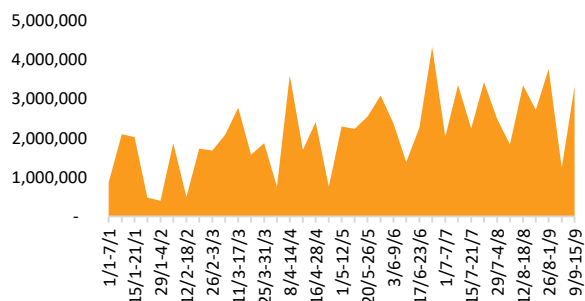
Hiệp định EVFTA có hiệu lực từ 1/8/2020 thúc đẩy xuất khẩu thủy sản. Như báo cáo đánh giá trước đó của BSC ([Link](#)), BSC cho rằng việc giảm thuế khi EV-FTA có hiệu lực đã có ảnh hưởng tích cực đến mặt hàng tôm hơn cá tra (do thuế tôm giảm nhiều hơn): xuất khẩu tôm sang thị trường Anh và Hà Lan sau 1/8/2020 tăng 24% và 3% so với 3 tháng trước đó; trong khi xuất khẩu cá tra không có thay đổi nhiều.

BSC cho rằng tình hình kinh doanh trong quý 4 năm 2020 tiếp tục được hưởng lợi từ hai yếu tố trên. BSC kỳ vọng xu hướng nhu cầu hồi phục tiếp tục diễn ra trong Q4.2020 khi tâm lý người dân dần quen với ảnh hưởng của dịch bệnh. Đồng thời, lợi ích giảm thuế từ hiệp định EV FTA sẽ thúc đẩy kim ngạch xuất khẩu lên một mức mới (đặc biệt đối với sản phẩm tôm).

Kim ngạch xuất khẩu tôm sang Anh trong 2020 (đơn vị: USD)



Kim ngạch xuất khẩu tôm sang Hà Lan trong 2020 (đơn vị: USD)



BSC cho rằng rủi ro lớn nhất đến từ 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. Hiện tại, các quốc gia Châu Âu đang phải đối phó với làn sóng dịch bệnh thứ hai và nhiều quốc gia tái phong tỏa xã hội khiến cho tốc độ hồi phục sẽ bị gián đoạn trong thời gian tới.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

Chúng tôi duy trì đánh giá **TRUNG LẬP** đối với ngành thủy sản trong quý 4 năm 2020. Chúng tôi kỳ vọng diễn biến xuất khẩu thủy sản phục 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 sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến tốc độ phục hồi của các doanh nghiệp.

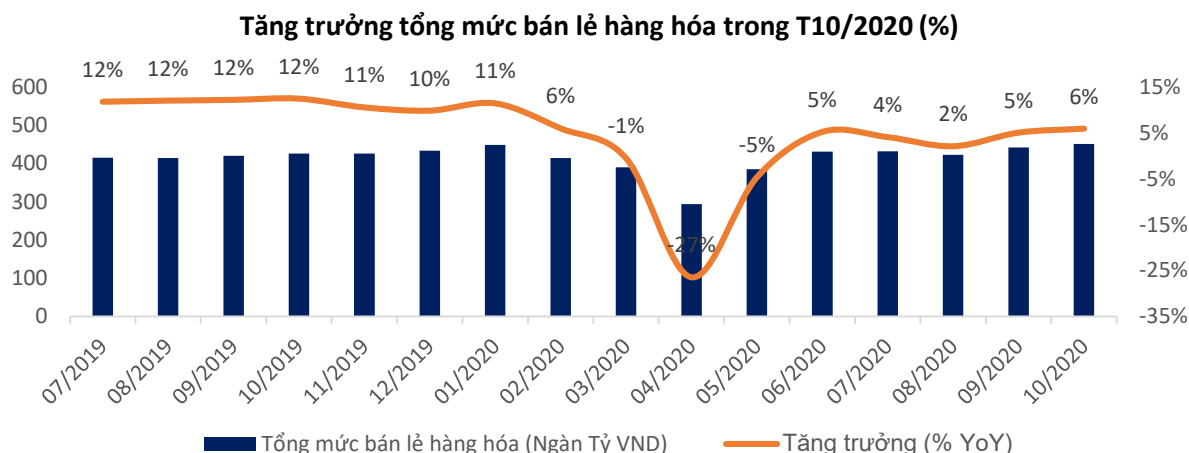
Mã CK	DTT 2020 (tỷ đồng)	LNST 2020 (tỷ đồng)	EPS 2020 (đồng/CP)	P/E fw	P/B fw	Giá ngày 5/11/2020	Giá mục tiêu
VHC	8,544	950	5,169	8.4	2.1	43,600	53,000

Ngành Tiêu Dùng Bán lẻ [Trung lập]

- Tổng mức doanh thu ngành bán lẻ hàng hóa trong kỳ vọng tăng trưởng tốt +6-8% YoY trong Q4/2020.
- Xu hướng chuyển dịch tâm lý tiêu dùng Online trong bối cảnh “Bình Thường Mới”.
- Gia tăng các thương vụ mua bán và sáp nhập (“M&A”) trong ngành FMCG và bán lẻ trong 2021.
- BSC duy trì khuyến nghị **Trung Lập** đối với ngành tiêu dùng (VNM. MSN. SAB) và bán lẻ (MWG. DGW và PNJ).

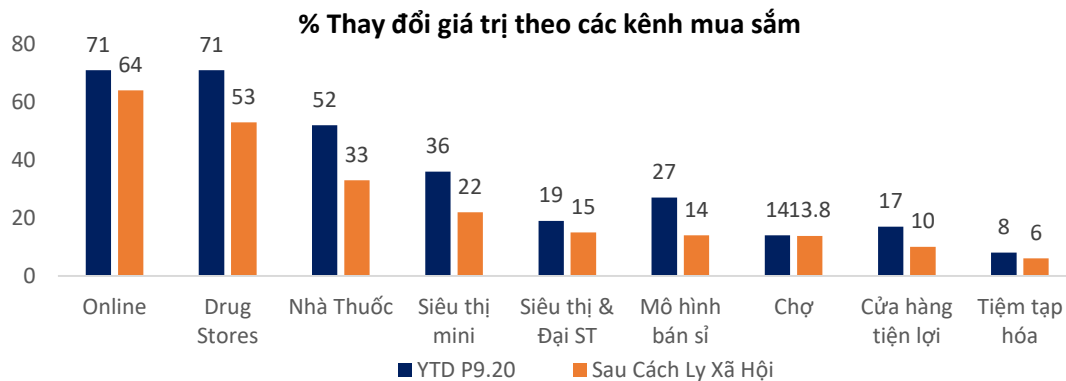
Tổng mức doanh thu ngành bán lẻ hàng hóa trong kỳ vọng tăng trưởng tốt +6-8% YoY trong Q4/2020.

Tháng 10/2020, tổng mức bán lẻ hàng hóa đạt 450.7 ngàn tỷ đồng (+6% YoY), động lực tăng trưởng tới từ bán lẻ hàng hóa đạt 356.5 ngàn tỷ (+10% YoY). Tuy nhiên, 2 mảng khác vẫn chịu tác động từ đại dịch Covid-19 lần 2 trong tháng 7-8 /2020, bao gồm DV lưu trú (-9% YoY), DV lữ hành (-70% YoY) chủ yếu do hạn chế nhập cảnh du lịch và sức tiêu dùng người dân giảm. Chúng tôi kỳ vọng động lực phục hồi sẽ diễn ra mạnh hơn vào Quý 4/2020 và đầu năm 2021 nhờ **(1)** Nhu cầu mua sắm tiêu dùng tăng lên trong cuối năm và cận Tết; **(2)** Mảng du lịch và lưu trú sẽ phục hồi nửa cuối 2021 nhờ vaccine Covid-19 ra.



Nguồn: GSO

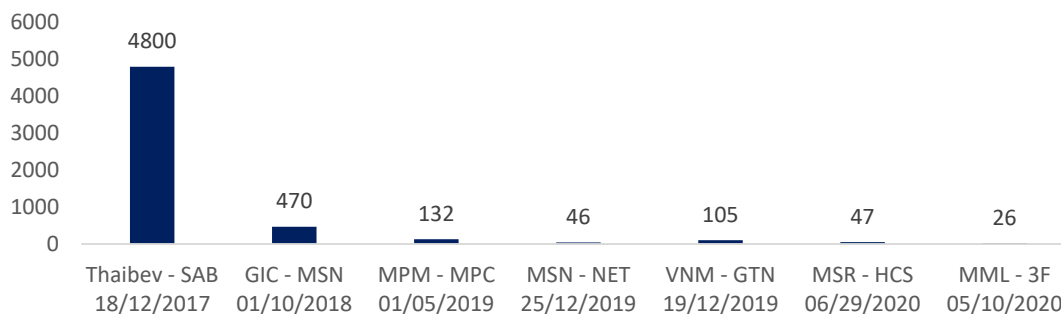
Xu hướng thay đổi hành vi tiêu dùng của người trong bối cảnh “Bình Thường Mới”. **(1)** Xu hướng chuyển dịch tiêu dùng online do người dân vẫn còn e ngại việc tiêu dùng ở ngoài; **(2)** Tập trung tiêu dùng thiết yếu trong ngắn và trung hạn giảm chi tiêu sản phẩm không thiết yếu; **(3)** Trong dài hạn, ngành tiêu dùng bán lẻ vẫn duy trì mức tăng trưởng >10% nhờ kinh tế Việt Nam phục hồi mạnh sau dịch và tăng lớp trung lưu sẽ tăng lên và chi tiêu nhiều hơn cho các sản phẩm cao cấp.



Nguồn: Kantar

Xu hướng mua bán và sáp nhập (“M&A”) trong ngành FMCG và bán lẻ tiếp tục trong 2021. Như đã đề cập trong đầu năm, BSC duy trì quan điểm ngành FMCG và bán lẻ sẽ tiếp tục diễn ra nhiều thương vụ M&A của công ty lớn với tài chính vững chắc và lượng tiền mặt nhiều đối với các công ty nhỏ gặp khó khăn trong giai đoạn Covid-19 nhằm gia tăng thị phần và ngành hàng sẽ tập trung vào các công ty lớn hơn là phân mảnh trước đây.

Xu hướng M&A trong ngành FMCG từ 2017-2020 (triệu USD)



Nguồn: BSC Research.

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm **Trung Lập** đối với cổ phiếu ngành Tiêu dùng bán lẻ. Đối với cổ phiếu ngành Bán lẻ, chúng tôi kỳ vọng bán lẻ sẽ tăng mạnh trong Q4/2020 và Q1/2021 trong đó các cổ phiếu kỳ vọng KQKD tốt (MWG, DGW và PNJ). Đối với cổ phiếu ngành tiêu dùng, chúng tôi kỳ vọng xu hướng mua sắm tiêu dùng vào sản phẩm thiết yếu tăng lên cận Tết như MSN và VNM. Đối với ngành bia sẽ phục hồi chậm hơn các ngành thiết yếu khác nhưng chúng tôi kỳ vọng sẽ trở về mức trước Covid-19 vào nửa đầu năm 2021 (SAB).

Mã CK	DTT 2020 (tỷ đồng)	LNST 2020 (tỷ đồng)	EPS 2020 (đồng/CP)	P/E fw	P/B fw	Giá ngày 5/11/2020	Giá mục tiêu
MWG	131,165	4,773	9,806	11.5	3.1	106,800	172,700
VNM	60,305	11,431	5,082	21.2	5.9	107,500	112,500
SAB	29,002	4,673	6,562	27.7	5.3	183,000	193,300
MSN	80,877	1,931	1,351	62.2	4.0	95,400	80,000

Ngành Vận tải biển [Trung lập]

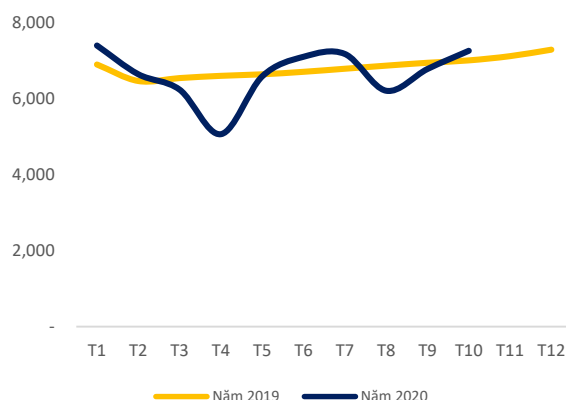
- Khối lượng hàng hóa vận tải thông qua đường biển, đường thủy nội địa đang trong xu hướng phục hồi.
- Giá cước vận tải biển hàng rời tăng mạnh trong T5, T8 do nhu cầu vận chuyển quặng sắt và than tăng từ thị trường Trung Quốc trong khi số lượng tàu vẫn ở mức thấp.
- Sản lượng vận chuyển dầu giảm do nhà máy lọc dầu Dung Quất tiến hành bảo trì.

Vận tải hàng rời:

Khối lượng hàng hóa vận tải thông qua đường biển đang trong xu hướng phục hồi. 10T/2020, khối lượng hàng hóa vận tải qua đường biển đạt 66,081 nghìn tấn (-4.2%yoy), qua đường thủy nội địa đạt 273,847 nghìn tấn (-11.6%). BSC đánh giá mức giảm trong 10T/2020 đã thu hẹp so với 6T/2020. Tuy nhiên, BSC cho rằng mức phục hồi của các doanh nghiệp vận tải Việt Nam sẽ thấp hơn do khả năng cạnh tranh thấp, chủ yếu vận tải các tuyến quốc tế ngắn.

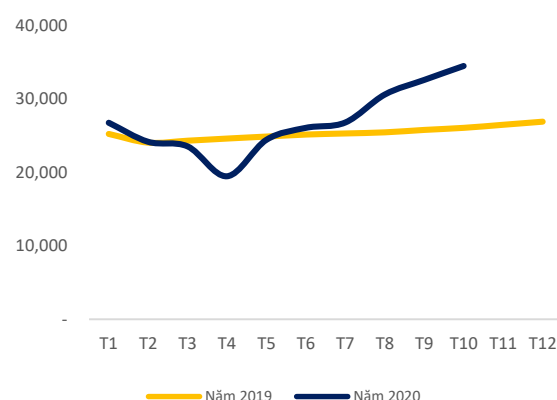
Hình: Khối lượng hàng hóa vận tải thông qua đường biển

Khối lượng hàng hóa, nghìn tấn



Hình: Khối lượng hàng hóa vận tải thông qua đường thủy nội địa

Khối lượng hàng hóa, nghìn tấn

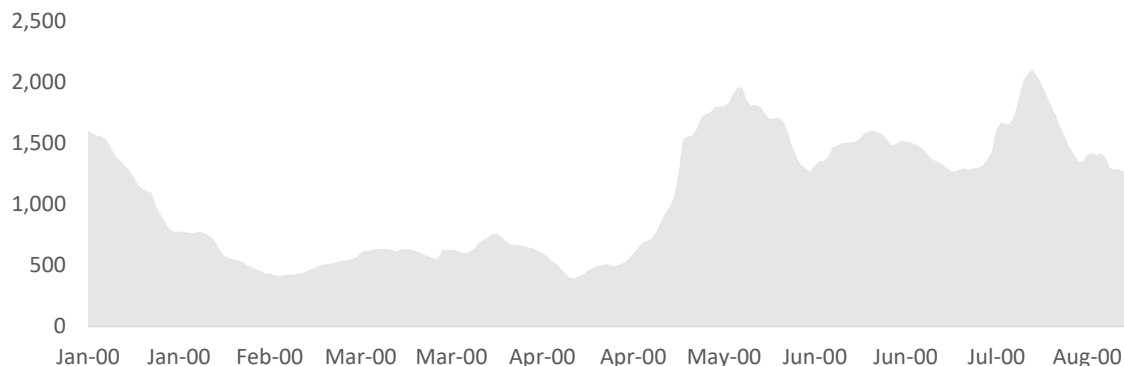


Nguồn: Tổng Cục thống kê, BSC Research

Giá cước vận tải biển hàng rời tăng mạnh trong T5, T8 do nhu cầu vận chuyển quặng sắt và than tăng từ thị trường Trung Quốc trong khi số lượng tàu vẫn ở mức thấp. Trong Quý 4, BSC cho rằng giá cước vận tải sẽ trên xu hướng giảm do (i) Nhập khẩu than của Trung Quốc bị hạn chế về hạn ngạch. (ii) Nhập khẩu quặng sắt của Trung Quốc chậm lại do hoạt động tích trữ quặng đã tăng mạnh trong Q2, Q3 (7T/2020: Sản lượng than nhập tại các cảng +11.8% YoY) (iii) Một số nền kinh tế lớn tại Châu Âu có nguy cơ đóng cửa trở lại do dịch bệnh.

Hình: Chỉ số BDIY giảm trở lại T10 sau khi đạt đỉnh T8

Chỉ số BDIY



Nguồn: Bloomberg, BSC Research

Vận tải hàng lỏng: BSC cho rằng sản lượng vận chuyển dầu giảm do nhà máy lọc dầu Dung Quất tiến hành bảo trì từ 12/8 đến 1/10. BSC kỳ vọng sản lượng vận chuyển dầu thô sẽ tăng trở lại Quý 4 khi hoạt động bảo dưỡng tổng thể đã hoàn tất.

KQKD Quý 3/2020: Ngoại trừ GSP có hoạt động đầu tư mua sắm tàu, doanh thu Quý 3 của toàn ngành chủ yếu giảm từ 10%-30%. Nếu loại bỏ đi các yếu tố bất thường hoặc yếu tố cơ sở thấp trong năm 2019, hầu hết doanh nghiệp trong ngành đều sụt giảm lợi nhuận do chịu gánh nặng lãi vay, bán hàng và quản lý doanh nghiệp.

	DT	%YoY	LNST	%YoY	DT	%YoY	LNST	%YoY
	Q3.2020		Q3.2020		9T.2020		9T.2020	
Vận tải hàng rời, hàng lỏng								
PVT	1856	7%	169	-22%	5250	-10%	453	-25%
VOS	294	-13%	-21	71%	975	-17%	-139	2%
Vận tải hàng lỏng								
VIP	119	-34%	6	-75%	389	-12%	78	7779%
VTO	244	-37%	16	-25%	865	-25%	35	-48%
GSP	478	81%	14	-1%	1162	5%	42	17%
PJT	127	-20%	10	25%	459	-10%	23	-5%
Vận tải hàng rời								
VNA	124	-27%	-2	-179%	370	-30%	0.4	-99%
VFR	41	-11%	-5	35%	123	-10%	-25	-187%
TJC	21	-32%	0.3	102%	76	-22%	0.3	101%

*Đơn vị doanh thu, lợi nhuận sau thuế (LNST) tỷ đồng

Nguồn: FiinPro, BSC Research

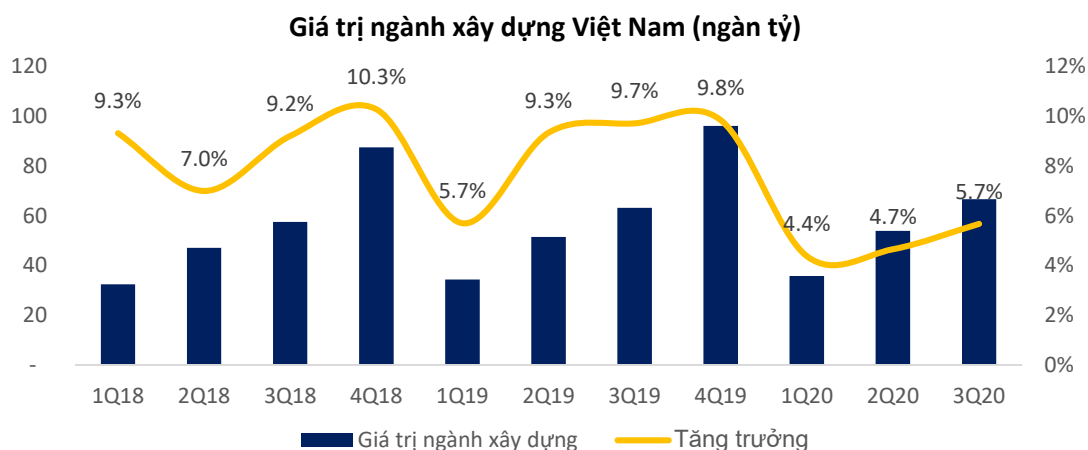
QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

Chúng tôi duy trì triển vọng từ **TRUNG LẬP** đối với cổ phiếu ngành vận tải biển với quan điểm: Đội tàu biển Việt Nam vẫn sẽ gặp khó khi không có khả năng cạnh tranh với các hãng vận tải quốc tế do tuổi thọ cao, kém đa dạng về chủng loại, do đó chỉ có thể tuyển quốc tế ngắn (Đông Nam Á, Đông Bắc Á).

Ngành Xây Dựng [Trung lập]

- Tổng quan ngành xây dựng duy trì tăng trưởng ở mức 5.67% nhờ thúc đẩy đầu tư công trong Q3/2020.
- Giải ngân vốn nhà nước tăng mạnh +53% YoY trong Quý 3/2020 cho các dự án xây dựng hạ tầng.
- BSC tiếp tục duy trì quan điểm **TRUNG LẬP** đối với ngành Xây dựng trong năm 2020.

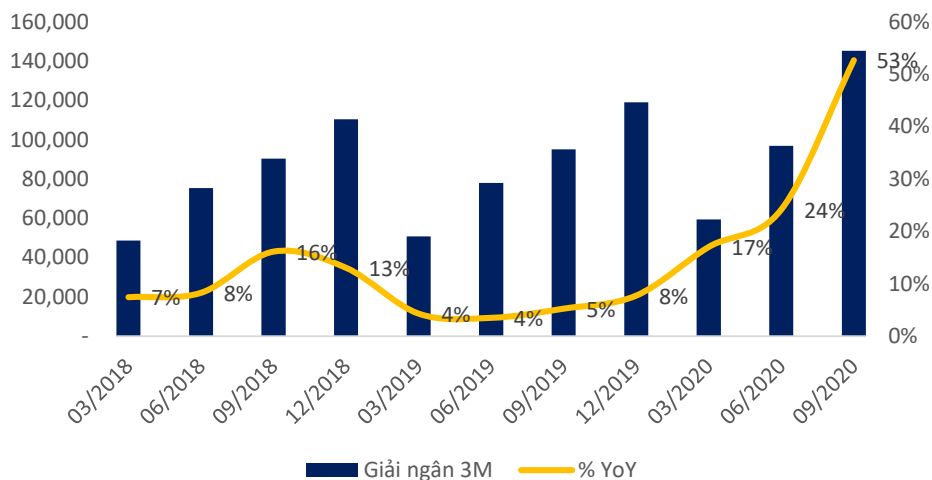
Tổng quan ngành xây dựng duy trì tăng trưởng ở mức 5.67% nhờ thúc đẩy đầu tư công trong Q3/2020. Chúng tôi cho rằng Chính phủ sẽ tiếp tục đẩy mạnh giải ngân đầu tư công vào các dự án hạ tầng như cao tốc Bắc Nam, Sân Bay Long Thành, ... từ đó hỗ trợ nền kinh tế. Lũy kế 9T2020, tổng giá trị ngành xây dựng đạt 156,366 tỷ đồng (+5.03% YoY) và đóng góp cho GDP cả nước là 6.07%, riêng trong Quý 3 tốc độ tăng trưởng mạnh nhất cả năm là +5.67% và chiếm 6.78% GDP cả nước. BSC cho rằng tăng trưởng hiện vẫn chậm so với 2019 là 6-9.8% nhưng kì vọng việc thúc đẩy đầu tư công cuối 2020 đầu 2021 sẽ giúp tăng trưởng quay trở mức 7-9% vào 2021.



Nguồn: GSO.

Giải ngân vốn nhà nước tăng mạnh +53% YoY trong Quý 3/2020 cho các dự án xây dựng hạ tầng. Hiện tại, Bộ GTVT quyết định hủy thầu lựa chọn nhà đầu tư dự án thành phần cao tốc Bắc – Nam đoạn QL 45-Nghi Sơn theo hình thức PPP vì không có nhà đầu tư đáp ứng yêu cầu kỹ thuật. Từ đó chúng tôi cho rằng trong 8 dự án cao tốc thì có 4 đoạn là đầu tư công của nhà nước và 4 đoạn PPP dự kiến tháng 12 sẽ có kết quả trúng thầu, sẽ giúp cho việc giải ngân vốn nhanh hơn mà không cần sơ tuyển các chủ đầu tư phù hợp. Trong Q3/2020, giải ngân vốn nhà nước đạt 145,187 tỷ (+53% YoY) thể hiện xu hướng tăng lên từ T6/2020 và khả năng tăng mạnh vào 2021.

Giải ngân vốn nhà nước Quý 3/2020 (Tỷ VND)



Nguồn: GSO

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

Chúng tôi duy trì đánh giá **TRUNG LẬP** đối với ngành xây dựng. Chúng tôi cho rằng ngành xây dựng trong năm nay sẽ phục hồi vào cuối năm 2020 nhưng vẫn chịu tác động lớn trong 6 tháng đầu năm do dịch Covid-19. Ngoài ra, tháng 12/2020 sẽ có kết quả trúng thầu của Bộ GTVT cho các liên doanh đủ điều kiện từ đó công việc xây dựng cho các công ty xây dựng hạ tầng sẽ dồi dào trong năm 2021 (LCG, C4G, DPG). Nhóm xây dựng dân dụng sẽ được cộng hưởng theo làn sóng đầu tư công nhưng sẽ có độ trễ hơn nhóm xây dựng hạ tầng dự kiến vào 2H2021. (HBC, CTD, HTN).

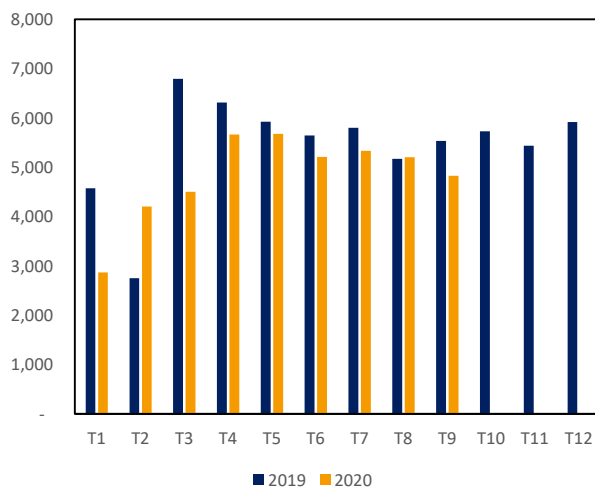
Ngành Xi măng [Trung lập]

- Tiêu thụ xi măng và clinker 9T2020 phục hồi tốt hơn dự báo của chúng tôi.
- Giá than nhập khẩu thấp và giá điện -10% trong Q2/2020 giúp các DN xi măng tiết kiệm chi phí.
- BSC đánh giá đà phục hồi trong Q4 sẽ chứng lại, tiếp tục duy trì khuyến nghị TRUNG LẬP đối với ngành xi măng.

Tiêu thụ xi măng và clinker 9T2020 đạt 72.4 triệu tấn (+0.5% YoY), phục hồi tốt hơn dự báo của chúng tôi nhờ:

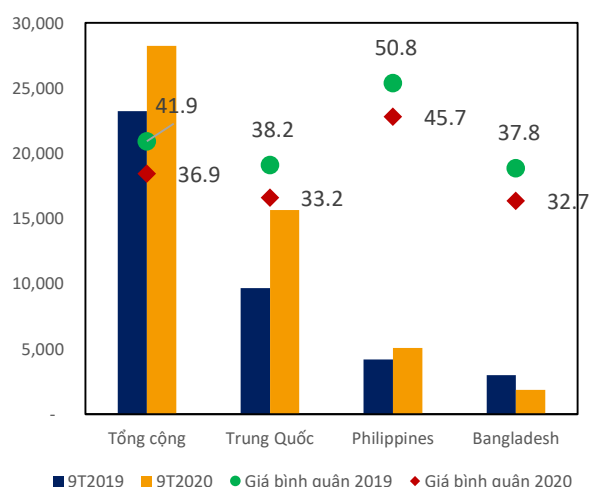
- Xuất khẩu: Sản lượng xuất khẩu tăng mạnh 63% YoY trong Q3 nhờ xuất khẩu sang Trung Quốc (55% thị phần, +62% YoY) và Philippines (18% thị phần, +20.8% YoY). BSC nhận thấy sự chênh lệch về cung cầu tạm thời đối với một số vật liệu xây dựng (xi măng, thép) do đẩy mạnh đầu tư cơ sở hạ tầng ở Trung Quốc đã hỗ trợ hoạt động xuất khẩu của Việt Nam, giảm bớt cạnh tranh tại thị trường nội địa.
- Nội địa: hoạt động xây dựng sôi động sau dịch và đầu tư công giúp mức giảm sản lượng lũy kế 9T2020 còn -10% YoY so với -16% trong 4T2020.

Tiêu thụ nội địa bắt đầu hồi phục từ T5 sau thời gian giãn cách xã hội



Nguồn: FiinPro, BSC Research

Sản lượng xuất khẩu sang Trung Quốc tăng mạnh nhờ đầu tư công



Nguồn: Tổng cục hải quan, BSC Research

BSC đánh giá đà phục hồi trong Q4 sẽ chứng lại do thị trường nội địa chịu ảnh hưởng của mưa lũ trong T10-11 trong khi đó xuất khẩu xi măng và clinker tiếp tục khả quan. Theo đó, chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ của các DN giảm, khiến chi phí khấu hao đơn vị (khấu hao/tấn) tăng và biên lợi nhuận giảm.

Giá than nhập khẩu thấp và giá điện -10% trong Q2/2020 giúp các DN xi măng tiết kiệm được đáng kể chi phí trong bối cảnh tiêu thụ khó khăn. Điều này thể hiện rõ hơn ở các DN mua than từ các đầu mối nhập khẩu tư nhân với giá bán nhay hơn với diễn biến giá than thế giới (VD: HT1), thay vì phụ thuộc vào nguồn cung từ TKV. Giá than nhiệt trong thời gian tới dự báo duy trì ở mức thấp do (1) nhu cầu tiêu thụ toàn cầu chưa hồi phục và (2) lệnh cấm nhập khẩu than từ Úc của chính phủ Trung Quốc.

Kết quả kinh doanh của ngành xi măng 9T2020 phản ánh khó khăn tiêu thụ. Các hỗ trợ về giá điện và than không đủ để các DN duy trì được mức lợi nhuận tương đương cùng kỳ do chi phí cố định lớn.

Mã CK	DTT 9T2020	DTT 9T2019	%YoY	Biên LNG 9T2020	Biên LNG 9T2019	LNST 9T2020	LNST 9T2019	%YoY
HT1	5,751	6,554	-12.3%	18.2%	17.1%	462	529	-12.7%
BCC	3,188	2,834	12.5%	12.4%	14.6%	81	96	-15.6%
BTS	2,255	2,379	-5.2%	11.8%	13.1%	48	46	4.3%
HOM	1,268	1,194	6.2%	11.8%	10.8%	1	12	-91.7%
HVX	520	677	-23.2%	7.7%	8.7%	4	5	-20.0%
Ngành	15,055	15,828	-4.9%	14.1%	14.3%	658	730	-9.9%

Nguồn: FiinPro, BSC Research

QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ – TRUNG LẬP

Chúng tôi duy trì quan điểm **TRUNG LẬP** với ngành xi măng cho Q4/2020 do (1) tình hình tiêu thụ được đánh giá sẽ chững lại trước khi tăng mạnh nhờ đầu tư công trong năm 2021 và (2) KQKD của các DN trong năm 2020 suy giảm.

Mã	DTT 2020 (tỷ đ)	LNST 2020 (tỷ đ)	EPS 2020 (đ/CP)	P/E fw	P/B fw	ROA 2020F	ROE 2020F	Giá cửa đóng 10/11/2020	Giá mục tiêu 2021	Upside
HT1	7,994	622	1,631	10.0	1.2	6.4%	11.3%	16,350	19,750	20.8%

Nguồn: BSC Research dự báo

Ngành Dầu khí [Kém khả quan]

- Giá dầu có xu hướng đi ngang quanh ngưỡng 41 USD/thùng do ảnh hưởng của “làn sóng thứ hai”.
- Trong Q4/2020, chúng tôi cho rằng giá dầu sẽ phụ thuộc chủ yếu vào diễn biến của dịch Covid-19, trong bối cảnh nhóm OPEC+ nỗ lực cắt giảm sản lượng.
- BSC đánh giá mức giá dầu 41 USD/thùng là hợp lý để xây kịch bản cơ sở cho dự phóng năm 2020
- 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 **KÉM KHẢ QUAN** cho ngành dầu khí trong năm 2020 do các yếu tố bất lợi từ dịch Covid-19 và giá dầu thế giới thấp.

Giá dầu (Brent) có xu hướng đi ngang quanh ngưỡng 41 USD/thùng trong nửa cuối năm do ảnh hưởng của “làn sóng thứ hai” gây cản trở quá trình phục hồi nhu cầu tiêu thụ. Mặc dù nhu cầu thế giới đã có những dấu hiệu chuyển biến tích cực từ mức đáy trong quý 2, chúng tôi đánh giá tốc độ phục hồi này sẽ chậm lại trong giai đoạn cuối năm 2020 do làn sóng đại dịch thứ 2 đổ bộ nhiều quốc gia trên thế giới.

Biểu đồ giá dầu Brent 9M2020



Nguồn: Bloomberg

Các tổ chức, định chế lớn trên toàn cầu dự báo mức giá dầu Brent trung bình năm 2020 trong khoảng **39-46 USD/thùng**, với mức giá trị trung bình và trung bị đều là 42 USD/thùng. Tuy nhiên do diễn biến dịch bệnh Covid-19 phức tạp ảnh hưởng lên nhu cầu và khả năng hồi phục giá dầu, BSC thận trọng sử dụng mức giá dầu 41 USD/thùng để làm kịch bản cơ sở cho dự phóng năm 2020.

Bảng 1. Dự báo giá dầu Brent (USD/thùng) của các tổ chức, định chế lớn trên thế giới

Tổ chức	Ngày dự báo	2020	2021	2022	2023	2024
Citigroup Inc	02/11/2020	44.0	57.0			
Rabobank International	22/10/2020	42.0	46.5	49.0	50.0	51.0
Intesa Sanpaolo SpA	20/10/2020	42.7	50.0	55.0	58.5	60.8
Westpac Banking Corp	16/10/2020	39.2	32.0	37.4	44.5	
Commerzbank AG	15/10/2020	42.0	45.0			
Bank of Nova Scotia/The	13/10/2020	42.7	50.0	55.0	60.0	65.0
Fitch Solutions	12/10/2020	44.0	51.0	53.0	55.0	
Capital Economics Ltd	09/10/2020	42.1	50.0	58.0		
Market Risk Advisory Co Ltd	05/10/2020	42.3	44.9	52.0	54.0	60.0
BNP Paribas SA	29/09/2020	43.0	56.0			
Banco Santander SA	24/09/2020	41.2	44.0	48.0	50.0	52.0
Emirates NBD PJSC	23/09/2020	42.6	50.0			
Deutsche Bank AG	14/09/2020	42.4	47.5	55.0	60.0	63.0
MUFG Bank	02/09/2020	46.2	56.6	65.0		
ABN AMRO Bank NV	26/08/2020	41.0	47.0	55.0		
Landesbank Baden-Wuerttemberg	20/08/2020	43.5	48.0	50.0		
MPS Capital Services Banca per le						
Imprese SpA	15/07/2020	43.0				
Natixis SA	06/07/2020	41.2	45.0			
Giá trị trung vị		42.3	48.9	53.0	55.0	60.8
Giá trị trung bình		42.2	48.3	52.1	54.8	59.2
Giá trị cao nhất		46.2	57.0	60.0	61.2	65.0
Giá trị thấp nhất		39.0	32.0	37.4	44.5	51.0

Nguồn: BSC Research

BSC đánh giá diễn biến giá dầu giai đoạn cuối năm 2020 sẽ phụ thuộc chủ yếu vào diễn biến của dịch Covid-19, trong nỗ lực cắt giảm sản lượng của nhóm OPEC+. Theo EIA, tỷ lệ lây nhiễm đang gia tăng trở lại từ đầu tháng 10, đặc biệt là tại các nền kinh tế lớn như Mỹ và châu Âu. Các phương án đóng cửa cục bộ một lần nữa được đưa ra ở một số quốc gia, gây cản trở quá trình hồi phục kinh tế khu vực, dẫn đến tình trạng tăng trưởng nhu cầu dầu ảm đạm.

Tháng 09/2020, nhóm nước OPEC+ đã điều chỉnh giảm triển vọng nhu cầu dầu toàn cầu năm 2020 xuống mức trung bình 90.2 triệu thùng/ngày (giảm 400,000 thùng/ngày so với ước tính trước đó và giảm 9.5 triệu thùng/ngày so với năm ngoái) do nhu cầu thị trường châu Á thấp hơn dự kiến, đặc biệt là tại Ấn Độ.

Lịch trình cắt giảm sản lượng của OPEC+ từ tháng 08/2020 như sau:

- Cắt giảm 7.7 triệu thùng/ngày từ tháng 08 đến hết tháng 12/2020 (5 tháng)
- Cắt giảm 5.8 triệu thùng/ngày từ tháng 01/2021 đến hết tháng 04/2022 (16 tháng).

Trong bối cảnh nhu cầu dầu toàn cầu đang chững lại, BSC đánh giá hành động cắt giảm sản lượng của OPEC+ là không đủ để tránh khỏi tình trạng dư cung dầu trong Q4, do đó giá dầu dự kiến khó có thể bứt phá trong giai đoạn cuối năm.

Cập nhật tình hình thương nguồn ngành dầu khí:

Mỏ khí mới phát hiện:

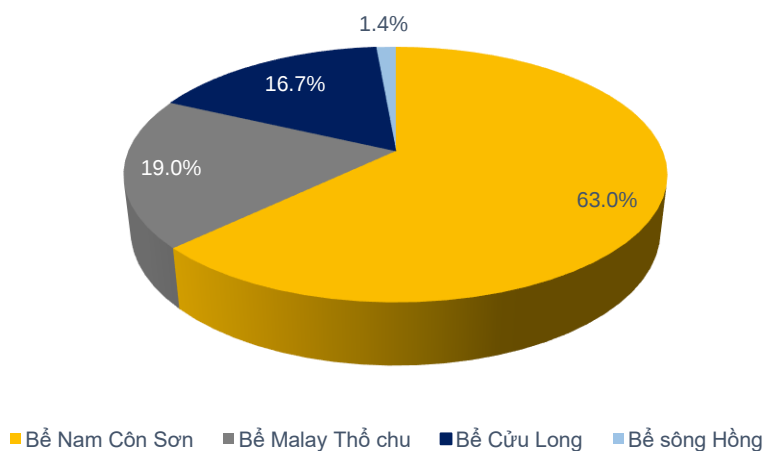
Điểm sáng từ mỏ Kèn Bầu có thể là động lực dài hạn cho ngành dầu khí trong tương lai.

Ngành dầu khí hiện đang phải đối mặt với các vấn đề như:

- Trữ lượng khai thác dầu thô đang từ các mỏ Bạch Hổ (bể Cửu Long) đang có chiều hướng suy giảm, các mỏ này chiếm khoảng 80% sản lượng dầu khai thác.
- Hoạt động tìm kiếm, thăm dò gặp nhiều khó khăn, vướng mắc về chính trị, nguồn vốn...
- Các dự án khai thác khí lớn đều trong tình trạng chậm tiến độ.

Tuy nhiên, một trong những điểm sáng tích cực của ngành Dầu Khí năm 2020 là 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) – là mỏ dầu khí gần bờ nhất, BSC đánh giá rủi ro liên quan đến việc tranh chấp là tương đối thấp, điều này đảm bảo cho khả năng triển khai dự án trên. Dự kiến, **mỏ Kèn Bầu có thể đưa vào phát triển khai thác từ năm 2028.**

Tỷ trọng sản lượng khai thác của các bể khí



Các mỏ khí đã có kế hoạch phát triển:

Bảng 2. Cập nhật tình hình các mỏ khí đã có kế hoạch phát triển

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 99.28% tiến độ. - Dự án Đại Nguyệt WHP đạt 46.48% tiến độ.	Dự kiến bắt đầu khai thác dòng dầu, khí thương mại đầu tiên trong tháng 11/ 2020.	
Dự án khí Lô B Ô Môn	- Tổng mức đầu tư \$10 tỷ - Vận chuyển và phân phối khí tự nhiên từ lô 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.	- Các bên liên quan đang hoàn tất đàm phán. - Dự án chờ được phê duyệt quyết định đầu tư cuối cùng (FID).	Dòng khí sớm nhất dự kiến vào tháng 09/2024, với điều kiện FID không muộn hơn tháng 03/2021.	- Dự án đã bị chậm hơn 3 năm so với tiến độ - 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 khí 118)	- 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 m3 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 (FS) 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.	- Bloomberg ước tính Exxon Mobil sẽ lỗ 1.86 tỷ USD trong năm 2020E và có thể thiếu hụt 48 tỷ USD tiền mặt cho đến hết năm 2021. - Exxon Mobil quyết định giảm 30% chi phí đầu tư (CAPEX), làm tăng rủi ro dự án Cá Voi Xanh tiếp tục bị chậm tiến độ.
Cá Rồng Đỏ (Lô 07/03)	- 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 tỉ mét khối khí tự nhiên và 2.4	Đang tạm dừng khai thác.		

triệu thùng khí ngưng tụ condensate.

Đa số các doanh nghiệp dầu khí suy giảm có KDKQ tiêu cực. Tổng DTT và LNST 9T2020 của ngành dầu khí lần lượt đạt **251,779 tỷ VND (-29% yoy)** và **3,385 tỷ VND (-78% yoy)**.

Bảng 3. Kết quả kinh doanh 9T2020 của các doanh nghiệp Dầu khí

Mã cổ phiếu	DTT 9T2020 (tỷ đồng)	DTT 9T2019 (tỷ đồng)	% yoy	LNST 9T2020 (tỷ đồng)	LNST 9T2019 (tỷ đồng)	% yoy
PLX	92,647	140,302	-34%	229	3,640	-94%
GAS	48,625	58,030	-16%	6,247	9,061	-31%
OIL	40,919	59,427	-31%	-367	296	-224%
BSR	40,825	73,926	-45%	-4,095	1,251	-427%
PVS	14,725	13,569	9%	635	638	0%
PVT	5,250	5,826	-10%	453	585	-23%
PVD	4,409	2,982	48%	110	27	307%
POS	2,286	1,047	118%	73	23	217%
PVC	1,416	1,604	-12%	20	31	-35%
PVB	677	31	2084%	80	-39	-305%
Tổng cộng	251,779	356,744	-29%	3,385	15,513	-78%

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 giả định giá dầu Brent năm 2020 duy trì quanh mức 41 USD/thùng do (1) Dịch bệnh Covid-19 khiến nhu cầu tiếp tục giữ ở mức thấp trong ngắn hạn, và (2) Quy mô cắt giảm sản lượng từ nhóm nước OPEC+ chưa đủ bù đắp sự sụt giảm nhu cầu.

Đối với thị trường Việt Nam, trữ lượng khai thác dầu thô đang có chiều hướng suy giảm, trong khi đó quá trình thăm dò khai thác đang gặp nhiều trở ngại. Trong đó:

- **Nhóm hạ nguồn như GAS, OIL** có doanh thu và lợi nhuận chính phụ thuộc vào biến động của giá dầu và sẽ chịu áp lực lớn nhất từ việc giá dầu thế giới ảm đạm.
- **Nhóm thượng nguồn như PVD, PVS** cũng chịu ảnh hưởng gián tiếp của giá dầu thấp do giá dịch vụ cũng như nhu cầu sụt giảm khiến các hoạt động khai thác thăm dò bị hạn chế.

Bảng 4. KQKD dự kiến của một số doanh nghiệp ngành Dầu Khí năm 220

Mã CK	DTT 2020 (tỷ đồng)	LNST 2020 (tỷ đồng)	EPS 2020 (đồng/CP)	P/E fw	P/B fw	Giá ngày 5/11/2020	Giá mục tiêu
GAS	63,991	8,199	4,198	16.0	3	71,500	78,500
PVS	17,881	778	1,498	9.0	0.5	13,500	18,300
PVD	5,119	148	352	43.9	0.3	11,200	15,500
PLC	5,489	170	2,106	11.4	1.4	22,600	34,700

Nguồn: BSC Research

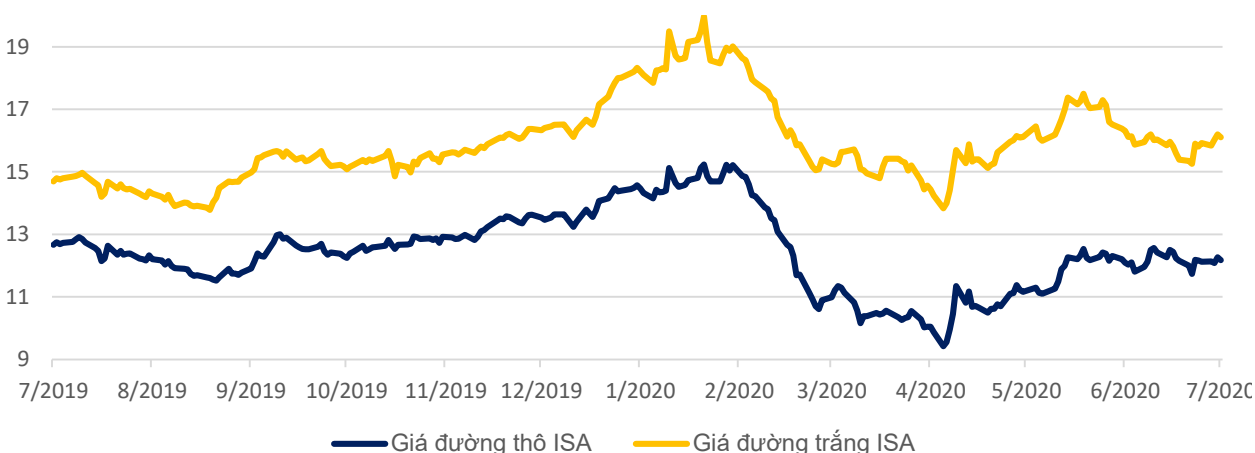
Ngành Đường [Kém khả quan]

- 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 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.

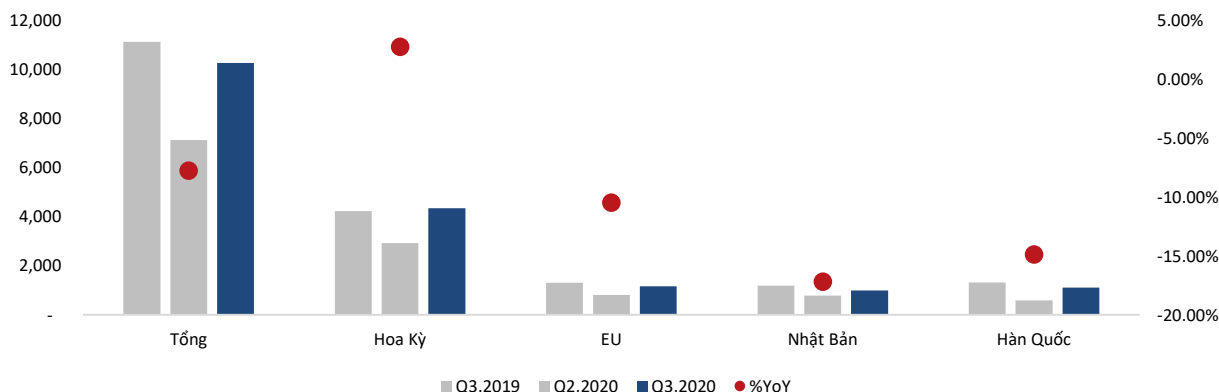
Ngành Dệt may [Kém khả quan]

- Trong quý 3 năm 2020, ngành Dệt may ghi nhận mức hồi phục (+44% QoQ) nhờ các đơn hàng truyền thống quay lại. BSC cho rằng xu hướng phục hồi sẽ tiếp tục diễn ra trong quý 4 năm 2020.
- Hiệp định EV – FTA có hiệu lực từ 1/8/2020 sẽ chưa có ảnh hưởng ngay lập tức đối với các mặt hàng Dệt may.
- BSC cho rằng rủi ro lớn nhất là việc các quốc gia cách ly xã hội làm ảnh hưởng đến tốc độ phục hồi của ngành.
- Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm **TIÊU CỰC** đối với ngành Dệt may trong năm 2020.

Trong quý 3 năm 2020, ngành Dệt may ghi nhận mức hồi phục nhờ các đơn hàng truyền thống quay lại. BSC cho rằng xu hướng phục hồi sẽ tiếp tục diễn ra trong quý 4 năm 2020.

Trong Q3.2020, xuất khẩu dệt may đạt 10 tỷ USD (-7.79% YoY) (+44% QoQ), trong đó phục hồi mạnh nhất là sản phẩm Dệt may (+46.3% QoQ). Sau khi đơn hàng bị sụt giảm/ trì hoãn trong 6 tháng đầu năm 2020, việc các quốc gia dỡ bỏ lệnh cách ly xã hội và cuộc sống dần quay lại mức ổn định giúp các khách hàng đặt hàng trở lại phục vụ cho nhu cầu cuối năm.

Xuất khẩu kim ngạch Dệt may Q3.2020 (đơn vị: triệu USD)



Nguồn: Tổng cục hải quan

Kết quả kinh doanh quý 3 của doanh nghiệp Dệt may khởi sắc từ mức đáy từ quý 2. 12 doanh nghiệp Dệt may công bố doanh thu và lợi nhuận sau thuế lần lượt đạt 12,283 tỷ (-14.1% YoY) (+17.4% QoQ) và 581 tỷ (-25.8% YoY) (+22.6% QoQ).

BSC cho rằng xu hướng hồi phục tiếp tục diễn ra trong quý 4 năm 2020. BSC kỳ vọng xu hướng hồi phục của ngành Dệt may tiếp tục diễn ra trong quý 4. Hiện tại, một số doanh nghiệp dệt may cho biết các nhà máy may đã có giá trị đặt hàng đến cuối năm 2020, giúp kết quả kinh doanh quý 4 tiếp tục trên đà hồi phục.

Hiệp định EV - FTA có hiệu lực từ 1/8/2020 sẽ chưa có ảnh hưởng ngay lập tức với các mặt hàng Dệt may. Như trong báo cáo phân tích trước của BSC ([Link](#)), BSC cho rằng trong ngắn hạn, ảnh hưởng của EV FTA chưa diễn ra do yêu cầu xuất xứ về vải chưa thể đáp ứng ngay lập tức. Mức hồi phục trong Q3.2020 chủ yếu đến từ các đơn hàng truyền thống quay lại sau khi bị gián đoạn trong 6 tháng đầu năm.

BSC cho rằng rủi ro lớn nhất 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. Hiện tại, một số quốc gia Châu Âu đã ban hành việc cách ly xã hội khi ca nhiễm bệnh tăng mạnh trở lại. Điều này sẽ ảnh hưởng đến việc thực hiện các đơn hàng hiện tại và dự phóng cho các đơn hàng trong năm sau.

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 quý 4 năm 2020 nhưng (i) các quốc gia tái cách ly xã hội khi ca nhiễm bùng phát (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.

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