

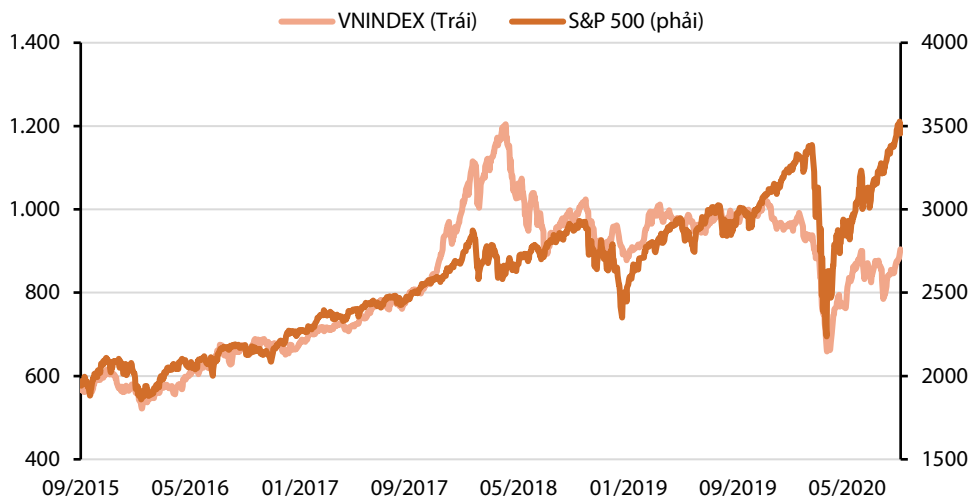
Thị trường chứng khoán Việt Nam đã tăng mạnh và trở thành một trong những thị trường có diễn biến tốt nhất tháng Tám trên thế giới khi VNIndex tăng tới 10,4%. Nhìn lại quá trình tăng tốc của thị trường, chúng tôi nhận thấy thanh khoản đặc biệt tăng đột biến những ngày cuối tháng đi kèm với cú bứt phá của chỉ số chứng khoán. Điều này khác với diễn biến tháng Sáu và tháng Bảy khi mà thanh khoản đột ngột tăng mạnh cũng là lúc thị trường bắt đầu điều chỉnh. Trong khi đó, khi chỉ số tăng điểm đi cùng với việc cải thiện về thanh khoản, xu hướng tích cực thường được duy trì trong những ngày tiếp theo đó, điều đã xảy ra trong tháng Tư và tháng Năm.

Bên cạnh xu hướng tăng ngắn hạn đang tiếp diễn những ngày đầu tháng Chín, chúng tôi kỳ vọng hoạt động của NĐT nước ngoài sẽ tích cực hơn khi mà một lượng tiền lớn từ khối này có thể sẽ giải ngân vào đầu tháng Chín. Trong bối cảnh NĐT nước ngoài vẫn duy trì bán ròng nhiều tháng qua, thông tin về việc các quỹ đầu tư chuyên nghiệp quốc tế huy động được một lượng tiền lớn phân bổ cho thị trường Việt Nam sẽ là một cú hích lớn.

Chúng tôi cho rằng xung lực từ tháng Tám và kỳ vọng về dòng tiền ngoại mới có thể giúp VNIndex vượt qua ngưỡng 900 của tháng Sáu và có thể đạt tới 920 điểm. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng lực tăng vừa qua khó bền vững khi mà theo quan sát của chúng tôi, dư nợ ký quỹ cũng đã tăng mạnh theo cùng đà tăng của các nhóm cổ phiếu. Điều này có thể khiến tâm lý người nắm giữ cổ phiếu dễ bị ảnh hưởng khi phát sinh những thông tin tiêu cực. Một trong số đó có thể là biến động mạnh từ thị trường chứng khoán thế giới. Mới đây nhất, sau những chuỗi ngày giảm điểm liên tiếp thì chỉ số đo lường độ biến động VIX của thị trường Mỹ đã bật tăng trở lại lên mức trên 30 điểm, cảnh báo mức độ rủi ro sắp tới của thị trường Mỹ. Trong quá khứ, chúng tôi nhận thấy khi thị trường Mỹ đột ngột tăng mạnh để tạo nên đỉnh kỷ lục mới, thị trường này có xu hướng điều chỉnh khá sâu ngay sau đó. Nhìn lại những thời điểm này, diễn biến của VNIndex cũng không quá tích cực.

Tóm lại chúng tôi cho rằng thị trường sẽ được hỗ trợ từ xung lực tăng của tháng Tám và kỳ vọng về một lượng tiền lớn từ khối ngoại sẽ giải ngân giúp VNIndex đạt mức 920 điểm. Tuy nhiên, đà tăng tháng Chín sẽ gặp ghềnh hơn khi mà TTCK thế giới đang chuyển biến kém khả quan, trong bối cảnh NĐT trong nước đã gia tăng mạnh dư nợ ký quỹ. Điều này sẽ khiến cho bất kỳ thông tin tiêu cực nào cũng sẽ mang lại rủi ro cho thị trường. Điển hình như việc chỉ số đo lường độ biến động của Mỹ đã bật tăng trở lại sau khi S&P 500 đạt đỉnh lịch sử. Do đó chúng tôi cho rằng VNIndex có thể dao động trong khoảng từ 870 – 920.

Tương quan giữa VNIndex và S&P 500 trong 5 năm qua



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rong Việt



Ban Chiến lược

Nguyễn Thị Phương Lam

lam.ntp@vdsc.com.vn

Bernard Lapointe

bernard.lapointe@vdsc.com.vn

Trần Thị Hà My

my.tth@vdsc.com.vn

Nguyễn Tiến Hoàng

hoang.nt@vdsc.com.vn

Trần Thị Ngọc Hà

ha.ttn@vdsc.com.vn

Trương Thị Thảo Vi

vi.ttt@vdsc.com.vn

NỘI DUNG

KINH TẾ THẾ GIỚI	3
Nhật Bản: Liệu học thuyết kinh tế của Thủ Tướng Abe sẽ chấm dứt?.....	3
KINH TẾ VIỆT NAM	5
Làn sóng đại dịch thứ hai và tác động lên nền kinh tế so với làn sóng thứ nhất.....	5
Mong đợi những gì từ gói hỗ trợ thứ 2?.....	6
Thâm hụt ngân sách gia tăng do chi tiêu đầu tư công vượt thu.....	7
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG TÁM: TĂNG TỐC	9
TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG CHÍNH: LIỆU CÓ GIỮ ĐƯỢC XUNG LỰC?	13
CHIẾN LƯỢC VÀ Ý TƯỞNG ĐẦU TƯ THÁNG CHÍNH	15
<i>Trong bối cảnh triển vọng kinh tế còn nhiều bất định và lãi suất huy động liên tục giảm, thị trường chứng khoán đang trở nên hấp dẫn hơn so với các kênh đầu tư khác như vàng hay BĐS, bởi yêu cầu vốn thấp và tính thanh khoản cao. Theo đó, không chỉ nhà đầu tư trong nước mà cả NĐT nước ngoài cũng đẩy mạnh đầu tư cổ phiếu, bất chấp các số liệu kinh tế vĩ mô không thực sự khả quan. Số lượng tài khoản môi giới mở mới trong tháng 8 tăng 4,8% so với tháng trước (lên 28.300 tài khoản), cao hơn mức bình quân của năm 2019 (15.000 - 20.000 tài khoản mỗi tháng). Ngoài ra, dư nợ cho vay ký quỹ tăng mạnh kể từ cuối tháng Bảy cho thấy sự “hào hứng” của các nhà đầu tư hiện tại trên thị trường (ước tính sơ bộ của chúng tôi ghi nhận cho vay ký quỹ vào cuối tháng Tám đã tăng 40% so với tháng Sáu).</i>	
<i>Liên quan đến khối ngoại, dòng tiền mới đã chảy vào các quỹ chuyên nghiệp hàm ý tín hiệu tích cực đối với các chỉ số chứng khoán. Mặc dù một phần lượng tiền mặt này có thể được giải ngân vào các cổ phiếu vốn hóa trung bình, nhóm vốn hóa lớn vẫn được ưa chuộng hơn do cơ bản tốt và tính minh bạch. Điều đó có thể đẩy VN Index lên mức cao hơn trong tháng Chính.</i>	
<i>Khi xem xét P/E của nhóm VN30, VN70 (nhóm vốn hóa trung bình) và VNSML (nhóm vốn hóa nhỏ), chúng tôi thấy rằng chỉ có P/E của VN30 còn thấp hơn so với quá khứ. Trong khi đó, mặc dù nhóm VN70 và VNSML trông có vẻ rẻ hơn VN30 nhưng không còn hấp dẫn hơn khi xem xét P/E lịch sử của các nhóm này. Do vậy, chúng tôi cho rằng chiến lược đầu tư theo sát dòng tiền của các quỹ chuyên nghiệp vẫn là chiến lược phù hợp trong năm 2020. Từ danh sách các cổ phiếu theo dõi của chúng tôi, các cổ phiếu vẫn còn tiềm năng tăng giá ở hiện tại bao gồm MWG, VRE, PNJ, KDH, HPG, REE, FPT, VPB và MBB. Lưu ý, giá mục tiêu của chúng tôi chỉ xem xét dựa trên triển vọng kinh doanh và yếu tố cơ bản của các Công ty. Nhu cầu cao từ các nhà đầu tư có thể đẩy giá cổ phiếu lên mức cao hơn so với giá trị nội tại của cổ phiếu.</i>	
<i>Làn sóng thứ hai của COVID-19 khiến triển vọng kinh tế ảm đạm hơn kỳ vọng trước đây của chúng tôi. Mặc dù chúng tôi cho rằng triển vọng dài hạn của hầu hết các ngành vẫn khả quan nhờ môi trường pháp lý được cải thiện và các chính sách hỗ trợ từ chính phủ, các Công ty vẫn sẽ đối mặt nhiều thách thức trong năm 2020. Hơn nữa, cho mùa kinh doanh Q3 sắp đến, chúng tôi nhận thấy không dễ để tìm tên những doanh nghiệp cho thấy sự phục hồi khả quan sau đại dịch. Trong danh sách ngắn của chúng tôi, chúng tôi muốn đề cập đến LTG, công ty đầu ngành trong lĩnh vực thuốc trừ sâu và xuất khẩu gạo. Ngoài ra, chúng tôi cũng điều chỉnh giá mục tiêu của VHC lên 50.000 đồng/cp, tăng 26% so với GMT cập nhật ngày 18/8 với những đánh giá khả quan hơn về triển vọng xuất khẩu vào thị trường Mỹ cũng như kỳ vọng giá bán trung bình sẽ tăng dần từ nửa cuối năm 2020.</i>	
DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM	18
<i>54 mã cổ phiếu được CTCK Rồng Việt nghiên cứu (tìm hiểu, trao đổi thông tin với doanh nghiệp) và có những phân tích, đánh giá cụ thể trong các “Báo cáo phân tích công ty” hoặc “Nhật ký chuyên viên” phát hành từ trước đến nay.</i>	

- Nhật Bản: Liệu học thuyết kinh tế của Thủ Tướng Abe sẽ chấm dứt?

Nhật Bản: Liệu học thuyết kinh tế của Thủ Tướng Abe sẽ chấm dứt?

Thủ tướng Shinzo Abe đã thông báo sẽ rời vị trí lãnh đạo Nhật Bản vì lý do sức khỏe. Thời điểm đưa ra thông báo khá đáng lo ngại, đặc biệt khi xem xét đến căng thẳng giữa nhiều quốc gia trên Biển Đông.

Abe đã trở thành thủ tướng tại nhiệm lâu nhất của Nhật Bản, điều này đã góp phần đem lại sự ổn định trong khu vực. Mặc dù những thiện cảm theo chủ nghĩa dân tộc của ông đôi khi thu hút sự chú ý tiêu cực - chuyến thăm năm 2013 của ông Abe đến một ngôi đền gây tranh cãi thường được coi là biểu tượng cho quá khứ quân phiệt của Nhật Bản đã xúc phạm Trung Quốc, Hàn Quốc và làm "thất vọng" Hoa Kỳ. Abe là một người theo chủ nghĩa cam kết đa phương và miệt mài thúc đẩy cho một trật tự quốc tế dựa trên luật lệ.

Một số cái tên được cho là có thể kế nhiệm Abe, bao gồm Chánh văn phòng Nội các Yoshihide Suga, cựu Bộ trưởng Quốc phòng Shigeru Ishiba, Bộ trưởng Quốc phòng đương nhiệm Taro Kono và cựu Bộ trưởng Ngoại giao Fumio Kishida. Bất kể là ai được Đảng Dân chủ Tự do chọn vào tháng tới sẽ phải tìm cách cân bằng lợi ích cạnh tranh của Nhật Bản trên trường thế giới. Hy vọng rằng sự cân bằng đó sẽ tiếp tục tăng lên như dưới thời Abe về mặt quan hệ với Mỹ. Không nên quên rằng trước thời điểm khi Abe được bầu vào năm 2012, Nhật Bản khi đó dưới quyền của Đảng Dân chủ Nhật Bản (DPJ) đã giải thể do Thủ tướng Yukio Hatoyama lãnh đạo, đã đưa Nhật Bản tiến tới một mối quan hệ chặt chẽ hơn với Trung Quốc.

May mắn thay, liên minh giữa Mỹ và Nhật Bản đã đủ mạnh để mối quan hệ này được thể chế hóa phần nào. Cho đến nay điều đó đã giữ an toàn cho khu vực.

Vậy còn lý thuyết kinh tế của Thủ Tướng Abe (Abenomics) thì sao? Được ra mắt vào năm 2013, phương pháp tiếp cận ba hướng - kích thích tài khóa, chính sách tiền tệ phi chính thống, cải cách cơ cấu - nhằm chống giảm phát và phục hồi nền kinh tế. Ý tưởng là lạm phát mục tiêu 2% sẽ thúc đẩy tâm lý tiêu dùng và chi tiêu tiêu dùng, do đó làm tăng GDP. Tuy nhiên, điều đó đã không đạt được.

Khi Thủ tướng Abe nhậm chức vào năm 2012, Nhật Bản vẫn đang phục hồi sau cuộc suy thoái toàn cầu 2008-2009. Hiện tại, triển vọng kinh tế vẫn còn ảm đạm nhưng tinh thần vững vàng, đồng nghĩa với việc tâm lý người tiêu dùng đã ổn định. Tuy nhiên "Abenomics" đã hoạt động theo một cách nhất định. Thị trường chứng khoán đã tăng trở lại kể từ năm 2013 (Hình 1), các công ty đã giảm đòn bẩy và có số dư tiền mặt lành mạnh.

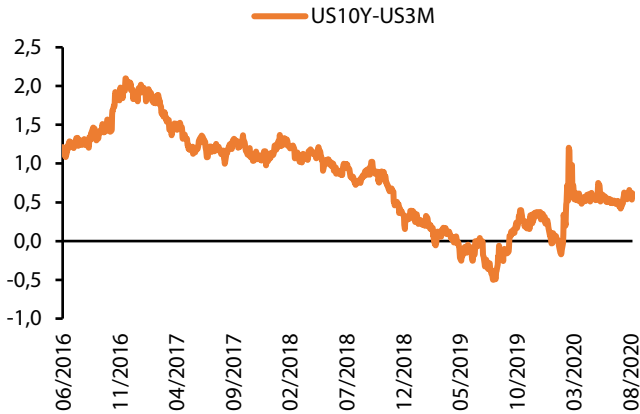
Hình 1: Chỉ số Topix, 1989-2020



Dân số hiện tại của Nhật Bản là 127 triệu người, con số này sẽ giảm hơn một phần tư trong 40 năm tới - mức mất mát tương đương với toàn bộ dân số của Malaysia hoặc Peru. Tốc độ già hóa và thu hẹp dân số ngày càng nhanh khiến quốc gia này nằm ở top đầu của thay đổi nhân khẩu học toàn cầu. Doanh nghiệp Nhật Bản sẽ phải trở nên cạnh tranh và đổi mới hơn bao giờ hết để cứu đất nước khỏi một cuộc khủng hoảng kinh tế.

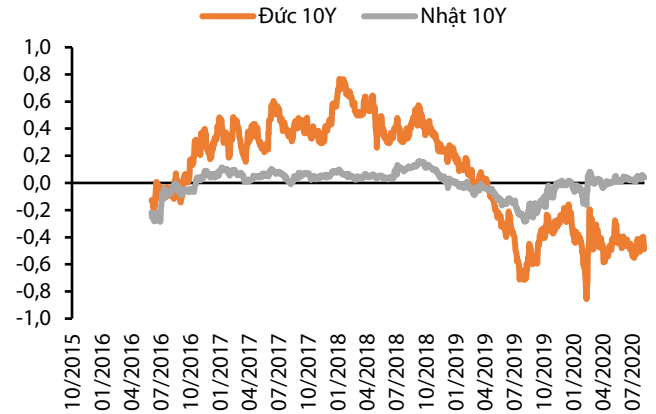
CHỈ SỐ VĨ MÔ THẾ GIỚI THÁNG 8

Chênh lệch lợi tức TPCP Mỹ (%/năm)



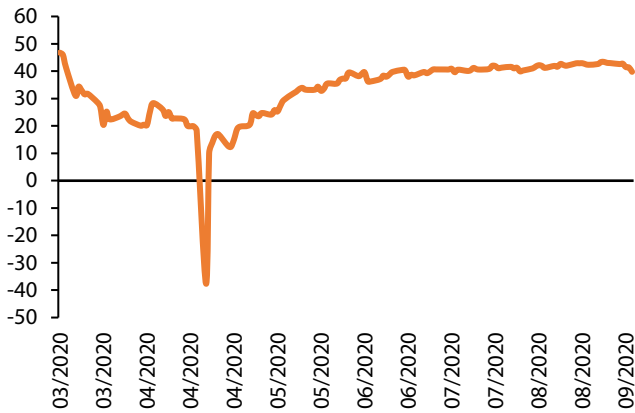
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Lợi tức TPCP Đức và Nhật (%/năm)



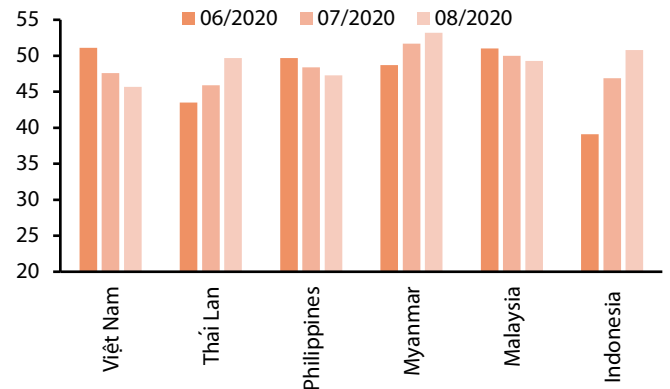
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Giá dầu WTI (USD/thùng)



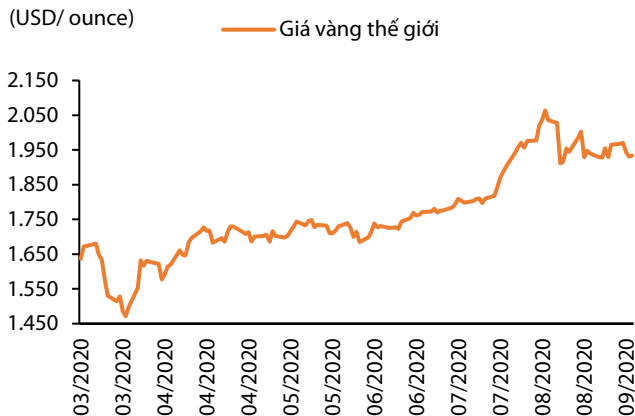
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

PMI tại ASEAN (Điểm)



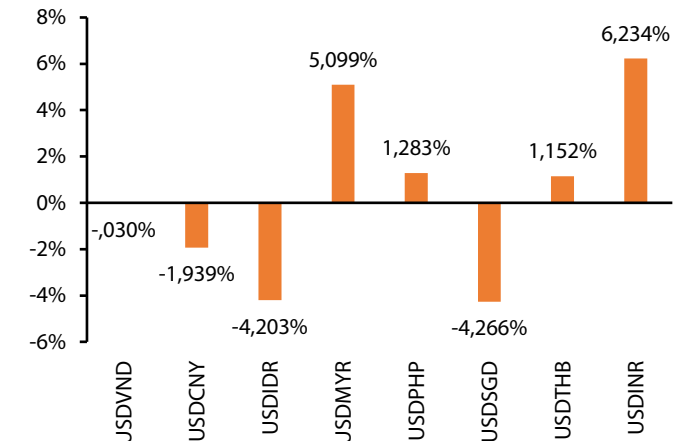
Nguồn: Markit Economics, CTCK Rồng Việt

Diễn biến giá vàng



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Diễn biến tỷ giá (% YTD)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt



KINH TẾ VIỆT NAM

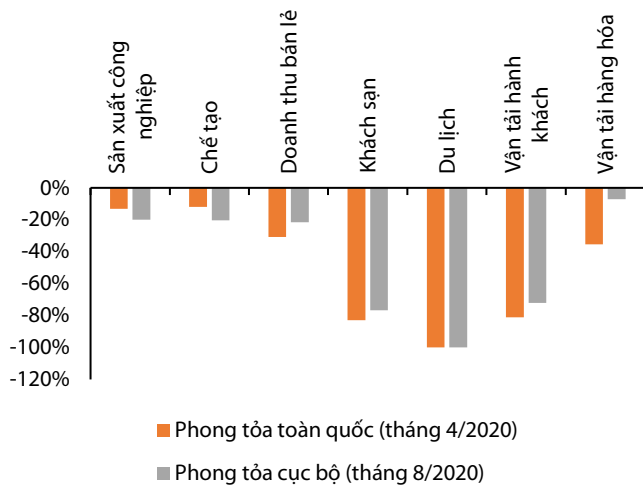
- Theo quan điểm của chúng tôi, việc không giãn cách xã hội trên diện rộng giúp nền kinh tế đạt được mức tăng trưởng GDP khoảng 3,0% trong nửa cuối năm 2020
- Gói hỗ trợ thứ 2: mở rộng các nhóm chịu ảnh hưởng và tập trung thúc đẩy niềm tin của các doanh nghiệp nhỏ
- Chúng tôi ước tính thâm hụt ngân sách năm 2020 vào khoảng 5,5-6,0% GDP

Làn sóng đại dịch thứ hai và tác động lên nền kinh tế so với làn sóng thứ nhất

Với diễn biến các trường hợp mới nhiễm Covid-19 giảm trong thời gian gần đây, có thể nói rằng Việt Nam lại một lần nữa hành động khéo léo và vượt qua đại dịch. Cho đến nay, đã có 1.049 trường hợp nhiễm Covid-19 trên toàn quốc và 35 trường hợp tử vong được ghi nhận tính đến ngày 06 tháng 9. Mặc dù kết quả này vẫn được xem là thành công trong việc ngăn chặn đại dịch Covid-19 so với các quốc gia khác, nhưng chúng tôi cho rằng rủi ro lây nhiễm trong cộng đồng vẫn còn hiện diện. Do đó, chúng tôi cho rằng sẽ thú vị khi tìm hiểu sâu hơn về tác động của làn sóng đại dịch thứ 2 lên nền kinh tế vì điều này có thể định hình điều kiện bình thường mới của nền kinh tế và sẽ giúp các nhà đầu tư định hướng trong giai đoạn tới.

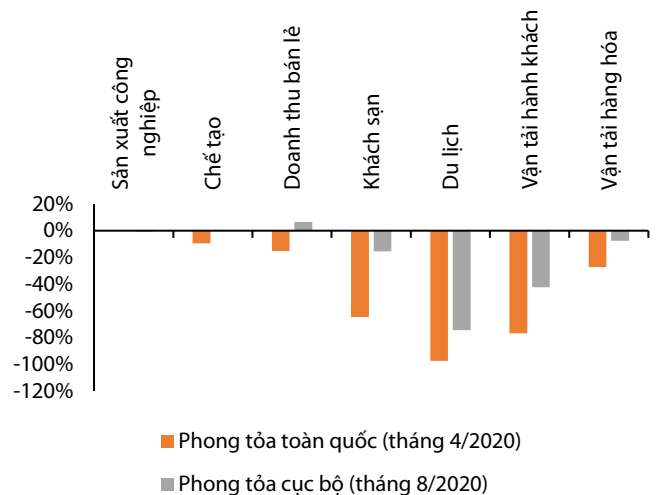
Đầu tiên, Chính phủ đã rút kinh nghiệm từ đợt phong tỏa toàn quốc lần thứ nhất nhằm đối phó làn sóng thứ hai của đại dịch. Theo đó, Chính phủ đã không thực hiện phong tỏa trên diện rộng như trong tháng 4 năm 2020, thay vào đó là cố gắng tiến hành phong tỏa cục bộ trong khi vẫn giữ nền kinh tế hoạt động bình thường nhất có thể. Dữ liệu kinh tế trong tháng 8 năm 2020 cho thấy các khu vực phong tỏa (như Đà Nẵng) chịu ảnh hưởng nặng nề hơn so với các khu vực khác trong cả nước. Tuy nhiên, điều quan trọng cần lưu ý chính là việc cách ly xã hội khoanh vùng chỉ giúp giảm thiểu tác động tiêu cực của đại dịch đối với phía cầu (doanh thu bán lẻ) chứ không phải phía cung (khu vực sản xuất). Hoạt động sản xuất tại Đà Nẵng chịu ảnh hưởng nặng nề hơn trong thời gian cách ly xã hội trong khi hoạt động sản xuất trên toàn quốc không cho thấy tăng trưởng trong tháng 8 năm 2020 so với cùng kỳ năm ngoái.

Hình 2: Hoạt động kinh tế tại Đà Nẵng (% so với cùng kỳ)



Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

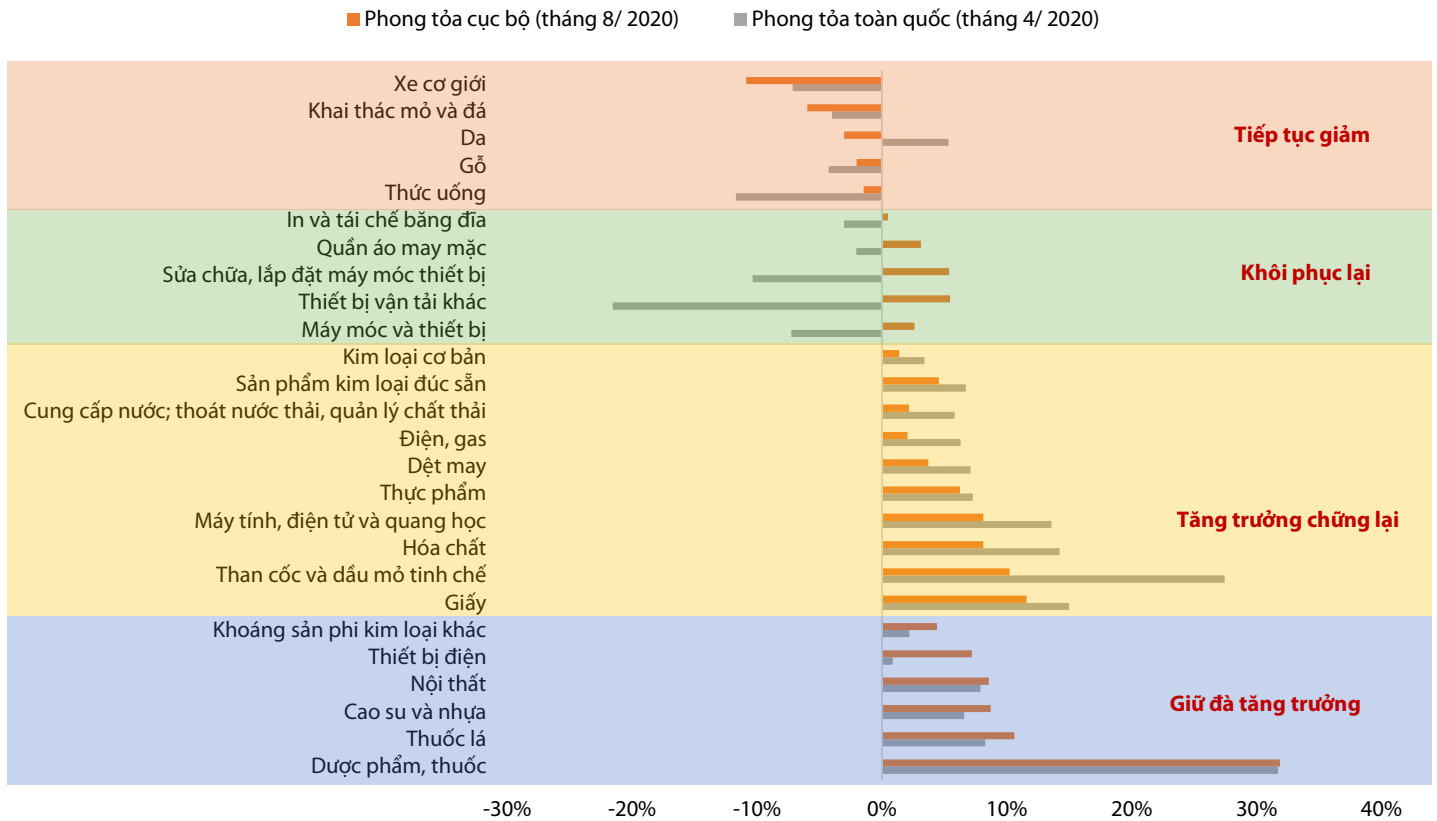
Hình 3: Hoạt động kinh tế toàn quốc (% so với cùng kỳ)



Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Thứ hai, dữ liệu về tăng trưởng sản xuất công nghiệp và doanh thu bán lẻ cho thấy tác động của làn sóng đại dịch thứ hai có sự phân hóa sâu sắc giữa các nhóm ngành. Chúng tôi thấy rằng tăng trưởng vẫn duy trì trong một vài ngành như dược phẩm, cao su & nhựa, nội thất và thiết bị điện; một số ngành cho thấy sự chuyển biến tích cực như sản xuất máy móc thiết bị, thiết bị vận tải và may mặc. Ngược lại, đại dịch tiếp tục kìm hãm tăng trưởng của các ngành sản xuất chính như thực phẩm, kim loại, giấy, dệt may, hóa chất, v.v. (xem chi tiết trong Hình 3). Ngoài ra, như chúng tôi đã đề cập ở trên, việc giãn cách xã hội khoanh vùng giúp giảm thiểu tác động của Covid-19 đối với doanh thu bán lẻ. Tuy nhiên, tâm lý e ngại đi ra ngoài và du lịch tiếp tục gây ra nhiều khó khăn hơn cho ngành khách sạn và du lịch.

Hình 4: Thay đổi hoạt động của ngành công nghiệp (% so với cùng kỳ, TB động 3 tháng)



Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Cuối cùng, sự xuất hiện các trường hợp Covid-19 trong đợt bùng phát vừa qua cho thấy sự bất ổn vẫn tồn tại trong nền kinh tế. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng chiến lược khoanh vùng ổ dịch có thể tạo ra phục hồi nhẹ trong tăng trưởng GDP 6 tháng cuối năm ở mức khoảng 3%, mặc dù mức này vẫn thấp hơn nhiều so với thời kì trước Covid-19. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng GDP trong Q3 2020 sẽ tăng ở mức 2,5% do quan sát thấy diễn biến tăng nhẹ trong sản xuất và tiêu dùng. Khả năng phục hồi kinh tế sẽ tốt hơn trong Q4 2020 nhờ nới lỏng có chọn lọc các biện pháp ngăn chặn virus (vd: nới lại các chuyến bay quốc tế), đầu tư công tốt hơn và cải thiện niềm tin của người tiêu dùng và tâm lý kinh doanh đi cùng với hy vọng về vắc xin ngừa Covid trong năm 2021.

Mong đợi những gì từ gói hỗ trợ thứ 2?

Mặc dù chính phủ đã thành công trong việc kiểm soát đại dịch, nhiều doanh nghiệp vẫn phải cắt giảm lao động và đóng cửa do đại dịch. Theo TCTK, có khoảng 34.300 doanh nghiệp tạm ngừng kinh doanh trong 8 tháng đầu năm (+ 70,8% sv cùng kỳ). Càng nhiều doanh nghiệp đóng cửa, càng nhiều người lao động bị mất thu nhập. Do đó, các nhà hoạch định chính sách đang xem xét gói hỗ trợ lần hai nhằm giảm thiểu tác động tiêu cực của đại dịch đối với nền kinh tế.

Theo Bộ Lao động - Thương binh và Xã hội (LĐTBXH), chỉ có khoảng 28,5% gói hỗ trợ đầu tiên được giải ngân tính đến cuối tháng 7 năm 2020 (~ 17.500 tỷ đồng). Tỷ lệ thực hiện thấp của gói hỗ trợ ban đầu đã đặt ra câu hỏi về khả năng tiếp cận gói hỗ trợ của các nhóm chịu ảnh hưởng và những biện pháp nào có thể được sử dụng trong gói hỗ trợ thứ hai. Hiện tại, Bộ LĐTBXH đề xuất gia hạn các biện pháp từ gói hỗ trợ đầu tiên, bao gồm mở rộng nhóm đối tượng thụ hưởng và sửa đổi điều kiện cho vay đối với khoản vay lãi suất 0% cho các doanh nghiệp để trả lương cho người lao động. Ngoài ra, gói hỗ trợ thứ 2 được đưa ra nhằm hỗ trợ nhóm người chịu ảnh hưởng mới (lao động thất nghiệp sống trong hoàn cảnh khó khăn) và tập trung vào việc thúc đẩy niềm tin của các doanh nghiệp nhỏ bằng cách cung cấp các khoản vay ưu đãi. Gói hỗ trợ này ước tính khoảng 18.600 tỷ đồng (~ 798 triệu USD, 0,31% GDP), thấp hơn nhiều so với gói đầu tiên (xem chi tiết trong Hình 5).



Hiện tại, Chính phủ khá kiên quyết trong việc nỗ lực cải tiến tình hình kinh tế trong khi vẫn thận trọng, không khiến đại dịch trở nên quá nghiêm trọng. Do tác động nghiêm trọng của đại dịch, chúng tôi cho rằng cần phải thực hiện nhiều biện pháp hơn để bảo vệ sức khỏe của nền kinh tế.

Hình 5: Gói hỗ trợ thứ nhất so với gói hỗ trợ thứ hai

Gói hỗ trợ thứ nhất	Số người thụ hưởng		Chi phí (tỷ VND)	
	Kế hoạch	Giải ngân	Kế hoạch	Giải ngân
Hỗ trợ thu nhập đối với nhóm chịu ảnh hưởng dịch bệnh				
1 Hộ nghèo	984.000		2.952	
2 Hộ cận nghèo	1.260.000		1.890	
3 Người thụ hưởng trợ giúp xã hội	4.315.000		6.473	
4 Người có công trong cách mạng và chiến tranh	1.135.000	11.500.000	1.703	11.500
5 Người lao động trong ngành không chính thức chịu ảnh hưởng	5.000.000		15.000	
6 Hộ kinh doanh đã đăng ký thuế có thu nhập hàng năm <100 triệu đồng	760.000	13.000	2.280	na
Hỗ trợ các công ty để duy trì / khôi phục việc làm				
7 Người lao động hợp đồng bị thôi việc tạm thời không hưởng lương do ảnh hưởng trực tiếp của đại dịch COVID-19 và không đủ điều kiện hưởng bảo hiểm thất nghiệp	1.000.000	402.000	5.400	403
8 Tạm hoãn đóng BHXH đối với doanh nghiệp có 50% lao động nghỉ việc tạm thời			6.500	603
9 Hỗ trợ đào tạo sử dụng quỹ bảo hiểm thất nghiệp	1.000.000	na	3.000	na
10 Cho doanh nghiệp vay với lãi suất 0% trong thời hạn tối đa 12 tháng để trả lương cho người lao động, (50% lương tối thiểu x 3 tháng)	3.000.000	na	16.200	na
Tổng cộng			61.397	17.500
%GDP (2019)			1,0%	0,3%
Gói hỗ trợ thứ hai				
Hỗ trợ thu nhập đối với nhóm chịu ảnh hưởng dịch bệnh				
1 Người lao động bị ảnh hưởng bởi đại dịch Covid-19 đang thuê nhà hoặc nuôi con nhỏ dưới sáu tuổi, áp dụng từ tháng 9 năm 2020 đến tháng 12 năm 2020			3.600	
Hỗ trợ các công ty để duy trì / khôi phục việc làm				
2 Cho vay DN vừa và nhỏ, HTX, hộ kinh doanh và người lao động nông thôn với lãi suất ưu đãi (3,96%/ năm), áp dụng từ tháng 9/2020 đến tháng 9/2021			15.000	
Tổng			18.600	
%GDP (2019)			0,3%	

Nguồn: Worldbank, Bộ LĐTĐBXH, CTCK Rồng Việt

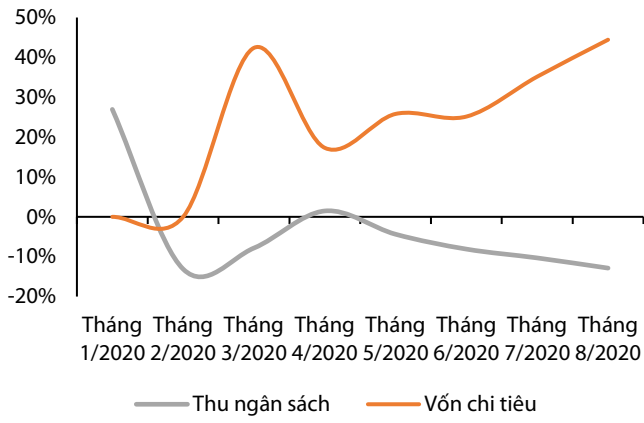
Thâm hụt ngân sách gia tăng do chi tiêu đầu tư công vượt thu

Theo TCTK, Nhà nước đã ghi nhận mức thâm hụt ngân sách 106.000 tỷ đồng (1,8% GDP) trong 8 tháng đầu năm 2020, trái ngược với mức thặng dư 97.200 tỷ đồng của cùng kỳ năm ngoái. Tính đến ngày 15/8/2020, tổng thu ngân sách là 812.200 tỷ đồng, hoàn thành 53,7% kế hoạch năm 2020 và giảm 12,9% sv cùng kỳ. Trong khi đó, tổng chi ngân sách ước tính khoảng 918.200 tỷ đồng, tương đương 52,9% kế hoạch ngân sách nhưng tăng 10,0% sv cùng kỳ. Đáng chú ý là chi đầu tư phát triển tăng trưởng đáng kể so với cùng kỳ năm ngoái (+ 44,4% sv cùng kỳ và đạt 44,3% kế hoạch năm) nhờ các dự án đầu tư công được triển khai nhanh hơn trong những tháng gần đây. Trong khi vốn ngân sách năm 2020 và tăng trưởng GDP chịu ảnh hưởng từ khủng hoảng Covid-19, việc gia tăng chi đầu tư công và gói tài khóa cứu trợ dưới hình thức hoãn nộp thuế, miễn và giảm thuế có thể dẫn đến thâm hụt ngân sách cao hơn.

Trong tháng 6 năm 2020, Bộ Tài chính ước tính thâm hụt ngân sách từ 5,0-5,1% GDP. Tuy nhiên, dựa trên diễn biến gần đây của ngân sách Nhà nước và dự báo tăng trưởng GDP thấp hơn, chúng tôi cho rằng thâm hụt ngân sách năm 2020 có thể cao hơn ước tính của Bộ Tài chính, vào khoảng 5,5-6,0% GDP.

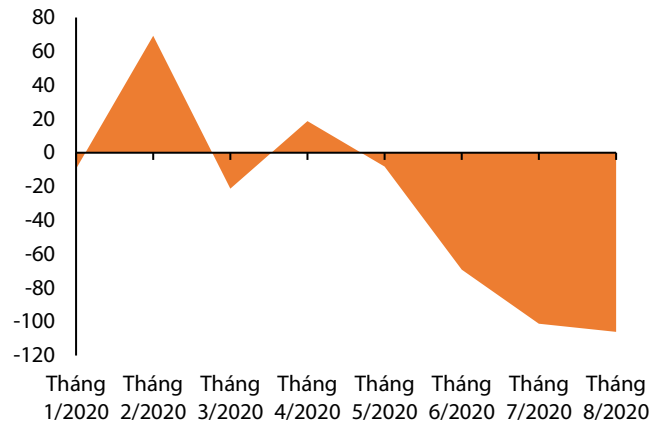


Hình 6: Thu ngân sách so với tăng trưởng chi phí đầu tư (% so với cùng kỳ)



Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Hình 7: Lũy kế bội chi ngân sách 8 tháng năm 2020 (nghìn tỷ đồng)

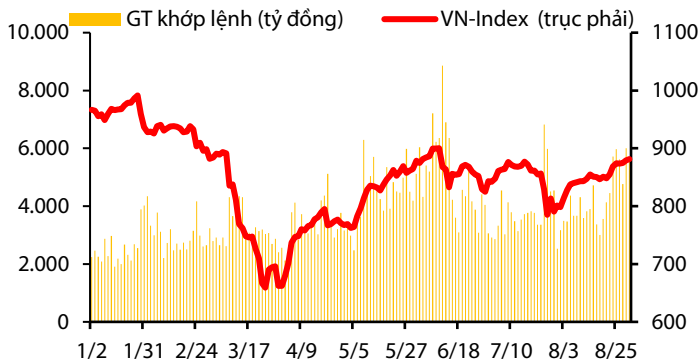


Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG TÁM: TĂNG TỐC

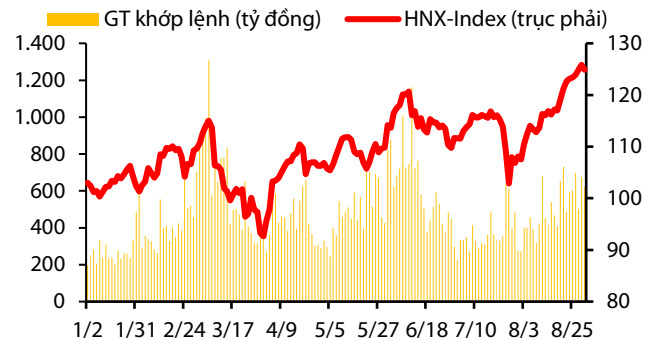
Sau khi điều chỉnh đột ngột vào những ngày cuối tháng Bảy do những lo ngại về tình hình của dịch bệnh, thị trường bắt đầu bình tĩnh trở lại những ngày đầu tháng Tám và VNIndex hồi phục dần những ngày sau đó. Tuy nhiên, tốc độ tăng bắt đầu chậm lại và VNIndex đi ngang trong khoảng từ 840 – 860 trong những ngày giữa tháng Tám. Tới ngày 24/08, thị trường tiếp tục ghi nhận đợt tăng mạnh thứ hai của tháng khi VNIndex bứt phá lên ngưỡng 880. Kết thúc tháng, VNIndex đạt 881,65 điểm, tăng 10,4% MoM. Chỉ số HNX thậm chí còn có diễn biến tích cực hơn khi tăng tới hơn 16,1% MoM, đạt 124,85. Nhìn rộng ra, diễn biến các thị trường chứng khoán trong khu vực và trên thế giới đều tăng điểm khá tích cực. Chỉ số SHCOMP, KOSPI và S&P500 tăng lần lượt là 2,6%, 3,4% và 7,3% MoM trong khi đó chỉ số MSCI Cận Biên và MSCI Mới Nổi tăng 2,1% và 6,5% MoM.

Hình 8: Diễn biến chỉ số VNIndex kể từ đầu năm



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Hình 9: Diễn biến chỉ số HNXIndex kể từ đầu năm



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Về mặt thanh khoản, trong đợt tăng đầu tiên kéo dài từ đầu tháng Tám tới ngày 20/08, thanh khoản trung bình chỉ ngang bằng so với thanh khoản trung bình của cả tháng Bảy. Tuy nhiên, thanh khoản trung bình những ngày còn lại đột ngột tăng mạnh đạt mức gần 5,5 nghìn tỷ đồng/phiên, tăng 43,7% so với thanh khoản trung bình của đợt 1. Xét theo nhóm vốn hóa, thanh khoản trung bình đợt 2 của nhóm VN30, VNMid và VNSmall tăng lần lượt 52,2%, 40,7% và 26,2% so với thanh khoản trung bình đợt 1. Diễn biến chỉ số VN30 (+4,8%) cũng tăng tốt hơn so với hai nhóm còn lại trong đợt 2.

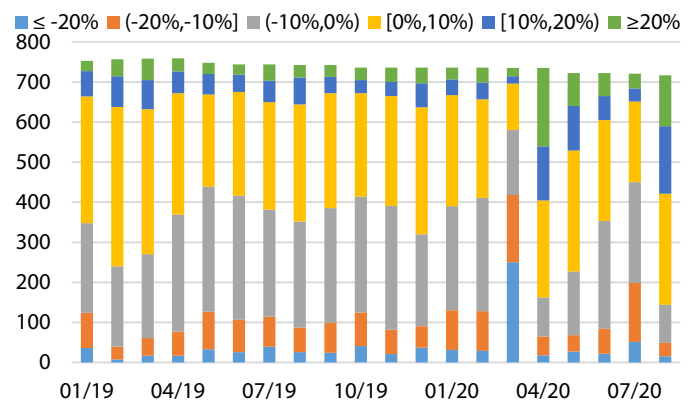
Bức tranh chung của các cổ phiếu trên hai sàn cho thấy đa phần các cổ phiếu có diễn biến tích cực khi số lượng cổ phiếu tăng điểm đạt mức cao kỷ lục và ngang bằng với tháng Tư 2020.

Bảng 1: Diễn biến các nhóm cổ phiếu trong tháng Tám

	VN30		VNMid		VNSmall	
	TBKL hàng ngày (tỷ đồng)	Thay đổi giá (%)	TBKL hàng ngày (tỷ đồng)	Thay đổi giá (%)	TBKL hàng ngày (tỷ đồng)	Thay đổi giá (%)
Tháng Bảy	1.880	-3,9%	1.123	-5,0%	427	-4,6%
Từ 03/08 - 20/08	1.661	6,1%	1.155	9,4%	684	10,1%
Từ 20/08 - 31/08	2.529	4,8%	1.626	2,9%	864	3,6%

Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt
TBKL: Trung bình khớp lệnh

Hình 10: Số lượng cổ phiếu theo tỷ suất sinh lời/tháng



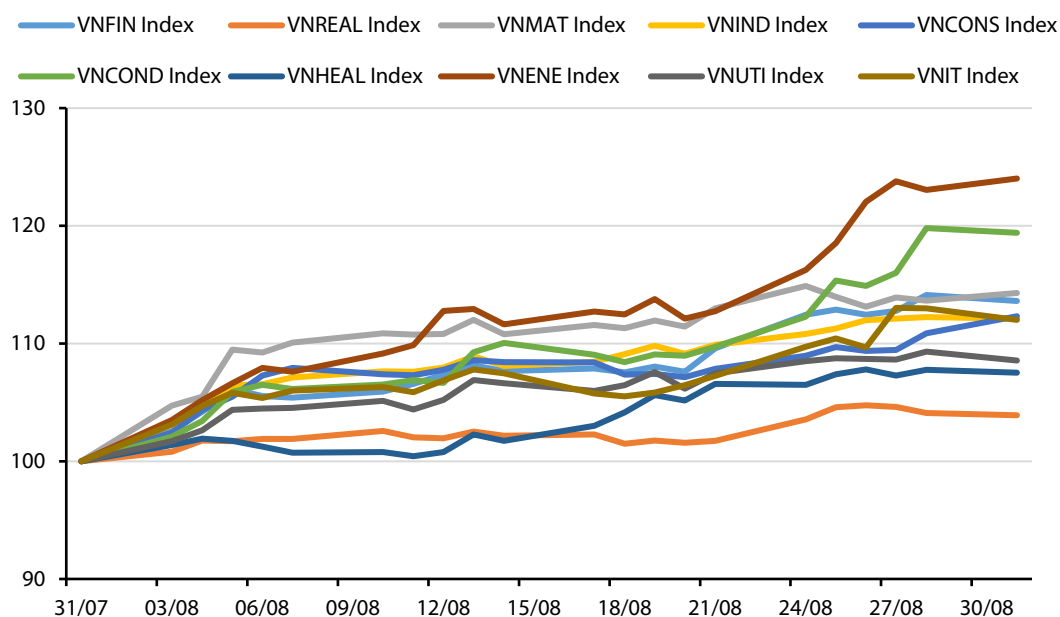
Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt

Tất cả các ngành đều ghi nhận diễn biến tích cực trong tháng Tám, đặc biệt là ngành năng lượng và ngành hàng tiêu dùng không thiết yếu. Trong khi đó, ngành bất động sản có diễn biến không tích cực bằng các ngành còn lại khi mà VIC và VHM chỉ tăng lần lượt là 2,9% và 1,0% MoM trong



khi VNIndex tăng đến 10,4%. Trong khi ngành năng lượng tăng mạnh nhờ lực kéo của PLX (+24,4% MoM) thì ngành hàng tiêu dùng diễn biến tốt nhờ sự hỗ trợ của MWG (+25,4% MoM). Ngành tài chính (+13.6%) cũng ghi nhận tăng trưởng khá tốt nhờ sự đóng góp của BVH (+22,9% MoM), CTG (+20,4%), HDB (+17,6%), VPB (+15,0%) và TCB (+14,5%).

Hình 11: Diễn biến chỉ số các nhóm ngành trong tháng Tám



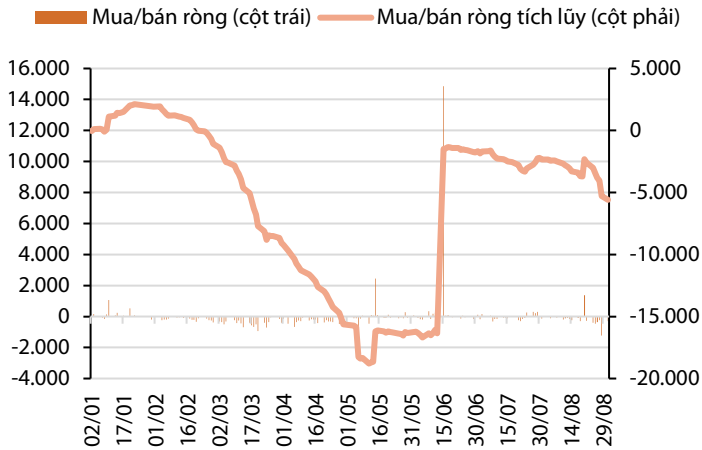
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Giao dịch khối ngoại

Khối ngoại bắt đầu bán ròng mạnh hơn so với ba tháng trước đó khi giá trị đạt mức 3,2 nghìn tỷ đồng thông qua giao dịch khớp lệnh trên sàn HOSE. Nhóm này bắt đầu đẩy mạnh bán ròng trong đợt tăng thứ hai của thị trường khi chỉ trong khoảng thời gian 7 phiên cuối tháng Tám, khối ngoại bán ròng 2,3 nghìn tỷ đồng. Chi tiết hơn, mặc dù khối ngoại bán ròng VHM trên sàn với hơn 857 tỷ đồng, khối này mua thoả thuận gần 1,6 nghìn tỷ đồng trong tháng Tám. Một số cổ phiếu bị bán ròng mạnh qua sàn như HPG (439 tỷ đồng), VCB (334), VNM (331), VRE (316), NVL (260), MSN (146), DXG (137), VIC (134) và VJC (102). Tuy nhiên, một số cổ phiếu vẫn được khối ngoại quan tâm như PLX (+244 tỷ đồng), PHR (+134), HDB (+64), STB (+53), KSB (+52), VSC (+45), BMP (+40), GAS (+39), CTD (+39) và DPM (+28). Về khía cạnh nhóm cổ phiếu, mặc dù khối ngoại bán ròng khá mạnh nhóm cổ phiếu VN30 với gần 1,6 nghìn tỷ đồng thông qua giao dịch khớp lệnh, các cổ phiếu trong nhóm VNDiamond chỉ bị bán khoảng 200 tỷ đồng, tương đương 6% tổng giá trị bán ròng khớp lệnh của VNIndex.

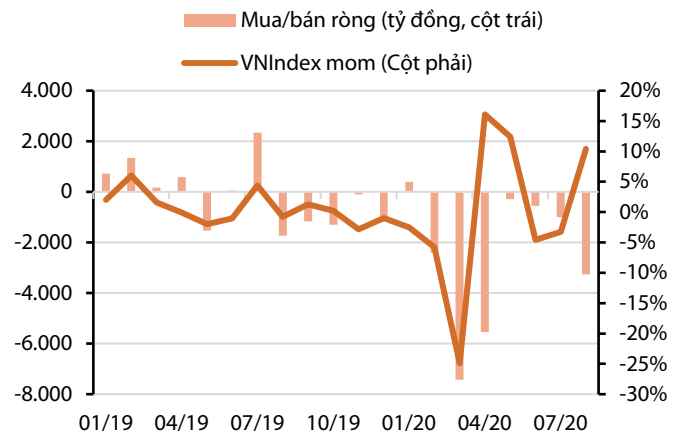
Về phía ETFs, các quỹ ETFs ngoại ghi nhận diễn biến khá trái chiều. Trong khi VNM ETF và KIM ETF hút ròng lần lượt là 7 và 3,9 triệu USD, quỹ FTSE Vietnam ETF và MSCI Việt Nam của Hồng Kong rút ra lần lượt là 1,3 và 2,3 triệu USD. Trong khi đó hai quỹ ETFs nội thuộc quản lý của VFM là FUEVFVND và E1VFN30 hút ròng lần lượt là 15,6 và 13,0 triệu chứng chỉ quỹ, tương đương 195 và 180 tỷ đồng. Trong khi đó, quỹ FUESSVFL không có hoạt động nào trong tháng Tám. Quỹ ETF mô phỏng chỉ số VN30 của SSIAM cũng vừa niêm yết trong tháng Tám, tuy nhiên chưa có hoạt động hút ròng nào đáng kể.

Hình 12: Diễn biến mua/bán ròng (khớp lệnh và thỏa thuận) hàng ngày của nhà đầu tư nước ngoài (tỷ đồng)



Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt

Hình 13: Mua ròng của khối ngoại (khớp lệnh) và diễn biến của VN-Index theo tháng



Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt

Bảng 2: Giao dịch nhà đầu tư nước ngoài theo nhóm ngành trên hai sàn HOSE và HNX

Ngành	HSX		HNX	
	Tổng KL mua bán ròng (đvt: ngàn cổ phiếu)	Tổng GT mua bán ròng (đvt: tỷ đồng)	Tổng KL mua bán ròng (đvt: ngàn cổ phiếu)	Tổng GT mua bán ròng (đvt: tỷ đồng)
Dầu khí	5.578	254	-4.272	-53
Hóa chất	5.882	202	-622	-4
Dịch vụ tài chính	10.974	66	-267	-6
Bán lẻ	-992	12	57	0
Truyền thông	-9	0	-168	-3
Viễn thông	0	0	9	0
Công nghệ Thông tin	-506	-2	2	0
Bảo hiểm	-450	-9	-15	-1
Hàng cá nhân & Gia dụng	-9	-11	-506	-5
Ô tô và phụ tùng	281	-17	0	0
Y tế	-1.274	-40	-49	-1
Du lịch và Giải trí	-2.285	-117	-39	-1
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	-8.124	-147	-1.016	-8
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	-13.157	-164	-2.296	-29
Xây dựng và Vật liệu	-16.091	-282	-7.791	-40
Tài nguyên Cơ bản	-19.319	-399	18	0
Thực phẩm và đồ uống	-14.283	-689	79	2
Bất động sản	-54.006	-712	342	-1
Ngân hàng	-26.970	-1.033	-1.326	-17

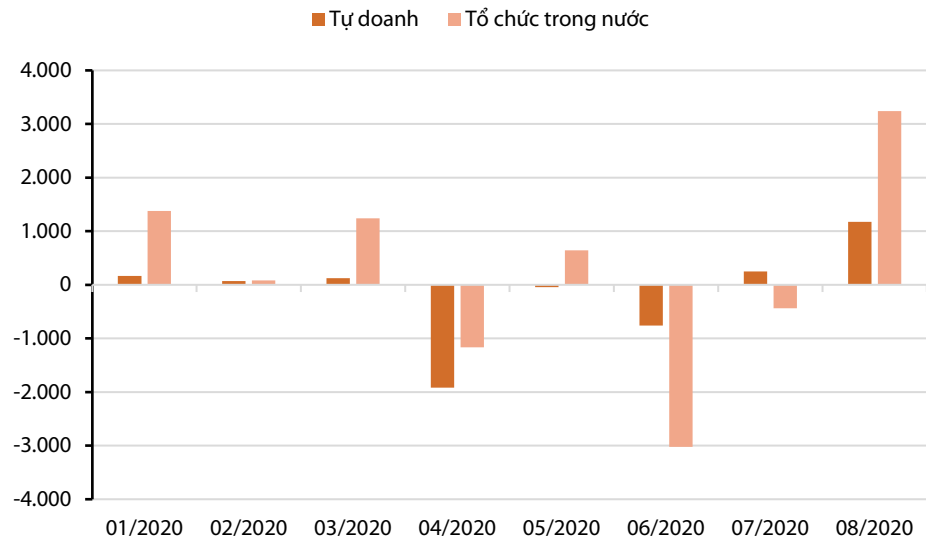
Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt

Giao dịch khối tổ chức trong nước trên sàn HOSE

Theo thống kê từ Fiinpro, giao dịch của nhà đầu tư tổ chức trong nước trở nên đột biến trong tháng Tám khi khối này mua ròng hơn 3,2 nghìn tỷ đồng. Trong đó, nhóm các nhà đầu tư tự doanh chứng khoán mua ròng gần 1,2 nghìn tỷ đồng. Một số mã được khối tổ chức trong nước mua mạnh như CTG (+777 tỷ đồng), HPG (+395), VCB (+242), FPT (+237), VHM (+226), NHH (+222), MWG (+218), VIC (+217), VNM (+217), TCB (+213), CTD (+195)... Trong khi đó, DIG là mã bị nhóm này bán ròng mạnh nhất với 193 tỷ đồng, theo sau là HNG (-143), AAA (-124), GMD (-104), GTN (-85), GAB (-83), TCM (-53). Trong khi đó, nhóm tự doanh mua ròng mạnh CTG với hơn 676 tỷ đồng. Trong ngày 28/08 chúng tôi ghi nhận tổ chức nước ngoài bán ròng 650 tỷ CTG qua giao dịch thỏa thuận, trong khi khối tự doanh cũng mua một lượng tương đương trong cùng ngày. Bên cạnh CTG, khối tự doanh cũng mua ròng một số cổ phiếu khác như TCB (+78 tỷ đồng), HPG (+73), IJC (+56), VNM (+54), VIC (+51), MSN (+50), FPT (+49).



Hình 14: Giao dịch nhà đầu tư tổ chức trong nước bao gồm cả tự doanh



Nguồn: Fiiopro, CTCK Rồng Việt

Nổi tiếp đà tăng tốc từ tháng Tám

Thị trường chứng khoán Việt Nam đã tăng mạnh trong tháng Tám vừa qua và trở thành một trong những thị trường có diễn biến tốt nhất tháng Tám trên thế giới khi VNIndex tăng tới 10,4%. Nhìn lại quá trình tăng tốc của thị trường, chúng tôi nhận thấy thanh khoản đặc biệt tăng đột biến những ngày cuối tháng đi kèm với cú bứt phá của thị trường. Điều này khác với diễn biến tháng Sáu và tháng Bảy khi mà thanh khoản đột ngột tăng mạnh cũng là lúc thị trường bắt đầu điều chỉnh. Trong khi đó, khi thanh khoản và thị trường cùng tăng, xu hướng của thị trường thường được duy trì trong những ngày tiếp theo đó, điều đã xảy ra trong tháng Tư và tháng Năm.

Bên cạnh xu hướng tăng ngắn hạn đang tiếp diễn những ngày đầu tháng Chính, chúng tôi kỳ vọng hoạt động của NĐT nước ngoài sẽ tích cực hơn khi mà một lượng tiền lớn từ khối này có thể sẽ giải ngân vào đầu tháng Chính. Trong bối cảnh NĐT nước ngoài vẫn duy trì bán ròng nhiều tháng qua, thông tin về việc các quỹ đầu tư chuyên nghiệp quốc tế huy động được một lượng tiền lớn phân bổ cho thị trường Việt Nam sẽ là một cú hích lớn. Cụ thể, trước khi quỹ Đài Loan huy động được quy mô 160 triệu đô để đầu tư vào thị trường Việt Nam, Dragon Capital cũng đã huy động được một lượng tiền khá lớn cho quỹ VFMVSF của Vietfund Management. Kể từ cuối tháng Sáu tới nay, ước tính VFMVSF đã nhận được khoảng 1,5 nghìn tỷ đồng từ khối ngoại. Quỹ này đã giải ngân tương đương khoảng hơn 1,1 nghìn tỷ đồng chỉ riêng tháng Tám. Danh mục đầu tư của quỹ này đa phần là các cổ phiếu vốn hoá lớn và có thanh khoản cao.

Tuy nhiên xu hướng đi lên trong tháng Chính có thể gặp ghềnh hơn

Chúng tôi cho rằng xung lực từ tháng Tám và kỳ vọng về dòng tiền ngoại mới có thể giúp VNIndex vượt qua ngưỡng 900 của tháng Sáu và có thể đạt tới 920 điểm. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng lực tăng vừa qua khó bền vững khi mà theo quan sát của chúng tôi, dư nợ ký quỹ cũng đã tăng mạnh theo cùng đà tăng của các nhóm cổ phiếu. Điều này có thể khiến tâm lý người nắm giữ cổ phiếu dễ bị ảnh hưởng bởi những thông tin tiêu cực. Một trong số đó có thể là biến động mạnh từ thị trường chứng khoán thế giới. Mới đây nhất, sau những chuỗi ngày giảm điểm liên tiếp thì chỉ số đo lường độ biến động VIX của thị trường Mỹ đã bật tăng trở lại lên mức trên 30 điểm, cảnh báo mức độ rủi ro sắp tới của thị trường Mỹ. Trong quá khứ, chúng tôi nhận thấy khi thị trường Mỹ đột ngột tăng mạnh để tạo nên đỉnh kỷ lục mới, thị trường này có xu hướng điều chỉnh khá sâu ngay sau đó. Nhìn lại những thời điểm này, diễn biến của VNIndex cũng không quá tích cực.

Hình 15: Tương quan giữa VNIndex và S&P 500 trong 5 năm qua



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Tóm lại chúng tôi cho rằng thị trường sẽ được hỗ trợ từ xung lực tăng của tháng Tám và kỳ vọng về một lượng tiền lớn từ khối ngoại sẽ giải ngân giúp VNIndex đạt mức 920 điểm. Tuy nhiên, đà tăng tháng Chín sẽ gặp ghềnh hơn khi mà TTCK thế giới đang chuyển biến kém khả quan, trong bối cảnh NĐT trong nước đã gia tăng mạnh dư nợ ký quỹ. Điều này sẽ khiến cho bất kỳ thông tin tiêu cực nào cũng sẽ mang lại rủi ro cho thị trường. Điển hình như việc chỉ số đo lường độ biến động của Mỹ đã bật tăng trở lại sau khi S&P 500 đạt đỉnh lịch sử. Do đó chúng tôi cho rằng VNIndex có thể dao động trong khoảng từ 870 – 920.



“TIỀN RẺ” HỖ TRỢ XU HƯỚNG TĂNG ĐIỂM

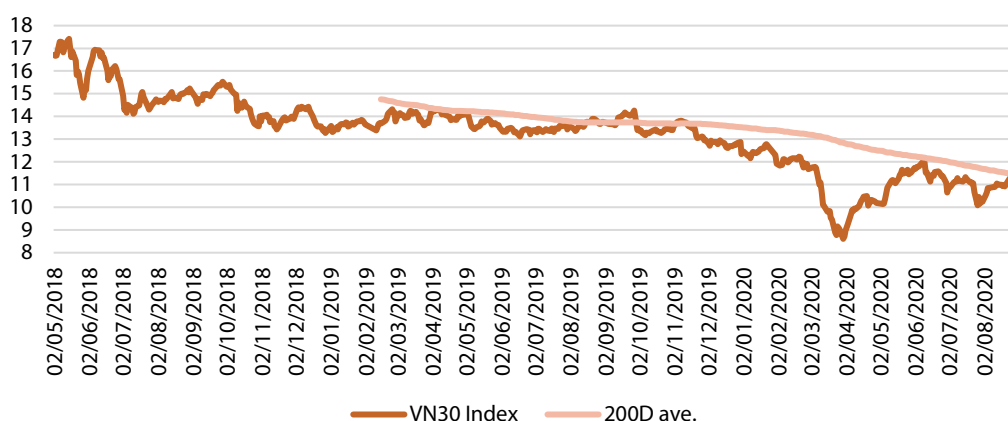
Trong bối cảnh triển vọng kinh tế còn nhiều bất định và lãi suất huy động liên tục giảm, thị trường chứng khoán đang trở nên hấp dẫn hơn so với các kênh đầu tư khác như vàng hay BĐS, bởi yêu cầu vốn thấp và tính thanh khoản cao. Theo đó, không chỉ nhà đầu tư trong nước mà cả NĐT nước ngoài cũng đẩy mạnh đầu tư cổ phiếu, bất chấp các số liệu kinh tế vĩ mô không thực sự khả quan. Số lượng tài khoản môi giới mở mới trong tháng 8 tăng 4,8% so với tháng trước (lên 28.300 tài khoản), cao hơn mức bình quân của năm 2019 (15.000 - 20.000 tài khoản mỗi tháng). Ngoài ra, dư nợ cho vay ký quỹ tăng mạnh kể từ cuối tháng 7 cho thấy sự “hào hứng” của các nhà đầu tư hiện tại trên thị trường (ước tính sơ bộ của chúng tôi ghi nhận cho vay ký quỹ vào cuối tháng 8 đã tăng 40% so với tháng 6).

Liên quan đến khối ngoại, dòng tiền mới đã chảy vào các quỹ chuyên nghiệp hàm ý tín hiệu tích cực đối với các chỉ số chứng khoán. Mặc dù một phần lượng tiền mặt này có thể được giải ngân vào các cổ phiếu vốn hóa trung bình, nhóm vốn hóa lớn vẫn được ưa chuộng hơn do cơ bản tốt và tính minh bạch. Điều đó có thể đẩy VN Index lên mức cao hơn trong tháng Chính.

Khi xem xét P/E của nhóm VN30, VN70 (nhóm vốn hóa trung bình) và VNSML (nhóm vốn hóa nhỏ), chúng tôi thấy rằng chỉ có P/E của VN30 còn thấp hơn so với quá khứ. Trong khi đó, mặc dù nhóm VN70 và VNSML trông có vẻ rẻ hơn VN30 nhưng không còn hấp dẫn hơn khi xem xét P/E lịch sử của các nhóm này. Do vậy, chúng tôi cho rằng chiến lược đầu tư theo sát dòng tiền của các quỹ chuyên nghiệp vẫn là chiến lược phù hợp trong năm 2020. Từ danh sách các cổ phiếu theo dõi của chúng tôi, các cổ phiếu vẫn còn tiềm năng tăng giá ở hiện tại bao gồm MWG, VRE, PNJ, KDH, HPG, REE, FPT, VPB và MBB. Lưu ý, giá mục tiêu của chúng tôi chỉ xem xét dựa trên triển vọng kinh doanh và yếu tố cơ bản của các Công ty. Nhu cầu cao từ các nhà đầu tư có thể đẩy giá cổ phiếu lên mức cao hơn so với giá trị nội tại của cổ phiếu.

Mã	VHTT (tỷ đồng)	GTGDBQ 3 tháng (triệu đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá hiện tại (đồng)	Tổng mức sinh lời kỳ vọng	Khuyến nghị	2020 F		2021 F		ROA (%)	ROE (%)	Tỷ suất cổ tức (%)	P/E Trailing (x)	P/E 2020F (x)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)	TTM	TTM			
MWG	40.996	83.768	131.000	94.800	40%	Mua	12,2	2,5	22,7	26,2	10,1	25,6	1,6	11,3	8,9
VRE	60.998	70.565	34.700	28.100	23%	Mua	1,4	-5,9	9,8	16,8	6,9	8,8	0,0	26,5	20,4
PNJ	13.205	45.466	73.000	61.400	22%	Mua	-9,4	-24,8	20,4	24,4	11,8	23,4	2,9	13,3	13,2
KDH	13.346	22.786	29.300	25.000	19%	Tích lũy	32,6	24,0	-3,1	17,7	10,5	14,6	2,0	12,8	10,2
HPG	79.130	319.570	29.400	25.000	18%	Tích lũy	39,5	41,0	9,7	23,7	11,9	20,0	0,0	9,5	5,6
REE	11.107	16.293	41.700	37.500	16%	Tích lũy	6,3	2,9	2,1	3,9	7,7	11,3	4,8	7,8	6,7
FPT	37.743	89.250	55.000	50.400	13%	Tích lũy	12,3	12,1	18,4	21,4	9,5	21,5	4,0	11,8	9,3
VPB	55.193	99.690	26.500	23.700	12%	Tích lũy	10,0	15,7	15,1	25,1	2,5	19,4	0,0	5,7	4,8
MBB	41.926	85.419	20.000	18.200	10%	Tích lũy	13,3	6,4	18,6	26,1	2,1	19,4	0,0	5,3	4,4

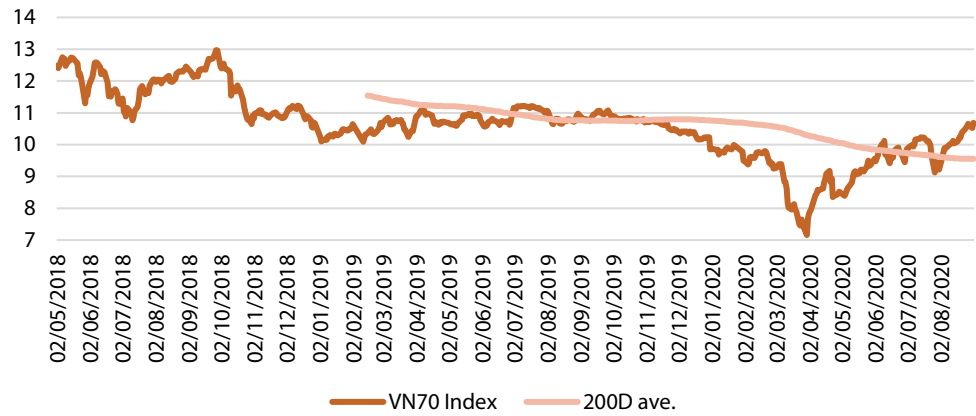
Hình 16: Diễn biến P/E của VN30



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

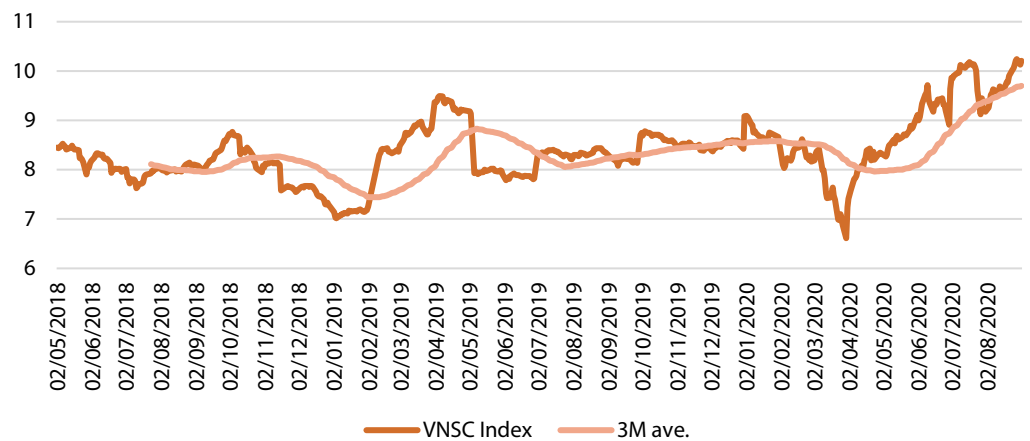


Hình 17: Diễn biến P/E của VN70



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 18: Diễn biến P/E của nhóm VNSML



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Làn sóng thứ hai của COVID-19 khiến triển vọng kinh tế âm đạm hơn kỳ vọng trước đây của chúng tôi. Mặc dù chúng tôi cho rằng triển vọng dài hạn của hầu hết các ngành vẫn khả quan nhờ môi trường pháp lý được cải thiện và các chính sách hỗ trợ từ chính phủ, các Công ty vẫn sẽ đối mặt nhiều thách thức trong năm 2020. Hơn nữa, cho mùa kinh doanh Q3 sắp đến, chúng tôi nhận thấy không dễ để tìm tên những doanh nghiệp cho thấy sự phục hồi khả quan sau đại dịch. Trong danh sách ngắn của chúng tôi, chúng tôi muốn đề cập đến LTG, công ty đầu ngành trong lĩnh vực thuốc trừ sâu và xuất khẩu gạo.

LTG, GMT: 26.400 đ. KQKD nửa đầu năm của LTG bị ảnh hưởng nặng nề do hạn hán, hạn mặn và Covid-19. Cụ thể, doanh thu đều giảm ở cả phân khúc thuốc trừ sâu và gạo khiến tổng doanh thu giảm 50% YoY xuống còn 2,2 tỷ đồng. Do đó, mặc dù tỷ suất lợi nhuận gộp cải thiện 4 điểm phần trăm lên 26,2%, lợi nhuận gộp vẫn giảm 41% và LNST giảm 54% yoy xuống 116 tỷ đồng. Mặc dù hoạt động kém hiệu quả trong 6 tháng đầu năm 2020, chúng tôi kỳ vọng rằng hoạt động của LTG sẽ dần được cải thiện từ Q3/2020 do hạn hán và hạn mặn đã được kiểm soát và Việt Nam đang vào mùa mưa, điều này đã khuyến khích nông dân tăng cường hoạt động nông nghiệp. Giá gạo xuất khẩu tăng do nguồn cung từ Thái Lan và Ấn Độ giảm trong khi nhu cầu ở nhiều nước vẫn tiếp tục tăng. Mặc dù làn sóng Covid-19 thứ hai vào Việt Nam đang thách thức nhiều ngành, nhưng ngành nông nghiệp không gặp nhiều trở ngại vì khu vực Đồng bằng sông Cửu Long chưa xuất hiện ca nhiễm. Những quốc gia khác vẫn đang tích trữ nhiều lương thực hơn. Philippines cần 300.000 tấn gạo, Bangladesh cần 200.000 tấn trong khi Trung Quốc và Indonesia cũng đang tìm kiếm thêm nguồn cung lương thực. Điều này sẽ đảm bảo cơ hội xuất khẩu cho nông sản Việt Nam và cơ hội cho vật tư nông nghiệp phục hồi và xuất khẩu gạo tăng trưởng. Đồng thời, LTG chính thức đưa vào hoạt động mảng dịch vụ nông nghiệp trong nửa cuối năm 2020 với mục tiêu doanh thu là 258 tỷ đồng (tương đương 11,1 triệu USD). Nhờ doanh thu cao hơn và chi phí giảm trong 6

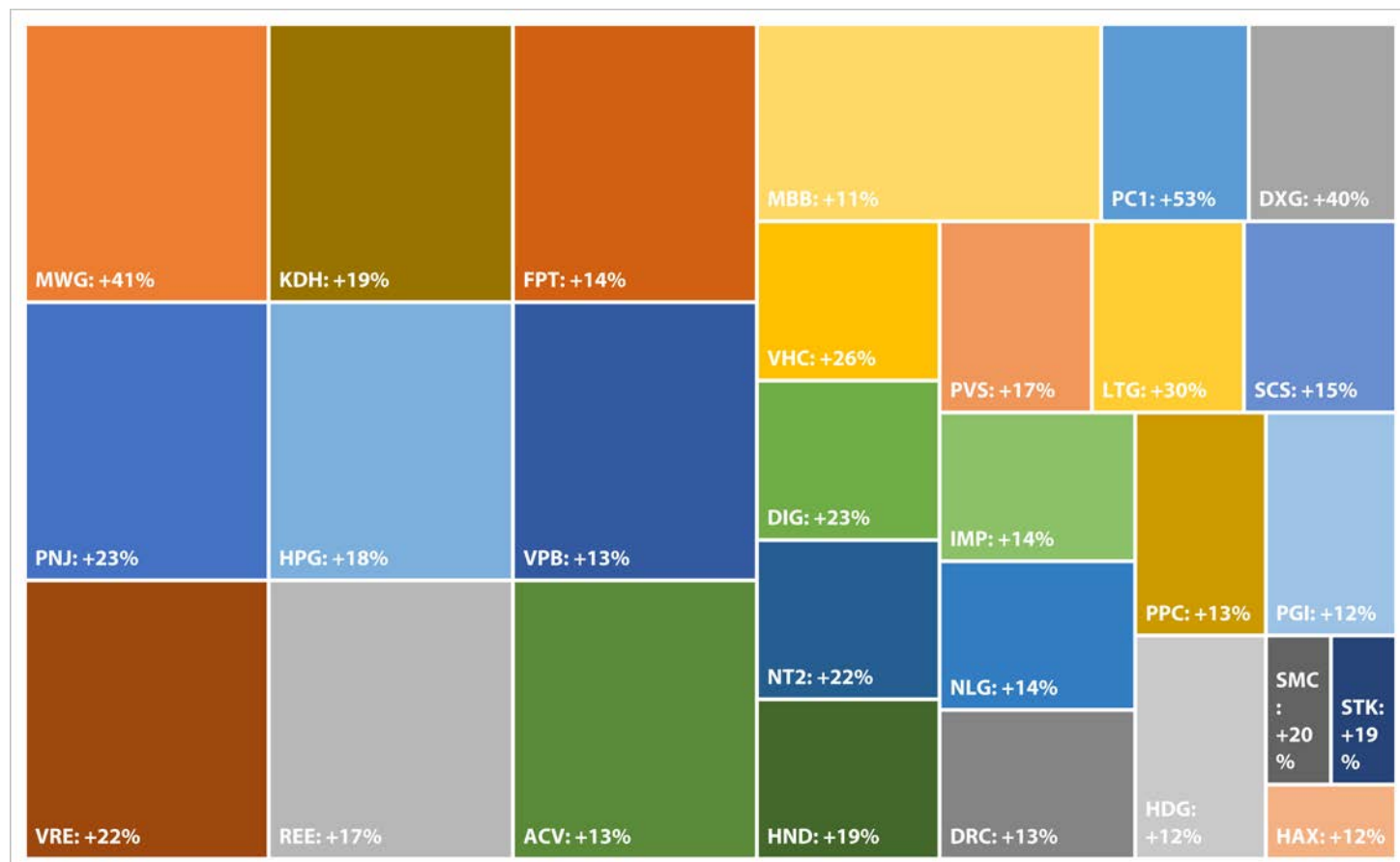
tháng cuối năm 2020, dự phóng doanh thu và LNTT cả năm 2020 chỉ giảm 26% YoY đạt 6.159 tỷ đồng và 8% YoY xuống 426 tỷ đồng. Về năm 2021, chúng tôi kỳ vọng doanh thu và LNTT của LTG sẽ lần lượt tăng 11% và 30% YoY.

VHC, GMT: 50.000 đ. Chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu của VHC lên 50.000 đồng/cp, tăng 26% so với GMT cập nhật ngày 18/8 với những đánh giá khả quan hơn về triển vọng xuất khẩu vào thị trường Mỹ cũng như kỳ vọng giá bán trung bình sẽ tăng dần từ nửa cuối năm 2020.

Theo đó, Mỹ là thị trường cá tra chính của VHC, chiếm 54% tổng kim ngạch xuất khẩu cá tra của công ty năm 2019. Doanh số cá tra tháng 7/2020 cho thấy thị trường Mỹ có sự tăng trưởng về lượng và giá so với quý 2. Sản lượng xuất khẩu tăng hơn 40% QoQ và giá bán tăng hơn 6% QoQ, so với mức tăng gần 30% về lượng và 3% về giá trong dự báo trước đây của chúng tôi. Ở chiều ngược lại, các thị trường chính khác (châu Âu và Trung Quốc) vẫn gặp khó khăn trong tiêu thụ do dịch bệnh tái bùng phát tại châu Âu cùng với tâm lý e ngại thủy sản nhập khẩu và tình hình mưa lũ kéo dài tại Trung Quốc. Chúng tôi đã điều chỉnh các giả định trong mô hình dự phóng nhằm phản ánh tình hình tại các thị trường. Chúng tôi dự báo doanh thu và LNST Q3/2020 của VHC sẽ đạt lần lượt 2.250 tỷ (+20% YoY) và 297 tỷ đồng (+17% YoY).

Trong các giả định trước đây, chúng tôi xem Trung Quốc như một chỉ báo cho giá cá tra xuất khẩu toàn cầu hậu dịch bệnh, trong bối cảnh dịch bệnh bùng phát và được kiểm soát trước tiên tại Trung Quốc. Tuy nhiên, đến thời điểm này, tiêu thụ tại Trung Quốc đang chịu ảnh hưởng bởi các yếu tố mang tính cục bộ trong khi thị trường hàng đầu của VHC, Mỹ, đang cho thấy nhiều dấu hiệu phục hồi tích cực hơn mong đợi. Tình hình này khiến chúng tôi lạc quan hơn về khả năng ổn định giá bán cá tra của công ty trong năm 2021 trước các khó khăn chung của kinh tế toàn cầu. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng giá bán trung bình cá tra năm 2021 giữ nguyên như năm 2020, thay vì giảm 5% như dự phóng trước đây. Kết quả là tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận năm 2020 sẽ biến động không đáng kể so với năm 2019, nhưng tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận năm 2021 dự báo đạt lần lượt 16% và 23% YoY.

Hình 19: Cổ phiếu ưa thích của Rồng Việt



Nguồn: CTCK Rồng Việt; Giá ngày 04/09/2020; kích thước hình vuông: theo phân loại vốn hóa

DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM

Mã	Sàn	VHTT (tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá @04/9/2020 (đồng)	Lợi nhuận kỳ vọng (%)	Khuyến nghị	2019		2020F		2021F		PE Trailing (x)	PE 2020F (x)	PB hiện tại (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	+/- Giá 1 năm (%)	GTGDBQ 3 tháng (tỷ đ.)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)							
PC1	HOSE	3.123	29.900	19.600	52,6	Mua	14,9	-23,8	13,5	4,7	1,0	34,3	9,0	6,3	0,8	0,0	8,9	10	32,8
MWG	HOSE	42.597	131.000	94.100	40,8	Mua	18,1	33,2	12,2	2,5	22,7	26,2	11,3	8,8	3,0	1,6	-20,2	88	0,0
DXG	HOSE	5.183	14.000	10.000	40,0	Mua	25,1	3,2	-9,2	-17,1	12,0	37,5	28,9	3,7	0,8	0,0	-32,7	50	13,6
VHC	HOSE	7.414	50.000	40.750	26,4	Mua	-15,1	-18,2	5,0	-3,8	15,6	22,5	9,0	5,4	1,4	3,7	1,9	24	67,8
PNJ	HOSE	13.643	73.000	60.600	23,4	Mua	16,7	24,0	-9,4	-24,8	20,4	24,4	13,1	13,0	2,9	3,0	-24,9	47	0,0
DIG	HOSE	3.987	16.000	13.000	23,1	Mua	-8,9	32,7	82,9	41,6	-30,5	20,5	8,8	5,7	1,0	0,0	-8,1	28	15,4
NT2	HOSE	6.607	25.600	22.950	22,4	Mua	-0,2	-2,9	-13,6	1,3	10,2	-10,7	8,3	10,1	1,5	10,9	2,8	8	30,3
VRE	HOSE	64.761	34.700	28.500	21,8	Mua	1,5	18,6	1,4	-5,9	9,8	16,8	26,9	20,7	2,3	0,0	-16,2	75	18,6
SMC	HOSE	615	11.100	10.100	19,8	Tích lũy	2,2	-46,6	-11,8	0,9	12,1	90,1	7,5	3,5	0,5	9,9	-11,0	1	15,7
KDH	HOSE	13.942	29.300	24.950	19,4	Tích lũy	-3,5	13,2	32,6	24,0	-3,1	17,7	12,8	10,2	1,8	2,0	11,9	24	5,5
STK	HOSE	999	15.900	14.650	18,8	Tích lũy	-7,0	20,3	-35,7	-66,4	32,2	104,2	6,4	7,1	1,0	10,2	-25,4	2	42,4
HND	UPCOM	9.266	20.800	18.531	18,7	Tích lũy	18,6	183,2	3,1	5,7	-16,8	-38,8	6,5	12,0	1,5	6,5	42,9	3	48,9
HPG	HOSE	82.666	29.400	24.950	17,8	Tích lũy	14,0	-12,4	39,5	41,0	9,7	23,7	9,5	5,6	1,6	0,0	41,2	336	13,8
PVS	HNX	6.022	13.800	12.600	17,5	Tích lũy	17,9	-7,6	-3,5	-2,1	-21,8	-7,0	11,6	8,7	0,5	7,9	-36,9	48	38,6
REE	HOSE	11.565	41.700	37.300	16,6	Tích lũy	-4,1	-8,1	6,3	2,9	2,1	3,9	7,8	6,6	1,1	4,8	8,7	17	0,0
LTG	UPCOM	1.694	26.400	21.025	30,3	Tích lũy	-8,0	-19,7	-25,9	-8,0	10,5	29,9	8,7	5,0	0,7	4,8	-3,5	3	4,3
SCS	HOSE	6.049	130.000	119.200	14,9	Tích lũy	10,8	15,0	-10,6	-8,9	9,4	10,2	14,2	14,0	6,4	5,9	-19,2	3	23,8
IMP	HOSE	3.034	52.500	47.250	14,3	Tích lũy	18,4	17,1	14,3	35,5	21,3	7,7	16,7	14,5	1,9	3,2	30,3	5	0,0
NLG	HOSE	6.892	31.000	27.600	14,1	Tích lũy	-26,8	25,8	-22,1	-18,2	4,1	55,9	7,9	5,9	1,4	1,8	1,2	38	0,7
FPT	HOSE	39.195	55.000	50.000	14,0	Tích lũy	19,4	19,7	12,3	12,1	18,4	21,4	11,7	9,2	2,6	4,0	12,5	94	0,0
DRC	HOSE	2.073	18.800	17.450	13,5	Tích lũy	8,6	80,6	-16,0	-28,0	11,4	72,2	8,4	7,4	1,2	5,7	-12,0	9	30,0
PPC	HOSE	7.534	24.400	23.500	13,2	Tích lũy	15,0	12,9	11,3	-13,2	0,5	-1,5	6,9	7,1	1,2	9,4	1,8	4	32,8
VPB	HOSE	57.165	26.500	23.450	13,0	Tích lũy	17,0	12,4	10,0	15,7	15,1	25,1	5,7	4,8	1,2	0,0	18,4	104	-0,1
ACV	UPCOM	125.399	65.000	57.602	12,8	Tích lũy	13,7	35,8	-52,8	-73,2	46,7	87,1	21,4	30,1	3,4	0,0	-26,8	14	45,7
PGI	HOSE	1.650	19.600	18.600	12,4	Tích lũy	8,0	17,2	19,3	1,2	17,4	17,3	8,4	9,1	1,1	7,0	14,6	0	28,3
HAX	HOSE	472	12.900	12.900	11,6	Tích lũy	8,3	-48,2	0,7	2,0	10,9	25,0	14,4	7,2	1,1	11,6	-24,4	2	42,2
HDG	HOSE	3.524	24.500	22.850	11,6	Tích lũy	34,3	33,0	13,4	27,7	-9,6	-3,6	3,3	2,4	1,2	4,4	-11,1	27	42,4
MBB	HOSE	43.526	20.000	18.050	10,8	Tích lũy	26,2	29,2	13,3	6,4	18,6	26,1	5,3	4,4	1,0	0,0	-15,2	88	-3,0
PAC	HOSE	1.057	23.700	22.750	10,8	Tích lũy	3,6	8,7	3,6	-8,1	8,6	23,4	7,2	6,0	1,5	6,6	-10,4	2	32,3
MSH	HOSE	1.573	31.700	31.450	10,3	Tích lũy	11,7	21,6	-25,9	-88,7	30,9	398,0	4,4	6,9	1,2	9,5	-37,0	7	45,5
PTB	HOSE	2.321	51.971	50.400	9,1	Tích lũy	17,6	13,3	-1,0	-26,7	5,3	61,1	6,1	4,6	1,3	6,0	-22,8	8	31,8
CVT	HOSE	673	18.485	18.350	8,9	Tích lũy	1,1	-1,0	-26,6	-44,1	33,4	52,7	4,4	4,7	1,0	8,2	-0,6	6	37,4
KBC	HOSE	6.389	14.700	13.600	8,1	Tích lũy	30,4	14,6	-17,2	-2,3	4,9	12,1	13,3	6,8	0,7	0,0	-10,5	37	28,4
GMD	HOSE	6.651	23.000	22.400	7,1	Tích lũy	-2,5	-72,1	-10,0	-9,8	10,7	-12,0	15,0	17,7	1,1	4,5	-12,4	17	0,0
VCB	HOSE	314.884	90.000	84.900	6,0	Tích lũy	20,1	28,6	14,3	12,7	20,5	23,4	17,3	13,3	3,5	0,0	10,8	93	6,4
TCM	HOSE	1.444	24.000	23.300	5,2	Tích lũy	-0,5	-16,6	-8,7	-20,7	5,7	11,7	6,1	7,9	1,0	2,1	15,3	23	0,0
VNM	HOSE	217.672	126.000	125.000	4,4	Trung Lập	7,1	3,5	8,5	5,6	4,5	2,0	20,3	21,2	7,2	3,6	4,9	158	41,5



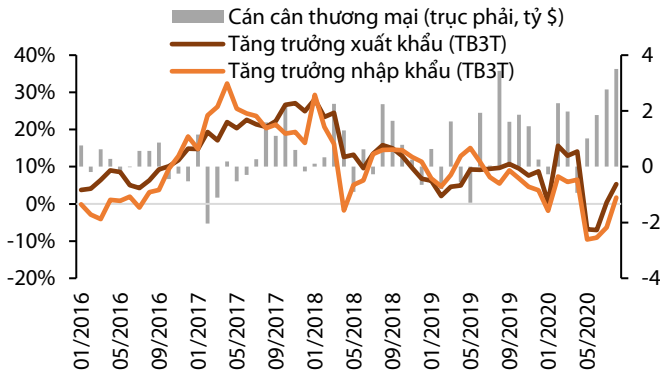
Mã	Sàn	VHTT (tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá @04/9/2020 (đồng)	Lợi nhuận kỳ vọng (%)	Khuyến nghị	2019		2020F		2021F		PE Trailing (x)	PE 2020F (x)	PB hiện tại (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	+/- Giá 1 năm (%)	GTGDBQ 3 tháng (tỷ đ.)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)							
HDB	HOSE	28.688	31.000	29.700	4,4	Trung Lập	23,6	26,2	13,2	18,3	18,6	24,9	7,0	5,4	1,4	0,0	16,2	30	9,2
QNS	UPCOM	12.307	33.000	34.479	3,0	Trung Lập	-4,4	3,2	-6,6	-18,7	13,9	19,5	10,3	8,5	2,0	7,3	26,4	27	32,3
BMP	HOSE	4.617	52.800	56.400	2,5	Trung Lập	10,7	-1,1	6,4	11,4	7,2	-5,9	9,8	11,5	1,9	8,9	27,3	9	17,1
AST	HOSE	2.205	50.000	49.000	2,0	Trung Lập	29,2	23,4	-27,7	-61,2	23,2	113,4	25,0	14,4	3,8	0,0	-23,4	4	6,9
PVT	HOSE	3.307	11.890	11.750	1,2	Trung Lập	3,1	5,8	-9,6	-36,2	17,2	37,7	5,6	7,0	0,7	0,0	-33,0	15	27,9
DPM	HOSE	6.281	15.000	16.050	0,9	Trung Lập	-15,8	-49,6	6,7	61,9	3,5	-14,2	8,9	14,1	0,8	7,5	27,9	47	37,8
PHR	HOSE	7.859	54.000	58.000	0,9	Trung Lập	4,8	-24,3	-16,6	133,3	41,2	13,3	9,3	7,7	2,6	7,8	-0,4	72	36,1
ACB	HNX	45.609	21.150	21.100	0,2	Trung Lập	14,7	16,7	11,1	12,7	16,6	25,1	7,4	5,5	1,5	0,0	24,7	115	0,0
BID	HOSE	169.327	42.000	42.100	-0,2	Trung Lập	8,3	15,3	-4,4	-8,0	13,6	30,3	19,5	20,3	2,2	0,0	12,8	43	12,4
PME	HOSE	5.221	67.000	69.600	-0,9	Trung Lập	10,3	3,9	-0,1	10,6	16,7	6,5	16,8	13,9	2,8	2,9	32,7	6	37,9
PVD	HOSE	4.717	11.000	11.200	-1,8	Trung Lập	-22,3	-43,4	26,2	-51,3	15,4	322,8	18,6	12,3	0,3	0,0	-37,6	49	37,0
VSC	HOSE	1.863	30.000	33.800	-5,3	Giảm	5,8	-22,1	-8,5	4,0	-4,7	8,4	7,1	7,1	1,0	5,9	18,2	11	19,8
LHG	HOSE	1.450	27.000	29.000	-6,9	Giảm	-30,4	6,1	14,3	73,1	4,8	12,1	8,8	5,6	1,2	0,0	82,2	13	43,9
CTG	HOSE	96.809	23.500	26.000	-9,6	Giảm	41,0	74,8	6,2	27,3	9,5	41,3	8,7	6,8	1,2	0,0	30,0	131	0,0
ANV	HOSE	2.142	12.500	16.850	-25,8	Bán	8,8	17,4	-24,0	-78,4	21,5	177,0	5,0	5,1	0,9	0,0	-27,3	3	47,8
BFC	HOSE	869	10.000	15.200	-26,3	Bán	-4,4	-56,7	-4,7	51,2	3,5	-15,0	7,2	8,7	0,9	7,9	10,3	7	43,8

Nguồn: CTCK Rồng Việt; Giá tại ngày 4/9/2020



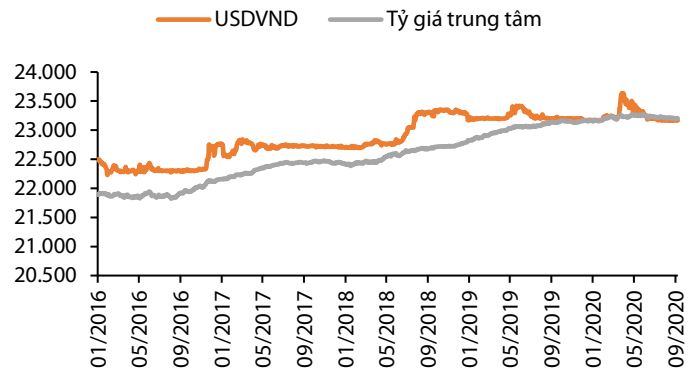
CHỈ SỐ VĨ MÔ VIỆT NAM THÁNG 8

Cán cân thương mại (Tỷ USD)



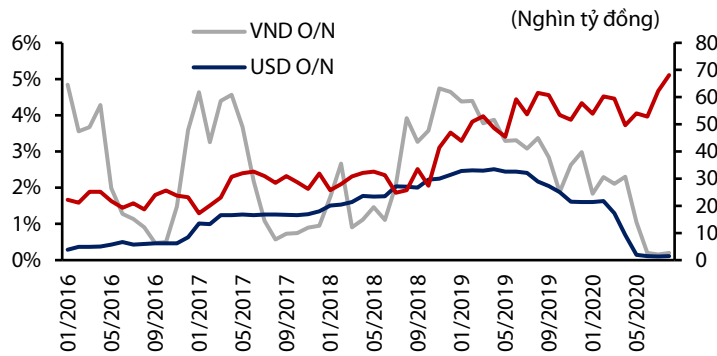
Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Diễn biến tỷ giá tiền Đồng



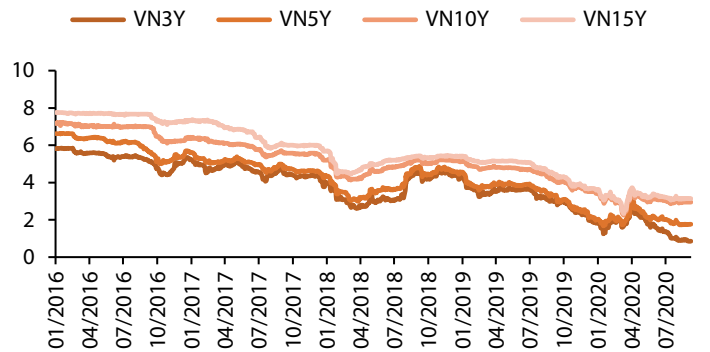
Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt

Lãi suất liên ngân hàng (%/năm)



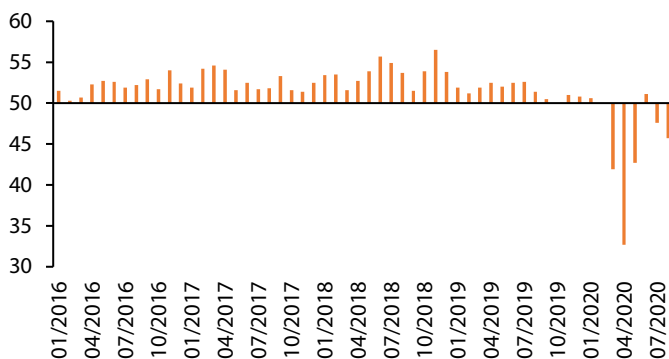
Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt

Lợi tức trái phiếu Chính phủ (%/năm)



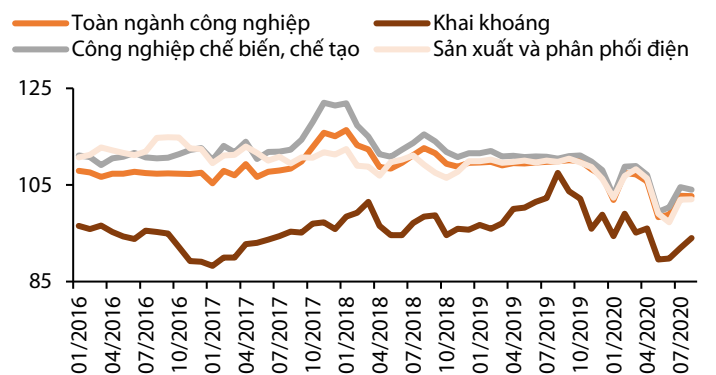
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

PMI Việt Nam (Điểm)



Nguồn: IHS Markit, CTCK Rồng Việt

Chỉ số sản xuất công nghiệp cộng dồn 3 tháng (Điểm)

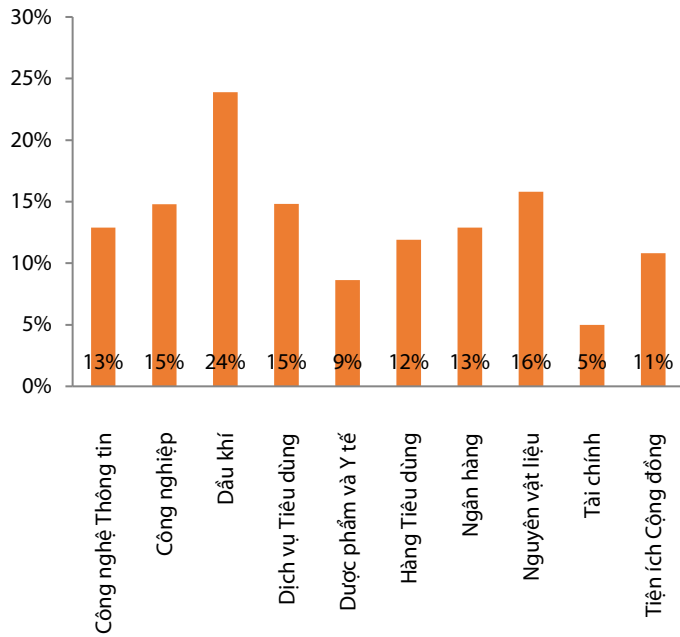


Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt



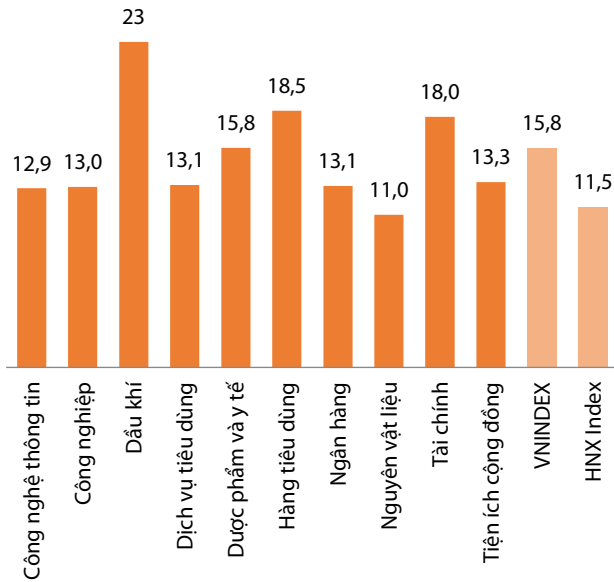
CHỈ SỐ CÁC NHÓM NGÀNH

Biến động nhóm ngành cấp 1



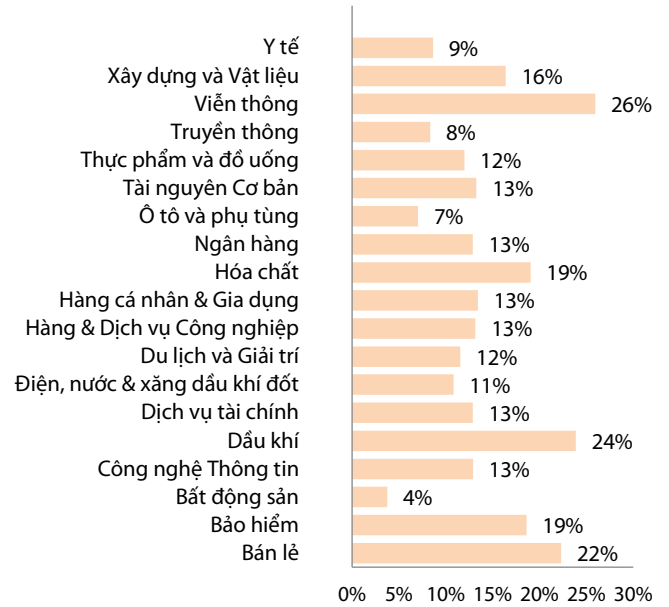
Nguồn: Fiipro, CTCK Rồng Việt

So sánh chỉ số P/E ngành



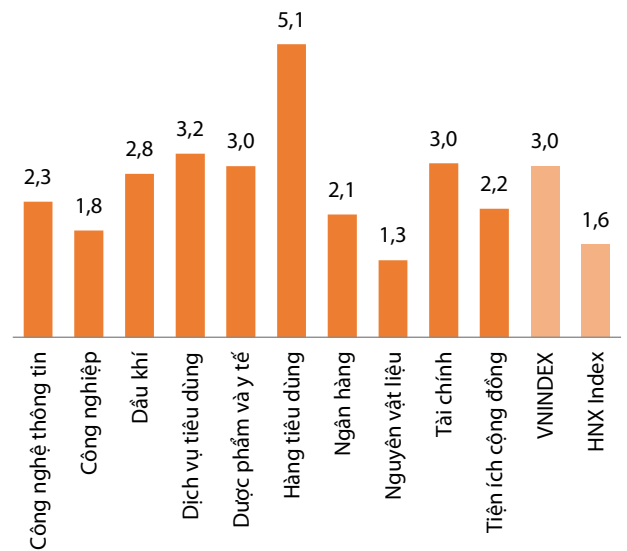
Nguồn: Fiipro, CTCK Rồng Việt

Biến động chỉ số nhóm ngành cấp 2



Nguồn: Fiipro, CTCK Rồng Việt

So sánh chỉ số P/B ngành



Nguồn: Fiipro, CTCK Rồng Việt

KHOẺ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Nguyễn Thị Phương Lam

Head of Research

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

Nguyễn Thị Thúy Anh

Senior Analyst

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

- Ngân hàng
- Bảo hiểm

Nguyễn Ngọc Thảo

Analyst

thao.nn@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1524)

- Tiện ích công cộng

Bernard Lapointe

Senior Consultant

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

Nguyễn Hà Trinh

Senior Analyst

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

- Xây dựng
- Năng lượng

Nguyễn Tiến Hoàng

Analyst

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

- Thị trường
- Vật liệu xây dựng

Trần Hoàng Thế Kiệt

Analyst

kiet.tht@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1528)

- Bất động sản dân dụng
- Thị trường

Trần Thị Ngọc Hà

Assistant

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

Đỗ Thanh Tùng

Senior Analyst

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

- Bán lẻ
- Thực phẩm & Đồ uống

Bùi Huy Hoàng

Analyst

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

- Ô tô và phụ tùng
- Nông dươc
- BĐS khu công nghiệp

Nguyễn Lê Trung Sơn

Analyst

son.nlt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1529)

- Hàng không
- Cảng và kho vận
- Công nghệ

Trương Thị Thảo Vi

Assistant

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

Phạm Thị Tố Tâm

Senior Analyst

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

- Dệt may
- Thủy sản
- Phân bón

Phạm Minh Tú

Analyst

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

- Thép
- Dược phẩm

Trần Thị Hà My

Senior Consultant

my.tth@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006

- Kinh tế vĩ mô



CTCP CHỨNG KHOÁN
RỒNG VIỆT

Tầng 1-2-3-4, Tòa nhà Viet Dragon,

141 Nguyễn Du - Quận 1 –TP.HCM

Tel: (84 28) 6299 2006

Fax : (84 28) 6291 7986

Email: info@vdsc.com.vn

Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

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

Tel: (84 24) 6288 2006

Fax: (84 24) 6288 2008

Chi nhánh Cần Thơ

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

Tel: (84 292) 381 7578

Fax: (84 292) 381 8387

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

Tel: (84 258) 382 0006

Fax: (84 258) 382 0008

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

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

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

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