

Dịch Covid-19 bùng phát đã tác động mạnh tới thị trường kể từ thời điểm sau Tết Nguyên Đán. Mặc dù khối ngoại mua ròng mạnh với gần 630 tỷ đồng trước Tết Nguyên Đán, khối này chuyển sang trạng thái bán ròng trùng với thời điểm dịch Covid-19 bùng phát ở Trung Quốc. Khối ngoại không chỉ bán ròng ở thị trường Việt Nam mà hầu hết các thị trường châu Á đều đang xảy ra hiện tượng này. Trong bối cảnh dịch Covid-19 diễn biến phức tạp như hiện nay, rủi ro nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục bán ròng là khá cao. Chúng tôi cho rằng hoạt động bán ròng của khối ngoại chỉ dừng hẳn hoặc chuyển sang mua ròng khi tình hình dịch ổn định và Chính phủ Việt Nam đưa ra những chính sách để hỗ trợ nền kinh tế.

Ngân hàng Nhà nước cũng đã chỉ đạo các ngân hàng thương mại rà soát và tạo điều kiện cho các doanh nghiệp bị ảnh hưởng. Dự thảo thông tư hướng dẫn có thể sẽ sớm được hoàn tất. Chính phủ Việt Nam phối hợp cùng các ngân hàng thương mại vừa công bố gói hỗ trợ tín dụng 285 nghìn tỷ đồng với lãi suất thấp và một gói hỗ trợ từ chính sách tài khóa ít nhất 30 nghìn tỷ.

Tại thời điểm trước Tết Nguyên Đán, với PE của VNIndex là 15,5x và ước tính tăng trưởng EPS 2020 là 11% cho PE dự phóng cho năm 2020 là 13,9x, chỉ nhỉnh hơn một chút so với PE hiện tại 13,85x. Điều này có nghĩa thị trường đang cho rằng lợi nhuận sẽ gần như đi ngang trong năm 2020 sau khi dịch Covid-19 bùng phát. Do đó KQKD sơ bộ của quý I 2020 và kế hoạch KQKD năm 2020 của các doanh nghiệp trong nửa cuối tháng Ba là những số liệu cần quan sát.

Các ETFs mô phỏng các chỉ số mới bao gồm VNDiamond và VNFin Lead đã được phê duyệt sau hơn 3 tháng ra mắt. Đây đều là các ETFs được kỳ vọng sẽ giúp thị trường thu hút dòng tiền từ nước ngoài. Tuy nhiên chúng tôi nhận thấy trong quá khứ các ETFs có xu hướng huy động được nhiều vốn hơn sau khi lên sàn. Trong khi ETF của SSIAM sẽ được niêm yết trên sàn trong tháng Ba, ETF của VFM sẽ được niêm yết vào tháng Năm. Trong bối cảnh khối ngoại đang bán ròng như hiện nay, khối tự doanh có thể sẽ tích lũy rổ cổ phiếu của các chỉ số này và từ đó giúp thị trường cân bằng lại, điều đã từng xảy ra khi thương chiến Mỹ Trung bùng nổ vào tháng Năm 2019.

Tâm lý thị trường đang chịu tác động từ cả diễn biến dịch Covid-19 và hoạt động bán ròng của khối ngoại. Kể từ sau Tết Nguyên Đán, có 8/22 phiên thị trường biến động trên 1% và thanh khoản trung bình tăng hơn 30% so với thời điểm trước Tết. Mặc dù rủi ro vẫn còn, chúng tôi cho rằng thị trường sẽ ít biến động mạnh trong tháng Ba so với thời điểm trước do 1) thị trường đã phần nào phản ánh tác động của Covid-19, 2) sự hỗ trợ từ Chính phủ các nước giúp cho thị trường điềm tĩnh lại. Chúng tôi dự báo vùng điểm của VNIndex là: 880 – 925.



Ban Chiến lược

Nguyễn Thị Phương Lam

lam.ntp@vdsc.com.vn

Bernard Lapointe

bernard.lapointe@vdsc.com.vn

Trần Thái Sơn

son.tt@vdsc.com.vn

Vũ Anh Tú

tu.va@vdsc.com.vn

Nguyễn Tiến Hoàng

hoang.nt@vdsc.com.vn

Trần Thị Ngọc Hà

ha.ttn@vdsc.com.vn

Trương Thị Thảo Vi

vi.ttt@vdsc.com.vn

NỘI DUNG

CHỨNG KHOÁN THẾ GIỚI	3
KINH TẾ VIỆT NAM	6
Tăng trưởng kinh tế-Cú sốc cung?	6
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG HAI: PHẢN ỨNG TRƯỚC COVID-19	11
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG BA: RỦI RO TỪ COVID-19 VÀ HÀNH ĐỘNG CỦA CHÍNH PHỦ	15
CHIẾN LƯỢC VÀ Ý TƯỞNG ĐẦU TƯ THÁNG BA	17

Ảnh hưởng từ sự lây lan không mong đợi của COVID-19 bên ngoài Trung Quốc đang làm tăng lên những lo ngại cho các nhà đầu tư nước ngoài, dẫn đến bán rông tại thị trường cổ phiếu và trái phiếu. Là một trong những thị trường cận biên có tính thanh khoản cao, thị trường chứng khoán Việt Nam rõ ràng cũng chịu chung áp lực bán rông trong môi trường tâm lý thận trọng trước rủi ro.

Cho đến khi các quốc gia kiểm soát dịch ở một phạm vi nào đó, chúng tôi tin rằng diễn biến bán rông của khối ngoại sẽ chưa dừng lại. Do đó, chưa nên tham gia bất đáy ở những cổ phiếu được nắm giữ nhiều bởi khối ngoại là một ý tưởng không tối trong giai đoạn này.

Chúng tôi cho rằng việc nối lại chuỗi cung ứng nguyên vật liệu, hàng hóa đầu vào cho hoạt động của các ngành dệt may, giày dép, điện tử và điện tử là quan trọng trong giai đoạn này. Do phần lớn hàng hóa đầu vào của các nhóm ngành kia được cung ứng bởi Trung Quốc (trên 30%), việc quốc gia này kiểm soát được dịch bệnh (đã qua đỉnh điểm) và bắt khôi phục các hoạt động sản xuất sẽ rất quan trọng. Vì vậy, đây là vấn đề mà các nhà đầu tư cần liên tục theo dõi.

Tại Việt Nam, Chính phủ và các Bộ liên quan đã và đang đánh giá tác động của COVID-19 đến các doanh nghiệp và đề xuất những biện pháp hỗ trợ. Quy mô gói hỗ trợ chưa được chính thức công bố nhưng sẽ tập trung vào (1) Giảm lãi vay, giãn nợ và (2) Giảm thuế thu nhập doanh nghiệp và thuế môi trường, v.v... Bên cạnh đó, Chính phủ sẽ đẩy nhanh tiến độ các dự án đầu tư công, nhằm tạo việc làm và kích cầu. Các chính sách tài khóa và tiền tệ nếu được áp dụng đúng cách, sự cộng hưởng của chúng sẽ phần nào bù đắp tác động tiêu cực của COVID-19 đối với KQKD năm 2020 của các doanh nghiệp.

Mặc dù vậy, cho đến khi chúng tôi nhận thấy các dấu hiệu khôi phục hoạt động rõ ràng hơn, chúng tôi vẫn thận trọng đối với các lĩnh vực như nông nghiệp, thủy sản, xuất nhập khẩu, nhà hàng, khách sạn, du lịch, hàng không, thực phẩm đồ uống, vận tải, dệt may, dầu khí và giáo dục.

Bỏ qua viễn cảnh ảm đạm do COVID-19, mùa ĐHCĐ và IPO sắp tới của VN Diamond sẽ cân bằng triển vọng cho thị trường. Chúng tôi kỳ vọng với mức PE thị trường đang ở vùng thấp kể từ giai đoạn 2012-2013, có thể thu hút dòng tiền nội nhiều hơn trong những tuần cuối tháng 3. Do đó, các nhà đầu tư có thể phân bổ một phần danh mục đầu tư cho các cổ phiếu có triển vọng liên quan đến các yếu tố này vào thời điểm đó. Chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư không nên sử dụng đòn bẩy trong giai đoạn này.

DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM **20**

55 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.

Dòng vốn ngoại và mối tương quan

Các quỹ FTF chứng khoán toàn cầu đã chứng kiến những dòng tiền đầu tiên trong năm (-14,1 tỷ USD) trong tuần cuối của tháng 2. Tình trạng rút ròng được ghi nhận chủ yếu ở Mỹ (-13,3 tỷ USD) trong khi các Thị trường mới nổi chỉ bị rút ròng 264 triệu USD. Dòng vốn đầu tư kể từ đầu năm vào cổ phiếu vẫn đang dương (Bảng 1). Ba quốc gia duy nhất ghi nhận dòng vốn bị rút ròng trong năm 2020 cho đến nay là Hàn Quốc (-1,3 tỷ USD), Malaysia (-18 triệu USD) và Thổ Nhĩ Kỳ (-22 triệu USD).

Bảng 1: Dòng vốn ngoại YTD

Các quỹ ETFs	Giá trị (triệu USD)	% tài sản được quản lý (AUM)
Thị trường phát triển	54.839	1,3
Thị trường mới nổi	7.544	1,4
Bắc Mỹ	35.199	1,1
Châu Á Thái Bình Dương	13.930	1,4
Châu Âu	10.591	1,8
Mỹ Latinh	1.705	2,5

Nguồn: EPFR

Chú ý: Dữ liệu ngày 29/02/2020

Dòng tiền đang ra khỏi trái phiếu lợi tức cao nhưng vẫn tập trung ở trái phiếu chính phủ và tài sản tiền tệ khi mà dòng tiền chảy vào các loại tài sản này đã tăng lên hơn 4% của tổng tài sản quản lý (Bảng 2).

Bảng 2: Dòng vốn ngoại YTD

Trái phiếu & Tài sản tiền tệ	Giá trị (triệu USD)	% tài sản được quản lý (AUM)
Trái phiếu chính phủ	13.796	4,3
Trái phiếu doanh nghiệp có độ tin cậy cao	6.633	2,5
Trái phiếu lợi tức cao	-3.193	-3,1
Tài sản tiền tệ	1.079	4,0

Nguồn: EPFR

Chú ý: Dữ liệu ngày 29/02/2020

Đồng thời mối tương quan giữa các thị trường cổ phiếu toàn cầu vẫn ổn định nhưng tăng cao. Giống như kỳ vọng, đầu tư PE có mối tương quan cao với Chỉ số MSCI World, tương tự đối với trái phiếu chuyển đổi toàn cầu (Bảng 3). Các loại tài sản khác có mối tương quan cao với Chỉ số này là các quỹ phòng ngừa rủi ro, quỹ tiền tệ thị trường mới nổi và quỹ tín thác đầu tư bất động sản toàn cầu (Global REITs).

Bảng 3: Tương quan toàn cầu với Chỉ số MSCI (giai đoạn 2010-2020, hàng tuần)

Các loại tài sản	Chỉ số MSCI World (tương quan)	Biến động hàng năm (%)
Vốn chủ sở hữu tư nhân	0,94	16,6
Trái phiếu chuyển đổi toàn cầu	0,91	7,2
Các quỹ phòng ngừa rủi ro	0,79	3,7
Tiền tệ thị trường mới nổi	0,65	7,3
Quỹ tín thác đầu tư bất động sản toàn cầu	0,59	13,7
Trái phiếu thị trường mới nổi	0,46	4,7
Dầu thô	0,41	29,2
Lợi tức kho bạc Mỹ	0,36	35,7
Hàng hóa mềm	0,23	17,9
Vàng	0,12	15,2
Đô la Mỹ	-0,31	7,5
Chỉ số VIX	-0,74	120,5

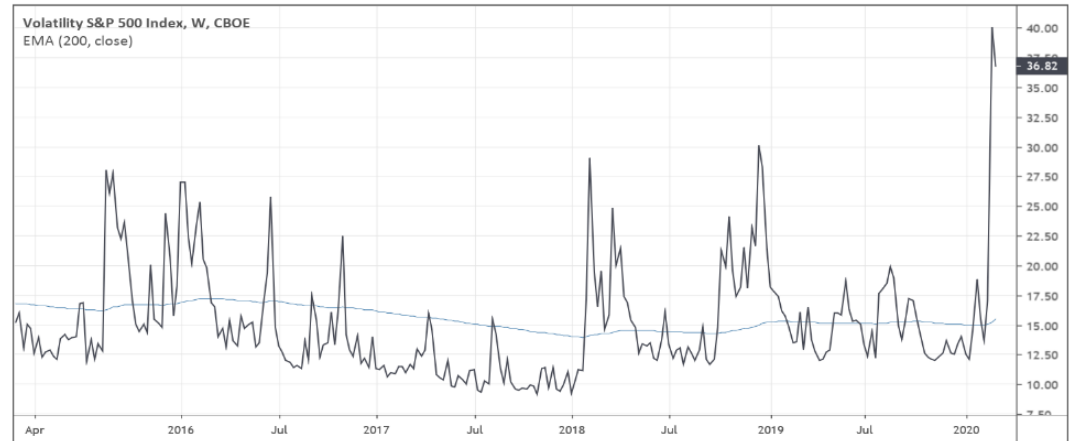
Nguồn: Jefferies

Theo quan sát trong 6 tháng qua của chúng tôi, lợi nhuận chứng khoán toàn cầu đang ngày càng thể hiện sự tương quan với dòng vốn ra/vào tại các thị trường tương ứng. Đơn cử trong 26 tuần qua, Malaysia đạt mức tương quan cao nhất giữa dòng tiền và lợi nhuận cổ phiếu ở mức 0,6, ở chiều ngược lại Singapore ghi nhận mức tương quan -0,2.

Điều này phản ánh điều gì? Nếu sự biến động tiếp tục duy trì ở mức cao (Hình 1) và mức ngại rủi ro (risk aversion) thực sự diễn ra, tương quan giữa hầu hết các loại tài sản có khả năng vẫn cao.

Hình 1: Chỉ số VIX, hàng tuần

luahawaii published on TradingView.com, March 03, 2020 14:39:10 PST
CBOE:VIX, W 36.82 ▲ +3.40 (+10.17%) O:34.86 H:43.77 L:24.93 C:36.82



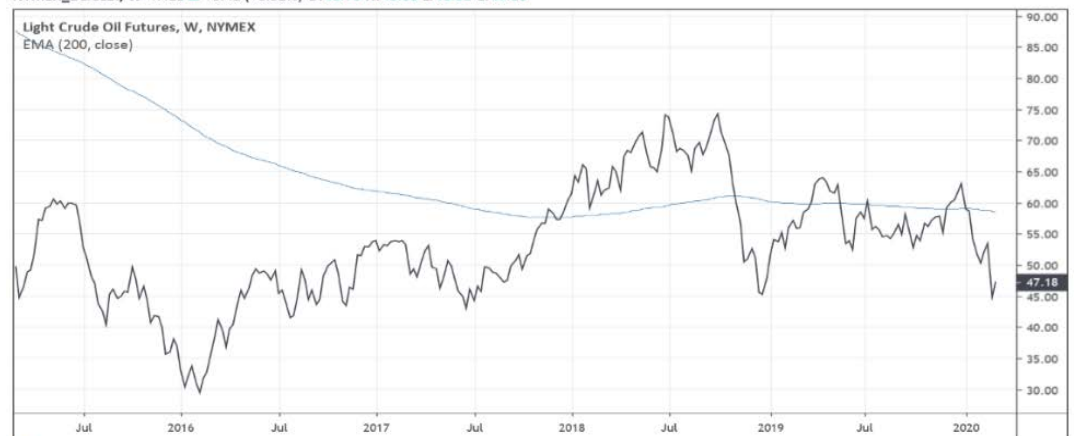
TradingView

Một chủ đề khá liên quan khác, chúng tôi nhận thấy sản lượng dầu thô của Mỹ tăng 11% YoY so với năm 2019 lên mức cao kỷ lục 12,2 triệu thùng mỗi ngày. Trong khi sản lượng trên 5 triệu thùng/ngày ít khi đạt được vào năm 2008. Cơ quan Thông tin Năng lượng Hoa Kỳ (EIA) đã công bố Triển vọng năng lượng ngắn hạn vào Tháng 1/2020, theo đó cả nguồn cung và tiêu thụ dầu toàn cầu dự kiến sẽ tăng trong năm 2020, với nguồn cung tăng lên từ các nhà sản xuất ngoài OPEC (đặc biệt là Mỹ, Na Uy, Brazil và Canada) sẽ nhiều hơn sự cắt giảm từ OPEC. Dự báo sản lượng dầu thô của Mỹ sẽ đạt mức kỷ lục mới trong năm 2020 và 2021, chủ yếu nhờ sản xuất cao hơn ở vùng Permian của Texas và New Mexico.

Điều này sẽ gây ra áp lực lên giá dầu thô (Hình 2).

Hình 2: Giá dầu WTI, hàng tuần

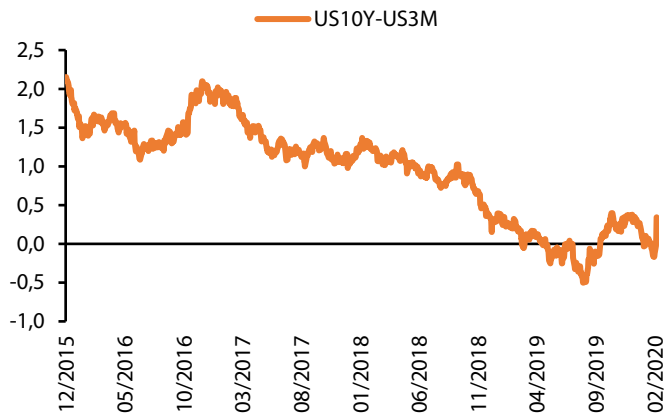
luahawaii published on TradingView.com, March 03, 2020 14:52:22 PST
NYMEX_DL:CL11, W 47.18 ▲ +0.43 (+0.92%) O:43.70 H:48.66 L:43.32 C:47.18



TradingView

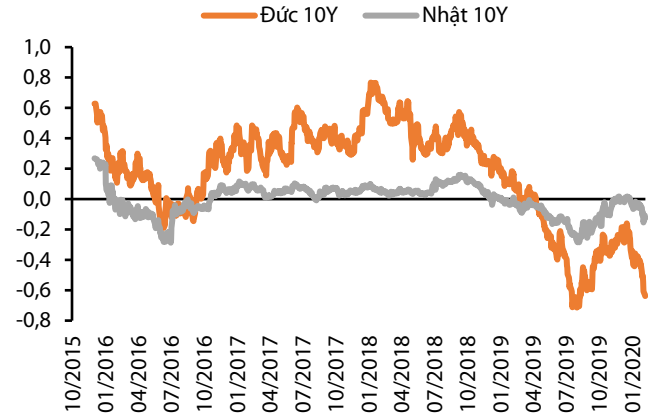
CHỈ SỐ VĨ MÔ THẾ GIỚI THÁNG 2

Chênh lệch lợi tức TPCP Mỹ (%/năm)



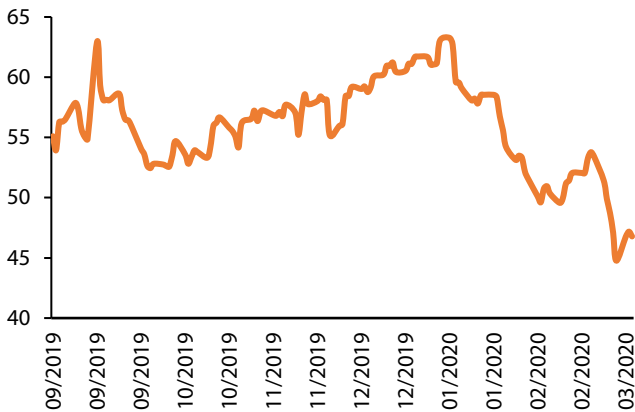
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Lợi tức TPCP Đức và Nhật (%/năm)



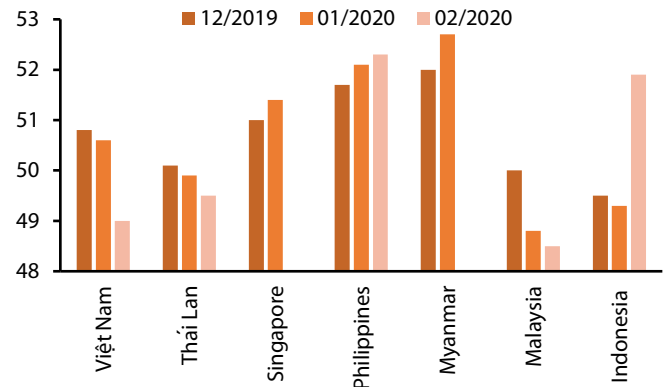
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Giá dầu WTI (USD/thùng)



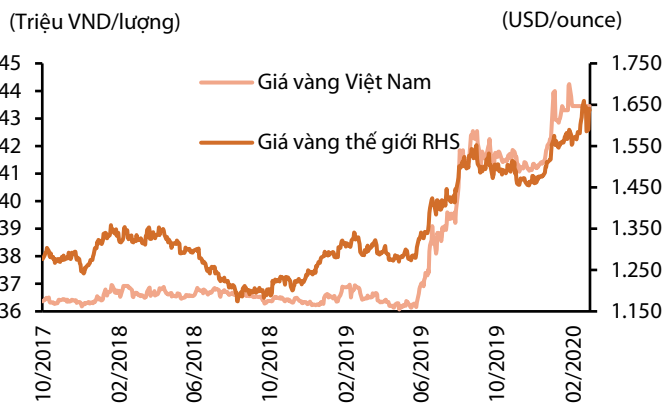
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

PMI tại ASEAN (Điểm)



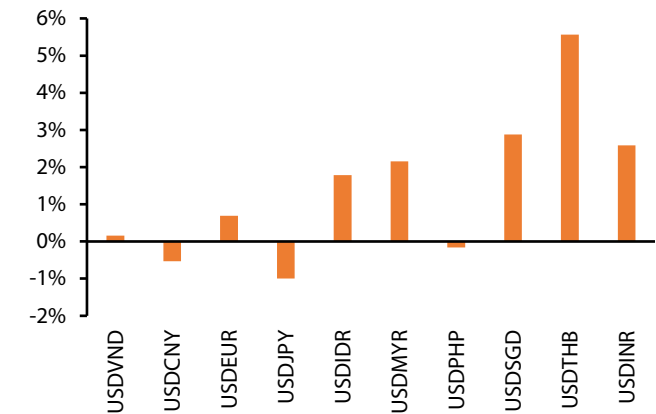
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Diễn biến giá vàng



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Diễn biến tỷ giá (% YTD)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt



- Tăng trưởng kinh tế-Cú sốc cung?

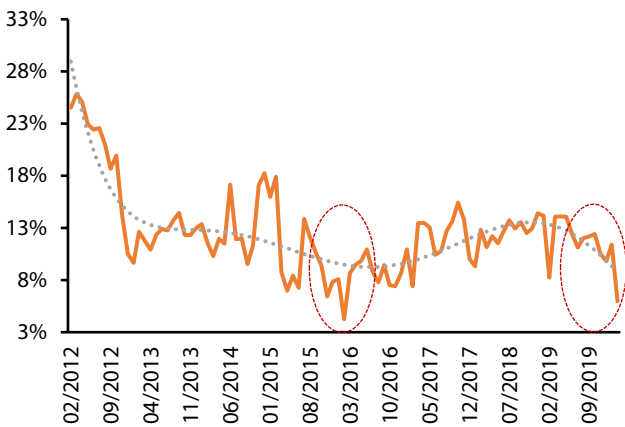
Tăng trưởng kinh tế-Cú sốc cung?

Các số liệu kinh tế được công bố bởi Tổng cục Thống kê, cho thấy sụt giảm tiêu thụ và sản xuất trong nước. Sự phục hồi có thể xảy ra trong 2H2020 phụ thuộc rất nhiều vào sự hồi phục hoạt động sản xuất tại Trung Quốc do gián đoạn gần đây của chuỗi cung ứng, một vài trong số đó rõ ràng liên quan đến COVID-19. Hỗ trợ của chính phủ là điều bắt buộc để ổn định nền kinh tế.

Doanh thu doanh số bán lẻ trong 2T2020 ước tính là 863,9 nghìn tỷ đồng, tăng 8,3% so với cùng kỳ, đây là mức tăng trưởng thấp nhất kể từ năm 2014. Loại trừ yếu tố lạm phát, tăng trưởng chỉ ở mức 5,4% yoy, chỉ bằng một nửa mức độ tăng trưởng của cùng kỳ năm trước. Hầu hết các chỉ số cấu thành, chẳng hạn như doanh thu hàng hóa, khách sạn và du lịch giảm đáng kể. Lần gần nhất Việt Nam ghi nhận sự chậm lại như vậy là vào năm 2015, trùng hợp với sự sụt giảm lớn trong tăng trưởng kinh tế và thị trường tài chính Trung Quốc.

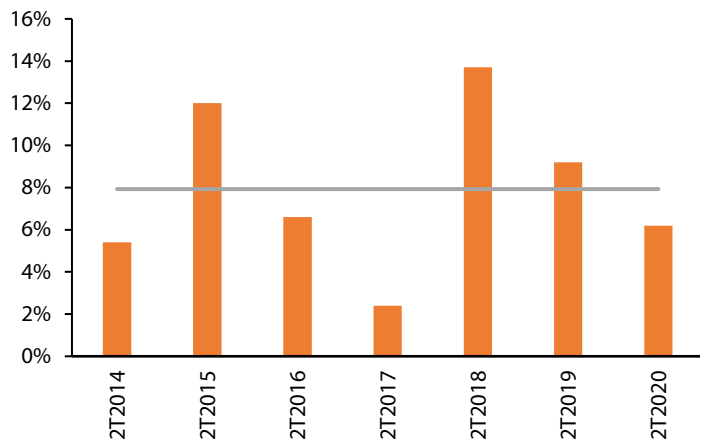
Doanh số của các nhà bán lẻ trong hai tháng đầu năm tăng 9,8% yoy, thấp hơn mức 13,3% cùng kỳ năm ngoái. Người tiêu dùng đang tự bảo vệ mình trước nguy cơ lây nhiễm cộng đồng từ dịch COVID-19 và hạn chế tham gia tối đa các sự kiện công cộng, thậm chí các lễ hội truyền thống vào đầu năm. Trong khi đó, sự lây lan của dịch bệnh trên quy mô toàn cầu đã thúc đẩy chính phủ các nước kiểm soát chặt chẽ biên giới và hạn chế lượng khách du lịch quốc tế. Tổng khách du lịch quốc tế tới Việt Nam đã giảm gần 22% yoy trong 2T2020. Do đó, một số nhà cung cấp dịch vụ khách sạn đã tạm thời chậm hoạt động. Tổng doanh thu của ngành này chỉ tăng 1,7% yoy, so với mức 10,8% yoy trong năm ngoái. Ngành du lịch bị ảnh hưởng trên quy mô rộng.

Hình 3: Tăng trưởng tổng mức bán lẻ HH&DV (% , yoy)



Nguồn: TCTK, CTCK Rông Việt

Hình 4: Chỉ số sản xuất công nghiệp 2 tháng (% , yoy)



Nguồn: TCTK, CTCK Rông Việt

Sản xuất công nghiệp chỉ tăng 6,2% yoy, thấp hơn so với cùng kỳ hai năm trước. Đóng góp lớn nhất đến từ việc Samsung tăng công suất để hoàn thành các đơn đặt hàng cho điện thoại thông minh mới của họ cũng như việc sản xuất ô tô của Vinfast, bắt đầu hoạt động từ tháng 7/2019. Theo đó, sản lượng sản xuất tại các tỉnh Bắc Ninh và Hải Phòng tăng trưởng tốc độ hai chữ số.

Tuy nhiên, điều này là không đủ để bù đắp ảnh hưởng bất lợi của COVID-19 đối với ngành sản xuất Việt Nam. Các nhà sản xuất điện tử đã công bố triển vọng ngắn hạn ban đầu của họ và cho thấy doanh thu và sản lượng thấp hơn do giảm đơn đặt hàng mới cũng như thiếu nguồn cung. Điều đó đã được phản ánh trong một báo cáo của IHS đã khảo sát hàng trăm nhà sản xuất trong các ngành nghề khác nhau tại Việt Nam. Điều đáng chú ý nhất là sự thu hẹp của sản xuất vào tháng 2/2020, chưa từng thấy kể từ năm 2013 khi nền kinh tế ở đáy. Trong khi nhiều người được hỏi đề cập đến giảm nhẹ trong nhu cầu hàng tiêu dùng và hàng hóa trung gian nhẹ nhàng hơn, mối quan tâm lớn nhất là hiệu suất của các nhà cung cấp giảm sút vì các công ty gặp khó trong việc nhập khẩu nguyên liệu đầu vào thiết yếu từ Trung Quốc. Biên lợi nhuận của các công ty bị ảnh hưởng do chi phí đầu vào tăng. Điều đáng khích lệ, cho đến nay vẫn chưa có sự thay đổi đáng kể nào về giá đầu ra.

Hình 5: Chỉ số sản xuất PMI các nước trong khu vực

	02/2019	03/2019	04/2019	05/2019	06/2019	07/2019	08/2019	09/2019	10/2019	11/2019	12/2019	01/2020	02/2020
Việt Nam	51	52	53	52	53	53	51	51	50	51	51	51	49
Hàn Quốc	47	49	50	48	48	47	49	48	48	49	50	50	49
Đài Loan	46	49	48	48	46	48	48	50	50	50	51	52	50
Trung Quốc	50	51	50	50	49	50	50	51	52	52	52	51	40
Thái Lan	50	50	51	51	51	50	50	51	50	49	50	50	50
Indonesia	50	51	50	52	51	50	49	49	48	48	50	49	52
Malaysia	48	47	49	49	48	48	47	48	49	50	50	49	49
Philippines	52	52	51	51	51	52	52	52	52	51	52	52	52
Nhật Bản	49	49	50	50	49	49	49	49	48	49	48	49	48

Nguồn: IHS Markit, CTCK Rồng Việt

Trên toàn cầu, mặc dù tác động tiêu cực đối với hoạt động kinh tế từ COVID-19 dự kiến chỉ là tạm thời, không có nghi ngờ gì về sự tổn hại đến kết quả tăng trưởng cả năm. Là một trong ba trung tâm sản xuất quan trọng nhất trên toàn cầu, sự gián đoạn hiện tại trong chuỗi cung ứng của Trung Quốc, một cú sốc nguồn cung, làm suy giảm triển vọng kinh tế của cả các nền kinh tế thượng nguồn (Nhật Bản, Hàn Quốc, Đài Loan, Singapore và Hồng Kông) và các quốc gia hạ nguồn (Thái Lan, Việt Nam, Malaysia,...).

Hầu hết các chỉ số sản xuất PMI của Châu Á đã giảm xuống dưới 50 điểm vào tháng 2, ngoại trừ Indonesia và Philippines. Như đã đề cập ở trên, các nhà sản xuất điện tử tại Việt Nam lo ngại về sự thiếu hụt đầu vào cần thiết vì gần một nửa trong số đó được nhập khẩu từ các nhà cung cấp Trung Quốc. Tương tự, các nhà sản xuất máy móc và dệt may cảnh báo sẽ hết nguyên liệu tồn kho từ giữa đến cuối tháng 3 trong khi các ngành công nghiệp khác đã giảm công suất.

Do đó, điểm quan trọng cần theo dõi ngay từ bây giờ là liệu Trung Quốc có khởi động lại thành công hoạt động kinh tế sau một tháng bị gián đoạn và có hay không một đợt nhiễm coronavirus nào nữa khi công nhân quay lại nhà máy từ nửa cuối tháng 2.

Hình 6: Tỷ lệ hàng hóa trung gian nhập khẩu từ Trung Quốc theo các ngành nghề

%	F&B	Dệt may	Gỗ	Hóa chất	Kim loại	Máy tính	Máy móc	PT vận tải	Khác
Campuchia	5	72	37	16	14	51	54	9	52
Việt Nam	11	57	24	26	46	42	39	18	33
Hàn Quốc	20	55	28	29	41	50	26	24	15
Nhật Bản	23	70	30	25	25	59	45	22	38
Thái Lan	15	55	22	24	28	45	35	12	23
Hồng Kông	32	78	37	31	23	42	18	21	44
Đài Loan	7	49	27	21	29	45	29	15	26
Chile	7	70	19	16	45	58	23	11	23
Ấn Độ	2	59	13	30	18	60	47	18	28

Nguồn: OECD TiVD, DBS, CTCK Rồng Việt

Hiện tại, vẫn còn sớm để có câu trả lời chính xác cho các câu hỏi trên và chúng ta nên tiếp tục theo dõi cập nhật dịch bệnh. Trong báo cáo này, chúng tôi đưa ra các kịch bản khác nhau về cách COVID-19 có thể phát triển, đánh giá ban đầu về việc khởi động lại sản xuất của Trung Quốc cũng như các chính sách hỗ trợ của Việt Nam và các quốc gia khác.

Đầu tiên, chúng tôi tin rằng nền kinh tế toàn cầu đang ở trong giai đoạn tăng trưởng cuối chu kỳ nhưng khả năng suy thoái toàn cầu vào năm 2020 là rất thấp. Kịch bản cơ sở được nhấn mạnh bởi ba điểm chính:

- Đông Á, Trung Đông và Châu Âu chứng kiến sự gia tăng liên tục của dịch bệnh trước khi ghi nhận sự giảm các trường hợp mới vào đầu Q2. Những điều này có thể gây ra sự thiếu hụt tiền mặt trong nền kinh tế khi sự gia tăng đột biến trong tiết kiệm có thể dẫn tới sự "rò rỉ" tiền trong hệ thống và giảm khả năng tạo tín dụng.
- Tăng trưởng kinh tế của Trung Quốc cải thiện trong Q2 nhờ vào kết quả của các biện pháp ngăn chặn và đáp ứng y tế quy mô lớn đang diễn ra.
- Nhu cầu phục hồi từ Q3, và phụ thuộc vào sự phát triển của bệnh.



Hình 7: 03 kịch bản lây lan của COVID-19

Hồi phục nhanh	Kinh tế toàn cầu giảm tốc (Kịch bản cơ sở)	Đại dịch và suy thoái toàn cầu
<p>Cuối Q1 Kinh tế các tỉnh của Trung Quốc, ngoài Hồ Bắc, hồi phục trên 80% so với thời điểm trước dịch</p> <p>Lây lan cộng đồng tại Đông Á, EU bước đầu được kiểm soát</p>	<p>Cuối Q1 Kinh tế các tỉnh của Trung Quốc, ngoài Hồ Bắc, hồi phục trên 80% so với thời điểm trước dịch</p> <p>Tiêu dùng tư nhân và xuất khẩu dịch vụ giảm đáng kể</p>	<p>Cuối Q1 Kinh tế các tỉnh của Trung Quốc, ngoài Hồ Bắc, hồi phục trên 80% so với thời điểm trước dịch</p>
<p>Cuối Q2 Lây lan cộng đồng tại Trung Đông được kiểm soát</p> <p>Niềm tin người tiêu dùng trở lại; nhu cầu tiêu thụ các hàng hóa thiết yếu ổn định</p>	<p>Cuối Q2 Hoạt động kinh tế tại Trung Quốc trở lại bình thường từ Q2</p> <p>Đông Á, Trung Đông và EU vẫn ghi nhận số ca nhiễm mới, dẫn đến "sự rò rỉ" trong kinh tế và tác động triển vọng tăng trưởng của cả ba khu vực</p>	<p>Đầu Q2 Hoạt động kinh tế tại tỉnh Hồ Bắc bắt đầu trở lại</p>
<p>Giữa Q2 Các khu vực trên thế giới ghi nhận "đỉnh dịch"; Hàng không, du lịch, khách sạn bắt đầu trở lại hoạt động khi các nước dần gỡ bỏ quy định hạn chế đi chuyển</p>	<p>Cuối Q2, Q3 Niềm tin tiêu dùng giảm mạnh trong Q2 và có thể Q3. Nhu cầu hồi phục phụ thuộc diễn biến dịch bệnh</p> <p>Tác động và sức hồi phục phân hóa giữa các ngành; Hàng không, du lịch, khách sạn cần nhiều thời gian hơn so với DN sản xuất hàng tiêu dùng</p>	<p>Nửa cuối Q2 COVID-19 tiếp tục lan rộng ra các khu vực khác trên thế giới</p> <p>Dịch bệnh lây lan toàn cầu, Đông Á, Trung Đông và EU vẫn ghi nhận ca nhiễm mới cho đến nửa cuối Q2 trước khi con số này suy giảm</p>
<p>Lan truyền giữa các khu vực được kiểm soát; tác động kinh tế giới hạn trong Q1</p>	<p>Lan truyền giữa các khu vực tiếp tục xảy ra. Tăng trưởng kinh tế toàn cầu giảm xuống 1,8-2,2%, từ mức dự báo ban đầu 2,5% yoy</p>	<p>Q4 Cú sốc cầu xuất hiện và kéo dài cả năm - Giảm tiêu dùng tư nhân, giảm xuất khẩu hàng hóa và dịch vụ, thị trường tài chính giảm trên diện rộng</p> <p>Niềm tin người tiêu dùng tiếp tục suy yếu mặc dù một số ngành bắt đầu hồi phục; quy định hạn chế đi chuyển hàng không duy trì đến cuối 2020</p> <p>Lan truyền cộng đồng tăng mạnh, xuất hiện ổ dịch mới. Tình trạng đại dịch toàn cầu có thể dẫn tới suy thoái trong năm nay</p>

Nguồn: McKinsey and Company, CTCK Rồng Việt

Sau khi Chủ tịch Tập Cận Bình thúc giục đẩy mạnh khôi phục hoạt động kinh tế, chính phủ nước này thông báo hiện có hơn 90% doanh nghiệp nhà nước đã nối lại sản xuất. Báo cáo của chính quyền địa phương cũng nhấn mạnh hoạt động sản xuất tại nhiều tỉnh đã hoạt động trở lại bình thường. Lệnh hạn chế đi lại đã bắt đầu được nới lỏng và chính quyền địa phương cung cấp cấp phương tiện miễn phí cho công nhân trở lại làm việc.

Các ngành dầu khí, truyền thông, điện, giao thông vận tải đang hoạt động với 90% công suất. Phân loại theo tỉnh/thành phố, các tỉnh đóng góp GDP hàng đầu như Quảng Đông, Giang Tô và Sơn Đông báo cáo đang hoạt động ở mức 80% công suất trong tháng Hai.

Hình 8: Tỷ lệ hồi phục hoạt động kinh tế tại Trung quốc

Tỉnh	Tỷ lệ hồi phục (%), gần nhất	Tỷ lệ hồi phục (%), ngày 18/02	Đóng góp vào GDP Trung Quốc
Quảng Đông	82,2% (21/02)	60%(14/02)	10,9%
Giang Tô	80% (20/02)	65% (16/02)	10,1%
Sơn Đông	84,1% (20/02)	67,7% (14/02)	7,2%
Chiết Giang	>90% (24/02)	50% (16/02)	6,3%
Hà Nam	>66% (Trịnh Châu, 19/02)	30% (Hà Nam, 13/02)	5,5%
Tứ Xuyên	83,7% (18/02)	35,6% (13/02)	4,7%
Phúc Kiến	83,3% (21/02)	60% (16/02)	4,3%
Hồ Nam	46% (18/02)	42,3% (16/02)	4,0%
Thượng Hải	73% (19/02)	70%(sản xuất, 10/02)	3,9%
An Huy	51,5% (18/02)	40,4% (16/02)	3,8%
Bắc Kinh	61,2% (19/02)		3,6%
Hà Bắc	75,1% (22/02)	35% (10/02)	3,6%
Thiểm Tây	53,4% (24/02)		2,6%
Liêu Ninh	83% (21/02)	57,7% (13/02)	2,5%

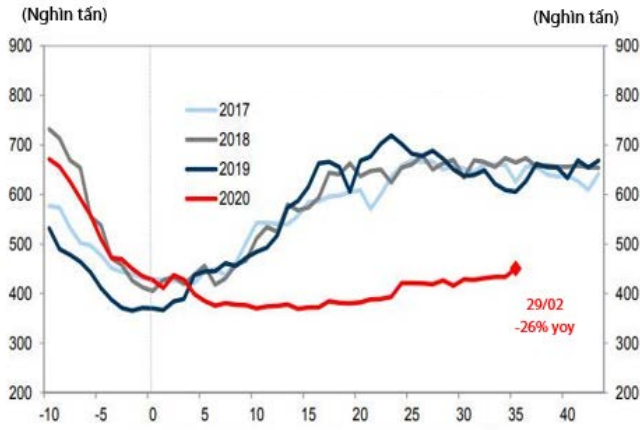
Nguồn: Caixin, CTCK Rồng Việt

Tuy nhiên, chúng tôi lo ngại về độ tin cậy của các số liệu công bố kể trên. Dưới đây, chúng tôi đề cập tới hai chỉ số quan trọng gián tiếp đo lường sự hồi phục hoạt động kinh tế, gồm: tiêu thụ than hàng ngày của các nhà sản xuất điện lớn và mật độ giao thông tại các thành phố lớn của Trung Quốc. Cho đến ngày 29/02, mức tiêu thụ than kể trên vẫn cách xa mức bình quân các năm trước trong khi mật độ tại các thành phố lớn mới chỉ phục hồi một cách khiêm tốn so với đầu năm.

Do đó, không loại trừ khả năng các số liệu đưa ra đã cường điệu hóa thực tế và nền kinh tế đang hoạt động quá thấp so với năng suất. Chúng tôi tin rằng hoạt động kinh tế của Trung Quốc chỉ có thể tiệm cận công suất tối đa trong quý 2. Điều đó sẽ tác động tiêu cực tới nguyên liệu đầu vào của các nhà máy sản xuất Việt Nam do phải đối mặt với tình trạng cạn kiệt đầu vào hoặc chịu gánh nặng chi phí tăng cao và tỷ suất lợi nhuận thấp hơn.

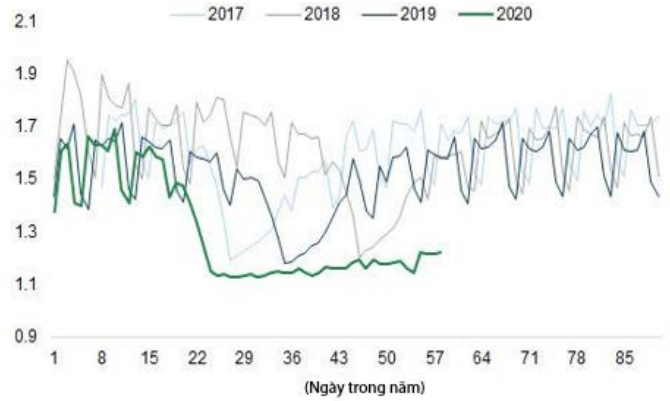


Hình 9: Tiêu thụ than theo ngày tại các nhà máy điện lớn ở Trung Quốc



Nguồn: WIND, CTCK Rồng Việt

Hình 10: Mật độ giao thông tại thành phố lớn ở Trung Quốc



Nguồn: WIND, Goldman Sachs, CTCK Rồng Việt

Mặc dù chúng ta đều kỳ vọng về kịch bản hồi phục mạnh trở lại một khi tác động của dịch bệnh tiêu biến nhưng những ẩn số về mức độ phức tạp và thời gian hồi phục sau cú sốc cung này thật khó xác định. Đây chính là rủi ro suy giảm kinh tế nghiêm trọng và thúc đẩy các nhà hoạch định chính sách nhanh chóng đưa ra các gói kích thích kinh tế-tài chính. Liên quan tới việc điều hành và thiết kế chính sách, can thiệp khi nào và như thế nào là câu hỏi trọng yếu trong thời điểm này.

Kể từ khi căng thẳng thương mại bắt đầu vào năm 2018, tăng trưởng kinh tế và thương mại đã chậm lại trên quy mô toàn cầu. Chính sách tiền tệ thay đổi trạng thái từ bình thường hóa sang nổi lóng là điểm cốt lõi trong việc ổn định nền kinh tế toàn cầu trong giai đoạn cuối của chu kỳ tăng trưởng.

Tuy nhiên, cú sốc cung hiện tại có thể dẫn tới sự suy giảm nhanh hơn dự kiến trong hành vi tiêu dùng trước khi cú sốc kép từ cả hai phía cung và cầu. Chính phủ các nước đã phát triển tập trung vào việc kích thích tăng trưởng kinh tế trong bối cảnh lạm phát giữ ở mức thấp. Chính phủ Nhật Bản mới đây đã tuyên bố sẽ tập trung nguồn lực thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và ngừng theo đuổi mục tiêu lạm phát 2%. Động lực tăng trưởng kinh tế của Nhật Bản và EU, kể từ sau cuộc khủng hoảng tài chính 2008, có mối liên hệ chặt chẽ với sức khỏe nền kinh tế Trung Quốc. Trong khi động lực phục hồi kinh tế hậu khủng hoảng của EU phụ thuộc vào xuất khẩu hàng hóa sản xuất và tiêu dùng sang Trung Quốc, phần lớn các nhà máy của Nhật Bản hiện đặt tại nền kinh tế lớn thứ hai này. Do vậy, sẽ không ngạc nhiên khi thấy một sự suy thoái kỹ thuật diễn ra ở Nhật Bản và Euro trong Q1.

Mới đây, Fed cũng gây ngạc nhiên cho thị trường khi giảm lãi suất 0,5%. Sợi dây liên kết bền chặt giữa diễn biến thị trường chứng khoán và tài sản cá nhân là một trong những lý do thúc đẩy Ngân hàng Trung ương lớn nhất thế giới này hành động quyết liệt để giảm thiểu rủi ro đối với tiêu dùng trong nước.

Tình hình phức tạp hơn ở các nước nhỏ như Việt Nam vì mức độ tự chủ và sức chống chịu thấp. Có những lo ngại về sự đánh đổi giữa tăng trưởng kinh tế và lạm phát trong nỗ lực giải quyết cú sốc nguồn cung. Về mặt lý thuyết, nỗ lực của chính phủ nhằm khôi phục nền kinh tế sau tác động của cú sốc cung tiêu cực có thể gây ra sự gia tăng đáng kể lạm phát. Các chính sách kích thích cũng có tác dụng hạn chế trong việc xóa bỏ sự gián đoạn kinh tế.

Nguy cơ lạm phát cao hơn, gần 6% yoy trong hai tháng đầu năm 2020, và tăng trưởng kinh tế thấp hơn đang giới hạn không gian điều hành cho các nhà hoạch định chính sách. Các chính sách hỗ trợ hiện tại của ngân hàng nhà nước tập trung giúp các công ty gặp vấn đề về dòng tiền hoặc gặp khó trong việc trả nợ khi nhu cầu suy yếu. Theo chúng tôi, việc cắt giảm lãi suất có thể diễn ra vào giữa quý 2.

Trong khi các biện pháp đối phó với dịch bệnh đang được lên phương án, như “tax holidays” hoặc giảm thuế thu nhập, chúng ta có cơ sở tin rằng chi tiêu công trong lĩnh vực y tế công cộng và cơ sở hạ tầng sẽ gia tăng đáng kể trong năm nay. Theo Bộ Tài chính, việc giải ngân đầu tư công đã hoàn thành 7,4% kế hoạch hàng năm trong 2 tháng đầu năm 2020, cao hơn mức dưới 4% của năm ngoái.



Nhìn chung, sự ổn định kinh tế vĩ mô đã được cải thiện nhiều so với hai lần suy thoái trước trong thập kỷ vừa qua.

Hình 11: Điều kiện vĩ mô trong và ngoài nước trong các đợt giảm tốc kinh tế gần đây

		2008-2009	2015-2016	2018-
Môi trường bên ngoài	Tăng trưởng kinh tế	Đóng loạt lao dốc	Vừa phải	Giảm tốc đáng kể
	Tăng trưởng thương mại	Sụp đổ	Đình trệ	Chậm lại do CTTM
	Điều kiện tài chính	Giảm mạnh	Hỗn loạn diện rộng	Ổn định
	Chính sách của NHTW lớn	Đóng loạt nới lỏng	Phân hóa	Từ bình thường hóa sang nới lỏng
Điều kiện nội tại bên trong	Cán cân thương mại	Thâm hụt trầm trọng	Thặng dư/Đang tăng	Thặng dư kỷ lục
	Sức ép rút vốn	Cao	Vừa phải - Cao	Thấp - Vừa phải
	Sức ép tỷ giá	Cao	Cao	Vừa phải/Đang tăng
	Hàng tồn kho	Cao	Thấp - Vừa phải	Vừa phải/Đang tăng
	Nợ xấu	Vừa phải/Đang tăng	Cao/Đang giảm	Vừa phải/Đang tăng
	Áp lực lạm phát	Cao	Cao	Vừa phải/Đang tăng

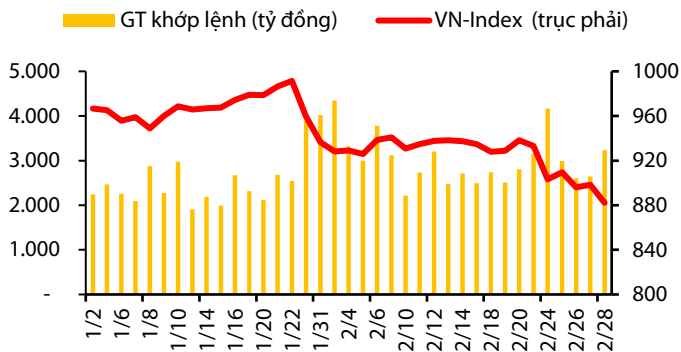
Nguồn: AMRO, CTCK Rồng Việt

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG HAI: PHẢN ỨNG TRƯỚC COVID-19

Những tưởng dòng tiền sẽ đổ vào thị trường với sự dẫn dắt của nhóm VN30 để khởi đầu quý đầu năm thuận lợi nhưng diễn biến lại hoàn toàn trái ngược. Đại dịch Covid-19 bùng phát đã “giáng đòn mạnh” vào thị trường ngay sau Tết Nguyên Đán. Chỉ số VN-Index nhanh chóng chạm đáy 2 năm trong tuần giao dịch đầu tiên của tháng 2 trước khi phục hồi trở lại sau đó. Tuy nhiên số ca nhiễm bệnh gia tăng nhanh chóng ngoài Trung Quốc đã xóa bỏ nỗ lực hồi phục trước đó. VN-Index kiểm định lại mức 880 điểm tại thời điểm kết thúc tháng 2.

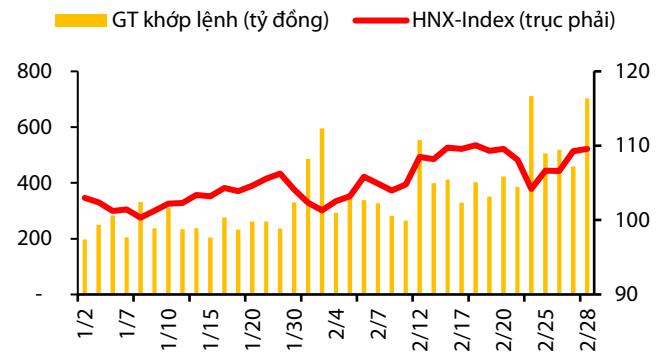
Ngày 24/02, Ủy Ban Chứng Khoán Nhà Nước (SSC) đã cấp Giấy Chứng Nhận Đăng Ký Lập Quỹ Đại Chúng cho Quỹ ETF SSIAM VNFIN LEAD ETF, quỹ mô phỏng chỉ số Vietnam Leading Financial Index. Vài ngày sau, ngày 27/02, SSC cũng cấp Giấy Chứng Nhận Chào Bán Ra Công Chúng cho quỹ VFMVN DIAMOND ETF. Tin tức này ngay lập tức mang lại sự hưng phấn ngắn cho các cổ phiếu trong rổ VN Diamond, tuy nhiên điều này đã không duy trì được lâu khi các cổ phiếu vốn hóa lớn đang liên tục chịu áp lực bán ròn. *Xem thêm về các rổ chỉ số mới trong Nhật ký chuyên viên của chúng tôi tại [đây](#).*

Hình 12: Diễn biến chỉ số VNIndex trong tháng Hai



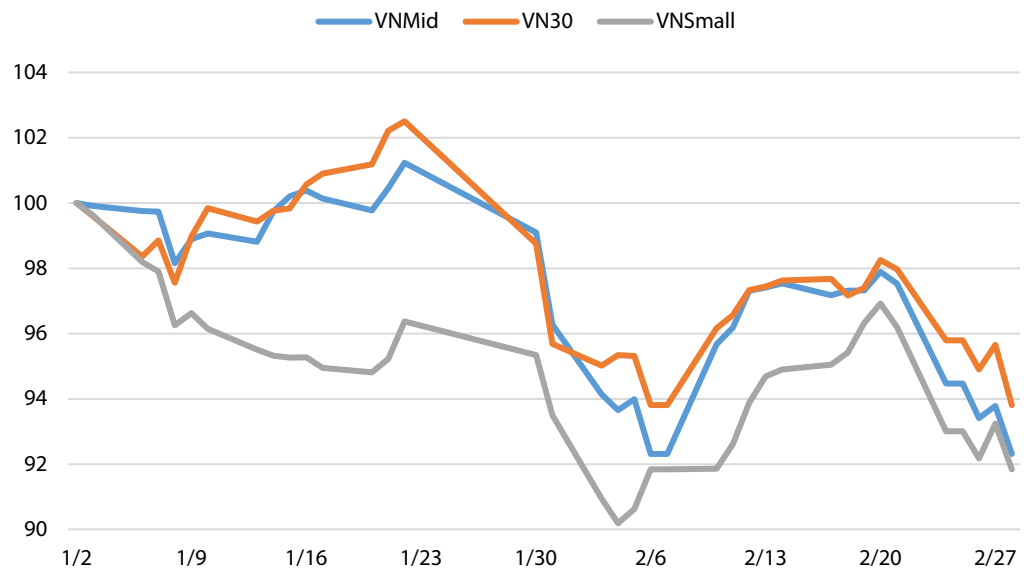
Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 13: Diễn biến chỉ số HNXIndex trong tháng Hai



Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 14: Diễn biến các chỉ số VN30, VNMID và VNSML từ đầu năm



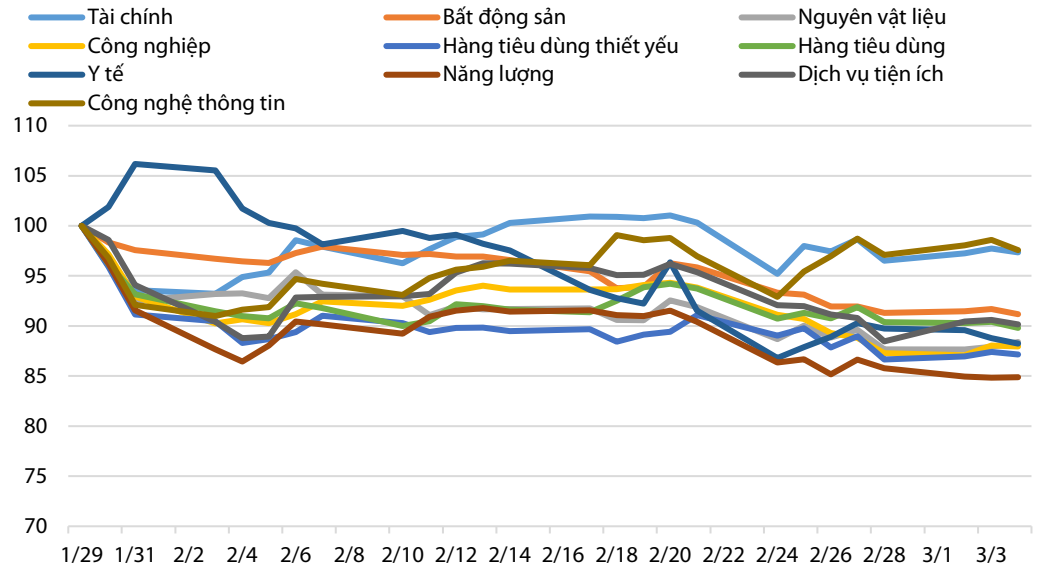
Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt

Thanh khoản tăng mạnh trong nhóm VN30, kết quả của quá trình bán ròn không ngừng nghỉ của khối ngoại. Dịch Covid-19 lây lan nhanh chóng ngoài Trung Quốc là tác nhân chính cho sự rút vốn. Mặt khác, các tổ chức nội cho thấy khả năng hấp thụ tương đối tốt và đã giảm được áp lực

bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài. Tự doanh các CTCK hoạt động khá tích cực trong tháng 2 khi mua ròng 233 tỷ đồng, tập trung vào GEX (306 tỷ), VCB (137 tỷ) và ROS (115 tỷ).

Nhìn chung, tất cả các ngành đều không có diễn biến khả quan trong tháng 2. Trong đó nhóm Tài Chính và Công nghệ thông tin có mức giảm ít nhất trong khi Năng lượng là ngành tụt nhất trong tháng.

Hình 15: Diễn biến chỉ số các nhóm ngành trong tháng Hai

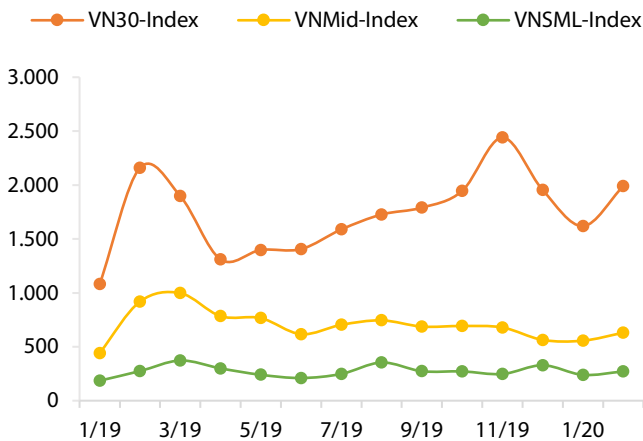


Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt

Độ rộng thị trường cũng không tích cực khi số cổ phiếu giảm điểm đạt mức cao kỷ lục từ tháng 5/2019, thời điểm Chiến tranh thương mại Mỹ – Trung bắt đầu căng thẳng.

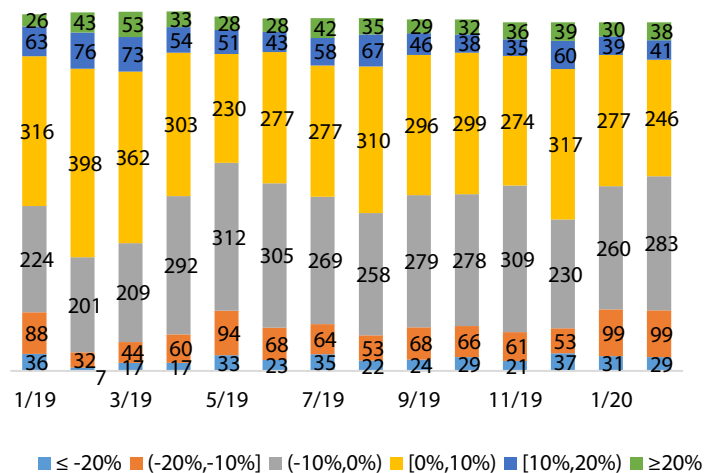
Hình 16: Giá trị giao dịch khớp lệnh hàng tháng trên sàn

HOSE (tỷ đồng)



Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt

Hình 17: Số lượng cổ phiếu theo tỷ suất sinh lời/tháng



Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt

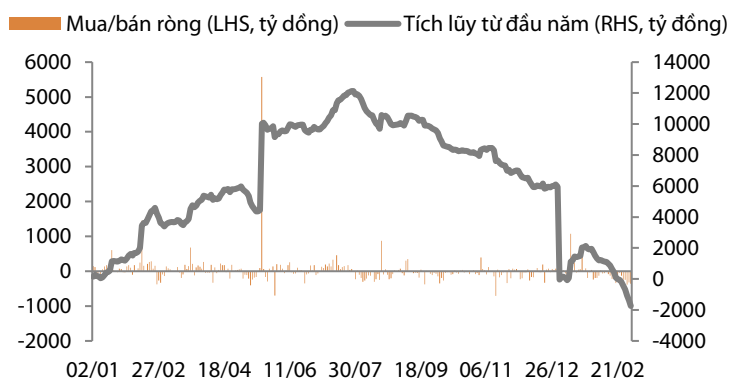
Giao dịch khối ngoại

Khối ngoại là tác nhân chính cho diễn biến tiêu cực của thị trường trong tháng 2 khi bán ròng tới 2.400 tỷ đồng. Đây là mức bán ròng cao nhất kể từ tháng 10/2018.

Trong khi đó, các quỹ ETF lại hút ròng trong tháng vừa qua: VFMVN30 (+6,1 triệu USD), KIM (+2,3 triệu USD), Premia (+1,3 triệu USD) hút ròng trong khi quỹ FTSE ETF (-2 triệu USD) và Vaneck ETF (-2 triệu USD) bị rút ròng.

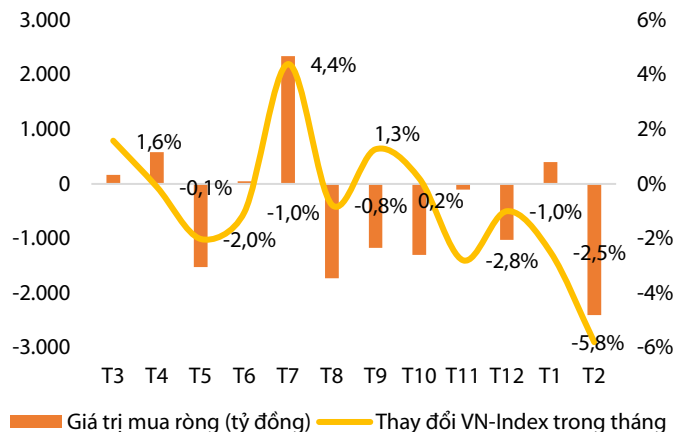


Hình 18: Diễn biến mua/bán ròng (khớp lệnh và thỏa thuận) của nhà đầu tư nước ngoài



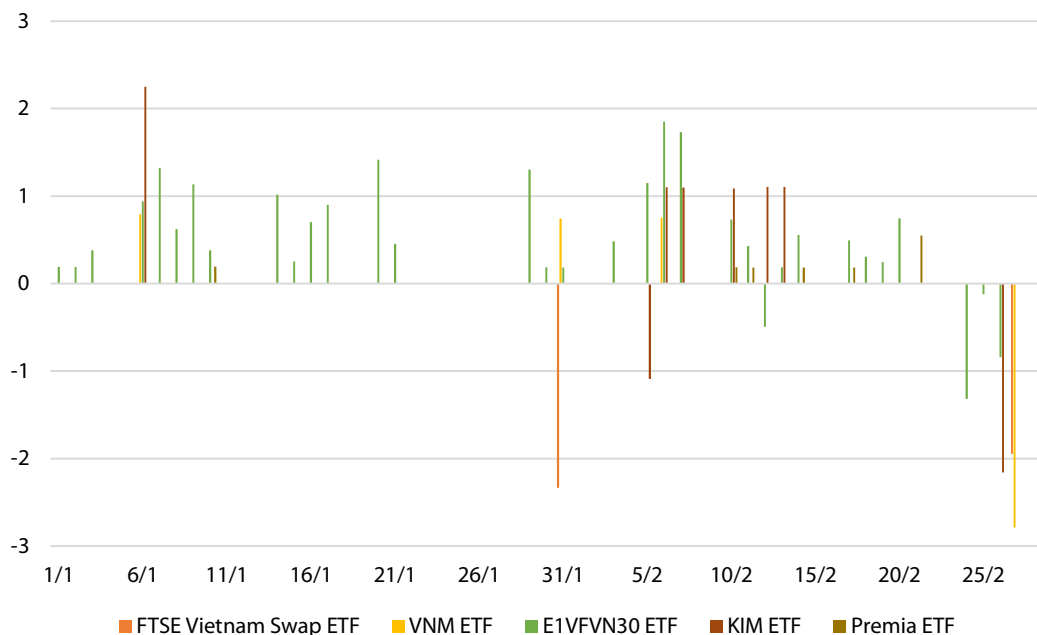
Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt

Hình 19: Mua ròng của khối ngoại (khớp lệnh) và diễn biến của VN-Index



Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt

Hình 20: Giá trị chứng chỉ quỹ phát hành của các quỹ ETF từ đầu năm nay (triệu USD)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

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

Ngành	HSX		HNX	
	Tổng KL mua bán ròng (đvt: ngàn cổ phiếu)	Tổng GT mua bán ròng (đvt: tỷ đồng)	Tổng KL mua bán ròng (đvt: ngàn cổ phiếu)	Tổng GT mua bán ròng (đvt: tỷ đồng)
Dầu khí	-4.809	-58	-5.292	-87
Hóa chất	-2.869	-16	-1.175	-26
Tài nguyên Cơ bản	-4.594	-95	133	1
Xây dựng và Vật liệu	-11.958	-219	-2.158	-28
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	-4.171	-86	-138	-1
Ô tô và phụ tùng	-4.652	-148	-91	0
Thực phẩm và đồ uống	-17.645	-513	68	4
Hàng cá nhân & Gia dụng	-3.966	-106	74	1
Y tế	-192	-10	122	2
Bán lẻ	-887	-10	2	0



Truyền thông	-92	-4	-69	-1
Du lịch và Giải trí	-2.636	-54	-38	0
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	-15.009	-207	-1	0
Ngân hàng	2.153	-104	-3	0
Bảo hiểm	-1.254	-69	-10.492	-76
Bất động sản	-40.131	-954	-213	-4
Dịch vụ tài chính	-8.119	-149	-925	-12
Công nghệ Thông tin	-693	-11	-1.628	-15

Nguồn: *FiinGroup, CTCK Rồng Việt*

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG BA: RỦI RO TỪ COVID-19 VÀ HÀNH ĐỘNG CỦA CHÍNH PHỦ

Rủi ro hiện hữu

Dịch bệnh diễn biến phức tạp: Dịch Covid-19 đã ảnh hưởng nặng tới hầu hết các thị trường chứng khoán trên thế giới. Theo cập nhật từ số liệu tổng hợp của Johns Hopkins ngày 4/3, số ca nhiễm đã tăng lên đến 93.129 người. Trong khi số ca nhiễm mới ở Trung Quốc ghi nhận tăng chậm lại, số ca nhiễm ở các quốc gia khác như Hàn Quốc, Ý, Iran đang ghi nhận gia tăng theo cấp số nhân. Khả năng kiểm soát dịch của thế giới vẫn còn đang bỏ ngỏ khi dịch đã lan ra nhiều nước khác. Do đó rủi ro giảm điểm của thị trường vẫn còn khi mà so với dịch SARS trước đây, thị trường chứng khoán Mỹ đã giảm 13% từ tháng Một đến tháng Ba năm 2003, theo thống kê của Citi Research. Hiện nay thị trường Mỹ đã giảm hơn 7%, trong khi dịch Covid-19 được đánh giá sẽ tác động mạnh hơn tới nền kinh tế thế giới so với dịch SARS.

Bảng 5: Mua bán ròng khối ngoại ở các thị trường

Thị trường	Kể từ đầu năm (triệu USD)
Đài Loan	5.755
Hàn Quốc	4.167
Nhật Bản	3.823
Thái Lan	1.327
Malaysia	581
Philippines	391
Indonesia	359
Việt Nam	59

Nguồn: Bloomberg

Khối ngoại bán ròng: Diễn biến thị trường từ sau Tết Nguyên Đán cho thấy, thị trường bị tác động mạnh bởi dịch Covid-19, đặc biệt là tới khối ngoại. Mặc dù khối ngoại mua ròng mạnh với gần 630 tỷ đồng trước Tết Nguyên Đán, khối này chuyển sang trạng thái bán ròng trùng với thời điểm dịch Covid-19 bùng phát ở Trung Quốc. Khối ngoại không chỉ bán ròng ở thị trường Việt Nam mà hầu hết các thị trường châu Á đều đang xảy ra hiện tượng này. Trong bối cảnh dịch Covid-19 diễn biến phức tạp như hiện nay, rủi ro nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục bán ròng là khá cao. Chúng tôi cho rằng hoạt động của khối ngoại chỉ dừng hẳn hoặc chuyển sang mua ròng khi tình hình dịch ổn định và Chính phủ Việt Nam đưa ra những chính sách để hỗ trợ nền kinh tế.

Các yếu tố để kỳ vọng trong thời gian tới

Hỗ trợ từ Chính phủ Việt Nam và các nước trên thế giới

Mặc dù là tâm của dịch bệnh Covid-19, nhưng so với các thị trường khác, thị trường Trung Quốc giảm ít nhất kể từ Tết Nguyên Đán: SHCOMP (-3%), S&P 500 (-7%), VNIndex (-11%), KOSPI (-12%), SET (-15%), số liệu tính đến ngày 2/3. Điều này được lý giải do Chính phủ Trung Quốc đã thực hiện nhiều biện pháp hỗ trợ nền kinh tế bao gồm giảm lãi suất, bơm tiền vào hệ thống ngân hàng để duy trì thanh khoản và giữ đồng tiền ổn định, cung cấp gói vay 300 tỷ Nhân dân tệ cho các doanh nghiệp bị ảnh hưởng và giảm thuế nhập khẩu một số mặt hàng bao gồm cả hàng hóa từ Mỹ. Ngoài ra, chính quyền Bắc Kinh cũng hứa sẽ đưa ra thêm nhiều biện pháp hỗ trợ khác. Tính đến ngày 3/3, khối ngoại mua ròng gần 8 tỷ đô chứng khoán Trung Quốc thông qua 2 sàn Thượng Hải và Thâm Quyến.

Bên cạnh Trung Quốc, ở châu Á, Úc, Hồng Kông và Malaysia vừa công bố hạ lãi suất. Fed cũng vừa bất ngờ cắt giảm lãi suất 50 điểm cơ bản để đối phó với tình hình dịch Covid-19 và sẵn sàng hành động tiếp nếu cần thiết. Ngân hàng Trung ương Châu Âu (ECB) cũng đã khẳng định sẽ có những hành động phù hợp để hỗ trợ nền kinh tế. Trong khi ở Ý, chính quyền nước này đưa ra gói cứu trợ 4 tỷ đô để hỗ trợ các doanh nghiệp bị ảnh hưởng. Ở Việt Nam, Ngân hàng Nhà nước cũng đã chỉ đạo các ngân hàng thương mại rà soát và tạo điều kiện cho các doanh nghiệp bị ảnh hưởng. Dự thảo thông tư hướng dẫn có thể sẽ sớm được hoàn tất. Chính phủ Việt Nam phối hợp cùng các

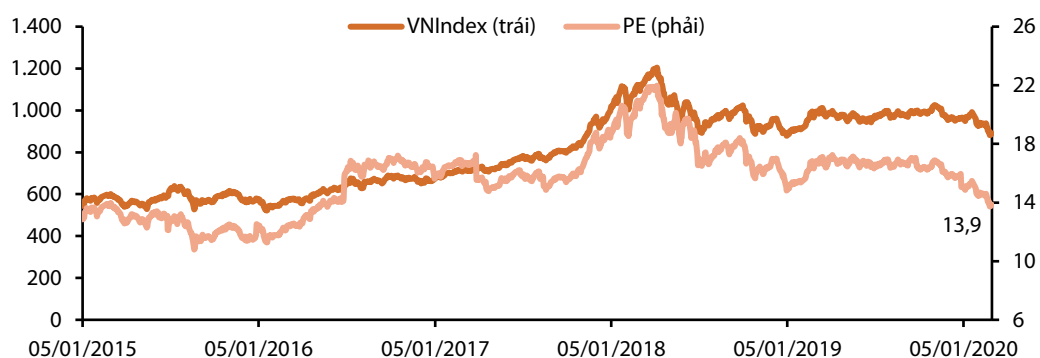


ngân hàng thương mại vừa công bố gói hỗ trợ tín dụng 285 nghìn tỷ đồng với lãi suất thấp và một gói hỗ trợ từ chính sách tài khóa ít nhất 30 nghìn tỷ.

PE thị trường đang ở mức thấp 3 năm qua

Tại thời điểm trước Tết Nguyên Đán, với PE của VNIndex là 15,5x và ước tính tăng trưởng EPS 2020 là 11% cho PE dự phóng cho năm 2020 là 13,9x, chỉ nhỉnh hơn một chút so với PE hiện tại 13,85x. Điều này có nghĩa thị trường đang cho rằng lợi nhuận sẽ gần như đi ngang trong năm 2020 sau khi dịch Covid-19 bùng phát. Do đó KQKD sơ bộ của quý I 2020 và kế hoạch KQKD năm 2020 của các doanh nghiệp trong nửa cuối tháng Ba sẽ tác động không nhỏ lên thị trường.

Hình 21: PE thấp nhất kể từ giữa năm 2016



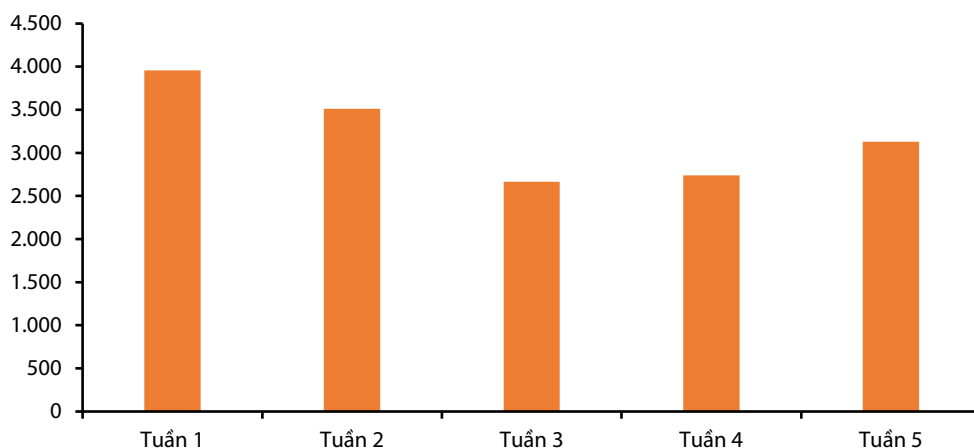
Nguồn: Bloomberg

ETFs mới

Ngoài ra, các ETFs mô phỏng các rổ chỉ số mới đã được phê duyệt sau hơn 3 tháng ra mắt. Đây đều là các ETFs được kỳ vọng sẽ giúp thị trường thu hút dòng tiền từ nước ngoài. Tuy nhiên chúng tôi nhận thấy trong quá khứ các ETFs có xu hướng huy động được nhiều vốn hơn sau khi lên sàn. Trong khi ETF của SSIAM sẽ được niêm yết trên sàn trong tháng Ba, ETF của VFM sẽ được niêm yết vào tháng Năm. Trong bối cảnh khối ngoại đang bán ròng như hiện nay, khối tự doanh có thể sẽ tích lũy rổ cổ phiếu của các chỉ số này và từ đó giúp thị trường cân bằng lại, điều đã từng xảy ra khi thương chiến Mỹ Trung bùng nổ vào tháng Năm 2019.

Tâm lý thị trường đang chịu tác động từ cả diễn biến dịch Covid-19 và hoạt động bán ròng của khối ngoại. Kể từ sau Tết Nguyên Đán, có 8/22 phiên thị trường biến động trên 1% và thanh khoản trung bình tăng hơn 30% so với thời điểm trước Tết. Mặc dù rủi ro vẫn còn, chúng tôi cho rằng thị trường sẽ ít biến động mạnh trong tháng Ba so với thời điểm trước do 1) thị trường đã phần nào phản ánh tác động của Covid-19, 2) sự hỗ trợ từ Chính phủ các nước giúp cho thị trường điềm tĩnh lại. Chúng tôi dự báo vùng điểm của VNIndex là: 880 – 925.

Hình 22: Thanh khoản thị trường đã giảm xuống (tuần 1 tính từ sau Tết Nguyên Đán, tỷ đồng/ngày)



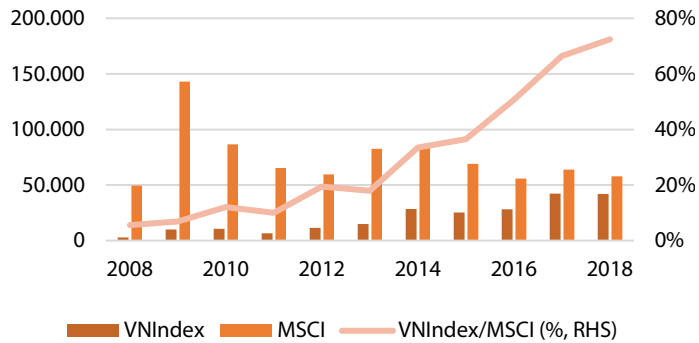
Nguồn: FiinPro

CHIẾN LƯỢC VÀ Ý TƯỞNG ĐẦU TƯ THÁNG BA

Ảnh hưởng từ sự lây lan không mong đợi của COVID-19 bên ngoài Trung Quốc đang làm tăng lên những lo ngại cho các nhà đầu tư nước ngoài, dẫn đến bán rông tại thị trường cổ phiếu và trái phiếu (*tham khảo phần Chứng khoán Thế giới trang 03*). Là một trong những thị trường cận biên có tính thanh khoản cao, thị trường chứng khoán Việt Nam rõ ràng cũng chịu chung áp lực bán rông trong môi trường tâm lý thận trọng trước rủi ro.

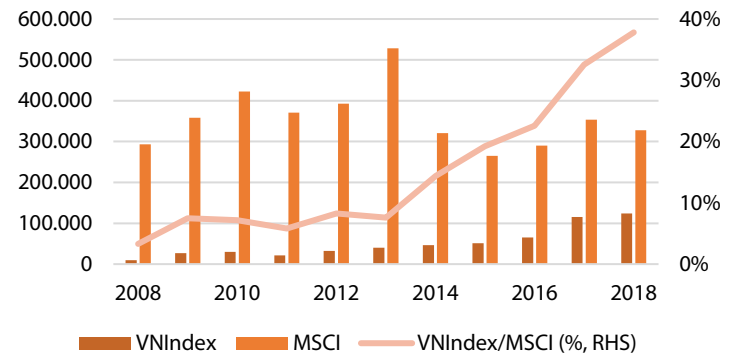
Cho đến khi các quốc gia kiểm soát dịch ở một phạm vi nào đó, chúng tôi tin rằng diễn biến bán rông của khối ngoại sẽ chưa dừng lại. Do đó, *chưa nên tham gia bắt đáy ở những cổ phiếu được nắm giữ nhiều bởi khối ngoại là một ý tưởng không tối trong giai đoạn này*.

Hình 23: Khối lượng giao dịch của VNIndex và MSCI (trục trái, triệu cp)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

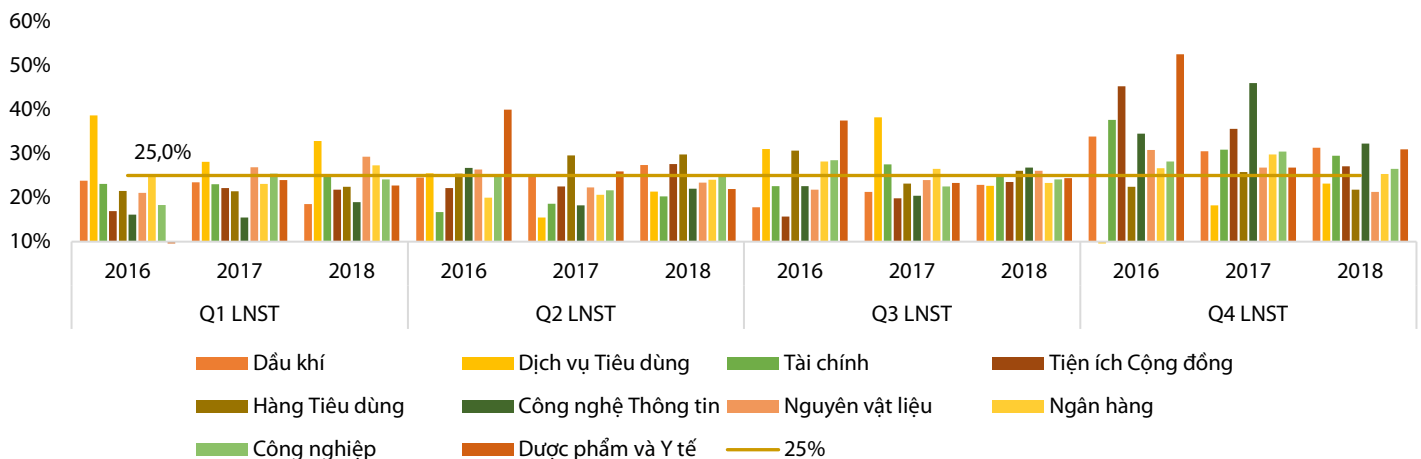
Hình 24: Vốn hóa thị trường của VNIndex và MSCI (trục trái, triệu USD)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Theo dữ liệu của chúng tôi giai đoạn 2015-2018 cho thấy hơn 25% tổng doanh thu và LNST của hầu hết các ngành được ghi nhận trong Q4. Ngoài trừ nhóm dịch vụ tiêu dùng (hàng không, bán lẻ, du lịch, khách sạn, nhà hàng và xuất bản) là những ngành có tỷ lệ doanh thu và LNST cao trong Q1 (trên 25%). Phần lớn nguyên nhân bởi kỳ nghỉ Tết nguyên đán dài. Dịp Tết nguyên đán năm 2020 diễn ra trong tháng 1, trước thời điểm bùng phát COVID-19. Do vậy, chúng tôi cho rằng ảnh hưởng của dịch trong tháng 2 và tháng 3 sẽ chưa quá mạnh đến KQKD Q1 của các ngành như hàng không, bán lẻ và du lịch. Dù vậy, tốc độ tăng trưởng đang chậm lại của tổng doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ (theo TCTK, mức tăng trưởng thấp nhất từ năm 2014) đang khiến chúng tôi lo ngại về khả năng tổng cầu suy yếu trong các tháng tiếp theo trừ phi Chính phủ kịp thời đưa ra các gói hỗ trợ, thúc đẩy đầu tư công và kiểm soát tốt lạm phát.

Hình 25: Cơ cấu lợi nhuận LNST theo quý



Nguồn: CTCK Rồng Việt, FiinPro

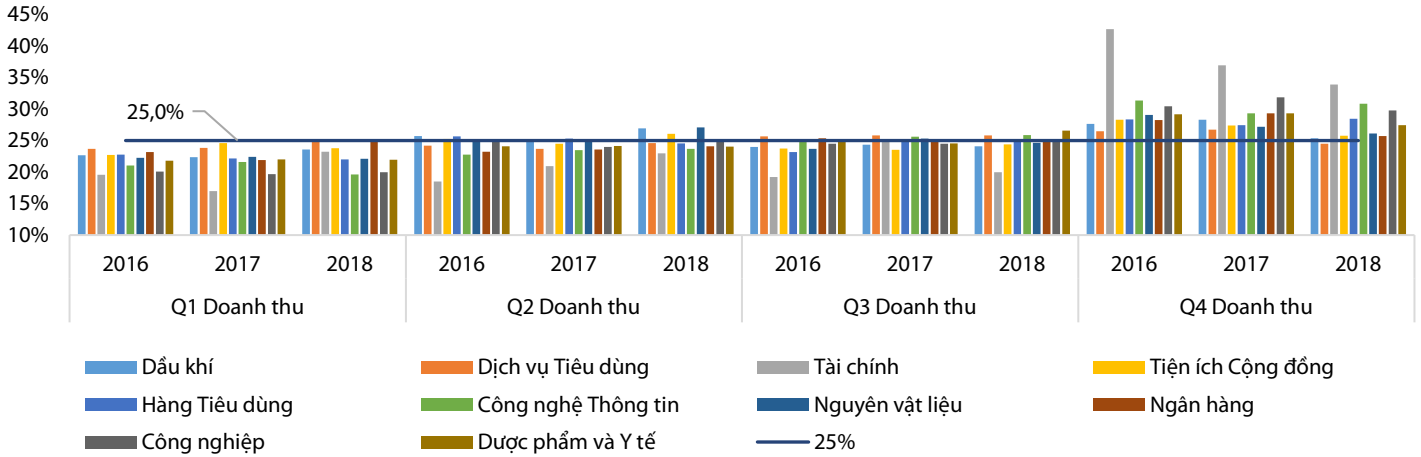
Chúng tôi cho rằng việc nối lại chuỗi cung ứng nguyên vật liệu, hàng hóa đầu vào cho hoạt động của các ngành dệt may, giày dép, điện và điện tử là quan trọng trong giai đoạn này. Do phần lớn



hàng hóa đầu vào của các nhóm ngành kia được cung ứng bởi Trung Quốc (trên 30%), việc quốc gia này kiểm soát được dịch bệnh (đã qua đỉnh điểm) và bắt khôi phục các hoạt động sản xuất sẽ rất quan trọng. Vì vậy, đây là vấn đề mà các nhà đầu tư cần liên tục theo dõi.

Liên quan đến diễn tiến COVID-19, trong kịch bản cơ sở, đa số kỳ vọng dịch bệnh sẽ từng bước được kiểm soát từ đầu quý 2, và Trung Quốc sẽ khôi phục về mức hoạt động gần như bình thường trong cùng quý. Riêng Việt Nam, dự kiến Chính phủ sẽ đưa ra thông báo hết dịch trong những tuần đầu tháng 3/2020.

Hình 26: Cơ cấu doanh thu theo quý



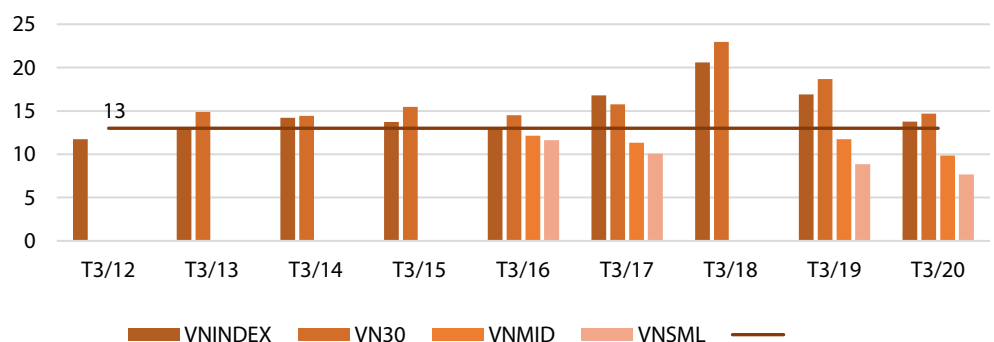
Nguồn: CTCK Rồng Việt, FiinPro

Tại Việt Nam, Chính phủ và các Bộ liên quan đã và đang đánh giá tác động của COVID-19 đến các doanh nghiệp và đề xuất những biện pháp hỗ trợ. Quy mô gói hỗ trợ chưa được chính thức công bố nhưng sẽ tập trung vào (1) Giảm lãi vay, giãn nợ và (2) Giảm thuế thu nhập doanh nghiệp và thuế môi trường, v.v... Bên cạnh đó, Chính phủ sẽ đẩy nhanh tiến độ các dự án đầu tư công, nhằm tạo việc làm và kích cầu. Các chính sách tài khóa và tiền tệ nếu được áp dụng đúng cách, sự cộng hưởng của chúng sẽ phần nào bù đắp tác động tiêu cực của COVID-19 đối với KQKD năm 2020 của các doanh nghiệp.

Mặc dù vậy, cho đến khi chúng tôi nhận thấy các dấu hiệu khôi phục hoạt động rõ ràng hơn, chúng tôi vẫn thận trọng đối với các lĩnh vực như nông nghiệp, thủy sản, xuất nhập khẩu, nhà hàng, khách sạn, du lịch, hàng không, thực phẩm đồ uống, vận tải, dệt may, dầu khí và giáo dục.

Bỏ qua viễn cảnh âm ảm do COVID-19, mùa ĐHCĐ và IPO sắp tới của VN Diamond sẽ cân bằng triển vọng cho thị trường. Chúng tôi kỳ vọng với mức PE thị trường đang ở vùng thấp kể từ giai đoạn 2012-2013, có thể thu hút dòng tiền nội nhiều hơn trong những tuần cuối tháng 3. Do đó, các nhà đầu tư có thể phân bổ một phần danh mục đầu tư cho các cổ phiếu có triển vọng liên quan đến các yếu tố này vào thời điểm đó. Chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư không nên sử dụng đòn bẩy trong giai đoạn này.

Hình 27: PE của các chỉ số thị trường



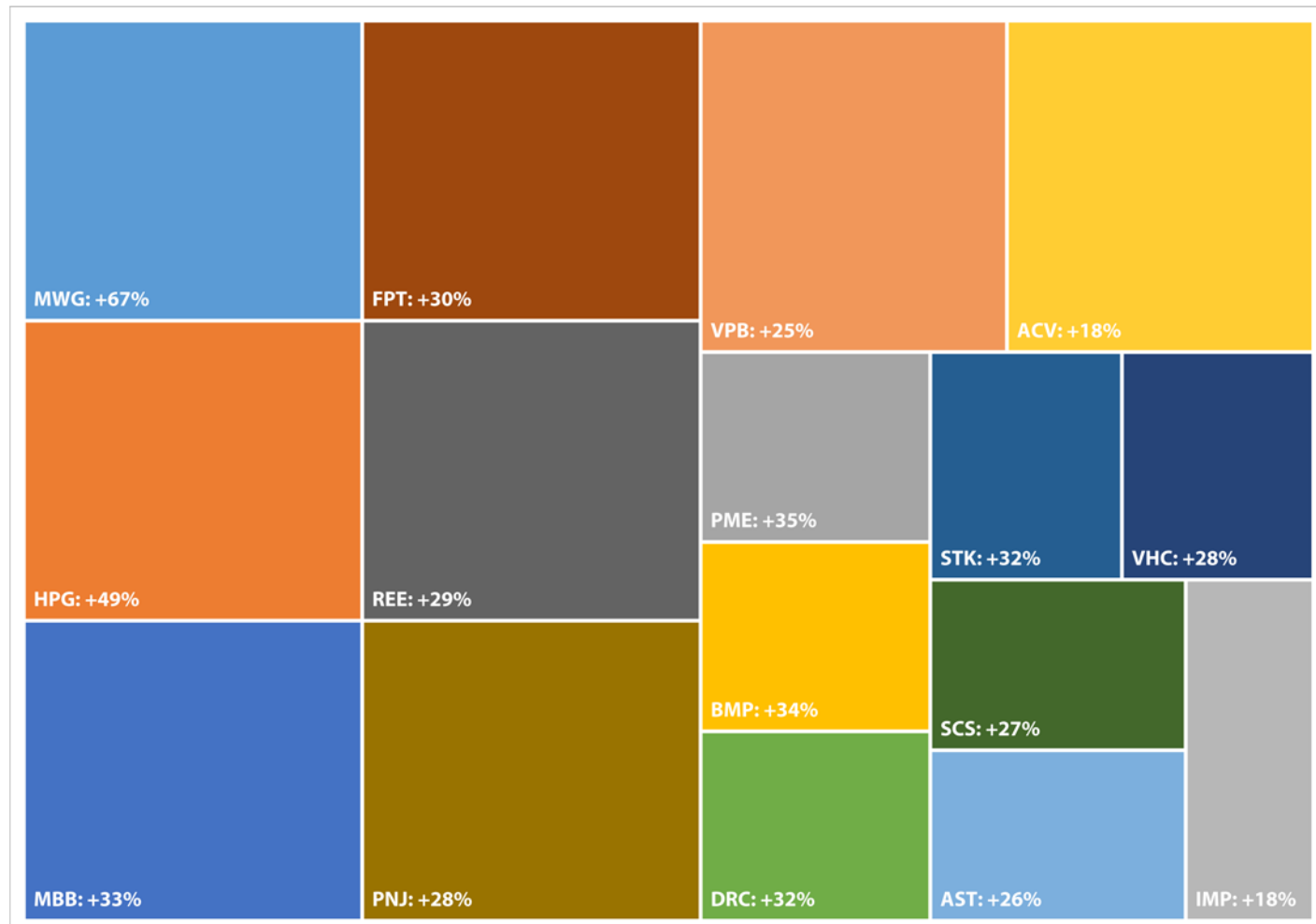
Nguồn: CTCK Rồng Việt, FiinPro



Các cổ phiếu yêu thích trong tháng này của Rồng Việt, bao gồm:

- Dược phẩm: PME, IMP
- Công nghiệp: REE, DRC
- Ngân hàng: VPB
- Bán lẻ: PNJ
- Theo dõi diễn biến COVID-19: ACV, SCS, VHC

Hình 28: Cổ phiếu ưa thích trong tháng Ba



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

DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM

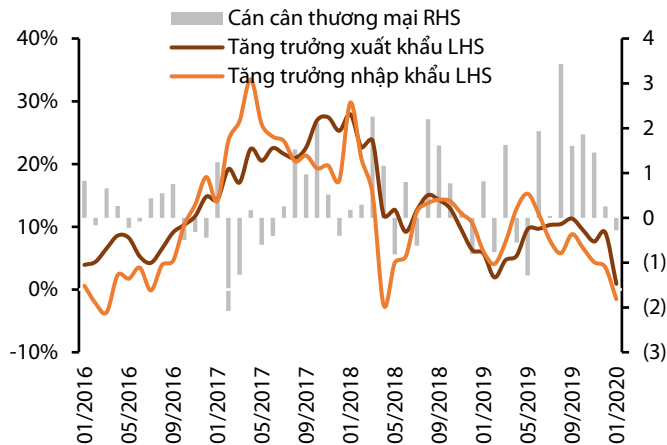
Mã	Sàn	VHTT (tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá @04/3/2020 (đồng)	Lợi nhuận kỳ vọng (%)	Khuyến nghị	2019		2020F		2021F		PE Trailing (x)	PE 2020F (x)	PB hiện tại (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	+/- Giá 1 năm (%)	GTGDBQ 3 tháng (tỷ đ.)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)							
MWG	HOSE	48.040	175.500	106.000	67,0	Mua	18,1	33,2	23,1	33,2	14,7	28,4	12,3	7,8	3,9	1,4	21,1	92	0,0
HPG	HOSE	61.710	33.400	22.350	49,4	Mua	14,1	-10,1	33,8	50,1	18,9	27,1	8,2	4,5	1,3	0,0	-17,8	170	10,5
PME	HOSE	4.358	76.500	58.100	35,1	Mua	10,3	3,9	12,3	14,0	13,9	18,6	13,6	10,1	2,2	3,4	0,5	1	37,9
BMP	HOSE	3.422	51.100	41.800	34,2	Mua	10,7	-1,1	-2,0	18,1	8,7	5,9	8,1	7,6	1,4	12,0	-13,4	4	20,5
MBB	HOSE	50.037	27.000	20.750	33,0	Mua	26,2	29,2	26,5	25,1	18,2	21,7	6,1	4,2	1,3	2,9	3,9	122	-0,9
DRC	UPCOM	2.613	27.900	22.000	32,3	Mua	8,6	80,6	7,4	2,8	15,6	51,8	10,4	7,2	1,6	5,5	1,5	11	25,8
STK	HOSE	1.259	23.000	17.800	32,0	Mua	-7,0	20,3	6,9	16,5	11,5	4,4	5,7	5,4	1,2	2,8	-2,1	3	44,4
FPT	HOSE	37.644	70.000	55.500	29,7	Mua	19,4	19,7	19,0	24,8	15,6	19,6	12,0	8,0	2,7	3,6	41,1	87	0,0
REE	HOSE	10.046	39.900	32.400	28,7	Mua	-4,1	-8,1	1,7	5,2	5,4	0,8	6,1	5,8	1,0	5,6	2,7	25	0,0
PNJ	HOSE	18.510	103.500	82.200	28,1	Mua	16,7	24,0	17,2	26,3	14,5	17,2	15,4	11,8	4,0	2,2	10,0	61	0,0
VHC	HOSE	5.895	41.400	32.400	27,8	Mua	-15,1	-18,2	10,1	-14,8	12,1	20,4	5,0	4,9	1,2	0,0	-31,4	6	65,7
SCS	UPCOM	5.263	125.000	104.500	27,3	Mua	10,8	15,0	3,6	6,5	12,2	14,7	11,9	9,8	5,2	7,7	-25,3	7	24,5
AST	HOSE	2.745	75.000	61.000	26,2	Mua	29,2	23,4	17,4	18,9	9,2	13,2	14,4	10,7	4,7	3,3	12,8	3	3,3
VPB	HOSE	66.185	34.000	27.150	25,2	Mua	17,0	12,4	17,0	39,8	16,9	17,8	8,0	4,8	1,6	0,0	26,9	123	-0,1
IMP	HNX	2.879	67.000	58.300	18,4	Tích lũy	18,4	17,1	20,6	17,0	18,0	17,9	17,7	14,6	1,8	3,4	20,0	4	0,0
ACV	HOSE	126.856	68.000	58.271	18,2	Tích lũy	13,7	35,8	-12,1	-30,0	13,5	17,8	15,2	20,5	3,4	1,5	-32,9	14	45,3
HAX	HOSE	425	19.600	11.600	81,9	Mua	8,3	-48,2	14,1	135,3	9,1	8,3	8,1	3,3	0,9	12,9	-25,6	2	40,2
PVT	HOSE	3.377	21.300	12.000	81,7	Mua	5,7	2,6	4,5	9,8	8,1	-2,4	5,0	4,9	0,8	4,2	-27,9	6	18,0
PC1	HOSE	2.390	26.800	15.000	78,7	Mua	14,9	-23,8	1,8	28,5	3,7	33,8	6,7	3,9	0,7	0,0	-25,0	6	13,8
LHG	HOSE	718	25.000	14.350	74,2	Mua	-30,4	6,1	-9,6	57,8	15,7	19,6	5,4	2,8	0,6	0,0	-21,9	2	39,3
PVD	HOSE	5.285	21.060	12.550	67,8	Mua	-22,3	-43,4	41,9	105,8	34,0	76,3	28,0	7,8	0,4	0,0	-25,0	39	31,5
QNS	HOSE	9.097	40.500	25.487	64,8	Mua	-4,4	3,2	25,0	1,8	7,4	2,5	7,0	5,9	1,4	5,9	-24,6	10	31,5
MSH	HOSE	2.038	60.000	40.750	57,1	Mua	12,0	22,2	10,9	11,3	21,5	17,1	4,4	3,8	1,8	9,8	-19,8	2	41,1
POW	HOSE	23.325	15.300	9.960	56,6	Mua	138,8	477,4	14,9	23,0	3,5	-14,0	9,4	8,9	0,9	3,0	-39,5	25	36,1
ANV	HOSE	2.257	25.800	17.750	56,6	Mua	8,8	17,4	-2,4	-11,2	13,6	19,7	3,2	3,0	0,9	11,3	-35,4	6	47,7
HDG	HOSE	3.120	40.100	26.300	52,5	Mua	34,3	33,0	31,7	16,7	-6,7	14,3	3,7	2,8	1,3	0,0	-16,6	9	31,0
NLG	HOSE	6.442	38.900	25.800	50,8	Mua	-26,8	25,8	-19,8	18,1	-12,4	19,9	6,8	4,9	1,3	0,0	5,1	17	0,0
NT2	HOSE	5.743	27.100	19.950	48,4	Mua	-0,2	-2,9	2,8	3,9	7,9	1,7	7,6	7,4	1,4	12,5	-26,4	6	30,5
GMD	HOSE	5.686	26.000	19.150	43,6	Mua	-2,5	-72,1	11,8	2,4	5,9	0,9	11,0	10,9	1,0	7,8	-27,8	15	0,0
DIG	HOSE	4.283	19.500	13.600	43,4	Mua	-8,9	32,7	82,9	34,4	20,7	26,9	9,7	5,9	1,1	0,0	-13,2	26	14,4
PTB	HOSE	2.989	86.600	63.200	40,8	Mua	17,6	13,3	11,3	36,3	23,0	37,4	6,9	3,7	1,7	3,8	4,1	3	25,6
CVT	HOSE	704	24.500	19.200	40,6	Mua	1,1	-1,0	4,9	0,1	7,1	8,6	4,2	3,9	1,1	13,0	-9,0	3	34,1
PVS	HNX	7.361	20.700	15.400	39,0	Mua	17,9	-7,6	36,5	47,6	-27,4	-21,3	10,1	8,7	0,6	4,5	-26,8	34	28,7
VRE	HOSE	64.647	39.500	28.450	38,8	Mua	1,5	18,6	13,5	25,6	9,8	6,6	23,2	17,4	2,4	0,0	-14,7	71	16,1
LTG	HOSE	1.458	22.800	18.094	37,1	Mua	-8,0	-19,7	0,6	33,1	3,3	11,1	4,4	3,5	0,6	11,1	-17,5	1	5,0
VSC	HOSE	1.323	28.200	24.000	27,9	Mua	5,8	-22,1	5,3	14,0	-0,3	-3,6	5,7	5,7	0,8	10,4	-35,5	2	12,8



Mã	Sàn	VHTT (tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá @04/3/2020 (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 (%)							
DXG	HOSE	6.718	16.500	12.950	27,4	Mua	25,1	3,2	13,9	30,0	22,0	23,3	4,8	2,4	1,0	0,0	-36,8	25	5,7
PAC	HOSE	1.069	27.300	23.000	25,2	Mua	3,6	8,7	9,0	-4,1	7,5	-4,8	6,2	7,6	1,6	6,5	-35,0	0	24,0
VNM	HOSE	182.496	126.000	104.800	24,5	Mua	7,1	3,5	8,5	5,6	4,5	2,0	17,2	17,8	6,6	4,3	-23,9	159	41,3
SMB	HOSE	922	34.000	30.900	23,0	Mua	-2,2	47,9	-10,4	-28,0	2,0	2,7	4,5	6,7	2,0	12,9	6,5	1	37,7
KDH	HOSE	13.502	29.500	24.800	21,0	Mua	-3,5	13,2	14,9	37,1	15,5	15,1	14,7	9,4	1,8	2,0	2,4	12	4,5
PGI	UPCOM	1.522	19.100	17.150	18,4	Tích lũy	8,0	17,2	5,0	-5,4	6,6	15,3	9,2	9,1	1,0	7,0	19,4	1	28,3
VCB	HOSE	303.015	95.000	81.700	17,3	Tích lũy	20,1	28,6	22,4	23,1	18,8	20,4	16,4	12,3	3,5	1,0	31,3	80	6,2
HDB	HOSE	27.098	33.000	28.150	17,2	Tích lũy	23,6	26,2	14,5	20,0	12,8	15,4	7,5	5,5	1,4	0,0	-7,4	52	6,5
TCM	HOSE	1.048	20.500	18.100	16,0	Tích lũy	-0,5	-16,8	3,5	-5,9	3,8	8,9	4,9	5,3	0,7	2,8	-40,2	9	0,5
DPM	HOSE	4.990	13.600	12.750	14,5	Tích lũy	-15,8	-49,6	8,0	56,9	1,8	1,8	13,2	10,4	0,6	7,8	-35,8	4	30,1
VGC	HOSE	8.294	20.100	18.500	13,8	Tích lũy	14,8	15,4	-11,7	2,3	5,0	21,5	12,7	10,2	1,3	5,1	0,0	6	35,7
KBC	HOSE	6.976	16.200	14.850	12,5	Tích lũy	30,4	14,6	-16,3	9,9	-9,1	-13,7	8,2	8,7	0,7	3,4	6,5	41	24,4
ACB	HOSE	42.738	28.000	25.800	12,4	Tích lũy	14,7	16,7	14,6	17,8	15,0	17,5	7,0	5,2	1,5	3,9	10,3	89	0,0
BID	HOSE	185.616	50.000	46.150	9,9	Tích lũy	8,3	15,3	18,3	30,8	16,8	58,3	19,1	12,8	2,5	1,5	42,1	45	12,0
BFC	HOSE	686	12.100	12.000	9,2	Tích lũy	-4,4	-56,7	0,1	34,5	2,8	3,5	9,9	6,4	0,7	8,3	-40,9	1	35,3
PHR	HOSE	6.314	47.500	46.600	8,4	Tích lũy	4,8	-24,3	27,9	389,7	-12,7	-66,5	14,1	9,9	2,5	6,4	9,4	25	42,6
CTG	HOSE	98.484	28.000	26.450	5,9	Tích lũy	41,0	74,8	11,3	25,9	9,4	36,6	10,4	7,2	1,3	0,0	24,8	178	0,3

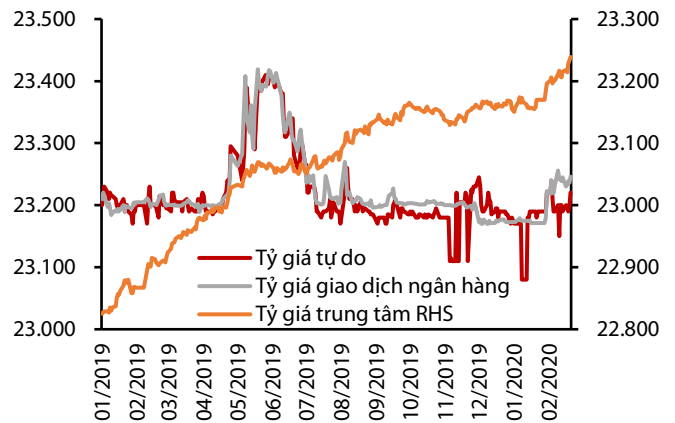
CHỈ SỐ VĨ MÔ VIỆT NAM THÁNG 2

Cán cân thương mại (Tỷ USD)



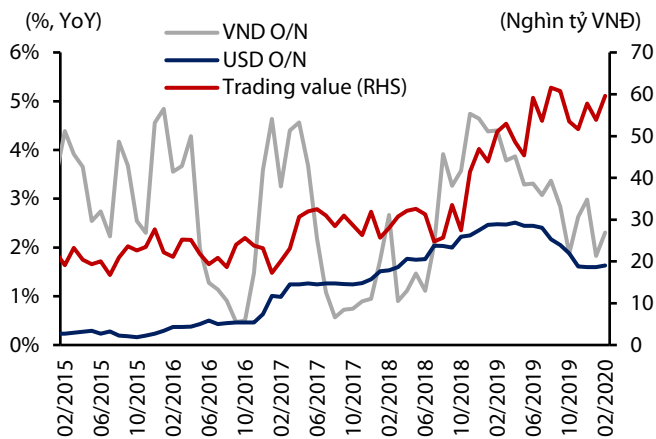
Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Diễn biến tỷ giá tiền Đồng



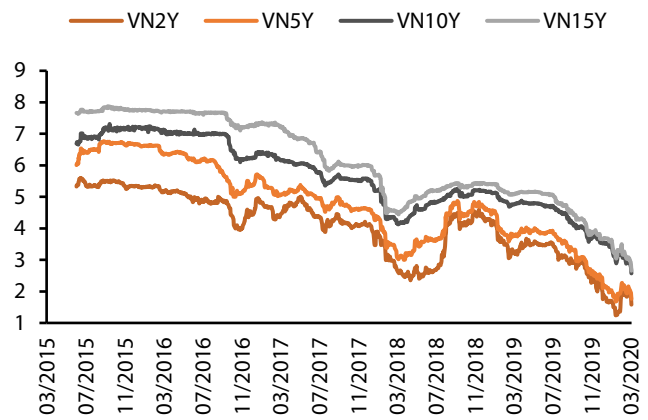
Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt

Lãi suất liên ngân hàng (%/năm)



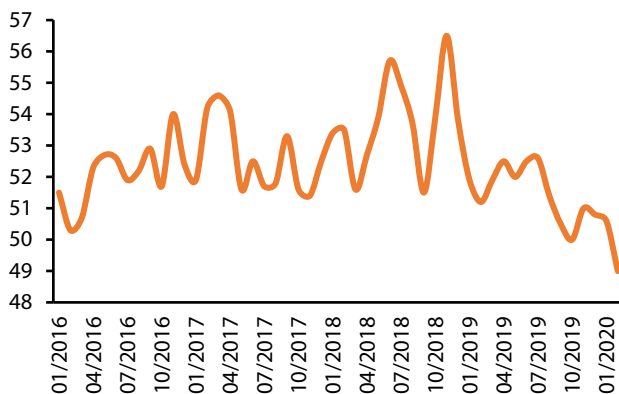
Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt

Lợi tức trái phiếu Chính phủ (%/năm)



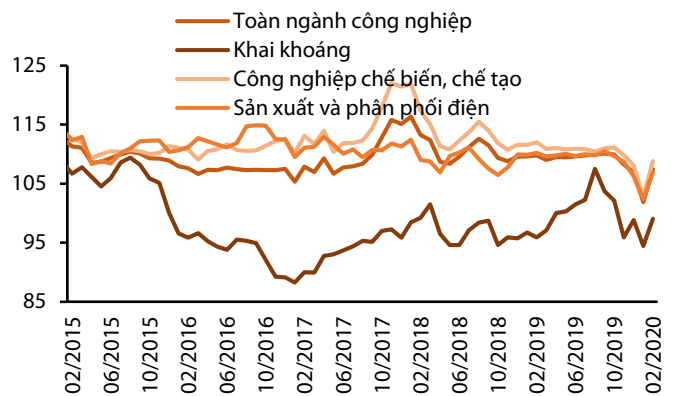
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

PMI Việt Nam (Điểm)



Nguồn: IHS Markit, CTCK Rồng Việt

Chỉ số sản xuất công nghiệp (Điểm)

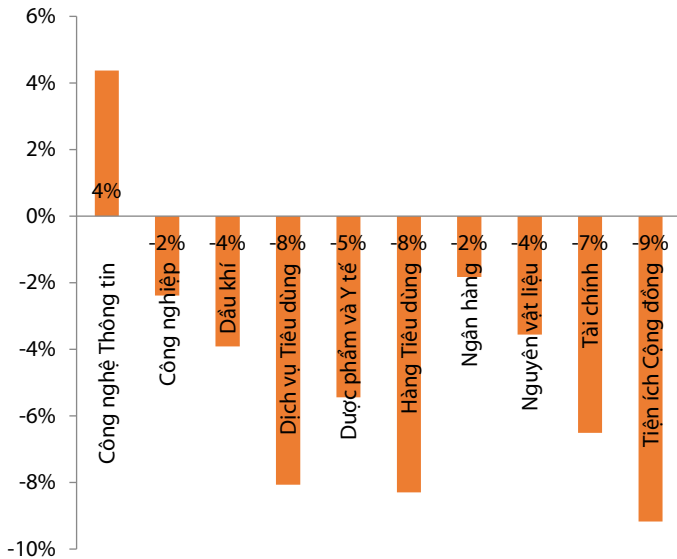


Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt



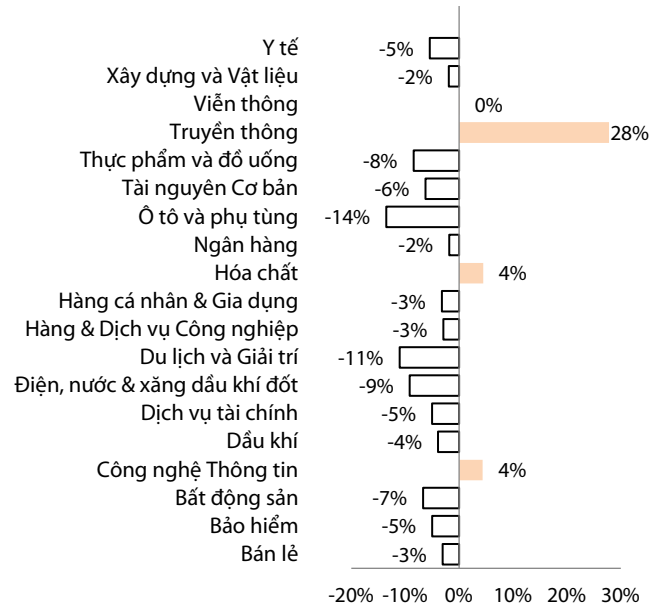
CHỈ SỐ CÁC NHÓM NGÀNH

Biến động nhóm ngành cấp 1



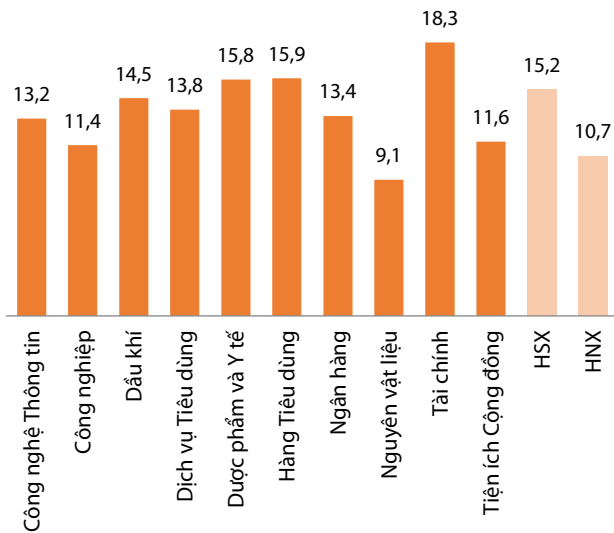
Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Biến động chỉ số nhóm ngành cấp 2



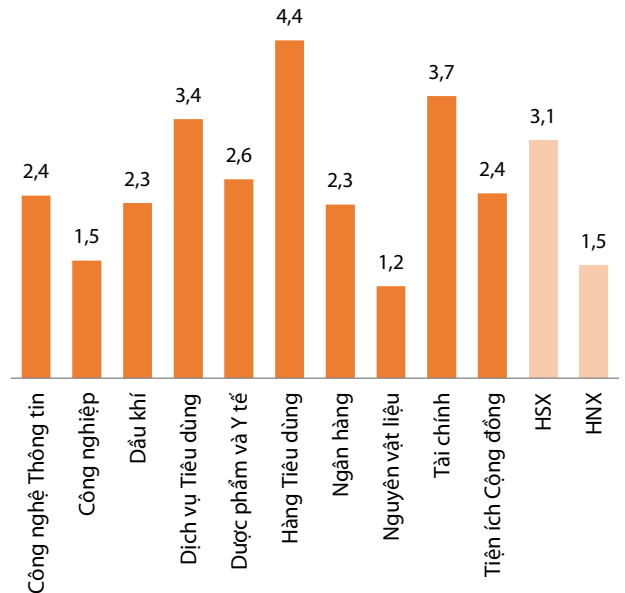
Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

So sánh chỉ số P/E ngành



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

So sánh chỉ số P/B ngành



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

KHỐI PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Nguyễn Thị Phương Lam

Head of Research

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

Vũ Anh Tú

Analyst

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

- Kinh tế vĩ mô

Nguyễn Thị Thúy Anh

Analyst

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

- Ngân hàng

Bernard Lapointe

Senior Consultant

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

Lại Đức Dương

Senior Analyst

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

- Bất động sản
- Vật liệu xây dựng

Trần Thái Sơn

Analyst

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

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

Nguyễn Tiến Hoàng

Analyst

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

- Thị trường

Trần Thị Ngọc Hà

Assistant

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

Trần Hà Xuân Vũ

Senior Analyst

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

- Dầu khí
- Phân bón

Đỗ Thanh Tùng

Analyst

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

- Cảng biển
- Dịch vụ hàng không

Bùi Huy Hoàng

Analyst

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

- Cao su tự nhiên
- Nông dươc

Trương Thị Thảo Vi

Assistant

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

Nguyễn Hà Trinh

Senior Analyst

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

- Xây dựng
- Thép
- Tiện ích công cộng

Phạm Thị Tố Tâm

Analyst

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

- Bảo hiểm
- Thủy sản

Phạm Minh Tú

Analyst

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

- Thép



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.