

Báo cáo Chiến lược thị trường tháng 8/2020:

Cơ hội từ điểm sáng vĩ mô

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG 7

Sự trở lại của Covid-19 ngắt mạch tăng điểm của thị trường

TTCK Việt Nam ghi nhận tháng Bảy là tháng điều chỉnh thứ 2 liên tiếp sau tháng Tư và tháng Năm tăng mạnh. Chỉ số đại diện thị trường VN-Index giảm 26,72 điểm (-3,24%) đóng cửa phiên ngày cuối tháng 7 tại 798,39 điểm.

Về diễn biến, VN-Index đã vận động động tích cực trong 17 phiên đầu tháng và NĐT chỉ phản ứng tiêu cực trước thông tin về các trường hợp nhiễm Covid-19 mới tại thành phố Đà Nẵng được công bố vào ngày 24/7/2020 sau 99 ngày liên tục Việt Nam không có ca nhiễm mới trên cả nước. Hai phiên giảm mạnh nhất của chỉ số được ghi nhận vào ngày 24/7 (-27,59 điểm, -3,22%) và ngày 27/7 (-43,99 điểm, -5,31%). Mức thấp nhất VN-Index ghi nhận được trong tháng 7 cũng là mức giá đóng cửa tại 785,17 điểm của phiên giảm mạnh ngày 27/7 và chỉ số đã có những phiên hồi phục sau đó.

Thanh khoản tăng trở lại ở vùng giá thấp, lực bán tập trung lớn ở nhóm có tính đầu cơ

Về thanh khoản qua kênh khớp lệnh, KLGD bình quân 1 phiên trên HOSE đạt 237,4 triệu cổ phiếu. Trong đó giai đoạn từ đầu tháng đến ngày 23/7 chỉ đạt 217,3 triệu còn giai đoạn từ 24/7 đến cuối tháng thì KLGD bình quân lên đến 295,5 triệu cổ phiếu. GTGD bình quân toàn thị trường ghi nhận 4.386 tỷ đồng, giảm 28,3% so với tháng 6 tuy nhiên vẫn ở mức cao khi tăng 26,3% so với tháng 7 năm ngoái.

Dù thị trường giảm trên diện rộng và nhóm cổ phiếu VN30 tác động mạnh nhất đến điểm số thị trường chung như VCB, VNM, VJC, VIC, BID.... Tuy nhiên nếu bóc tách theo nhóm vốn hóa, thì nhóm VN30 lại có sự sụt giảm thấp nhất về điểm số và KLGD khớp lệnh so với tháng trước. Chỉ số VN30 mất 3,9% điểm số và 33% KLGD, trong khi VNMidcap mất 5% điểm số và 34% KLGD còn con số này của VNSmall tương ứng 4,6% và 44%. Điều này cho thấy dòng tiền rút mạnh hơn ở nhóm cổ phiếu có tính đầu cơ cao.

Giao dịch khối ngoại tích cực hơn ở đợt sụt giảm trong tháng 3

Khối ngoại bán ròng trong phần lớn thời gian của tháng 7 với chuỗi bán ròng 12 phiên liên tiếp (08/7-23/7), tính đến ngày 23/7 giá trị bán ròng đã lên tới 1.586 tỷ đồng. Tuy vậy, khối này bắt ngờ mua ròng trở lại kể từ phiên ngày 24/7 khi thị trường sụt giảm do tác động Covid-19 và mua ròng liên tiếp 1.155 tỷ đồng trong 5 phiên. Tính chung, khối ngoại chỉ bán ròng 550 tỷ trong tháng 7, trong đó 997 tỷ đồng qua kênh khớp lệnh và mua ròng 447 tỷ đồng trên kênh thỏa thuận. Các mã cổ phiếu được mua ròng nhiều nhất trong tháng bao gồm PLX, KDC, VHM, FUEVFNND và CTG, trong khi các mã bị bán ròng là HPG, DHC, VCB, DXG và MSN.

Như vậy khác với đợt sụt giảm hồi tháng 3, khối ngoại có động thái tích cực hơn qua đó giúp đà giảm của thị trường nhanh chóng chững lại.

Dòng tiền vào cổ phiếu các nền kinh tế mới nổi khu vực Châu Á khá lạc quan, thị trường Việt Nam cũng đón nhận tín hiệu tích cực

Tháng Bảy đón nhận kết quả tăng trưởng kinh tế quý 2 ảm đạm, nhiều nền kinh tế chính thức rơi vào suy thoái. Cùng với đó là sự bùng phát mạnh của làn sóng dịch bệnh thứ 2 đã khiến các triển vọng hồi phục kinh tế trở lên bi quan hơn.

NĐT cá nhân vẫn là lực đỡ chính cho các TTCK khi đổ mạnh vào các quỹ cổ phiếu toàn cầu và các quỹ ETF của Trung Quốc. Nếu loại trừ 2 nhóm quỹ này, dòng tiền đầu tư toàn cầu vẫn đang rút ròng khỏi cổ phiếu.

Dòng tiền vẫn tiếp tục đổ vào trái phiếu các thị trường mới nổi (Trung Quốc, Thái Lan, Thổ Nhĩ Kỳ, Colombia...) và có sự dịch chuyển mạnh từ các quỹ tiền tệ Mỹ sang các quỹ tiền tệ Châu Âu, tạo áp lực bán tháo USD khiến USD mất giá mạnh, đặc biệt so với EUR.

USD giảm giá mạnh sẽ khiến các tài sản đầu tư tại các thị trường mới nổi và khu vực Châu Á nói riêng hấp dẫn hơn. So với các nền kinh tế mới nổi ở châu Mỹ, EMEA (Châu Âu, Trung Đông và Châu Phi), tình hình Covid-19 khu vực châu Á (ngoại trừ Ấn Độ) nhìn chung vẫn đang được kiểm soát, chỉ số PMI tháng 7 cải thiện mạnh ở hầu hết các nước khiến dòng tiền vào cổ phiếu các nền kinh tế mới nổi khu vực Châu Á thời gian tới khá lạc quan, đặc biệt ở một số nước có sức hấp dẫn riêng như Đài Loan. Nước này kiểm soát tốt dịch bệnh, quan hệ thương mại tốt với Trung Quốc và hàm lượng sử dụng công nghệ cao đã khiến các quỹ đầu tư vào TTCK Đài Loan tăng 7% AUM trong suốt Q2.2020.

Dòng vốn ngoại ở thị trường Việt Nam có tín hiệu tích cực cả ở các quỹ ETF và các quỹ chủ động.

Có gần 700 tỷ đồng vốn tăng thêm tại các quỹ ETF, ghi nhận tháng thứ 3 liên tiếp có vốn vào. Đáng chú ý, động lực dịch chuyển sang khối ETF ngoại khi 2 quỹ thu hút được dòng vốn lớn nhất là VanEck Vectors ETF (262 tỷ đồng) và FTSE Vietnam ETF (146 tỷ đồng) và yếu đi ở các quỹ nội mới thành lập như VNDiamond ETF và VNFIN Lead ETF. Quỹ ETF nội lớn nhất là VFM VN30 ETF đã có dòng tiền giải ngân trở lại từ giữa tháng, tuy vậy, diễn biến dịch Covid bất ngờ đã khiến quỹ bị rút vốn trở lại trong tuần cuối tháng, tính chung chỉ thu hút được 58 tỷ đồng trong tháng 7.

Các quỹ chủ động tăng giải ngân: Tỷ trọng tiền mặt của quỹ VEIL (Dragon Capital) – quỹ chủ động lớn nhất tại thị trường Việt Nam tại cuối tháng 7 chỉ là 0.87%, của quỹ PYN Elite là 4%, đều là những mức thấp nhất kể từ đầu năm 2020 đến nay.

Động thái quyết liệt kiểm soát dịch bệnh đóng vai trò quyết định đến tâm lý đầu tư cũng như hiệu lực của các biện pháp kích thích tăng trưởng kinh tế của Chính phủ Việt Nam. Bởi vậy, đây vẫn sẽ là yếu tố chính chi phối diễn biến dòng vốn vào TTCK Việt Nam trong thời gian tới.

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG VÀ CƠ HỘI ĐẦU TƯ THÁNG 8

Kết quả Q2.2020 không gây ngạc nhiên cho thị trường, định giá 2021 ở mức hấp dẫn

LNST thực hiện Q2.2020 của 841/1.650 công ty niêm yết (chiếm 95% tổng vốn hóa thị trường) trên cả ba sàn giảm 18,3% so với cùng kỳ. Trong đó, các công ty niêm yết trên HOSE có mức sụt giảm 14,7% riêng nhóm VN30 giảm 7.3%. Nếu loại nhóm ngân hàng trên HOSE và VN30, mức sụt giảm lần lượt là 31,7% và 26,8% so với cùng kỳ trong Q2/2020. Sau khi trao đổi với một số công ty, chúng tôi tin rằng một số công ty đã có mức lợi nhuận thấp nhất rơi vào Q1 hoặc Q2, bao gồm MSN, MWG, SAB, PLX, GAS, VEA, FPT, VTP, AST, ACV, HVN, STK, QNS và VHC. Tuy nhiên, đối với nhóm ngành ngân hàng và các nhóm ngành khác, kịch bản xấu nhất khả năng rơi vào các quý tiếp theo.

Riêng nhóm cổ phiếu nằm trong danh sách phân tích của SSI (đại diện 88% vốn hóa thị trường), chúng tôi ước tính lợi nhuận năm 2020 sẽ giảm 20,3%, đảo chiều

với mức tăng trưởng 18,8% trong năm 2019. Tuy nhiên, tăng trưởng dương 25,3% sẽ quay trở lại trong năm 2021 từ cơ sở so sánh thấp 2020. Do đó, TTCK Việt Nam đang giao dịch với hệ số P/E 2020 và 2021 lần lượt là 15,2 lần và 12,1 lần.

Thị trường chịu tác động bởi các nhân tố trái chiều

Chúng tôi giả định kịch bản cơ sở mới dịch Covid-19 sẽ được kiểm soát vào giữa năm 2021 trên toàn thế giới, không có thêm đợt giãn cách toàn xã hội nào ở Việt Nam và các chuyến bay quốc tế sẽ hoạt động trở lại với hoạt động kinh doanh và du lịch sẽ quay về mức thông thường từ 6 tháng cuối năm 2021.

Trong tháng 8 và những tháng còn lại của năm 2020, diễn biến của dịch Covid-19 sẽ tiếp tục ảnh hưởng đến triển vọng vĩ mô và triển vọng doanh nghiệp. Tỷ lệ thất nghiệp trên thế giới gia tăng cũng sẽ ảnh hưởng đến cầu tiêu dùng và tốc độ phát triển kinh tế trong tương lai qua đó tác động tiêu cực lên TTCK.

Tuy nhiên, chúng tôi cũng nhận thấy thanh khoản dồi dào ở hệ thống ngân hàng và môi trường lãi suất thấp tiếp tục là yếu tố hỗ trợ tích cực hơn cho TTCK Việt Nam trong giai đoạn tới. Ngân hàng Nhà nước tiếp tục mua ròng USD từ đầu tháng 8, trong khi các ngân hàng tiếp tục điều chỉnh giảm lãi suất huy động cho các kỳ hạn ngắn dưới 6 tháng từ ngày 10/8.

Mức 780 điểm khả năng là đáy kỹ thuật của VNIndex nhờ dòng tiền mạnh

Ở nhịp giảm vào các phiên cuối cùng của tháng Bảy, dòng tiền liên tục đi vào ở các mức giá thấp đặc biệt là phiên 27/07 với thanh khoản đột biến cho thấy lực cầu ở vùng giá thấp vẫn đang rất mạnh. Thêm vào đó, chỉ số VNIndex đã vượt lên trên vùng đáy 822 điểm của tháng Sáu đã cho thấy chỉ số này đã tạo đáy ở 780 điểm và quay trở lại xu hướng tăng. Mức kháng cự gần nhất trên VNIndex nằm tại 880 điểm, nhiều khả năng chỉ số sẽ đạt mục tiêu cao nhất 880 điểm trong tháng Tám này.

Thị trường khả năng đã ổn định, tuy nhiên cơ hội đầu tư vẫn nên được hỗ trợ bởi triển vọng cơ bản

Với những nỗ lực hồi phục đáng ghi nhận của VN-Index sau 2 phiên giảm mạnh ngày 24/7 và ngày 27/7 và tín hiệu tích cực từ dòng vốn, chúng tôi tin rằng phần lớn NĐT trên thị trường đang kỳ vọng hơn vào triển vọng TTCK Việt Nam trong

môi trường lãi suất thấp và diễn biến xấu nhất của VN-Index trước diễn biến mới của dịch Covid-19 ở Đà Nẵng có thể đã qua với mức đáy 780 điểm được xác lập.

Trong bối cảnh Covid-19 ảnh hưởng mạnh đến bức tranh vĩ mô và lợi nhuận doanh nghiệp niêm yết, các cổ phiếu có triển vọng tăng trưởng lợi nhuận cao hơn thị trường chung và các cổ phiếu hưởng lợi từ điểm sáng vĩ mô sẽ là nhóm các cổ phiếu được thị trường yêu thích. Chúng tôi đưa ra danh mục cổ phiếu khuyến nghị cho tháng 8/2020 theo 3 nhóm chủ đề dưới đây, phù hợp tích lũy ở vùng giá thấp:

(1) Cổ phiếu được dự báo tăng trưởng lợi nhuận trong Q3/2020 (HPG, FPT, PHR). Chúng tôi cho rằng việc nhu cầu tiêu thụ tích cực, ít bị ảnh hưởng bởi dịch bệnh sẽ giúp HPG, FPT, DHC duy trì tăng trưởng lợi nhuận dương trong Q3/2020. Đồng thời, PHR được lựa chọn do KQKD Q3 dự kiến sẽ tiếp tục cải thiện so với cùng kỳ 2019 nhờ khoản thu nhập bồi thường đất từ NTC.

(2) Các cổ phiếu tăng trưởng tốt từ dịch bệnh (LIX, IMP, VTP). Nhu cầu tiêu dùng các sản phẩm bảo vệ sức khỏe và dược phẩm gia tăng khi dịch bệnh quay trở lại là các lý do chúng tôi lựa chọn LIX và IMP. Trong khi đó, việc hạn chế tiếp xúc khi Covid-19 bùng phát sẽ thúc đẩy tăng trưởng sản lượng đơn hàng qua kênh thương mại điện tử, từ đó tạo cơ hội cải thiện KQKD cho VTP

(3) Các cổ phiếu hưởng lợi từ câu chuyện đẩy mạnh giải ngân đầu tư công (PLC, KSB, C4G). Thông báo kết luận của Thủ tướng Chính phủ tại Hội nghị giao ban trực tuyến triển khai công tác đầu tư công năm 2020 của Thủ tướng Chính phủ với các Bộ, cơ quan trung ương và địa phương nêu rõ: Mục tiêu đặt ra là phải nỗ lực phấn đấu, quyết tâm cao nhất để giải ngân 100% vốn đầu tư công kế hoạch năm 2020 và các năm trước chuyển sang. Trong 7 tháng đầu năm, vốn giải ngân đầu tư công đạt 203 nghìn tỷ đồng (hoàn thành 42,7% kế hoạch năm và tăng 27,2% YoY) trong khi cùng kỳ 2019, mức hoàn thành kế hoạch và tăng trưởng đều thấp hơn, lần lượt đạt 41,6% và 4,7% YoY. Việc tiếp tục đẩy mạnh đầu tư công trong nửa cuối năm 2020 sẽ giúp tăng sản lượng tiêu thụ đối với các công ty đá xây dựng, xi măng, nhựa đường, thép... cũng như khối lượng công việc đối với các nhà thầu xây dựng. Trong các cổ phiếu được kỳ vọng hưởng lợi từ câu chuyện nêu trên, chúng tôi lựa chọn PLC, KSB và C4G.

TỔNG QUAN KINH TẾ VĨ MÔ THÁNG 7

Dữ liệu vĩ mô tháng Bảy năm 2020 cho thấy phục hồi chậm hơn ước tính.

Lạm phát giảm 0,4% so với tháng trước sau khi tăng 0,66% trong tháng Sáu. Nguyên nhân chính là giá xăng dầu và giá thịt lợn giảm -2,48%. Trung bình, CPI 7 tháng đầu năm tăng 4,07% so với cùng kỳ năm trước, khá gần với mục tiêu của Chính phủ là 4% YoY. Chúng tôi lưu ý rằng CPI trung bình 12 tháng vẫn có xu hướng tăng lên mức 4% (sau khi chạm đáy từ tháng 10 đến tháng 11/2019), chủ yếu do giá lương thực, thực phẩm. Cần phải làm nhiều hơn nữa để kiểm soát lạm phát.

(1) Sản xuất công nghiệp tăng chậm hơn ước tính, chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tăng khiêm tốn +1,1% so với cùng kỳ - thấp hơn nhiều so với mức +7,2% của tháng 6. Khai khoáng vẫn là lĩnh vực hoạt động kém hiệu quả làm giảm chỉ số chung (-7,9%), trong khi tăng trưởng ngành CN chế biến chế tạo ở mức khiêm tốn (+2,1%). Chúng tôi lưu ý rằng tăng trưởng IIP lũy kế từ đầu năm chỉ tăng 2,6% (7T2019 tăng 9,4%), và ngành CN chế biến chế tạo vẫn dẫn đầu tăng trưởng (+4,2%). Tin tốt là số lượng lao động trong lĩnh vực công nghiệp tăng +1,3% so với tháng 6 (nhưng vẫn giảm -1,8% so với cùng kỳ), cải thiện từ mức giảm -2,3% trong tháng 6.

(2) Đầu tư nước ngoài vào Việt Nam tiếp tục cải thiện trong tháng Bảy và là điểm sáng trong số liệu vĩ mô. Vốn FDI giải ngân tăng nhẹ (+1,38% so với cùng kỳ), trong khi vốn FDI đăng ký tăng mạnh +49,33% nhờ dự án đầu tư vào khu đô thị Tây Hồ Tây (774 triệu USD). Chúng tôi kỳ vọng FDI sẽ duy trì đà tăng tích cực trong thời gian tới, đặc biệt nhờ xu hướng dịch chuyển sản xuất của các doanh nghiệp đa quốc gia nhằm giảm bớt sự lệ thuộc vào thị trường Trung Quốc

Đầu tư công cũng cho kết quả rất khả quan, khi vốn đầu tư từ ngân sách nhà nước trong Tháng 7 tăng 51,8% so với cùng kỳ. Tính chung 7 tháng, tổng giá trị giải ngân đạt 203 nghìn tỷ đồng (tăng 27.2% so với cùng kỳ) và hoàn thành 42.7% kế hoạch năm. Chúng tôi cho rằng giải ngân vốn đầu tư công sẽ tiếp tục được đẩy mạnh từ nay cho tới cuối năm nhằm thúc đẩy tăng trưởng GDP suy yếu từ khu vực tư nhân. Một số dự án trọng điểm khởi công trong 6 tháng cuối năm 2020 có thể kể đến như: dự án cải tạo đường băng sân bay Nội Bài và Tân Sơn Nhất (4.000 tỷ đồng); 3 dự án đường cao tốc (Vĩnh Hảo – Phan Thiết, Phan Thiết – Dầu Giây, Mai Sơn – Quốc lộ 45, tổng vốn đầu tư khoảng 23.000 tỷ đồng).

Số liệu xuất nhập khẩu ước tính của TCTK cho thấy mức tăng trưởng khiêm tốn trong tháng Bảy. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng dữ liệu chính thức trong tháng 6 cao hơn nhiều so với ước tính, cho thấy quan điểm khá thận trọng của Tổng cục Thống kê. Điểm tích cực ghi nhận là khối doanh nghiệp trong nước thể hiện mức

tăng trưởng cao, tăng 13,5% trong 7 tháng đầu năm. Thặng dư thương mại cũng tăng 282% lên 6,5 tỷ USD nhờ giá hàng hóa nguyên liệu nhập khẩu giảm.

Tăng trưởng doanh số bán lẻ trong tháng 7 cải thiện so với tháng 6, đạt mức tăng 4,3% so với cùng kỳ. Tuy nhiên chúng tôi nhận thấy doanh số bán lẻ thực tế trong tháng 6 cao hơn khoảng 3% so với ước tính và chỉ tăng 2,1% YoY, do đó chúng tôi vẫn cần kiểm tra số liệu chính thức (sẽ được công bố vào tháng tới) để xem xét về mức độ cải thiện.

Trên thị trường tiền tệ, lãi suất tiền gửi các kỳ hạn tiếp tục được điều chỉnh giảm từ 0,5% - 0,8%. Thanh khoản hệ thống ngân hàng vẫn ở trạng thái dư thừa với lãi suất liên ngân hàng rất thấp đồng thời NHNN cũng không phải can thiệp hỗ trợ trên thị trường OMO. Tín dụng tăng chậm, tới hết tháng 5 mới tăng 2% và chậm hơn mức tăng của tiền gửi là lý do dẫn sự dư thừa này.

Nhìn chung, điểm chính trong dữ liệu vĩ mô tháng này là số liệu xuất khẩu chính thức của tháng 6 tốt hơn nhiều so với ước tính và hoạt động đầu tư hồi phục - đặc biệt là đầu tư công. Tuy nhiên, số liệu tiêu dùng tháng 6 thấp hơn ước tính với ước tính doanh số bán lẻ Q2 giảm khoảng -5,6% so với cùng kỳ (ước tính trước đó của TCTK: -4,6%), khiến mức tăng trưởng trước đó là 0,36% theo chúng tôi là khá mong manh.

Trong thời gian tới, chúng tôi cho rằng điều đáng quan tâm nhất là mất bao lâu để Chính phủ có thể ngăn chặn đợt bùng phát Covid-19 ở Đà Nẵng. Tác động của đợt bùng phát hiện nay đối với hoạt động sản xuất, giải ngân vốn đầu tư công hay tiêu dùng cũng là điều chúng tôi đang theo dõi sát sao. Trong khi tiêu dùng trong nước ước tính giảm trong tháng 8, dữ liệu xuất khẩu sẽ được chú ý nhiều hơn, nếu phục hồi về mức trước khi diễn ra Covid-19 có thể giúp giảm thiểu tác động từ đợt bùng phát hiện tại. Nhiều biện pháp và gói hỗ trợ kỳ vọng sẽ được triển khai trong bối cảnh gói kích cầu hiện tại vẫn còn khá hạn chế.