

Hoàng Thúy Lương
Chuyên viên Vĩ mô Cao cấp

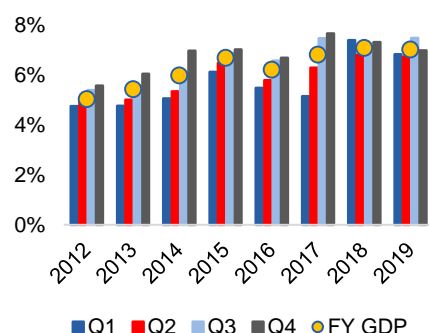
Trương Thanh Nguyên
Chuyên viên vĩ mô

Số liệu trong tháng	T1	T2
CPI (% Δ so với cùng kỳ)	6,4	5,9
Doanh thu bán lẻ (% Δ so với cùng kỳ) (*)	7,2	5,4
Chỉ số SXCN (% ΔYoY)	-5,5	6,2
KN xuất khẩu (tỷ USD)	18,3	18,6
KN nhập khẩu (tỷ USD)	19,6	18,5
Giải ngân FDI (tỷ USD)	1,6	0,9
Lợi suất TPCP 5 năm (%)	2,0	2,0

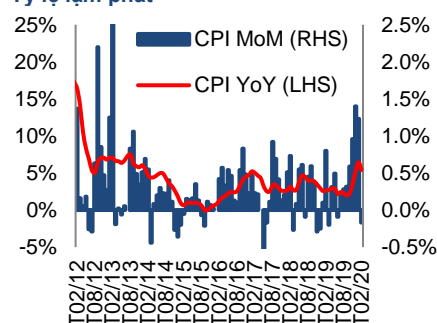
(*): Lũy kế

Dự báo Cả năm	2019	2020F
GDP danh nghĩa (tỷ USD)	267	289
GDP tính theo giá thực tế (% so với năm trước)	7,0	6,7
CPI (% Δ so với cùng kỳ)	2,8	4,0
Tăng trưởng xuất khẩu (%)	8,4	7,0
Tăng trưởng nhập khẩu (%)	6,8	8,0
Cán cân thương mại (tỷ USD)	11,2	8,2
Tăng trưởng tín dụng (%)	13,5	14,0
Giải ngân FDI (tỷ USD)	20,4	21,7

Tăng trưởng GDP theo quý



Tỷ lệ lạm phát



Số liệu kinh tế suy yếu do dịch COVID-19

Dịch COVID-19 gây áp lực lên chỉ số Sản xuất Công nghiệp (IIP). Chỉ số IIP chung trong 2T 2020 chỉ tăng 6,2% so với cùng kỳ, trong đó IIP ngành chế biến, chế tạo tăng 7,4%, mức tăng trưởng thấp nhất trong cùng kỳ 3 năm qua. Trong khi đó, chỉ số Quản trị nhà mua hàng (PMI) của Việt Nam giảm xuống dưới mức 50, chỉ đạt 49 điểm trong tháng 2, cho thấy hoạt động sản xuất thu hẹp lần đầu tiên trong hơn 4 năm qua. Chúng tôi cho rằng hoạt động sản xuất công nghiệp có thể tiếp tục tăng trưởng chậm lại trong tháng 3.

Nhu cầu tiêu dùng giảm do yếu tố mùa vụ và các lo ngại về dịch COVID-19. Doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng đạt 325 nghìn tỷ đồng trong 2T 2020, tăng 8,3% YoY, mức tăng trưởng 2 tháng đầu năm thấp nhất kể từ năm 2014 đến nay. Loại trừ yếu tố giá, doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng tăng 5,4% YoY trong 2T 2020 (so với mức 9,3% YoY trong 2T 2019). Các lệnh giới hạn đi lại và lo ngại về lây lan dịch corona có thể tiếp tục ảnh hưởng mạnh đến lượng hành khách quốc tế, doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng trong những tháng tới.

Giải ngân cho đầu tư và phát triển tăng tốc. Tổng thu ngân sách Nhà nước tăng 9,3% đạt 276,7 nghìn tỷ đồng trong 2T 2020, hoàn thành 18,3% kế hoạch cả năm, trong khi chi ngân sách Nhà nước tăng 12,9% đạt 220,6 nghìn tỷ đồng. Đáng chú ý, giải ngân cho đầu tư và phát triển tăng 114,2%, dù chỉ mới hoàn thành 7,4% kế hoạch. Chúng tôi cho rằng dịch COVID-19 sẽ ảnh hưởng đến thu ngân sách Nhà nước, trong khi Chính phủ sẽ cần sử dụng thêm ngân sách cho các hoạt động phòng chống lây lan dịch bệnh. Ngoài ra, Chính phủ có thể đẩy mạnh giải ngân cho đầu tư công nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế.

Vốn FDI giảm trong tháng 2. Vốn FDI giải ngân và đăng ký lần lượt giảm còn 850 triệu USD và 1,14 tỷ USD, từ mức 1,6 tỷ USD và 6,5 tỷ USD trong tháng 1. Tính chung 2T 2020, vốn FDI giải ngân và đăng ký lần lượt giảm 5% YoY và 24% YoY. Mặc dù vậy, vốn FDI trong 2T 2020 vẫn cao hơn so với con số ghi nhận cùng kỳ các năm trước năm 2019.

Tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu giảm xuống mức thấp nhất trong 3 năm qua. Nhờ Samsung đẩy mạnh xuất khẩu dòng sản phẩm mới, kim ngạch xuất khẩu trong 2T 2020 vẫn tăng 2,4% YoY và ghi nhận mức nhập siêu nhẹ 176 triệu USD, theo Tổng Cục Thống kê (TCTK). Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng xuất khẩu và nhập khẩu đã giảm gần một nửa lần lượt từ mức 4,1% và 5,9% ghi nhận trong 2T 2019, do ảnh hưởng từ dịch corona. Kim ngạch xuất nhập khẩu có thể tiếp tục giảm tốc trong tháng 3 sau khi Samsung kết thúc đợt mở bán sản phẩm mới, trong khi chuỗi cung ứng có thể bị gián đoạn.

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) giảm do dịch COVID-19 và các yếu tố theo mùa. Áp lực lạm phát được giải tỏa sau dịp Tết phù hợp với kỳ vọng của chúng tôi. Chỉ số CPI tháng 2 giảm 0,17% MoM, nhưng vẫn tăng 1,06% so với cuối năm 2019 và tăng 5,4% YoY. Chỉ số CPI giảm trong tháng 2 nhờ nhiều yếu tố, bao gồm nhu cầu tiêu dùng giảm sau dịp Tết và dịch COVID-19 bùng phát ảnh hưởng mạnh đến giá dầu thô và xuất khẩu, cũng như nhu cầu đi lại, khách sạn và các dịch vụ giải trí. Chúng tôi cho rằng nhu cầu tiêu dùng có thể tiếp tục suy yếu do dịch COVID-19 và giá dầu thô toàn cầu giảm sẽ giúp áp lực lạm phát hạ nhiệt trong tháng 3.

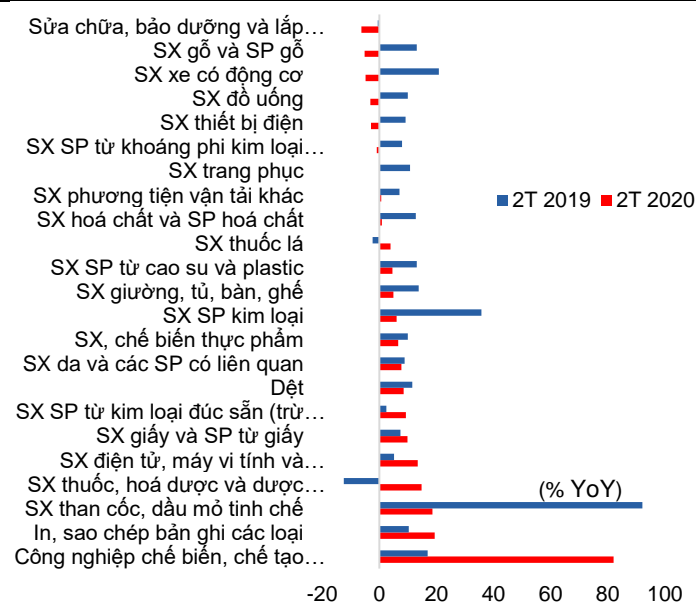
Đồng VND trượt giá nhẹ trong tháng 2. Tỷ giá USD/VND tăng nhẹ 0,1% MoM lên mức 23.240 đồng vào cuối tháng 2, trượt giá 0,3% tính từ đầu năm. Chúng tôi cho rằng dịch COVID-19 sẽ tiếp tục ảnh hưởng tiêu cực đến cán cân thương mại của Việt Nam trong những tháng tới, tạo ra một số áp lực giảm giá lên đồng VND. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng dự trữ ngoại hối dồi dào đạt 81,5 tỷ USD (tương ứng với 3,5 tháng nhập khẩu) và chính sách tiền tệ nới lỏng của Mỹ sẽ giúp hỗ trợ NHNN quản lý tỷ giá ngoại hối.

Hình 1: Tăng trưởng SXCN (IIP)

	02/2020 so với 02/2019	02/2019 so với 02/2018	2T 2020 so với 2T 2019	2T 2019 so với 2T 2018
Toàn ngành	23,7%	10,3%	6,2%	9,2%
Khai khoáng	9,2%	-5,0%	-3,7%	-3,5%
SX chế biến chế tạo	26,4%	12,8%	7,4%	11,4%

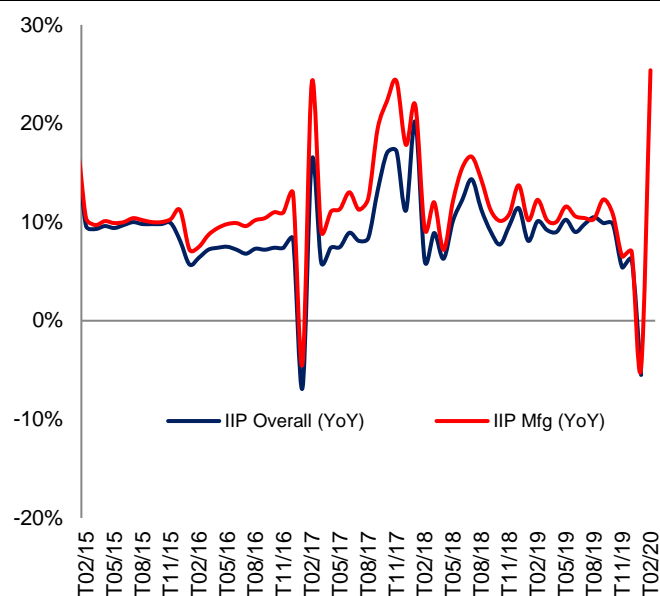
Nguồn: Tổng Cục Thống kê (TCTK)

Hình 2: Chỉ số sản xuất công nghiệp các lĩnh vực



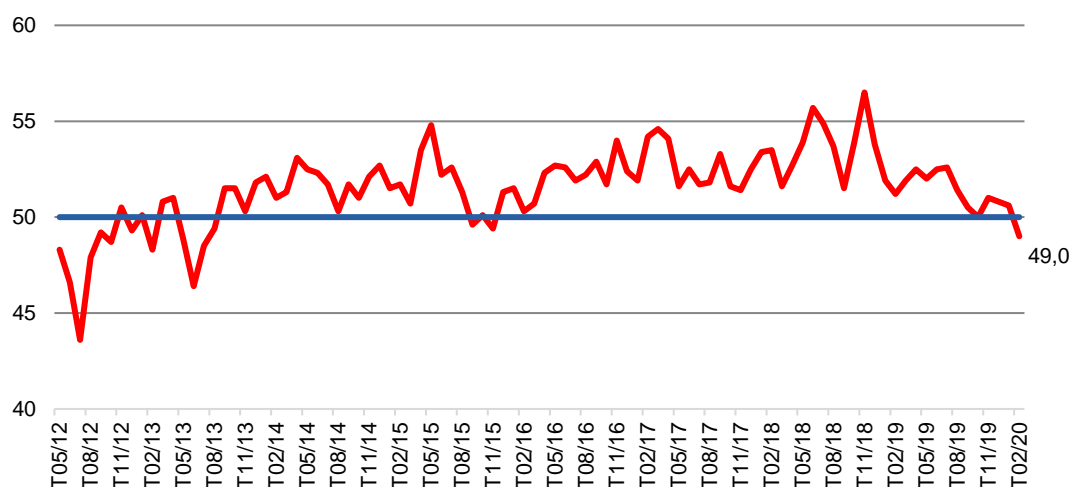
Nguồn: TCTK, VCSC

Hình 3: Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP)



Nguồn: TCTK, VCSC

Hình 4: Chỉ số Quản trị Sức mua (PMI)



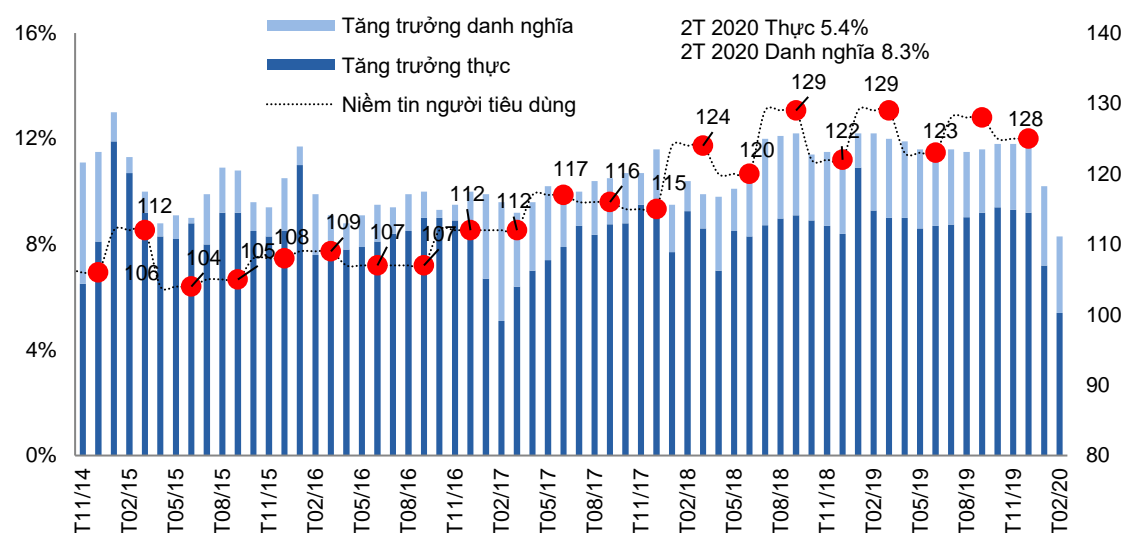
Nguồn: Nikkei, IHS Markit

Hình 5: PMI của Việt Nam so với của các nước ASEAN khác

	02/ 2012	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	51,2	51,9	52,5	52,0	52,5	52,6	51,4	50,5	50,0	51,0	50,8	50,6	49,0
Philippines	51,9	51,5	50,9	51,2	51,3	52,1	51,9	51,8	52,1	51,4	51,7	52,1	52,3
Myanmar	53,1	52,4	53,7	54,2	53,0	52,9	52,0	52,0	53,0	52,7	52,0	52,7	49,8
Singapore	45,7	47,9	47,3	N/A	42,9	44,5	42,9	43,1	41,4	47,7	46,1	49,2	45,8
Thái Lan	49,9	50,3	51,0	50,7	50,6	50,3	50,0	50,6	50,0	49,3	50,1	49,9	49,5
Indonesia	50,1	51,2	50,4	50,6	50,6	49,6	49,0	49,1	47,7	48,2	49,5	49,3	51,9
Malaysia	47,6	47,2	49,4	48,8	47,8	47,6	47,4	47,9	49,3	49,5	50,0	48,8	48,5
ASEAN	49,6	50,3	50,4	50,6	49,7	49,5	48,9	49,1	48,5	49,2	49,7	49,8	50,2

Nguồn: Nikkei, IHS Markit

Hình 6: Tổng mức bán lẻ và niềm tin người tiêu dùng



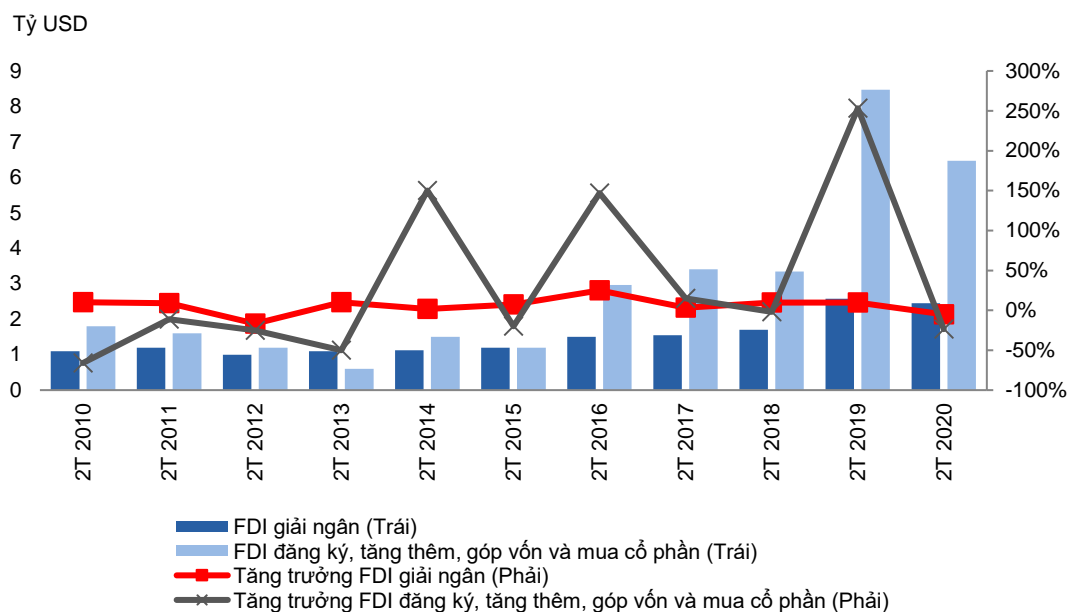
Nguồn: TCTK, Nielsen Global Survey, VCSC

Hình 7: Tình hình thu chi ngân sách Nhà nước

(nghìn tỷ đồng)	2T 2020	% Kế hoạch năm 2020	% YoY
Thu ngân sách	276,7	18,3%	9,3%
Thu nội địa	233,2	18,4%	12,8%
Thu từ dầu thô	11,2	31,9%	44,4%
Thu từ XNK	48,2	14,3%	-10,8%
Khác			
Chi ngân sách	220,6	12,6%	12,9%
Thâm hụt ngân sách/GDP	56,1		

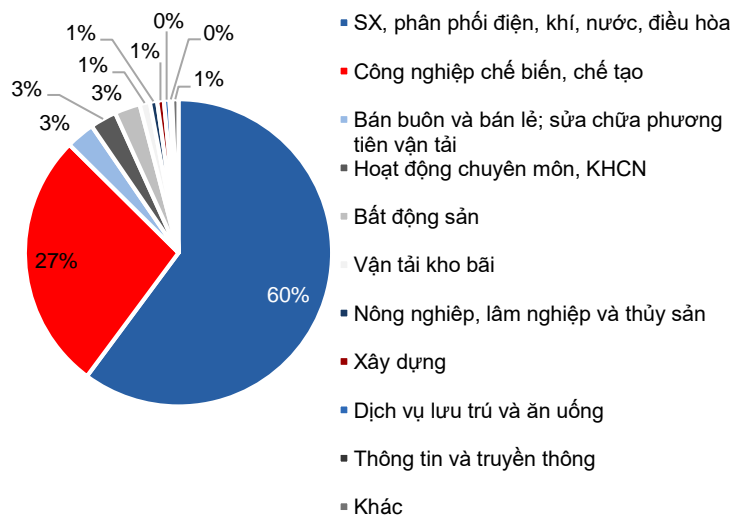
Nguồn: Bộ Tài chính

Hình 8: Tăng trưởng FDI giải ngân và đăng ký mới



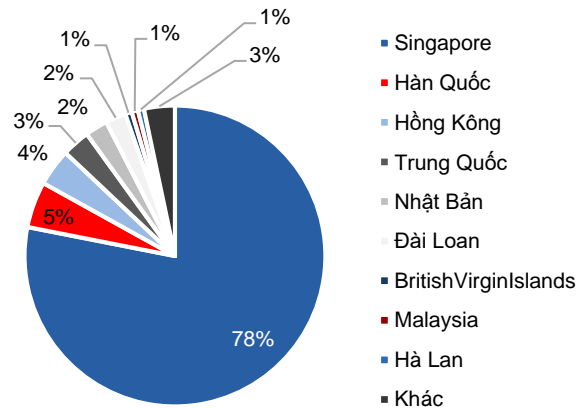
Nguồn: Cục Đầu tư Nước ngoài, VCSC

Hình 9: Cơ cấu FDI 2T 2020 theo ngành



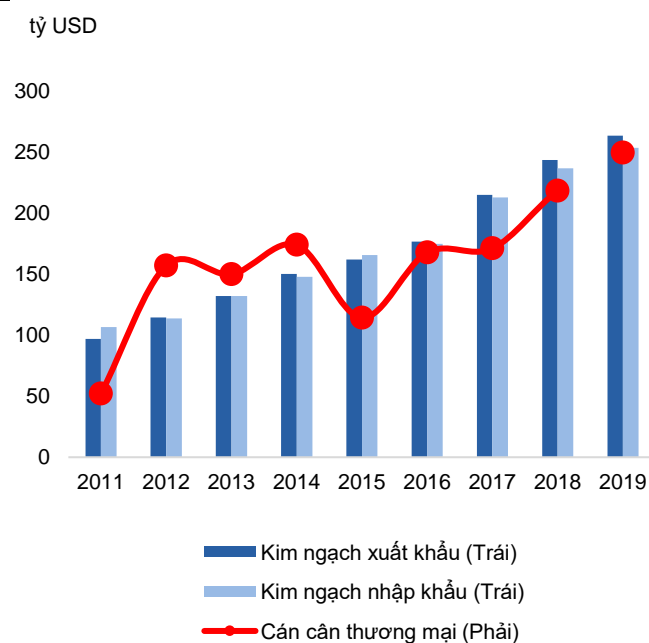
Nguồn: Cục Đầu tư Nước ngoài, VCSC

Hình 10: Cơ cấu FDI 2T 2020 theo quốc gia



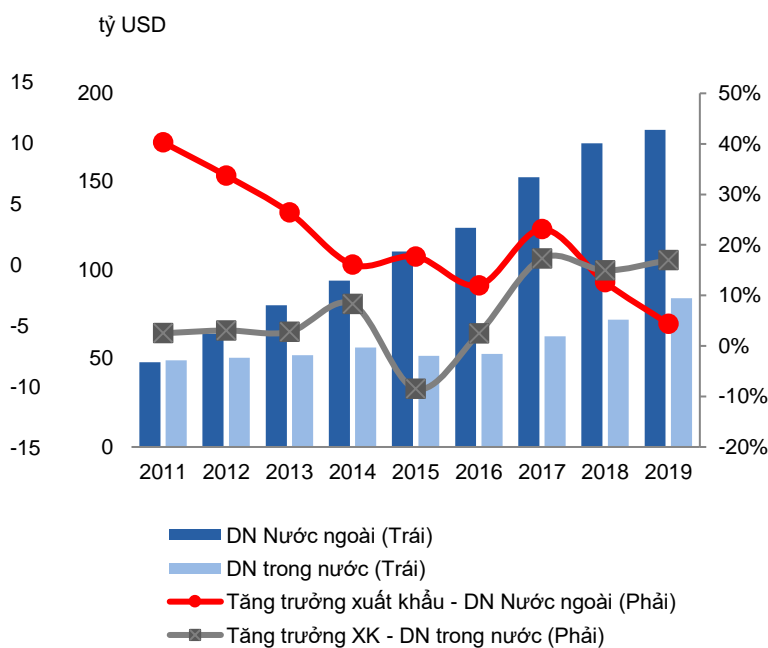
Nguồn: Cục Đầu tư Nước ngoài, VCSC

Hình 11: Kim ngạch và tăng trưởng XNK



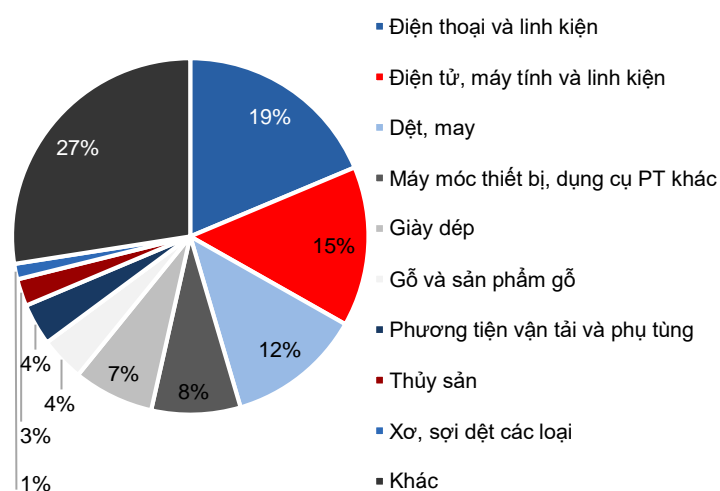
Nguồn: Tổng cục Hải quan, TCTK, VCSC

Hình 12: XK của các DN có vốn đầu tư nước ngoài và các DN trong nước



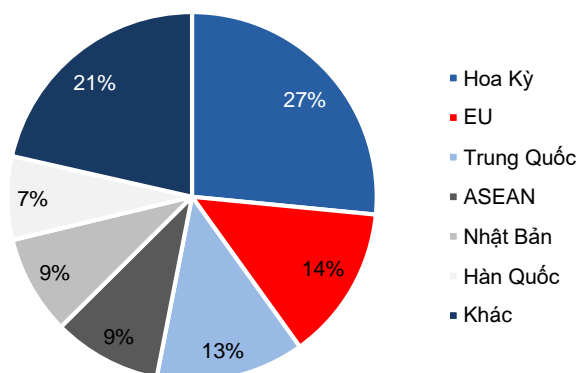
Nguồn: Tổng cục Hải quan, TCTK, VCSC

Hình 13: Các mặt hàng XK chính trong 2T 2020



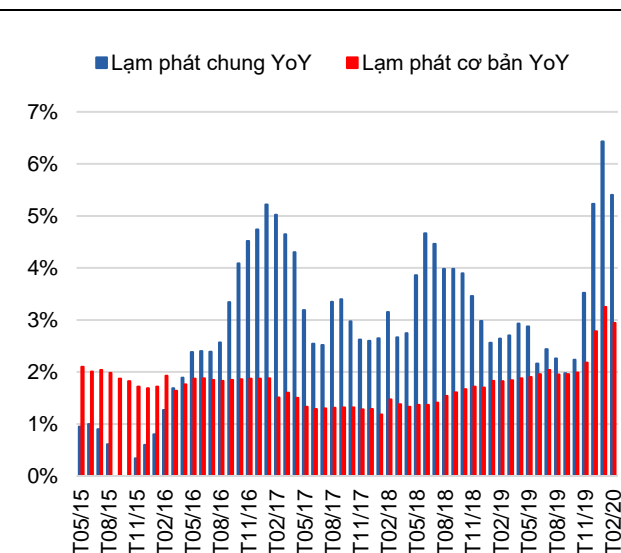
Nguồn: TCTK, VCSC

Hình 14: Các thị trường XK chính trong 2T 2020



Nguồn: TCTK, VCSC

Hình 15: CPI



Nguồn: TCTK, VCSC

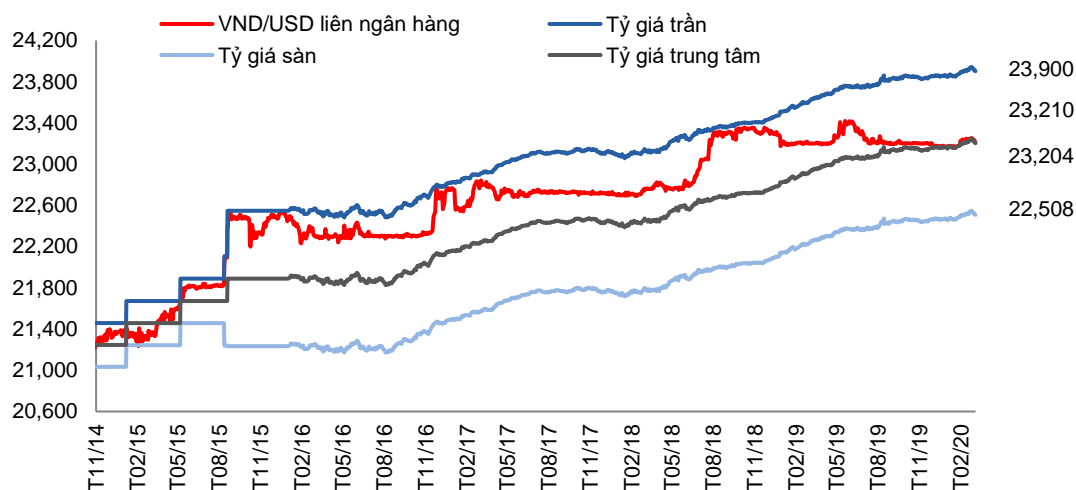
Hình 16: CPI theo từng nhóm ngành

Nhóm ngành	Tỷ trọng	02/2020 YTD	02/2019 YTD
Tổng cộng	100%	1,06%	0,90%
Lương thực, thực phẩm và dịch vụ ăn uống	36,12%	2,55%	2,40%
Đồ uống và thuốc lá	3,59%	0,37%	1,04%
May mặc, mũ nón, giày dép	6,37%	0,21%	0,53%
Nhà ở và vật liệu xây dựng	15,73%	1,44%	1,04%
Thiết bị và đồ dùng gia đình	7,31%	0,35%	0,42%
Thuốc và dịch vụ y tế	5,04%	0,29%	0,03%
Giao thông	9,37%	-1,83%	-2,88%
Bưu chính viễn thông	2,89%	-0,08%	-0,12%
Giáo dục	5,99%	0,06%	-0,32%
Văn hoá, giải trí và du lịch	4,29%	-0,17%	0,99%
Hàng hoá và dịch vụ khác	3,30%	1,09%	0,81%

Nguồn: TCTK

Màu đỏ là các nhóm ngành ảnh hưởng lớn nhất đối với CPI từ đầu năm đến nay.

Hình 17: Tỷ giá USD/VND



Nguồn: Bloomberg, VCSC

Các chỉ báo vĩ mô

Các chỉ báo vĩ mô	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020F	ĐƠN VỊ	NGUỒN
Tăng trưởng GDP (thực)	6,0	6,7	6,2	6,8	7,1	7,0	6,7	% YoY	TCTK
GDP danh nghĩa	186	193	205	224	245	267	289	tỷ USD	NHTG
GDP đầu người	2.030	2.085	2.192	2.366	2.564	2.768	2.965	USD	NHTG
Tỷ lệ thất nghiệp	2,1	2,3	2,3	2,2	2,0	2,0	2,0	% YoY	TCTK
Giải ngân FDI	12,5	14,5	15,8	17,5	19,1	20,4	21,7	tỷ USD	Cục ĐTNN
Giải ngân FDI (% GDP)	6,8	7,8	8,0	7,9	7,8	7,6	7,5	% GDP	Cục ĐTNN
Xuất khẩu (% GDP)	81	84	86	96	99	98	97	% GDP	TCHQ, TCTK
Tăng trưởng xuất khẩu	13,8	7,9	9,0	21,8	13,2	8,4	7,0	% YoY	TCHQ, TCTK
Tăng trưởng nhập khẩu	12,0	12,0	5,6	21,9	11,1	6,8	8,0	% YoY	TCHQ, TCTK
Cán cân thương mại hàng hóa	2,4	-3,6	1,8	2,1	6,8	11,2	8,2	tỷ USD	TCHQ, TCTK
Dự trữ ngoại hối	34,2	28,3	39,0	52,0	57,5	79,0	90,5	tỷ USD	NHNN, NHTG
Dự trữ ngoại hối/GDP (%)	18,4	14,6	19,0	23,2	23,6	29,6	31,3	% GDP	NHNN
Lạm phát (trung bình)	4,1	0,6	2,7	3,5	3,5	2,8	4,0	% YoY	TCTK
VND tăng (trượt) giá so với USD	-1,4	-4,9	-1,2	0,3	-2,1	0	-1,0	%	Bloomberg
Lãi suất cho vay phổ thông 12T	8,8	8,5	8,5	8,5	8,5	8,5	8,0	%	NHNN
Tăng trưởng tín dụng	14,2	17,1	18,7	18,2	13,9	13,5	14,0	% YoY	NHNN
Thâm hụt ngân sách (không tính hoàn trả nợ gốc)	-4,7	-4,6	-4,2	-3,4	-3,6	-3,4	-3,4	% GDP	Bộ TC
Nợ Chính phủ	46,4	49,2	52,7	51,7	50,0	49,2	48,5	% GDP	Bộ TC
Nợ công	58,0	61,0	63,7	61,4	58,4	56,1	54,3	% GDP	Bộ TC, NHTG
Nợ nước ngoài	38,3	42,0	44,8	48,9	46,0	45,8	45,5	% GDP	Bộ TC, IMF

- Số liệu thực tế được lấy từ các nguồn đã dẫn, dự báo của VCSC
- Lưu ý rằng GDP được điều chỉnh trong giai đoạn 2012-2017 khiến GDP danh nghĩa tăng xấp xỉ 25%, do đó các chỉ số được thể hiện dưới dạng % GDP sẽ được điều chỉnh (bộ dữ liệu mới sẽ được áp dụng từ năm 2021 trở đi)



Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Hoàng Thúy Lương và Trương Thanh Nguyên, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
KÉM KHẢ QUAN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
BÁN	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
KHÔNG ĐÁNH GIÁ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ
Quận 1, TP. HCM
+84 28 3914 3588

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 28 3914 3588

Ngân hàng, Chứng khoán và Bảo hiểm

Ngô Hoàng Long, Phó Giám đốc, ext 123

- Điền Đức Minh Nghĩa, Chuyên viên cao cấp, ext 138
- Đinh Phương Anh, Chuyên viên, ext 139
- Ngô Thị Thanh Trúc, Chuyên viên, ext 116

Hàng tiêu dùng và Dược phẩm

Đặng Văn Pháp, Phó Giám đốc, ext 143

- Nguyễn Thị Anh Đào, Trưởng phòng, ext 185
- Đào Danh Long Hà, Chuyên viên, ext 194
- Bùi Xuân Vĩnh, Chuyên viên, ext 191

BDS và Vật liệu Xây dựng

Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng cao cấp, ext 120

- Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên cao cấp, ext 147
- Phạm Minh Đức, Chuyên viên, ext 174

Khách hàng cá nhân

Vũ Minh Đức, Trưởng phòng cao cấp, ext 363

- Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên, ext 181
- Vương Thu Trà, Chuyên viên, ext 365
- Nguyễn Quốc Nhật Trung, Chuyên viên, ext 129

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Nguyễn Quốc Dũng

+84 28 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng Môi giới khách hàng trong nước

Hồ Chí Minh & Hà Nội

Châu Thiên Trúc Quỳnh

+84 28 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 24 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. HCM
+84 28 3914 3588

Alastair Macdonald, Giám đốc, ext 105

alastair.macdonald@vcsc.com.vn

Vĩ mô

- Hoàng Thúy Lương, Chuyên viên cao cấp, ext 364
- Trương Thanh Nguyên, Chuyên viên, ext 132

Dầu khí và Điện

Đinh Thị Thùy Dương, Trưởng phòng cao cấp, ext 140

- Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên cao cấp, ext 135
- Nguyễn Tường Huy, Chuyên viên, ext 173
- Lê Phước Đức, Chuyên viên, ext 196

Công nghiệp và Vận tải

- Hoàng Nam, Chuyên viên cao cấp, ext 124
- Thái Nhựt Đăng, Chuyên viên, ext 149

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.