TVSI
CHỨNG KHOÁN TÂN VIỆT

BÁO CÁO THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG 7 VÀ TRIỂN VỌNG THÁNG 8

Hà Nội, 24/7/2020

CẬP NHẬT VĨ MÔ THÁNG 6

TVSI
CHỨNG KHOÁN TÂN VIỆT

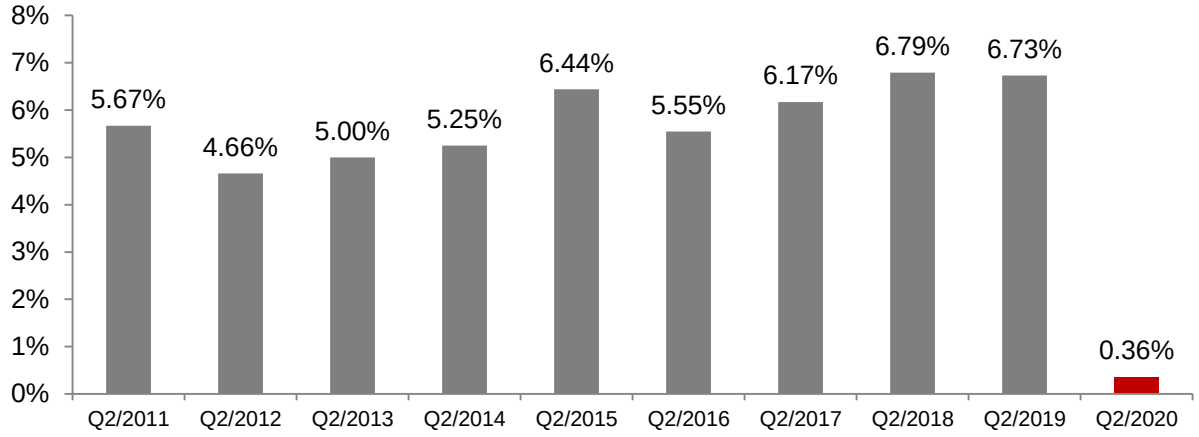
- Tăng trưởng GDP Q2/2020 thấp nhất 11 năm.
- Các chỉ số vĩ mô tiếp tục hồi phục trong tháng 7.
- Tín dụng tháng 6 tăng thêm 1.32%, cao nhất từ đầu năm.
- Lạm phát tăng 0,4%MoM gây áp lực lên chính sách tiền tệ.
- Đầu tư công được đẩy mạnh để hỗ trợ nền kinh tế.
- Tăng trưởng GDP dự báo hồi phục trong nửa cuối năm 2020.

TĂNG TRƯỞNG QUÝ 2 THẤP NHẤT TỪ NĂM 2011 DO COVID-19

TVSI
CHỨNG KHOÁN TÂN VIỆT

- GDP Q2/2020 ước tính tăng 0,36% YoY, là mức tăng thấp nhất của quý II các năm trong giai đoạn 2011-2020 trước ảnh hưởng của Covid-19. Mức tăng trưởng này tốt hơn dự báo bi quan về mức tăng trưởng âm được ghi nhận trước đó. Trong 6T/2020, nền kinh tế tăng trưởng với tốc độ 1,8%yoy

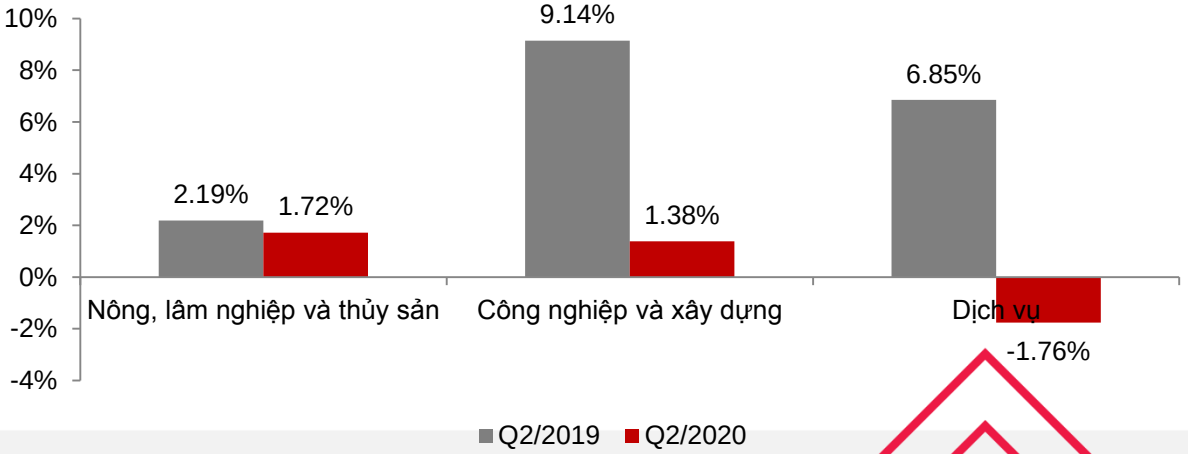
Tăng trưởng GDP Q2/2020 thấp nhất từ năm 2011 do Covid-19



Nguồn: GSO, TVSI

- Tốc độ tăng trưởng của cả 3 khu vực đều suy giảm so với cùng kỳ. Đặc biệt nhóm dịch vụ tăng trưởng âm do Việt Nam thực hiện giãn cách xã hội trong 2 tuần đầu tháng 4 khiến nhu cầu du lịch, giải trí và mua sắm giảm mạnh.

Suy giảm tăng trưởng ở cả 3 khu vực



Nguồn: GSO, TVSI

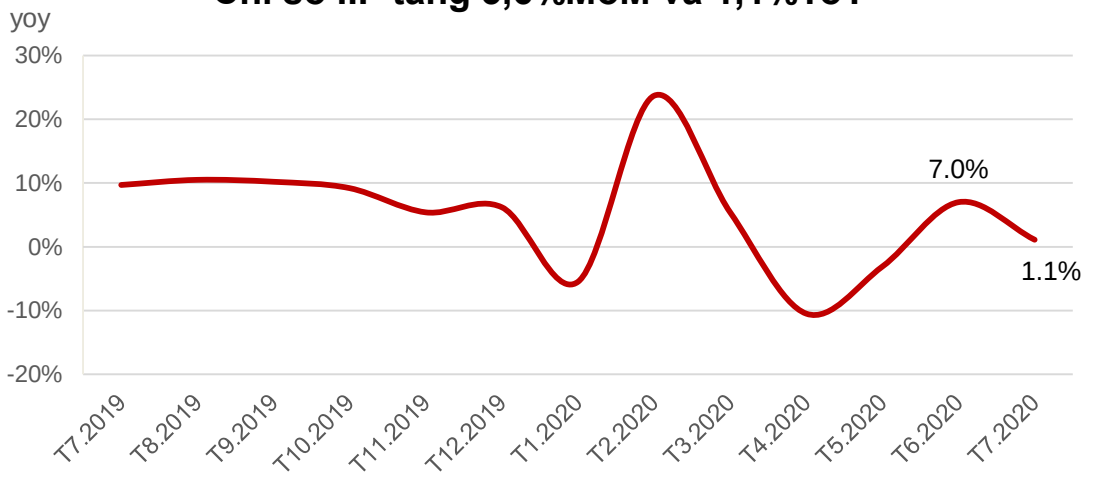
CÁC CHỈ SỐ KINH TẾ TIẾP TỤC HỒI PHỤC TRONG THÁNG 7

TVSI
CHỨNG KHOÁN TÂN VIỆT

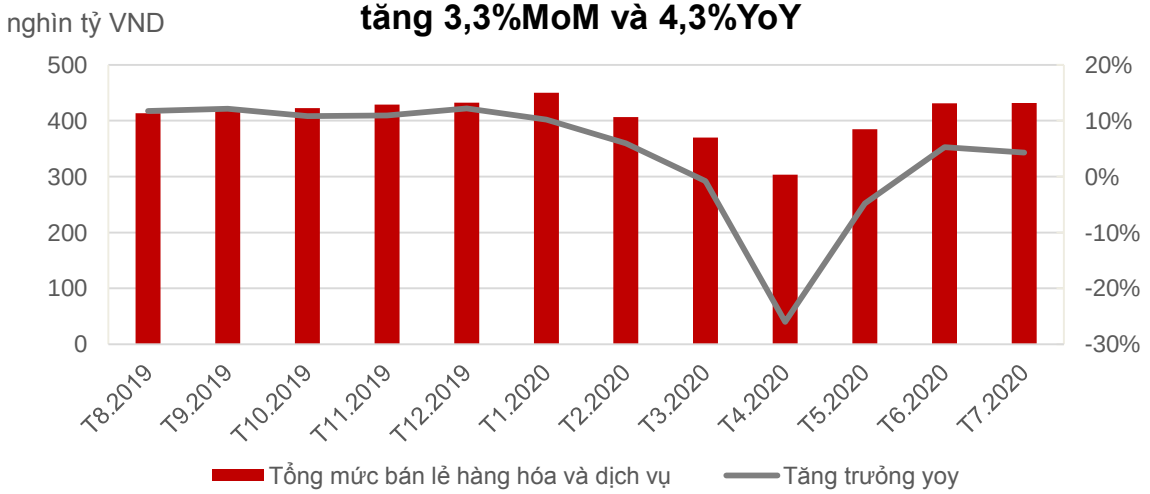
❑ Nền kinh tế tiếp tục hồi phục trong tháng 7

- IIP tăng 3,6%MoM nhờ (1) SX than cốc, dầu mỏ tính chế tăng 15,9%MoM (2) SX thuốc, hóa dược và dược liệu tăng 27.1%.
- Tổng mức bản lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 3,2%MoM và 4,3%YoY
- Chỉ số PMI tháng 6.20 vượt trở lại trên 50 điểm sau 4 tháng ảnh hưởng bởi Covid-19

Chỉ số IIP tăng 3,6%MoM và 1,1%YoY

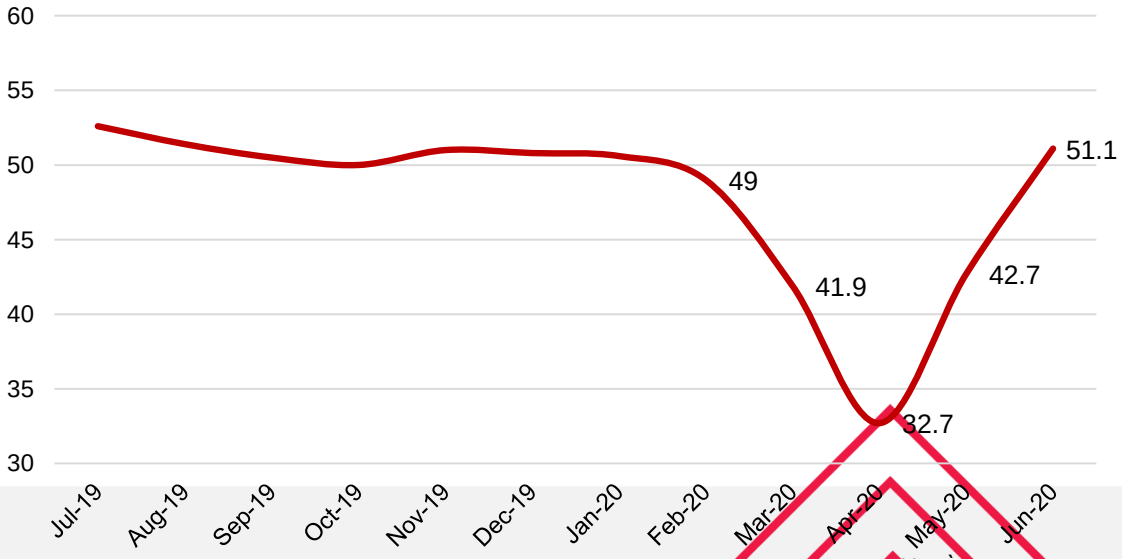


Tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng T7.20 tăng 3,3%MoM và 4,3%YoY



Nguồn: GSO, TVSI

PMI Ngành sản xuất Việt Nam

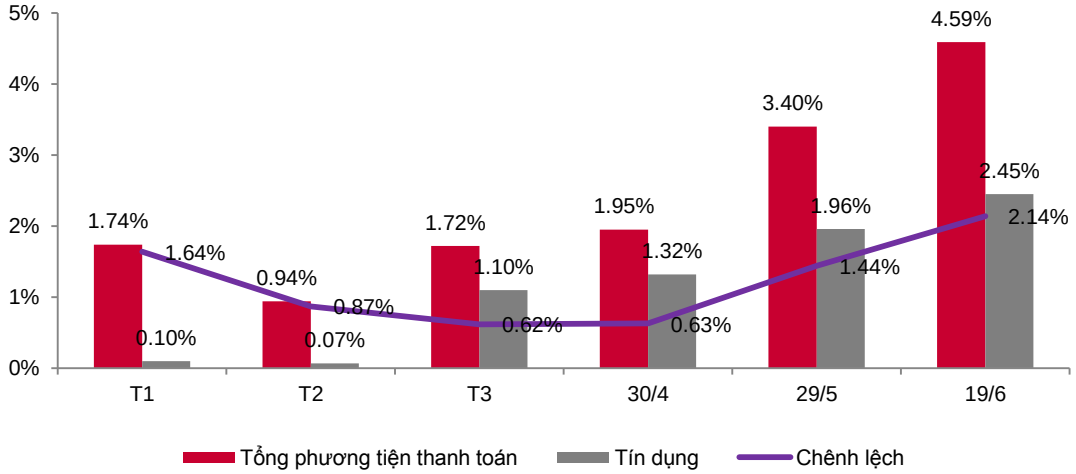


Nguồn: GSO, TVSI

TÍN DỤNG TĂNG TỐC TRỞ LẠI

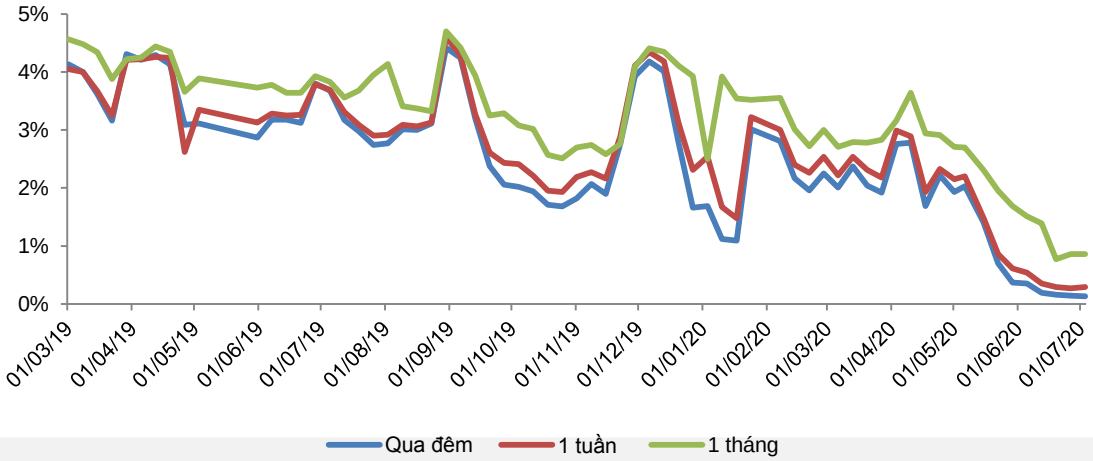
- **Tín dụng tăng tốc trở lại trong tháng 6**. Tăng trưởng tín dụng tính đến 30/6 đạt 3,26%, cao hơn 0,81% so với thời điểm 19/6. Sự gia tăng nhanh chóng của tín dụng trong nửa cuối tháng 6 cho thấy sức khỏe của nền kinh tế đang dần hồi phục trở lại sau thời gian bị ảnh hưởng của Covid-19
- **Tuy nhiên thanh khoản trong hệ thống vẫn đang dư thừa.** Chênh lệch giữa tổng phương tiện thanh toán và tăng trưởng tín dụng tiếp tục tăng trong tháng 6 lên 2,14%. Điều này đã khiến lãi suất liên ngân hàng và lợi suất trái phiếu Chính phủ giảm mạnh.

Chênh lệch tổng phương tiện thanh toán và tín dụng tiếp

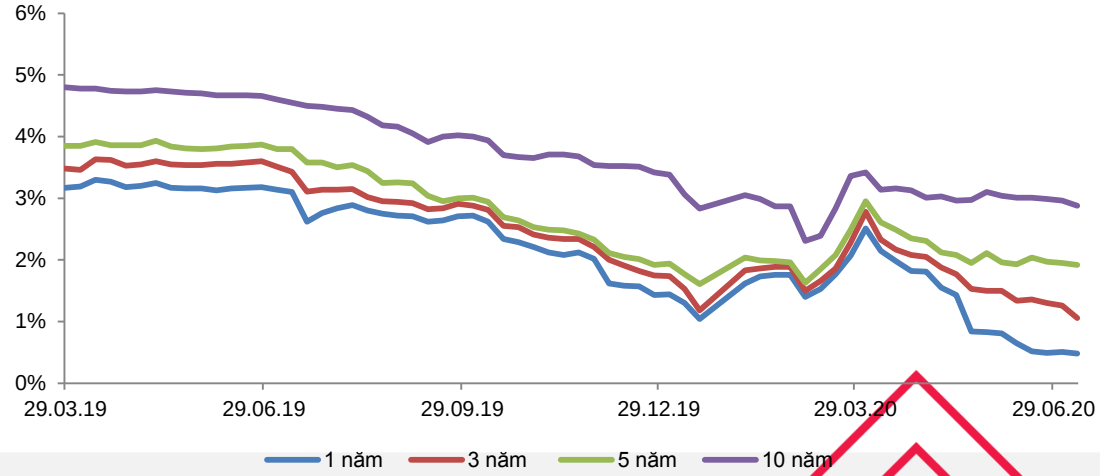


Nguồn: GSO, TVSI

Lãi suất trên thị trường LNH giảm mạnh trong tháng 6 (%)



Lợi suất Trái phiếu Chính phủ cũng giảm về mức thấp (%)

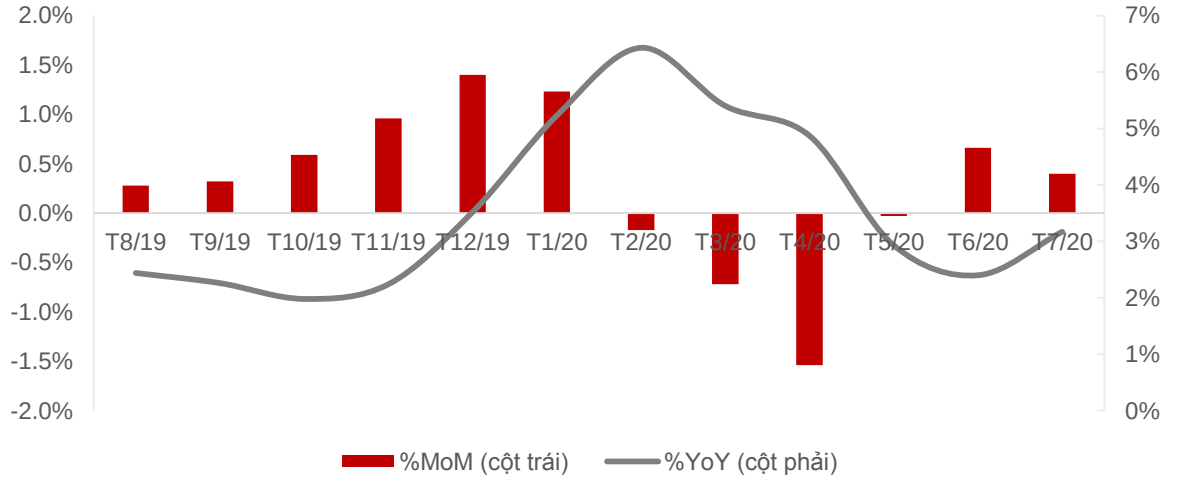


LẠM PHÁT GIA TĂNG GÂY ÁP LỰC LÊN CHÍNH SÁCH TIỀN TỆ

TVSI
CHỨNG KHOÁN TÂN VIỆT

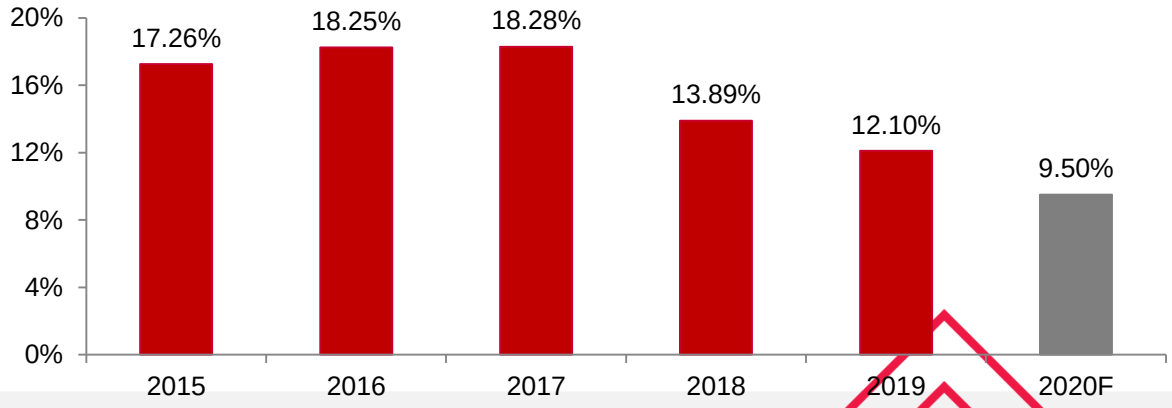
- **Lạm phát tăng trở lại gây áp lực lên chính sách tiền tệ.** CPI T7/2020 tăng 0,4% MoM, tăng tháng thứ 2 liên tiếp. Nguyên nhận do (1) điều chỉnh tăng giá xăng, dầu vào thời điểm 27/6/2020 làm chỉ số giá xăng, dầu tăng 9,02% (tác động làm CPI chung tăng 0,37%) (2) Nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 0,47%, chủ yếu do giá điện, nước sinh hoạt tăng lần lượt là 2% và 0,25%. CPI bình quân 7 tháng năm 2020 tăng 4,07% so với bình quân cùng kỳ năm 2019, hiện vẫn cao hơn so với mục tiêu dưới 4% của Chính phủ, qua đó hạn chế phần nào dư địa nới lỏng chính sách tiền tệ của NHNN trong thời gian còn lại của năm 2020.
- **Dự báo tín dụng tăng trưởng 9,5% trong năm 2020.** Mặt bằng lãi suất thấp kết hợp với triển vọng kinh tế khả quan hơn trong nửa cuối năm sẽ giúp thúc đẩy nhu cầu tín dụng tăng trở lại. Tuy nhiên ảnh hưởng của Covid-19 sẽ còn kéo dài, đặc biệt đối với lĩnh vực du lịch, khách sạn, hàng không,…Do đó chúng tôi kỳ vọng tín dụng sẽ tăng trưởng ở mức 9,5% trong nay, thấp hơn mức 13,5% của năm 2019

CPI tháng 7 tăng 0,4%MoM do giá xăng dầu tăng và nhu cầu điện, nước cao



Nguồn: GSO, TVSI

Tăng trưởng tín dụng năm 2020 dự báo ở mức thấp



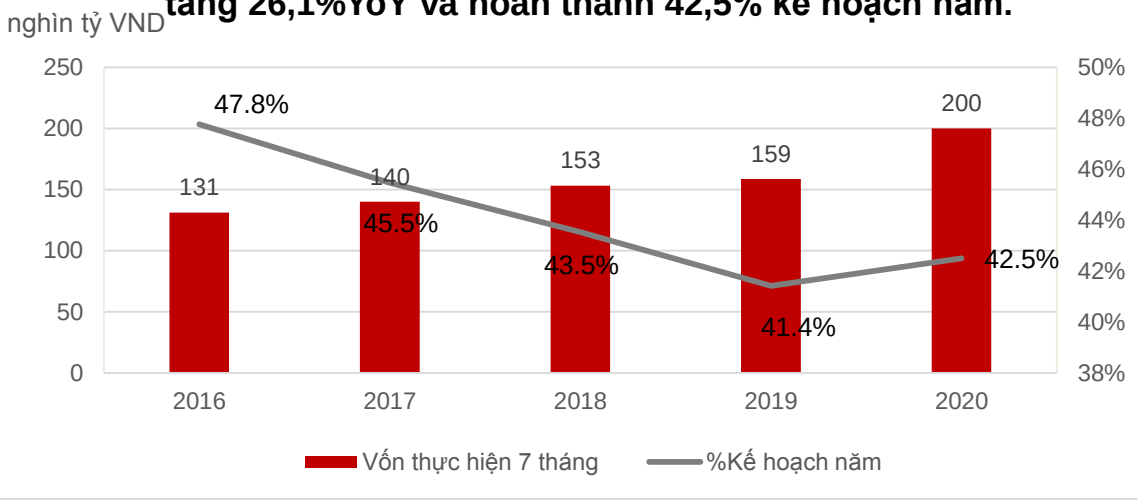
Nguồn: NHNN, TVSI

THÚC ĐẨY KINH TẾ BẰNG CHÍNH SÁCH TÀI KHÓA

TVSI
CHỨNG KHOÁN TÂN VIỆT

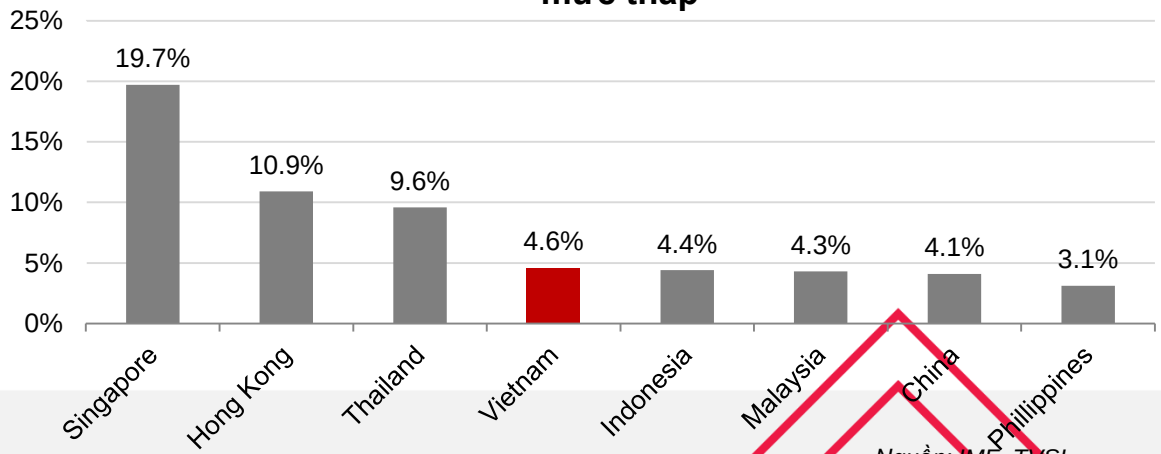
- **Đẩy mạnh đầu tư công**. Giải ngân đầu tư công trong tháng 7 đạt 45,7 nghìn tỷ (+51,8%yoy). Lũy kế 7 tháng đầu năm đạt 500 nghìn tỷ đồng, tăng 26,1% so với cùng kỳ. Năm 2020, tổng vốn đầu tư công được phép thực hiện lên tới 700 nghìn tỷ đồng, gồm 470,6 nghìn tỷ dự toán năm 2020 và 225,2 nghìn tỷ đồng vốn chuyển sang từ năm 2019. Theo tính toán tự Bộ kế hoạch và đầu tư, nếu giải ngân đầu tư công đạt 100% kế hoạch, tương đương đầu tư 700 nghìn tỷ đồng thì GDP có thể tăng thêm 0,42 điểm phần trăm trong năm 2020.
- **Tăng quy mô gói hỗ trợ tài khóa.** Ngoài việc đẩy mạnh đầu tư công, Chính phủ cũng đã triển khai gói hỗ trợ về tài khóa như (1) giãn, giảm thuế, phí, tiền sử dụng đất quy mô 185.000 tỉ đồng (2) Hỗ trợ người dân gặp khó khăn do đại dịch COVID-19 46 nghìn tỷ đồng và (3) Miễn/giảm thuế và phí 46,6 nghìn tỷ đồng. Quy mô gói tài khóa tương đương 4,6% GDP. Tuy nhiên Chính phủ đang muốn nâng quy mô gói hỗ trợ tài khóa lên 10% GDP, tương đương 30 tỷ USD. Do đó trong thời gian tới, nhiều khả năng sẽ có gói hỗ trợ tài khóa mới để kích thích nền kinh tế tăng trưởng mạnh trở lại trong thời gian cuối năm.

Giải ngân đầu tư công trong 7T2020 đạt 200 nghìn tỷ, tăng 26,1%YoY và hoàn thành 42,5% kế hoạch năm.



Nguồn: GSO, TVSI

Quy mô các gói chính sách tài khóa so với GDP của Việt Nam ở mức thấp

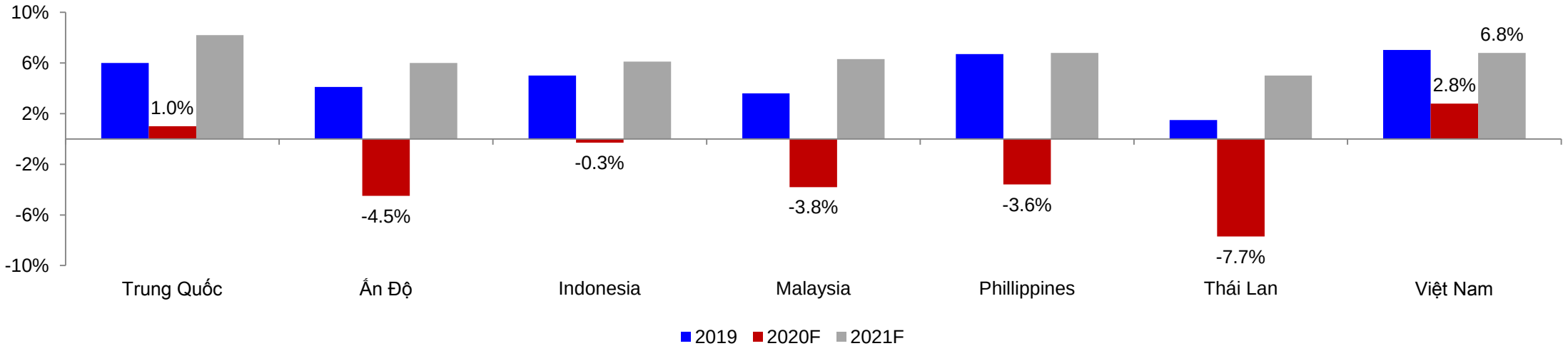


Nguồn: IMF, TVSI

GDP GIỮ TĂNG TRƯỞNG DƯƠNG TRONG NĂM 2020

- Chính sách tài khóa được đẩy mạnh để hỗ trợ tăng trưởng
- Hệ thống ngân hàng dư thừa thanh khoản giúp lãi suất duy trì ở mức thấp trong nửa cuối năm 2020.
- EVFTA bắt đầu có hiệu lực từ tháng 8 thúc đẩy hoạt động xuất nhập khẩu giữa Việt Nam và EU khi thuế xuất nhiều mặt hàng giảm về mức 0%.
- Các tổ chức dự báo nền kinh tế Việt Nam đạt tăng trưởng dương năm 2020

Kinh tế Việt Nam duy trì tăng trưởng dương trong năm 2020



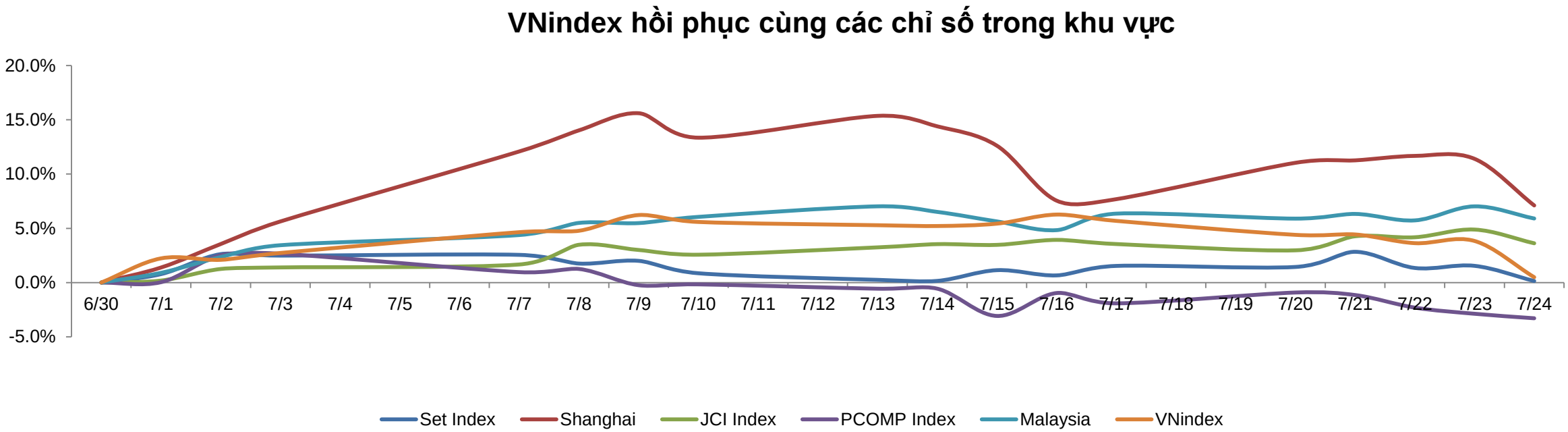
TỔNG QUAN TTCK THÁNG 7 VÀ DỰ BÁO THÁNG 8

TVSI
CHỨNG KHOÁN TÂN VIỆT

- VNindex hồi phục 0,5%
- Nhóm vốn hóa lớn quay trở lại nâng đỡ chỉ số
- Sự phân hóa diễn ra mạnh mẽ hơn giữa các nhóm cổ phiếu
- Thanh khoản đạt 4.040 tỷ, suy giảm 33,8% về mức trung bình 12 tháng
- Khối ngoại bán ròng trở lại 1.550 tỷ đồng
- Định giá VNIndex vẫn hấp dẫn so với khu vực
- KQKD Q2 không quá tiêu cực
- Rủi ro ngắn hạn vẫn đang ở mức cao
- VNindex dự báo hồi phục về cuối tháng
- Cổ phiếu cần quan tâm HPG và PHR

VN-INDEX HỒI PHỤC NHẸ 0,5%

TVSI
CHỨNG KHOÁN TÂN VIỆT



- **VNIndex tăng 0,5% tính đến 24/7.**
  - Sau khi chịu áp lực điều chỉnh trong tháng 6, VNindex nhanh chóng hồi phục trở lại theo các chỉ số trong khu vực
  - Tuy nhiên dao động của chỉ số nhìn chung vẫn trong trạng thái giằng co do tâm lý thận trọng trong mùa công bố BCTC Q2.2020

Nguồn: TVSI

NHÓM VỐN HÓA LỚN QUAY TRỞ LẠI NÂNG ĐỠ CHỈ SỐ

TVSI
CHỨNG KHOÁN TÂN VIỆT

TOP10 CỔ PHIẾU TÁC ĐỘNG TĂNG VNINDEX

Mã cổ phiếu	Ngành	Vốn hóa	% thay đổi	Tác động
SAB	Bia và đồ uống	120,433	19.6%	6.020
VHM	Bất động sản	259,214	4.4%	3.253
GAS	Nước & Khí đốt	136,082	8.1%	3.139
VRE	Bất động sản	64,307	14.1%	2.411
VCB	Ngân hàng	305,982	2.7%	2.348
BID	Ngân hàng	160,277	5.1%	2.320
CTG	Ngân hàng	86,941	8.4%	1.966
VPB	Ngân hàng	54,849	10.0%	1.506
HPG	Kim loại	77,862	5.2%	1.140
VIC	Bất động sản	304,419	1.1%	1.048

Nguồn: TVSI

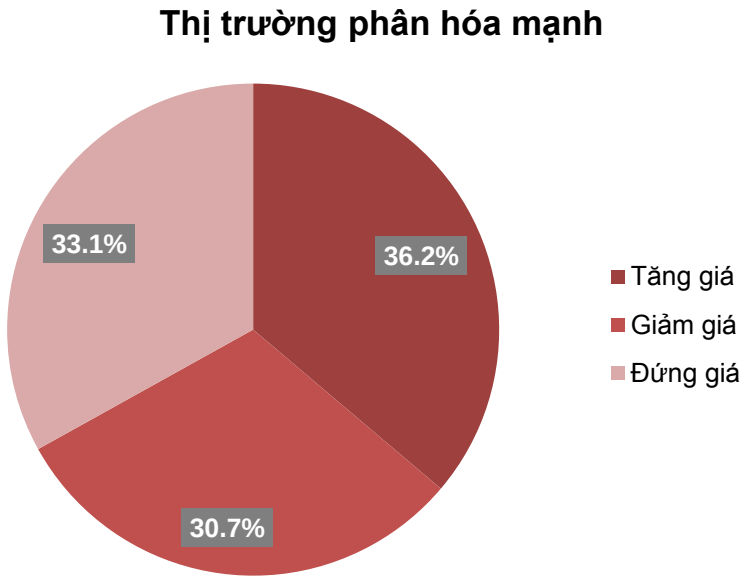
TOP10 CỔ PHIẾU TÁC ĐỘNG GIẢM VNINDEX

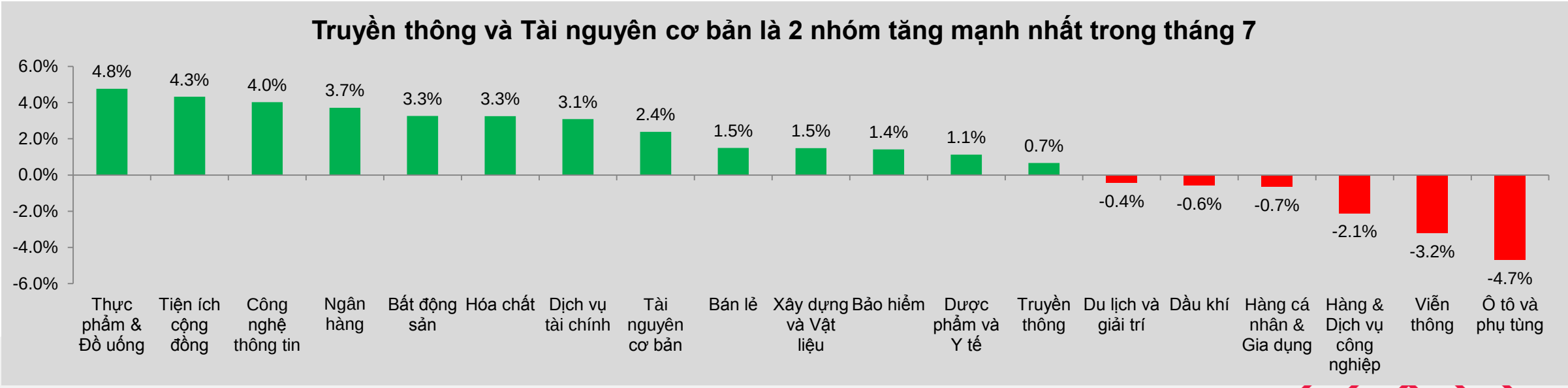
Mã cổ phiếu	Ngành	Vốn hóa	% thay đổi	Tác động
HNG	Sản xuất thực phẩm	14,411	-15.0%	(0.684)
HAG	Sản xuất thực phẩm	4,016	-16.7%	(0.220)
EIB	Ngân hàng	21,269	-2.8%	(0.168)
PSH	Bán lẻ	2,530	-19.8%	(0.167)
DXG	Bất động sản	5,266	-9.4%	(0.144)
GEG	Sản xuất & Phân phối Điện	4,027	-10.2%	(0.127)
FLC	Bất động sản	2,215	-13.8%	(0.088)
HPX	Bất động sản	6,233	-5.2%	(0.075)
DAH	Du lịch & Giải trí	289	-49.9%	(0.073)
QCG	Bất động sản	1,843	-12.5%	(0.069)

Nguồn: TVSI

SỰ PHÂN HÓA DIỄN RA MẠNH MẼ HƠN

- Sự phân hóa tiếp tục diễn ra mạnh mẽ trong tháng 7. Tính trên 1,669 doanh nghiệp trên 3 sàn thì có 36,2% số mã tăng giá, 30,7% mã giảm, còn lại 33,1% không thay đổi.
- Diễn biến này cũng xuất hiện giữa các nhóm cổ phiếu, trong đó 13/19 nhóm ghi nhận tăng giá trong tháng 7.



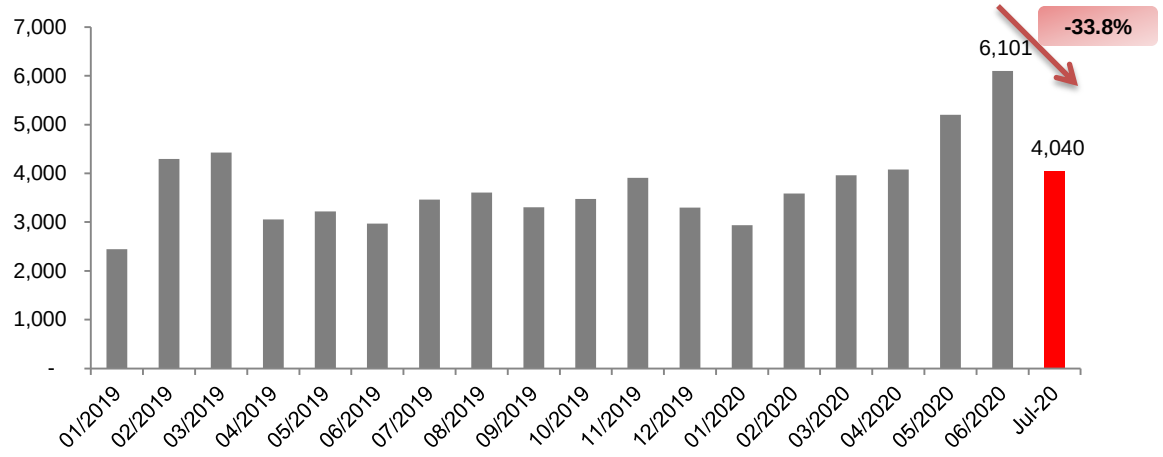


Nguồn: TVSI

THANH KHOẢN SUY GIẢM VỀ MỨC BÌNH QUÂN 12 THÁNG

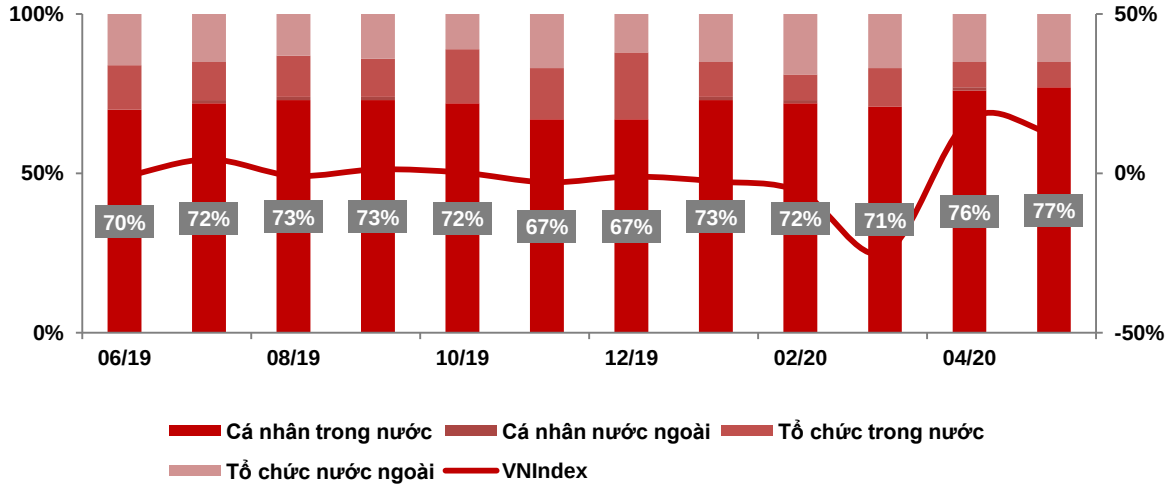
- Thanh khoản trung bình tháng 7 đạt 4.040 tỷ, giảm 33,8% so với tháng trước và tương đương mức bình quân 12 tháng gần nhất
- Tỷ trọng giao dịch của NĐT cá nhân trong nước ở mức cao với 77%
- Giao dịch của NĐT sôi động hơn trong tháng 7. Tỷ trọng giá trị giao dịch khớp lệnh của nhóm này tăng lên 15,3%.

Giá trị khớp lệnh trung bình giảm về mức bình quân 12 tháng

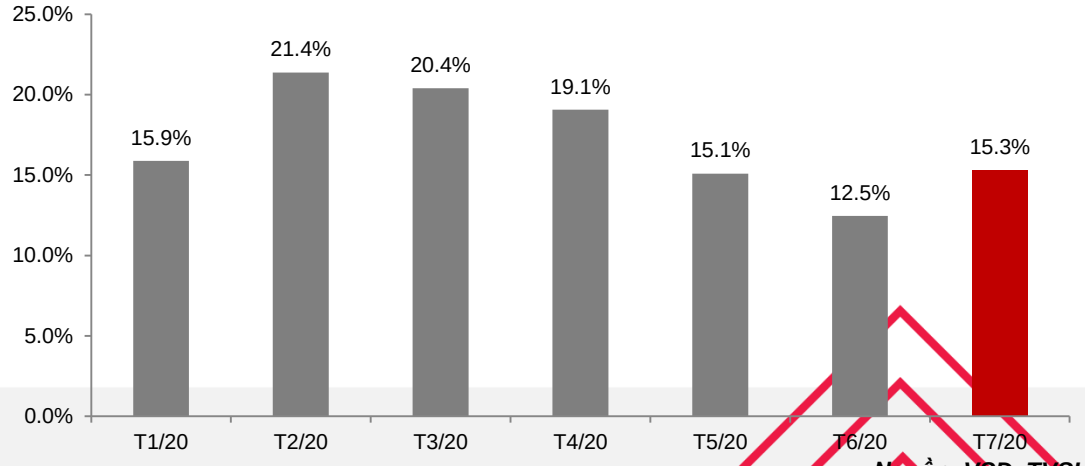


Nguồn: TVSI

Tỷ trọng giao dịch theo loại nhà đầu tư trên VNIndex



Tỷ trong giá trị giao dịch khớp lệnh của NĐT NN tăng lên 15,3%

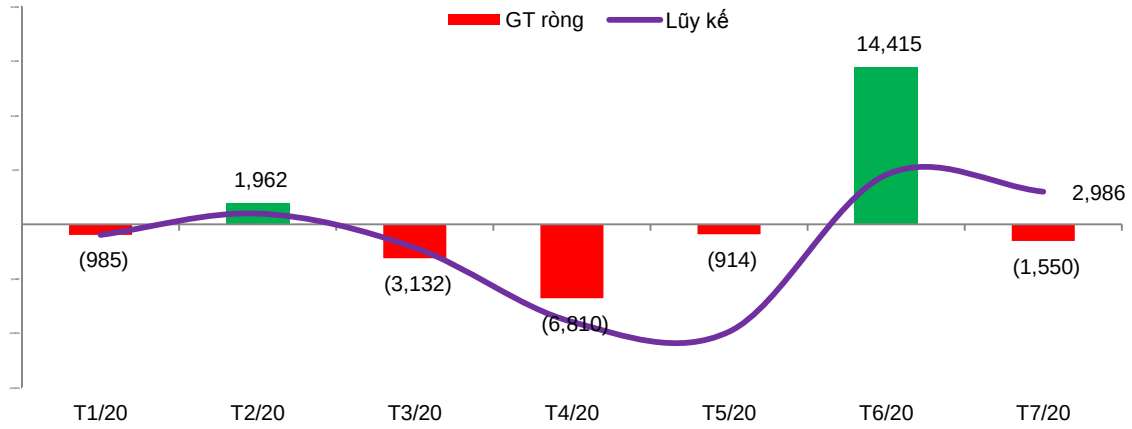


Nguồn: VSD, TVSI

KHỐI NGOẠI BÁN RÒNG TRỞ LẠI TRONG THÁNG 7

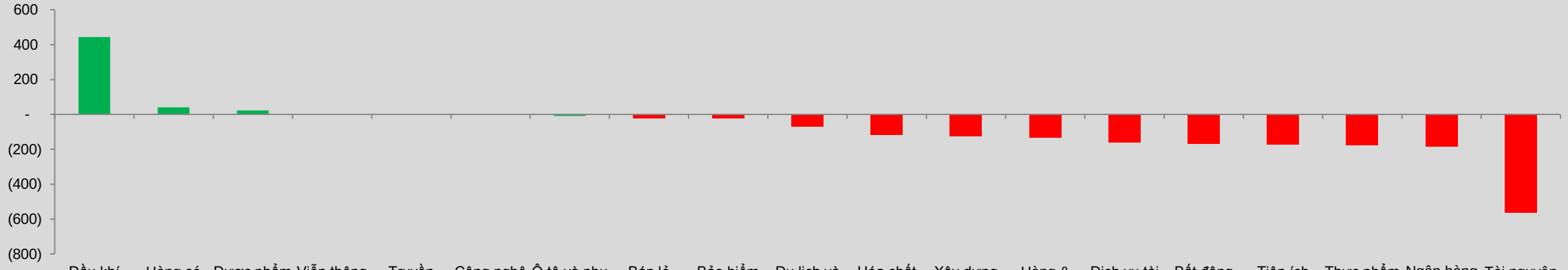
- NDDT NN bán ròng trở lại 1.550 tỷ đồng trong tháng 7. Lũy kế 7 tháng đầu năm, NĐT NN mua ròng 2.986 tỷ đồng, chủ yếu nhờ thương vụ thỏa thuận mua VHM giá trị hơn 15 nghìn tỷ đồng.
- Tài nguyên cơ bản và Ngân hàng là 2 lĩnh vực chịu áp lực bán mạnh mẽ nhất. Trong khi đó Dầu khí là nhóm được mua ròng nhiều nhất.

NĐT NN bán ròng trở lại 1.550 tỷ đồng trong tháng 7



Nguồn: TVSI tổng hợp

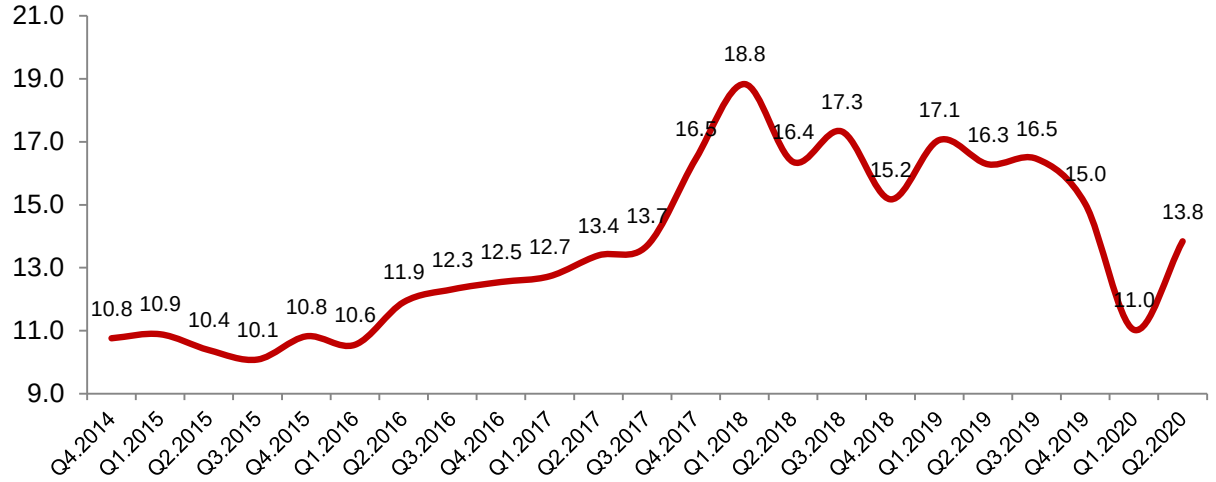
NĐT NN đẩy mạnh mua vào nhóm Dầu khí, trong khi bán ròng nhóm Tài nguyên cơ bản và Ngân hàng



ĐỊNH GIÁ THỊ TRƯỜNG VẪN HẤP DẪN SO VỚI KHU VỰC

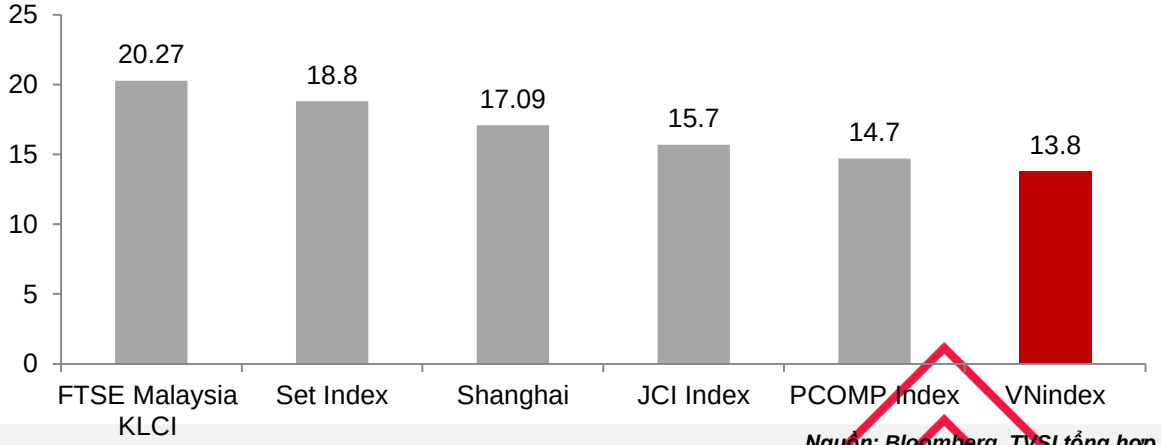
- **P/E trở lại mức trung bình 5 năm.** Nhịp tăng giá hơn 20% trong quý 2 đưa chỉ P/E của thị trường tăng lên mức 13,8 lần, tương đương bình quân 5 năm gần nhất.
- **Định giá vẫn hấp dẫn.** Việt Nam đang kiểm soát tốt dịch Covid-19 hơn các nước trong khu vực, đồng thời nền kinh tế dự báo sẽ sớm hồi phục trở lại trong nửa cuối năm 2020. Do đó với định giá P/E ở mức 13,8 lần, TTCK Việt Nam vẫn đang tỏ ra hấp dẫn ở thời điểm hiện tại.

P/E của VNindex về mức trung bình 5 năm



Nguồn: TVSI tổng hợp

Định giá thị trường vẫn thấp hơn các nước trong khu vực



Nguồn: Bloomberg, TVSI tổng hợp

KQKD Q2.2020 KHÔNG QUÁ TIÊU CỰC

TVSI
CHỨNG KHOÁN TÂN VIỆT

- Hoạt động giãn cách xã hội trong thời gian đầu tháng 4 khiến nhiều nhóm ngành chịu ảnh hưởng. Tuy nhiên KQKD của 556 DN đã có báo cáo không quá tiêu cực.
  - Doanh thu và lợi nhuận của hơn 474 doanh nghiệp thuộc nhóm phi tài chính giảm lần lượt 12,9%YoY và 15%YoY so với cùng kỳ
  - Du lịch và Dầu khí là 2 nhóm ngành chịu ảnh hưởng tiêu cực nhất khi ghi nhận lợi nhuận âm trong Q2.2020
  - Ngân hàng tăng trưởng 14,7%YoY về lợi nhuận so với cùng kỳ nhờ thông tư 01 của NHNN giúp các khoản nợ được cơ cấu lại theo thông tư này vẫn được hạch toán là nợ đủ tiêu chuẩn, và không phải trích dự phòng.
  - Nhóm Dịch tài chính tăng trưởng mạnh mẽ 154,9%YoY nhờ TTCK tăng hơn 40% trong Q2.20

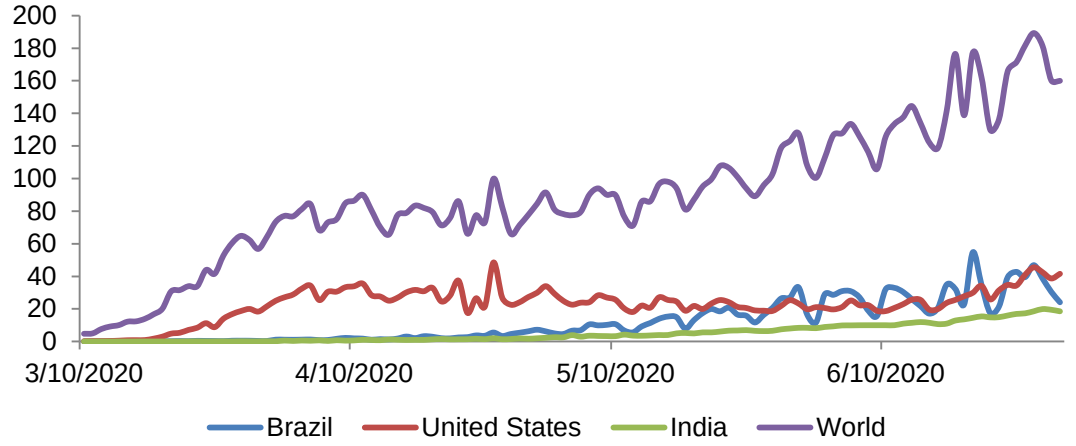
Ngành Phi tài chính (ICB cấp 2)	Số DN	Vốn Hóa		Doanh thu thuần		(+/-) YoY	LNST		(+/-) YoY
		% Đã có báo cáo	Tỷ trọng ngành	Q2.2019 *Tỷ đồng*	Q2.2020 *Tỷ đồng*	*%*	Q2.2019 *Tỷ đồng*	Q2.2020 *Tỷ đồng*	*%*
Thực phẩm và đồ uống	48	6.2%	14.8%	14,528	14,682	1.1%	861	1,045	21.4%
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	72	9.1%	8.2%	17,252	13,196	(23.5%)	891	875	(1.7%)
Điện, nước & xăng dầu khí đố	80	83.3%	7.2%	57,669	47,684	(17.3%)	5,435	4,678	(13.9%)
Xây dựng và Vật liệu	106	34.8%	3.9%	26,065	22,517	(13.6%)	1,458	1,350	(7.4%)
Tài nguyên Cơ bản	42	81.4%	3.2%	47,430	50,475	6.4%	2,649	3,415	29.0%
Du lịch và Giải trí	14	13.4%	2.9%	2,497	706	(71.7%)	506	(110)	(121.8%)
Viễn thông	2	0.4%	2.5%	349	991	184.1%	57	26	(54.0%)
Dầu khí	4	29.0%	2.4%	33,052	20,180	(38.9%)	261	(1,570)	(701.5%)
Hóa chất	23	23.9%	2.3%	8,034	8,271	3.0%	512	1,016	98.2%
Bán lẻ	9	7.7%	1.3%	6,328	6,916	9.3%	104	94	(10.3%)
Hàng cá nhân & Gia dụng	22	51.1%	1.2%	10,059	9,088	(9.7%)	551	346	(37.2%)
Công nghệ Thông tin	6	0.5%	1.2%	183	206	12.5%	4	5	22.2%
Y tế	22	67.0%	1.1%	4,886	4,150	(15.1%)	541	519	(4.1%)
Truyền thông	18	70.7%	0.9%	1,606	977	(39.1%)	28	94	242.6%
Ô tô và phụ tùng	6	27.7%	0.4%	4,008	3,673	(8.3%)	106	86	(18.8%)
Tổng phi tài chính	**474**	**15%**	**53.4%**	**233,947**	**203,711**	**(12.9%)**	**13,963**	**11,869**	**(15.0%)**

Ngành Tài chính (ICB cấp 2)	Số DN	Vốn Hóa		Doanh thu thuần		(+/-) YoY	LNST		(+/-) YoY
		% Đã có báo cáo	Tỷ trọng ngành	Q2.2019 *Tỷ đồng*	Q2.2020 *Tỷ đồng*	*%*	Q2.2019 *Tỷ đồng*	Q2.2020 *Tỷ đồng*	*%*
Ngân hàng	11	49.1%	22.9%	24,336	24,765	1.8%	8,974	10,294	14.7%
Bất động sản	35	5.6%	21.2%	3,983	3,380	(15.1%)	1,255	1,066	(15.1%)
Bảo hiểm	5	18.1%	1.3%	1,725	1,835	6.4%	308	492	59.8%
Dịch vụ tài chính	31	58.7%	1.1%	2,608	3,411	30.8%	615	1,569	154.9%
Tổng tài chính	**82**	**13%**	**46.6%**	**32,651**	**33,391**	**2.3%**	**11,153**	**13,421**	**20.3%**

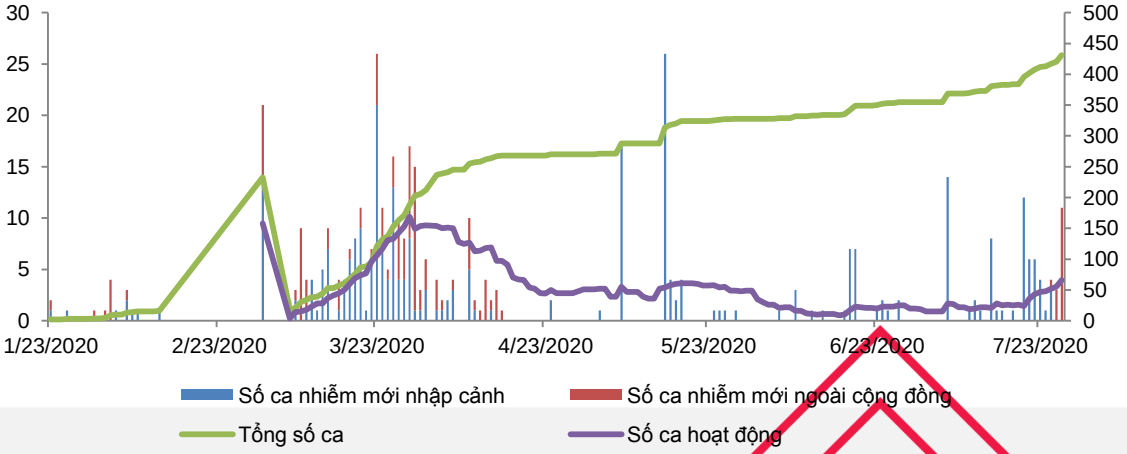
RỦI RO NGẮN HẠN VẪN Ở MỨC CAO

- **Làn sóng Covid-19 thứ 2 gây áp lực lên đà tăng của thị trường**. Các nền kinh tế lớn trên thế giới như Mỹ, Brazil,… bắt đầu nới lỏng giãn cách và tái mở cửa nền kinh tế từ đầu tháng 6 trong bối cảnh dịch Covid-19 chưa hoàn toàn được kiểm soát khiến cho số ca nhiễm mới nhanh chóng tăng mạnh trở lại. Làn sóng Covid-19 thứ 2 làm gia tăng lo ngại các chính phủ sẽ tái đóng cửa nền kinh tế. Đồng thời làm gia tăng rủi ro lên nền kinh tế toàn cầu nếu các quốc gia lớn rơi vào trang thái mất kiểm soát đối với dịch bệnh.
- **Việt Nam xuất hiện thêm ca nhiễm mới trong cộng đồng.** Trong 3 ngày 25 – 27/7, Việt Nam có thêm 15 ca nhiễm mới trong cồng đồng sau hơn 3 tháng 0 có ca nhiễm nào mới. Số bệnh nhân tập trung tại Đà Nẵng cảnh báo khả năng xuất hiện làn sóng Covid-19 thứ 2.
- **Các tổ chức kinh tế hạ dự báo tăng trưởng toàn cầu xuống mức âm trong năm 2020** do tác động của Covid -19 nặng nề hơn trước đây.
- **Chiến tranh thương mại Mỹ - Trung căng thẳng trở lại.** Mặc dù thỏa thuận giai đoạn 1 của hai nền kinh tế hàng đầu thế giới vẫn được giữ vững. Tuy nhiên việc Mỹ và Trung Quốc liên tục đổ lỗi cho nhau về vấn đề trách nhiệm đối với dịch bệnh Covid-19 đang làm gia tăng mâu thuẫn giữa hai bên. Điều này sẽ khiến cho việc tiến tới giai đoạn 2 của thỏa thuận gặp nhiều khó khăn.

Số ca nhiễm mới tăng lên khi các nền kinh tế mở cửa trở lại

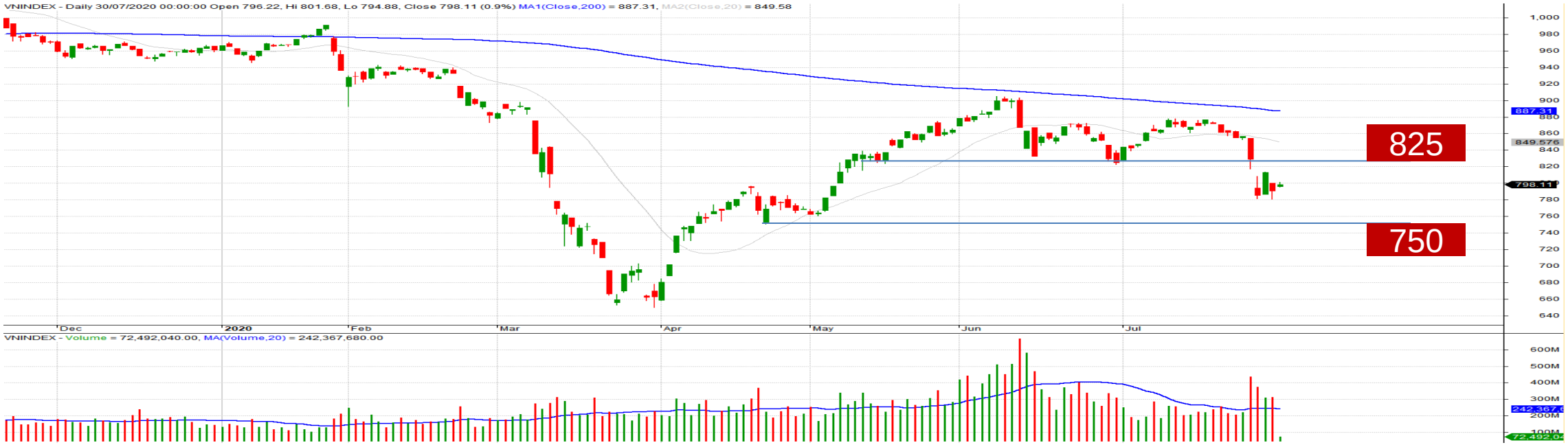


Số ca nhiễm mới ngoài cồng đồng tại Việt Nam xuất hiện



TÍCH LŨY CỔ PHIẾU CÓ KQKD TÍCH CỰC TRONG H2.20

TVSI
CHỨNG KHOÁN TÂN VIỆT



- **Dự báo**
  - VNIndex sẽ biến động với biên độ 750 – 820 điểm trong tháng 8
  - Các nhóm cổ phiếu có triển vọng kinh doanh tốt trong nửa cuối 2020 và ít chịu ảnh hưởng bởi làn sóng Covid-19 số 2 sẽ thu hút dòng tiền.
- **Chiến lược đầu tư tháng 8**
  - Tích lũy cổ phiếu có triển vọng kinh doanh tích cực trong nửa cuối năm 2020
  - Cổ phiếu quan tâm HPG và PHR

HPG (+25,1%) – Tăng trưởng lợi nhuận cao trong năm 2020

MUA

Giá hiện tại	21.750 VND	**P/E**	8,52x	**Vốn hóa**	74.135 tỷ đồng
Giá mục tiêu	27.200 VND	**P/B**	1,41x	**Ngành nghề**	Tài nguyên

❑ Điểm nhấn

- **Nhu cầu thép sẽ cao hơn trong nửa cuối năm 2020**. 6T.2020, tiêu thụ thép xây dựng của HPG đạt đạt 1,5 triệu tấn (+12,4%YoY), Ống thép 347,1 nghìn tấn (-4,4%YoY), Phôi thép 830 nghìn tấn (cùng kỳ không kinh doanh) nhờ (1) nhu cầu thị trường hồi phục (2) công ty đẩy mạnh tiêu thụ tại thị trường miền Nam và (3) đóng góp từ nhà máy Dung quất giai đoạn 1. Trong nửa cuối năm 2020, chúng tôi kỳ vọng Chính phủ sẽ đẩy mạnh đầu tư công, qua đó thúc đẩy nhu cầu thép xây dựng tăng khoảng 9% so với cùng kỳ. Tiêu thụ thép của HPG dự báo sẽ đạt khoảng 3,3 triệu tấn (+22,5%yoy so với năm 2019), mức tăng trưởng cao hơn so với ngành do công ty đẩy mạnh tiêu thụ tại thị trường phía Nam.
- **Mảng nông nghiệp dự báo tiếp tục khả quan trong quý 3.** Lợi nhuận mảng nông nghiệp đạt 840.7 tỷ, chiếm 16,7% tổng LNST của tập đoàn nhờ giá thịt lợn tăng mạnh từ cuối năm 2019. trước ảnh hưởng của dịch tả lợn Châu Phi. Chúng tôi nhận thấy giá thịt lợn vẫn giữ ở mức cao trong tháng 7, do đó mảng nông nghiệp của HPG dự báo tiếp tục tăng trưởng tốt trong Q3.20.
- **Giá quặng sắt tăng cao gây áp lực lên biên lãi gộp mảng thép trong Q2.20**. Trong T7, giá quặng sắt Fe 62% đã tăng khoảng hơn 7% so với cuối tháng 6. Đà tăng của giá quăng sắt được hỗ trợ bởi (1) nhu cầu tại Trung Quốc phục hồi yếu hơn dự báo (2) Nhiều mỏ sắt tại Brazil, nước có xuất khẩu quặng sắt chiếm 23% tổng lượng quặng sắt giao dịch qua đường biển trên toàn cầu phải đóng cửa do công nhân tại đây bị nhiễm Covid-19. Sự gia tăng mạnh của quặng sắt sẽ gây áp lực lên biên lãi gộp của mảng thép trong Q3. Tuy nhiên giá than cốc vẫn đang duy trì ở mức giá thấp sẽ phần nào giảm tác động từ đà tăng mạnh của giá quặng sắt.

❑ Rủi ro

- **Biến động nguyên vật liệu**. Chi phí than và quặng sắt chiếm gần 70% chi phí giá vốn của công ty. Hiện HPG nhập khẩu khoảng 60% quặng sắt và phần lớn than, do đó biên lãi gộp của công ty sẽ chịu ảnh hưởng lớn bởi sự thay đổi giá của 2 nguyên liệu này.
- **Vận hành nhà máy Dung Quất.** KLH Dung Quất có công suất gấp đôi so với Hải Dương, do đó việc vân hành trơn tru sẽ tương đối phức tạp và đối mặt vớin hiều rủi ro, dẫn đến ảnh hưởng sến sản lượng của công ty.

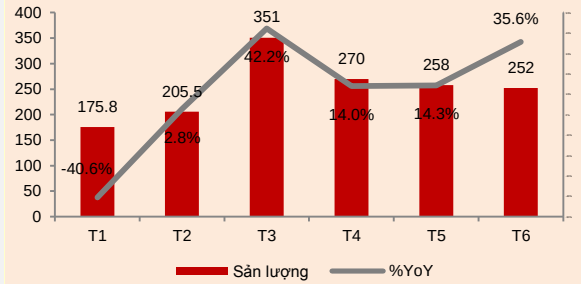
❑ Định giá

- Dự báo năm 2020, HPG có thể đạt 83.000 tỷ doanh thu (+30,3%yoy) và 9.500 tỷ LNST (+26,2%yoy).
- Dựa trên phương pháp so sánh P/E, giá mục tiêu của HPG trong năm 2020 sẽ ở mức 27.200 đồng/CP, tương đương P/E F là 9,5 lần, cao hơn so với mức bình quân 5 năm gần nhất là 6,5 lần.

Tỷ suất lợi nhuận HPG và VNIndex



Sản lượng tiêu thụ thép xây dựng của HPG năm 2020



	2018	2019	2020F
Doanh thu	55,836	63,658	83,000
%yoy	21.0%	14.0%	30.4%
Biên lãi gộp	20.9%	17.6%	18.2%
LNST	8,573	7,527	9,500
%yoy	7.1%	-12.2%	26.2%
EPS	4,037	2,726	3,441
ROE	23.5%	17.0%	18.0%
ROA	13.1%	8.4%	8.5%

PHR (+16,8%) – Bàn giao đất thúc đẩy lợi nhuận giai đoạn 2020 - 2021

TVSI
CHỨNG KHOÁN TÂN VIỆT

KHẢ QUAN

Giá hiện tại	50.700 VND	**P/E**	7,88x	**Vốn hóa**	6.646 tỷ đồng
Giá mục tiêu	59.200 VND	**P/B**	2,17x	**Ngành nghề**	Nguyên vật liệu

❑ Điểm nhấn

- **Bàn giao đất sẽ tiếp tục thúc đẩy lợi nhuận 2 năm tới**. Trong 6T.2020, công ty đã ghi nhận 456 tỷ từ lợi nhuận bào giao đất cho NTC. Công ty dự kiến sẽ bàn giao 345,3 ha với giá 2,5 tỷ/ha cho NTC trong 2020, do đó trong nửa cuối năm 2020, PHR có thể ghi nhận thêm khoảng 407 tỷ từ dự án này. Đối với VSIP là 691 ha bàn giao cho VSIP sẽ được thực hiện từ năm 2021 với giá bán 1,3 tỷ/ha, đồng thời công ty cũng sẽ nhận được 20% lợi nhuận của dự án và PHR sẽ góp vốn thêm ít nhất 20%.
- **Mảng cao su vẫn kém khả quan**. Sản lượng và giá bán cao su trung bình 6T đầu năm 2020 của PHR lần lượt giảm 22,5% và 4%yoy do ảnh hưởng của Covid-19. Dự báo thời gian tới, giá mặt hàng này sẽ có sự cải thiện nhờ nhu cầu tại Trung Quốc, nước tiêu thu cao su lớn nhất thế giới hồi phục. Tuy nhiên mặt bằng giá cao su nhìn chung vẫn ở mức thấp do tiêu thụ cao su thế giới năm 2020 vẫn thấp hơn nhu cầu 0,29 triệu tấn theo dự báo của ANRPC.
- **Tăng sản lượng khai thác tại Campuchia**. Hiện PHR đã đưa vào khai thác 5.775ha/7.644ha tại vườn cây này. Gần 2.000ha còn lại sẽ được đưa vào khai thác trong GĐ 2020 - 2021. Đồng thời năng suất dự báo cải thiện khi vườn cây đi vào khai thác ổn định giúp gia tăng sản lượng.
- **Đẩy mạnh phát triển BĐS khu công nghiệp**. PHR đang hoàn thành các thủ tục đẩy xin mở rộng KCN Tân Bình lên 1.055 ha, gấp 3 lần hiện tại, có kế hoạch phát triển giai đoạn 2021 - 2025. PHR cũng thành lập công ty con (PHR nắm giữ 51%) nhằm phát triển KCN Tân Lập với tổng diện tích 400ha, trong đó giai đoạn 1 có diện tích 200ha dự kiến đưa vào hoạt động năm 2022. Triển vọng KCN tại Việt Nam đang khả quan nhờ làn sóng dịch chuyển ra khỏi Trung Quốc, các hiệp định FTA thu hút vốn FDI và việc đẩy mạnh đầu tư công của Chính phủ sẽ giúp hoàn thiện cơ sở hạ tầng, do đó lĩnh vực BĐS KCN sẽ là động lực tăng trưởng trong dài hạn của PHR.

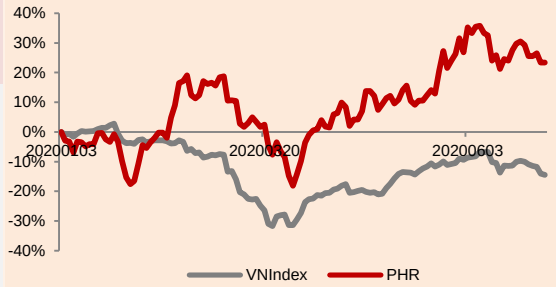
❑ Rủi ro

- Tiến độ bàn giao đất. Lợi nhuận năm 2020 và 2021 của PHR sẽ chủ yếu tới từ việc bàn giao đất, do đó việc chậm tiến độ như giai đoạn cuối năm 2019 sẽ ảnh hưởng lớn tới KQKD của công ty.
- Giá bán cao su và gỗ cũng là những rủi ro cần được theo dõi

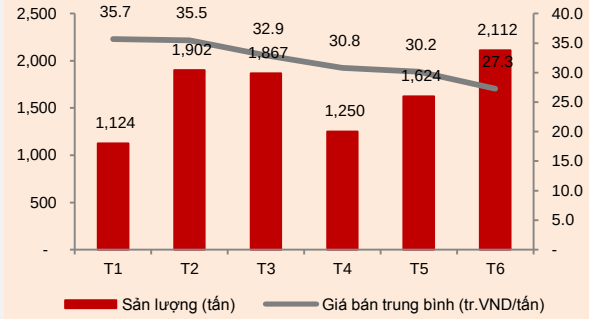
❑ Định giá

- Dự báo năm 2020, PHR có thể đạt doanh thu 1.200 tỷ (-26,8%YoY) và LNST 944 tỷ (+109,8%YoY).
- Giá mục tiêu của PHR trong năm 2020 sẽ ở mức 59.200 đồng/CP, tương đương P/E F là 8,5 lần.

Tỷ suất lợi nhuận PHR và VNIndex



Sản lượng tiêu thụ và giá bán cao su H1.20



	2018	2019	2020F
Doanh thu	1,558	1,639	1,200
%yoy	-5.8%	5.2%	-26.8%
Biên lãi gộp	17.6%	21.5%	23.0%
LNST	628	450	944
%yoy	93.0%	-28.4%	109.8%
EPS	4,674	2,863	6,966
ROE	24.7%	17.0%	27.0%
ROA	13.4%	8.2%	15.0%

TVSI
CHỨNG KHOÁN TÂN VIỆT

Thank you