

Báo cáo tuần - Bầu cử tổng thống Mỹ: hãy chú ý Florida

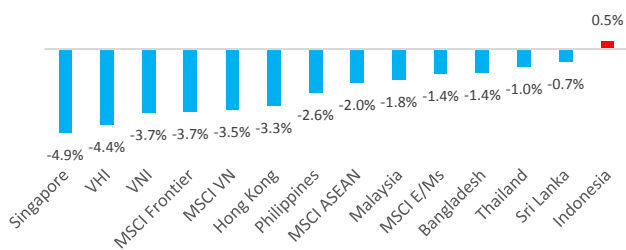
Matthew Smith, CFA
Giám đốc phân tích

+84 28 3622 6868

matthew.smith@yuanta.com.vn

Thị trường đã phản ứng đúng với dự đoán của chúng tôi trong báo cáo tuần trước vào ngày 26 tháng 10 (tiêu đề: “Đâu là điểm tích lũy?”), với mức điều chỉnh 4,4% xuống mức thấp nhất ngày 29 tháng 10 trước khi phục hồi nhẹ và đạt 925 điểm phiên chốt tuần. Sự bất ổn có thể vẫn tiếp diễn trong tuần này do sự bùng phát trở lại toàn cầu của COVID-19 và cuộc bầu cử đang diễn ra tại Hoa Kỳ. Về sự kiện bầu cử, chúng tôi sẽ chú ý đến kết quả ở bang Florida vào chiều thứ Tư và đang hy vọng (cũng như cầu nguyện) cho một chiến thắng **thuyết phục** của một trong hai ứng cử viên để loại trừ kết quả cuộc bầu cử bị trì hoãn, không chắc chắn và gây tranh cãi.

Week-on-week stock performance (USD)



Chỉ số, Dòng tiền, và Ngoại tệ

- **VN-INDEX:** 925 (-3.7% WoW / -3.7% YTD / -7.5% YoY)
- **HNX-INDEX:** 135 (-4.5% WoW / +32.0% YTD / +27.8% YoY)
- **UPCOM Index:** 62.9 (-1.7% WoW / +11.1% YTD / +11.7% YoY)
- **GTGD TB:** 396 triệu USD (-3.3% WoW)
- **Khối ngoại bán ròng** 85 triệu USD.
- **VND:USD:** 23,178 (-5bp WoW / -2bp YTD / +10bp YoY)

Nhóm VN30

CP	Đóng cửa (nghìn đồng)	Thay đổi WoW	CP	Đóng cửa (nghìn đồng)
BID	38.5	-10.0%	-2%	18
CTG	29.0	-8.8%	-7%	10
EIB	17.2	-1.7%	-1%	30
FPT	51.5	-4.5%	-5%	12
GAS	70.4	-4.2%	-1%	15
HDB	24.2	-4.9%	-4%	7
HPG	30.6	-1.1%	-3%	9
KDH	25.0	2.5%	1%	12
MBB	17.8	-5.6%	-6%	6
MSN	84.0	-2.3%	-3%	26
MWG	104.7	-4.8%	-6%	12
NVL	62.0	-0.5%	0%	16
PLX	49.0	-1.0%	0%	55
PNJ	69.5	2.2%	1%	15
POW	9.4	-8.7%	-1%	10
REE	41.9	-0.2%	0%	9
ROS	2.2	-4.8%	0%	--
SAB	184.3	-0.8%	0%	29
SBT	14.7	-3.9%	-1%	23
SSI	17.1	-4.5%	-1%	9
STB	13.3	-8.6%	-7%	10
TCB	21.4	-11.0%	-20%	7
TCH	18.5	-9.8%	-1%	7
VCB	83.0	-5.1%	-6%	18
VHM	76.0	-4.4%	-5%	11
VIC	106.5	2.4%	5%	43
VJC	101.2	-3.9%	-4%	29
VNM	108.0	-1.8%	-5%	23
VPB	23.6	-8.2%	-12%	6
VRE	25.3	-10.8%	-4%	26

Nguồn: Bloomberg, Yuanta Vietnam. Pricing date: October 30, 2020.

Độ rộng thị trường rất tiêu cực trong nhóm VN30 (3 mã tăng / 27 mã giảm) và VN-Index (88 mã tăng / 279 mã giảm). Hầu hết các thị trường trong khu vực cũng như chứng khoán toàn cầu đều giảm, nhưng Việt Nam giảm mạnh hơn các thị trường ASEAN khác, chỉ sau Singapore (-4,9%). Các mã giảm đáng chú ý bao gồm các ngân hàng hết room ngoại như TCB (-11% WoW), VPB (-8%) và MBB (-6%). Các mã tăng bao gồm VIC (+2%), PNJ (+2%) và KDH (+3%).

Bầu cử tổng thống Mỹ: Hãy chú ý đến Florida (FLA) vào thứ Tư để biết kết quả cuộc bầu cử Hoa Kỳ. Florida đóng vai trò rất quan trọng với 29 phiếu đại cử tri và vị thế "bang chiến trường". Không giống như Pennsylvania (PA), cũng được gọi là bang chủ chốt trong toàn bộ cuộc bầu cử năm 2020, Florida ngừng nhận các lá phiếu gửi qua thư lúc 7 giờ tối ngày 3 tháng 11. Do đó, chúng ta có thể biết kết quả của FLA vào thứ Tư theo giờ Châu Á, trong khi cuộc kiểm phiếu cuối cùng chính thức của PA có thể bị trì hoãn trong nhiều ngày.

Chiến thắng rõ ràng so với kết quả gây tranh cãi. Theo quan điểm của chúng tôi, chiến thắng ở bang Florida (FLA) của một trong hai ứng cử viên sẽ có khả năng chỉ báo cho kết quả bầu cử cuối cùng. Tuy nhiên, tỷ lệ phiếu bầu 50:50 ở bang FLA (như năm 2000) sẽ kéo dài cuộc bầu cử đầy tranh cãi. Đây sẽ là một kết quả khá tiêu cực đối với các tài sản rủi ro toàn cầu, theo quan điểm của chúng tôi. Theo phát ngôn của Jimmy Buffett ở Florida, “nếu chúng ta không thể cười, tất cả chúng ta sẽ phát điên”.

Kết quả vĩ mô tháng 10 của TCTK cho thấy quá trình phục hồi kinh tế của Việt Nam. Để biết chi tiết, vui lòng xem trang 7-12.

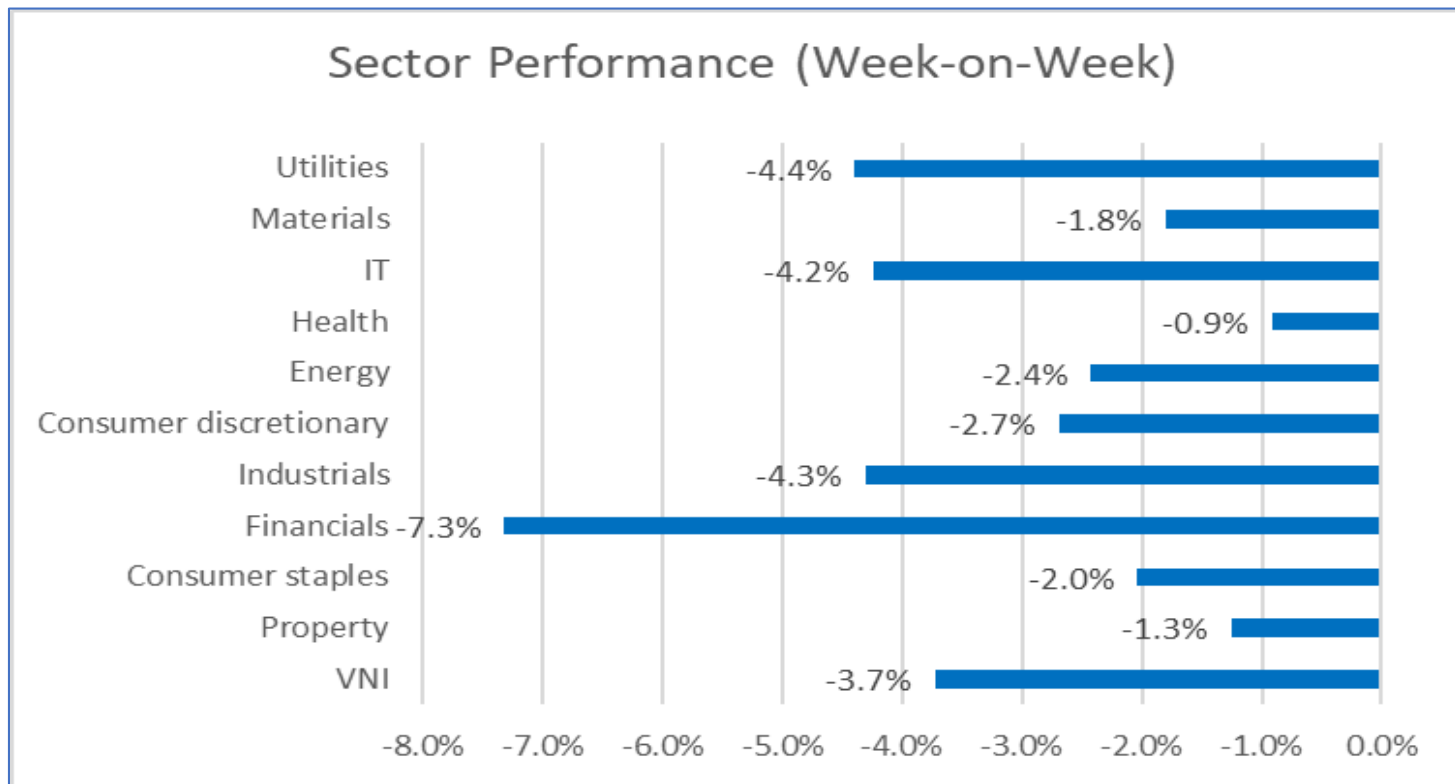
Thị trường đã điều chỉnh đúng như dự đoán mà chúng tôi đã nêu lên vào tuần trước: “Chỉ số VN-Index có thể điều chỉnh khoảng 5% trong ngắn hạn”. Thị trường đã điều chỉnh, nhưng chúng tôi không khuyến nghị các nhà đầu tư đổ xô giao dịch vào hôm nay và ngày mai do những rủi ro ngắn hạn. Nhưng chiến thắng thuyết phục của một trong hai ứng cử viên Mỹ sẽ rất có thể tạo tín hiệu tích cực cho thị trường toàn cầu và củng cố dự đoán VN-Index đạt 1000 điểm vào cuối năm nay; do đó, chúng tôi cho rằng dự đoán VN-Index có thể tăng 8% nữa.

Yuanta Vietnam Coverage Universe

Sector	Company	Stock code	Market cap (USDm)	3-month ADT (USDm)	Yuanta Rating	Current price (VND)	Target price (VND)	Up (down) side	2020E Dividend yield	12-m TSR*
Banks	Asia Commercial Bank	ACB VN	2,248	8.0	BUY	24,100	25,690	7%	0.0%	7%
	BIDV	BID VN	6,681	2.7	SELL	38,500	37,300	-3%	0.0%	-3%
	HD Bank	HDB VN	1,311	1.6	HOLD-Underperform	24,200	23,820	-2%	0.0%	-2%
	MB Bank	MBB VN	2,130	4.7	BUY	17,800	22,500	26%	0.0%	26%
	Sacombank	STB VN	1,035	7.8	BUY	13,300	12,950	-3%	0.0%	-3%
	Vietcombank	VCB VN	13,281	3.7	HOLD-Underperform	83,000	75,140	-9%	0.0%	-9%
	Vietnam Prosperity Bank	VPB VN	2,482	5.4	HOLD-Underperform	23,600	22,500	-5%	0.0%	-5%
Brokers	HCM City Securities	HCM VN	272	2.5	BUY	20,700	26,532	28%	6.4%	35%
	Saigon Securities	SSI VN	443	3.7	HOLD-Outperform	17,100	18,328	7%	3.6%	11%
	Viet Capital Securities	VCI VN	264	1.2	HOLD-Underperform	36,900	26,449	-28%	2.3%	-26%
	VNDirect Securities	VND VN	133	0.7	HOLD-Underperform	14,800	13,150	-11%	4.7%	-6%
Energy	PV POW	POW VN	950	2.0	BUY	9,400	13,137	40%	3.2%	43%
	PV NT2	NT2 VN	282	0.2	BUY	22,700	25,181	11%	8.8%	20%
	PCC1	PC1 VN	149	0.3	BUY	21,700	24,092	11%	0.0%	11%
Consumer	Masan Group	MSN VN	4,257	6.5	HOLD-Outperform	84,000	84,908	1%	0.0%	1%
	Phu Nhuan Jewelry	PNJ VN	675	2.0	HOLD-Outperform	69,500	86,200	24%	2.9%	27%
	Digiworld	DCW VN	99	1.0	HOLD-Outperform	53,400	31,574	-41%	2.7%	-38%
Oil & GAS	PV Drilling	PVD VN	197	2.8	HOLD-Outperform	10,850	10,429	-4%	0.0%	-4%
Property	Nam Long	NLG VN	323	1.2	BUY	27,200	36,400	34%	1.8%	36%
	Novaland	NVL VN	2,636	3.9	HOLD-Outperform	62,000	65,073	5%	0.0%	5%
	Khang Dien	KDH VN	603	0.6	BUY	25,000	31,081	24%	2.0%	26%
	Vinhomes	VHM VN	10,786	6.7	BUY	76,000	94,862	25%	0.0%	25%
Transport	Airports Corp Vietnam	ACV VN	5,786	0.6	HOLD-Underperform	61,600	76,400	24%	0.8%	25%

*Notes: 1) TSR = Total shareholder return over the next 12 months inclusive of expected share price change and dividends. 2) 3-month ADT refers to matched orders and does not include put-through blocks. 3) Stock ratings and pricing data is as of close on October 30, 2020.

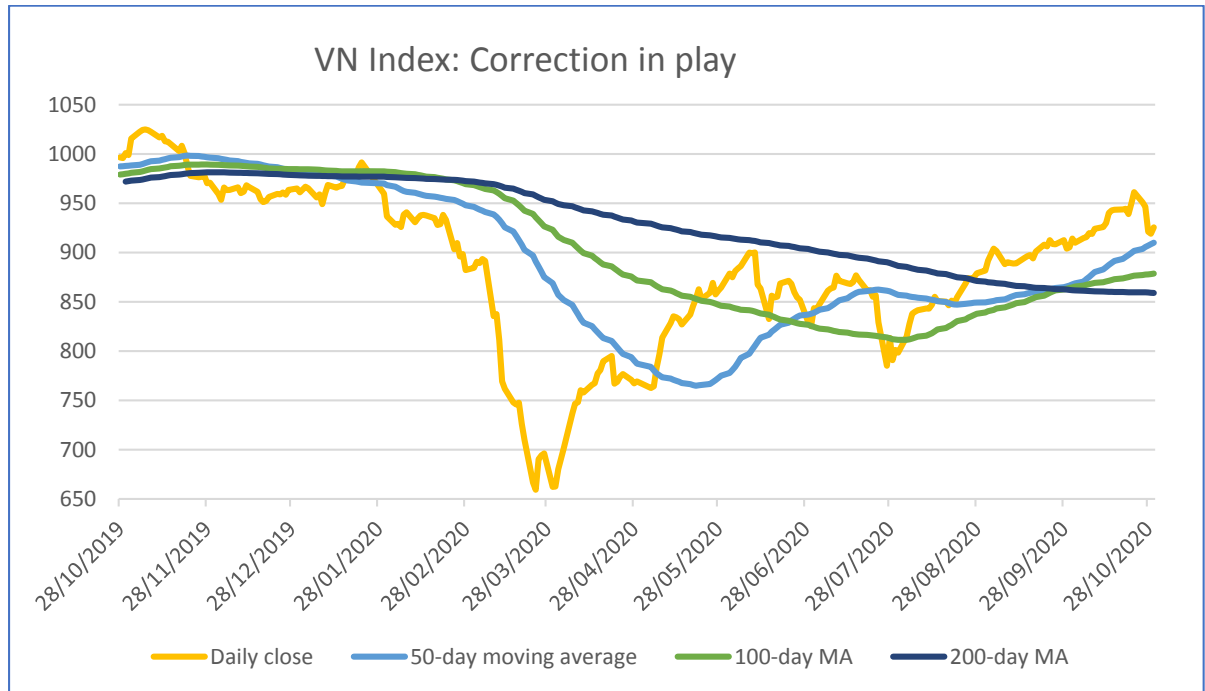
Source: Bloomberg, Yuanta Vietnam



Nguồn: Bloomberg

Yếu tố kỹ thuật và cơ bản

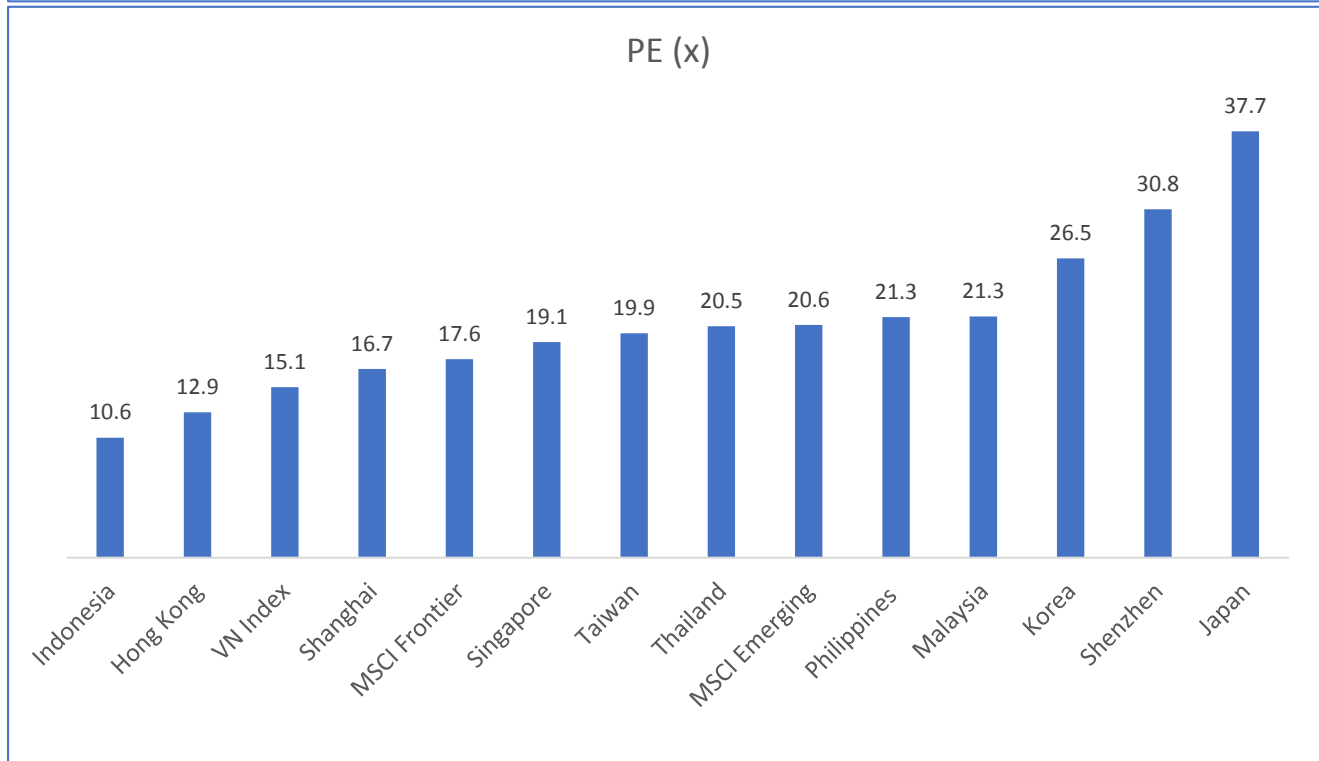
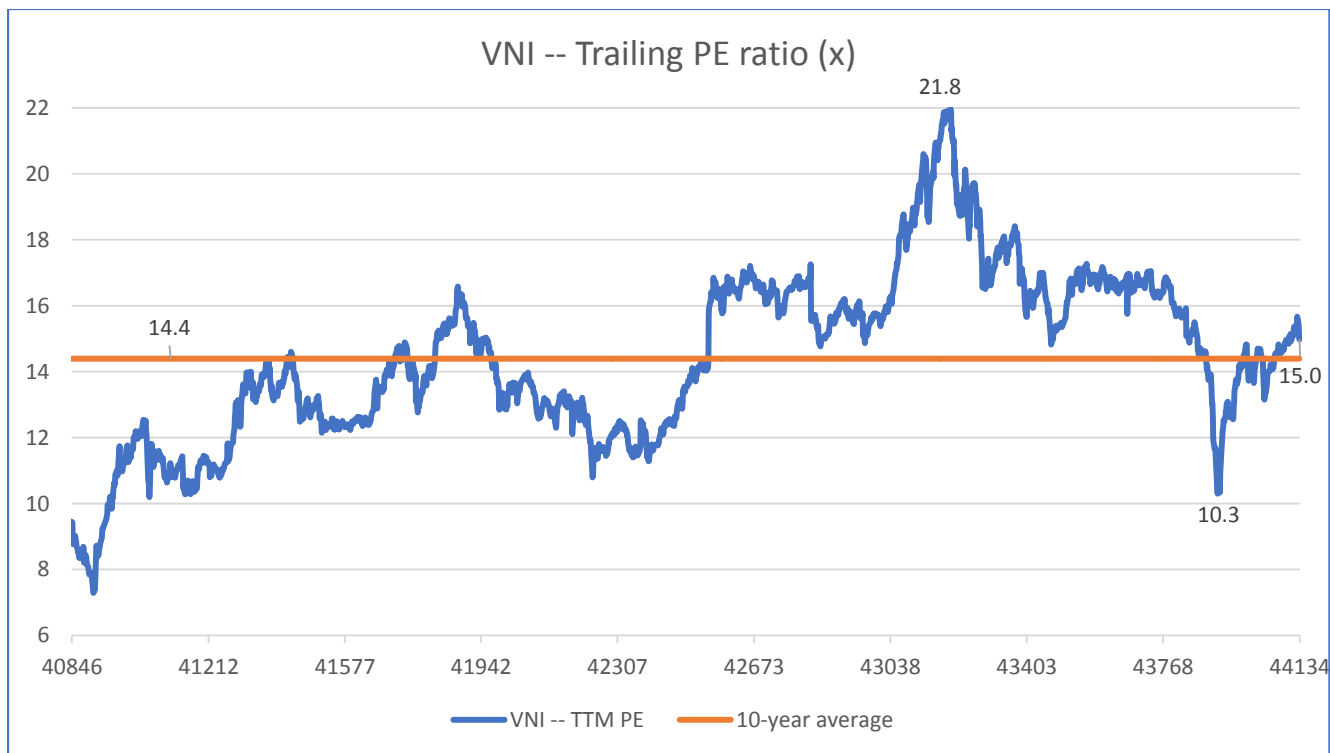
Thị trường điều chỉnh tuần trước, chỉ số VN-Index dao động trong phạm vi 2% của đường MA 50 ngày, hiện đang ở mức 910. Trong trường hợp tiếp tục điều chỉnh, có thể MA 50 ngày sẽ không còn là đường hỗ trợ. Khi đó, thị trường có thể kiểm tra đường MA 100 ngày, hiện đang ở mức 879 điểm, mức giảm 5% so với mức đóng cửa của ngày thứ Sáu hoặc giảm tổng cộng 9% so với mức đỉnh ngày 23 tháng 10. Nếu không có các sự kiện trái chiều ngoài lề (như chính trị Mỹ và/hoặc COVID-19), chúng tôi tin rằng thị trường rất khó có khả năng xuống thấp như mức đó. Thật vậy, khi cuộc bầu cử Mỹ có kết quả rõ ràng, việc điều chỉnh có thể kết thúc sớm nhất là vào thứ Tư.



Nguồn: Bloomberg

Đường MA 200 ngày đã hướng lên vào ngày 23 tháng 10 sau 11 tháng hướng xuống, nhưng sau đó giảm trở lại mỗi ngày vào tuần trước. Rất nhiều các tín hiệu kỹ thuật tăng giá. Một lần nữa, chúng tôi tin rằng việc đọc các biểu đồ mang lại giá trị chiến thuật đơn giản vì các nhà đầu tư cá nhân chiếm phần lớn trên thị trường chứng khoán Việt Nam. Về lâu dài, thị trường chứng khoán không phải là máy đếm phiếu bầu cử nên phân tích cơ bản vẫn rất quan trọng.

Theo quan điểm của chúng tôi, định giá chung vẫn hấp dẫn. Dù chúng tôi khá quan ngại về tăng trưởng thu nhập trong năm 2021, đặc biệt là tại các ngân hàng, chúng tôi tin rằng hệ số P/E lũy kế của thị trường là 15,0x (giảm so với mức đỉnh của tuần trước là 15,7 lần) cho thấy giá trị hợp lý khi xem xét triển vọng tăng trưởng dài hạn cho nền kinh tế chung của Việt Nam và vai trò của thị trường chứng khoán như một động lực thúc đẩy tăng trưởng đó. Sự điều chỉnh của tuần trước đã đưa mức chênh lệch của P/E lũy kế so với mức trung bình 10 năm (14,4x) từ 9% vào ngày 23 tháng 10 xuống chỉ còn 4% vào ngày 30 tháng 10. Chúng tôi vẫn thận trọng trước những rủi ro rõ ràng của cuộc bầu cử Mỹ, nhưng khuyến nghị các nhà đầu tư có thể đưa ra quyết định đầu tư khi có kết quả thuyết phục vào thứ Tư, khi một trong hai ứng cử viên chiến thắng ở bang Florida. Có thể mất vài ngày trước khi chúng ta biết kết quả cuối cùng, nhưng kết quả ở Florida có thể sẽ báo trước một kết quả bầu cử sơ bộ. Tuy nhiên, tỷ lệ phiếu bầu 50:50 mà không có người chiến thắng rõ ràng ở Florida có thể sẽ kéo dài thời gian tranh cử, trong trường hợp đó, triển vọng ngắn hạn đối với tài sản rủi ro có thể kém hấp dẫn hơn.



Nguồn: Bloomberg

Những điểm nhấn về cuộc bầu cử Mỹ

Hãy chú ý đến Florida vào thứ Tư để thấy chỉ báo về kết quả cuộc bầu cử Mỹ. Bang Florida có vai trò rất quan trọng với quy mô dân số và tác động đến phiếu bầu của đại cử tri, vị thế “bang chiến trường” và kết quả kiểm đếm nhanh chóng mà chúng tôi cho rằng sẽ có vào thứ Tư. Những yếu tố này cho thấy rằng Florida là bang bỏ phiếu quan trọng để theo dõi nếu bạn quan tâm đến việc cuộc bầu cử sẽ ảnh hưởng như thế nào đến khẩu vị rủi ro toàn cầu.

Chúng tôi đang hy vọng một người chiến thắng trong cuộc bầu cử tổng thống mà không còn tranh cãi gì. Chúng tôi nghĩ rằng kết quả này có thể sẽ kích thích nhu cầu với tài sản rủi ro trên thị trường toàn cầu. Ngược lại, cuộc bầu cử có thể dẫn đến một giai đoạn kéo dài với nhiều bất ổn nếu kết quả số phiếu bầu của các đối thủ tương đương nhau và gây tranh cãi, đây cũng là hai khả năng rất dễ xảy ra.

Do đó, theo quan điểm của chúng tôi, trường hợp tốt nhất cho tài sản rủi ro sẽ là một trong hai ứng cử viên chiến thắng rõ ràng và thuyết phục. Biden gần như chắc chắn sẽ giành được nhiều phiếu bầu trên toàn quốc hơn đáng kể so với Trump do đảng Dân chủ chiếm ưu thế ở các bang có dân số lớn như California và New York. Nhưng các tổng thống Hoa Kỳ không được chọn vì nhận được đa số phiếu bầu, mà các đại cử tri trong các “bang chiến trường” mới xác định người chiến thắng.

Là một trong các bang chiến trường, Florida sẽ công bố cho thế giới một chỉ số quan trọng về kết quả tổng thể của cuộc bầu cử. Hơn nữa, kết quả sẽ có vào thứ Tư, và rất có thể trước khi thị trường chứng khoán đóng cửa tại Việt Nam. Chúng tôi coi Florida là bang quan trọng cần theo dõi vào thứ Tư vì một số lý do:

- **Florida là một trong những tiểu bang đông dân nhất ở Mỹ.** 29 phiếu đại cử tri ở đó chiếm 10,7% trong tổng số 270 phiếu đại cử tri cần thiết để đắc cử tổng thống.
- **Trong các cuộc bầu cử gần đây, Florida đã trở thành một “bang chiến trường”,** mà các cử tri bầu cử cho các ứng cử viên Đảng Dân chủ và Đảng Cộng hòa trong các cuộc bầu cử. Trump đã thắng ở bang Florida hơn 1 phần trăm một chút vào năm 2016. Lần này, trang web FiveThirtyEight dự đoán khả năng thắng của Biden ở Florida là 65%. Dự đoán đó dựa trên dữ liệu thăm dò tổng hợp có trung bình 48,7% cử tri Florida ủng hộ Biden so với 46,5% cử tri ủng hộ Trump (dữ liệu tính đến ngày 30 tháng 10).
- **Các cuộc thăm dò ủng hộ Biden, nhưng dữ liệu thăm dò có thể bị lệch đối với Tổng thống đương nhiệm Trump** vì 1) hiệu ứng “ông già khó tính” (cho rằng những người ủng hộ Trump không chắc sẽ đồng ý tham gia hoặc tin tưởng vào các cuộc thăm dò) và 2) “lý thuyết những người ủng hộ MAGA (Make American Great Again)”, hàm ý rằng những người tham gia cuộc thăm dò nói rằng họ ủng hộ Biden để tránh phản ứng dữ dội trong xã hội từ những người thăm dò ý kiến hoặc những người khác, nhưng sau đó sẽ thực sự bỏ phiếu cho Trump khi thông tin bỏ phiếu được bảo mật.
- **Sự khác biệt giữa các cuộc thăm dò và kết quả thực tế đã xảy ra trong cuộc bầu cử năm 2016.** Bất kể lý do là gì, lịch sử kể lại câu chuyện này. Trước cuộc bầu cử năm 2016, các cuộc thăm dò cho thấy sự chênh lệch chính xác này, với kết quả thăm dò đánh giá thấp sự ủng hộ của cử tri đối với Donald Trump và đánh giá cao sự ủng hộ dành cho Hillary Clinton ở 17 bang. *Quan trọng hơn, các cuộc thăm dò trước bầu cử cho thấy Clinton chiến thắng ở năm bang - Bắc Carolina, Wisconsin, Michigan, Pennsylvania và Florida – mà cuối cùng Trump lại đắc cử.*
- Nếu bạn biết “hanging chad” (số phiếu bầu không được tính) nghĩa là gì, bạn sẽ biết rằng **cử tri ở bang Florida thường có số phiếu sát sao đến tỷ lệ 50:50 đối với các ứng cử viên tổng thống.** Kết quả của cuộc bầu cử tổng thống năm 2000 phụ thuộc vào khả năng được chấp nhận hoặc thiếu của vài trăm phiếu bầu; cuối cùng, sau một quá trình kiểm phiếu căng thẳng và một quyết định có lợi cho Đảng Cộng hòa của các thành viên đa số do Đảng Cộng hòa bổ nhiệm trong Tòa án tối cao, cựu Tổng thống George W. Bush (một người thuộc Đảng Cộng hòa) đã giành chiến thắng ở Florida, và do đó chiến thắng cuộc bầu cử toàn quốc, với tổng số 537 phiếu bầu.

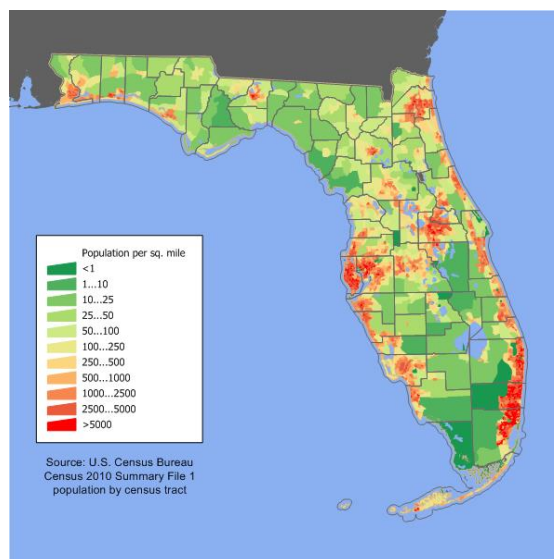
- **Florida không phải là bang quan trọng duy nhất đối với hai ứng cử viên ...** Pennsylvania cũng được cho là nền tảng cho toàn bộ cuộc bầu cử và kết quả sắp tới ở bang này có thể tệ hơn do bất cập về phương pháp xử lý thư chứa phiếu bầu của bang và/ hoặc hành động của các viên chức bưu điện về cách họ xử lý các lá phiếu.
- **... Nhưng lý do quan trọng khiến chúng tôi theo dõi cuộc kiểm phiếu ở Florida là nó sẽ diễn ra vào chiều Thứ Tư** theo giờ Việt Nam. Điều này là do, không giống như Pennsylvania, Florida ngừng nhận các lá phiếu gửi qua thư lúc 7 giờ tối vào ngày 3 tháng 11. Các lá phiếu được gửi qua đường bưu điện trước ngày bầu cử nhưng được chuyển đến các phòng phiếu sau hạn chót sẽ không được tính. Chúng tôi cho rằng điều này sẽ có xu hướng có lợi cho Tổng thống Trump (bản thân là một cử tri Florida) khi những người ủng hộ Đảng Dân chủ có xu hướng bỏ phiếu qua đường bưu điện hơn là trực tiếp. Nhưng điểm mấu chốt là chúng ta sẽ biết kết quả ở Florida vào chiều thứ Tư theo múi giờ của chúng ta (tức là ở châu Á), trong khi việc kiểm phiếu của Pennsylvania có thể bị trì hoãn trong vài ngày hoặc thậm chí vài tuần.

Chiến thắng thuyết phục hay một kết quả tranh chấp? Đây là câu hỏi quan trọng đối với các nhà đầu tư cổ phiếu, ít nhất là trong ngắn hạn. Florida không quyết định toàn bộ kết quả cuộc bầu cử, nhưng chúng tôi nghĩ rằng nó sẽ là một chỉ báo tốt về kết quả ở một số tiểu bang khác (tức là những tiểu bang thực sự quan trọng). Theo quan điểm của chúng tôi, kết quả trường hợp tốt nhất là một trong hai ứng cử viên ở Florida chiến thắng rõ ràng, vì đây sẽ là một chỉ báo chắc chắn về kết quả sẽ như thế nào ở các bang có thể mất nhiều ngày để báo cáo kết quả của họ. Chúng tôi không đứng về phía nào ở đây; chiến thắng rõ ràng của một trong hai ứng cử viên là kết quả tốt nhất, vì kết quả sát sao 50:50 như năm 2000 ở các bang chiến trường khác sẽ khơi ngòi một giai đoạn khủng hoảng chính trị và tư pháp của Mỹ. Điều đó sẽ không tốt cho tài sản rủi ro.

Chúng tôi tin rằng một cuộc bầu cử gây tranh cãi, có khả năng bị Tòa án Tối cao phân xử bởi một phần ba nhân viên là những người được bổ nhiệm bởi Tổng thống Donald J. Trump sẽ tác động tiêu cực đến quyết định đầu tư. Cụ thể hơn, bất lợi sẽ xảy đến với chứng khoán Mỹ và chứng khoán toàn cầu và các tài sản rủi ro khác; nhưng cũng có thể chuyển sang các dạng tài sản "rủi ro thấp" như USD và trái phiếu mệnh giá USD. Theo quan điểm của chúng tôi, đồng USD mạnh lên sẽ ảnh hưởng xấu hơn đến các thị trường mới nổi.

Do đó, chúng tôi đang kỳ vọng kết quả "trường hợp tốt nhất" của chúng tôi (một trong hai ứng cử viên chiến thắng dứt khoát ở Florida và chúng ta biết kết quả đó vào thứ Tư). Nhưng các nhà đầu tư nên chuẩn bị cho kịch bản phản ứng tiêu cực nếu một người chiến thắng không thuyết phục ở Florida do kết quả xáo trộn tương tự có thể sẽ xảy ra ở các bang chiến trường khác như Pennsylvania.

Theo lời của Jimmy Buffett ở Florida, "nếu chúng tôi không thể cười, tất cả chúng tôi sẽ phát điên."



Nguồn: Wikipedia

Tiêu điểm vĩ mô tháng 10: Tiếp tục phục hồi

Sản xuất công nghiệp: Động lực mạnh hơn

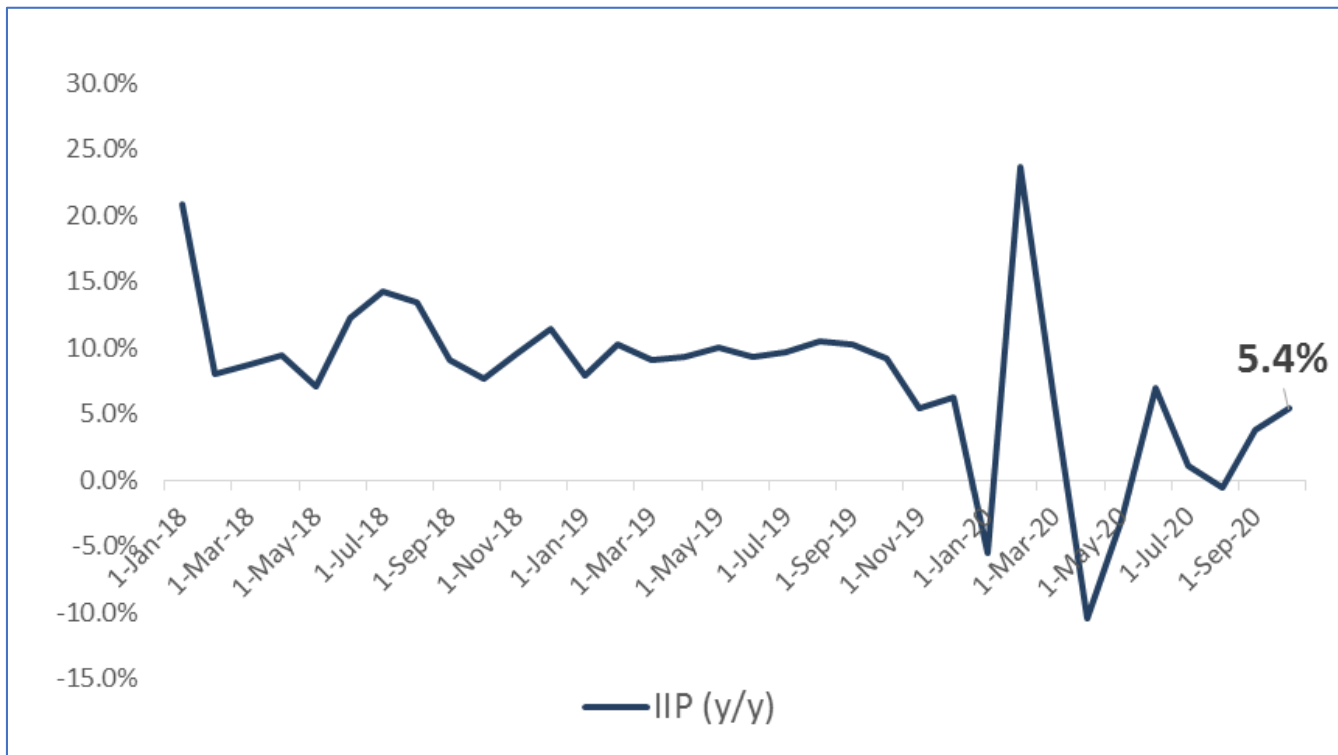
Tổng cục Thống kê báo cáo rằng **Chỉ số Sản xuất Công nghiệp (IIP) tháng 10 tăng 3,6% YoY/ 5,4% YoY**, phục hồi mạnh hơn so với tháng 9 (3,9% YoY) và tháng 8 (-0,6% YoY). Xét theo cơ cấu ngành, chế biến chế tạo tăng 8,3% YoY, gần gấp đôi so với mức 4,6% của tháng 7 trong khi khai khoáng giảm 14,5%.

IIP 10 tháng đầu năm tăng trưởng 2,7% bất kể hai đợt bùng phát coronavirus trong đó ngành chế tạo tăng trưởng 4,2%; sản xuất và phân phối điện tăng 3,2% YoY và xử lý chất thải, cung cấp nước tăng 4,1% YoY. Ngành duy nhất giảm là khai khoáng (-8,1% YoY).

Cần lưu ý một lần nữa là PMI tháng 9 ở mức 52,2, cao nhất kể từ tháng 7 năm 2019, cho thấy sự mở rộng mạnh mẽ.

Vì không có trường hợp lây nhiễm cộng đồng mới nào được ghi nhận, đợt bùng phát covid-19 thứ hai vẫn đang được kiểm soát. Do đó, chúng tôi cho rằng hoạt động sản xuất công nghiệp sẽ tiếp tục đà phục hồi trong thời gian tới.

Chỉ số sản xuất công nghiệp (thay đổi YoY)

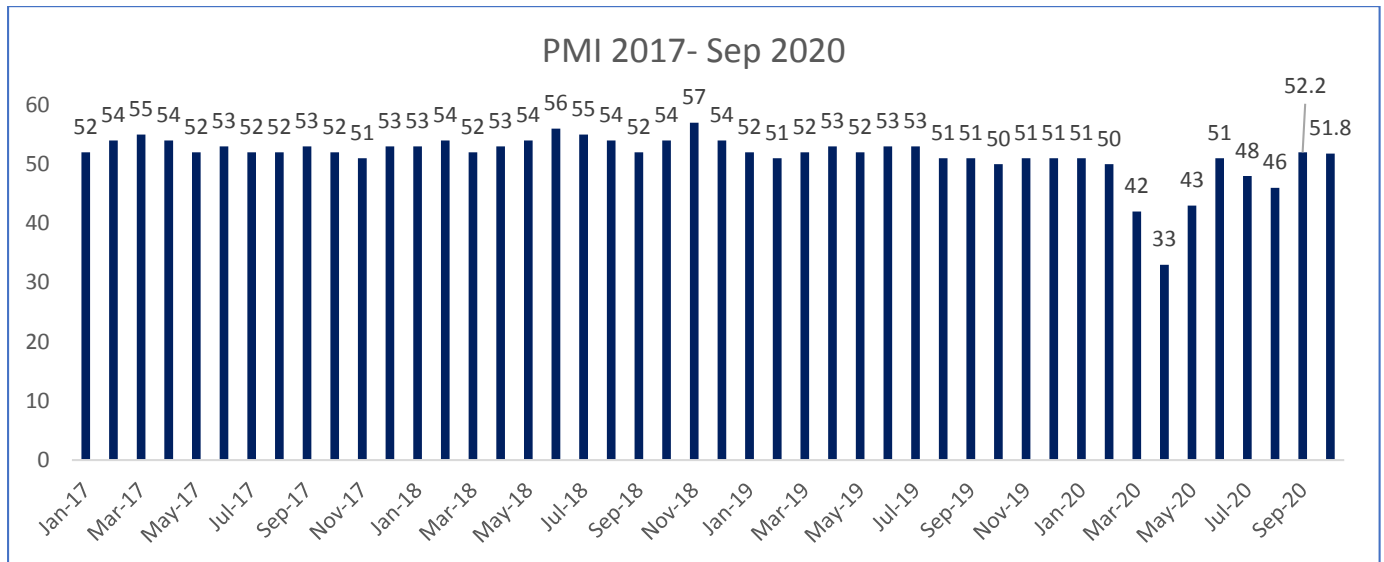


Nguồn: TCTK

Chỉ số PMI ngành sản xuất vẫn ở mức tích cực trong tháng 10. PMI ngành Sản xuất của Việt Nam giảm 0,4 điểm phần trăm MoM, đạt 51,8 vào tháng 10. Theo công ty nghiên cứu Markit, các công ty được khảo sát bày tỏ niềm tin rằng các đơn đặt hàng mới và sản lượng sẽ tăng trong 12 tháng tới trong bối cảnh lạc quan chung về khả năng kiểm soát coronavirus trong nước. Mặc dù giảm nhẹ so với tháng 9, nhưng chỉ số PMI

tháng 10 vẫn nằm trong vùng tích cực (trên 50) và duy trì trong hai tháng liên tiếp, báo hiệu sự cải thiện liên tục trong hoạt động sản xuất sắp tới.

Manufacturing PMI softened slightly MoM but remains in positive territory



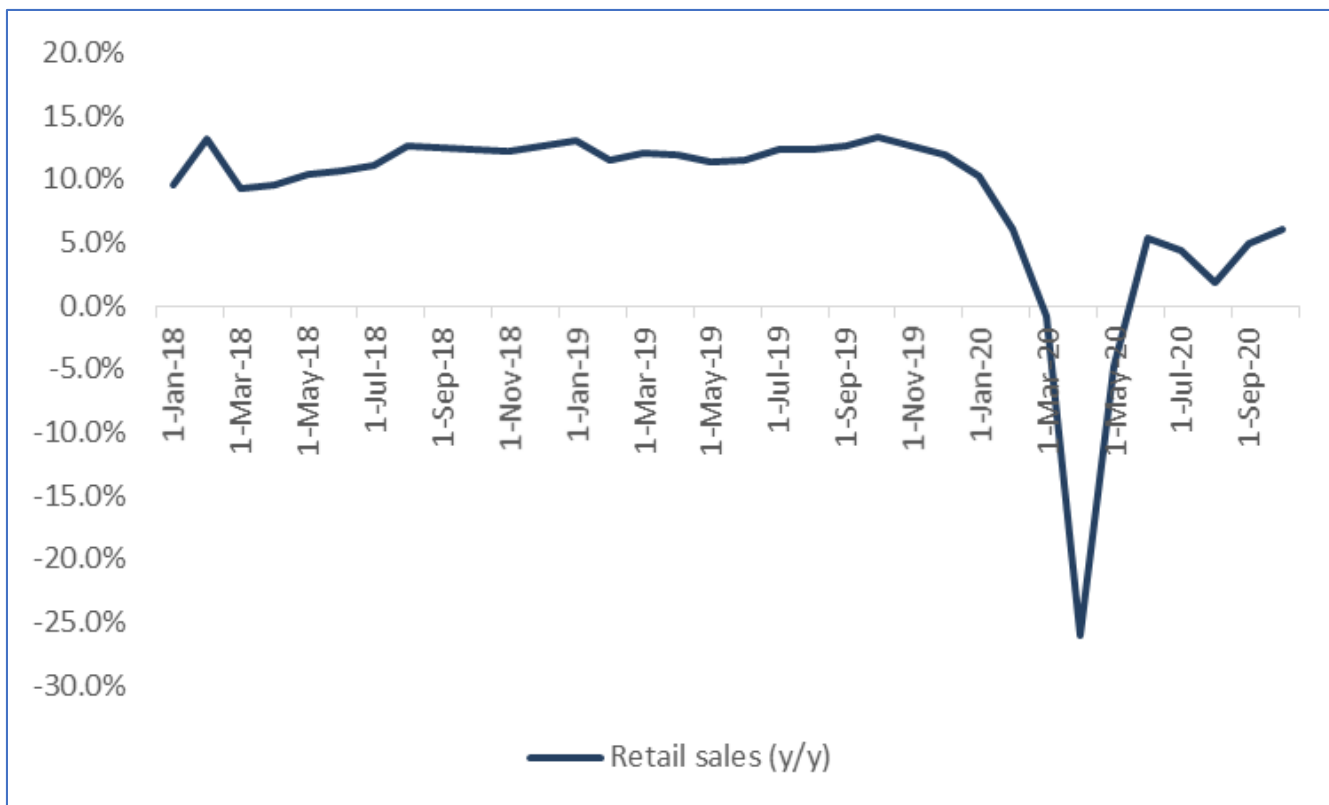
Nguồn: Markit

Doanh thu bán lẻ: Nhu cầu tăng mạnh nhất trong tháng 10 kể từ khi COVID bùng phát

Doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiếp tục tăng trong tháng 10, như kỳ vọng của chúng tôi trong tháng trước, do hoạt động tiêu dùng trở lại bình thường, theo TCTK. Ước tính giá trị bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tháng 10 năm 2020 đạt 450,8 nghìn tỷ đồng (19,4 tỷ USD), tăng 6,1% YoY và là mức cao nhất kể từ tháng 1. Doanh thu bán lẻ tăng mạnh hơn nhiều so với tháng 9 (4,9% YoY) và tháng 8 (1,9% YoY).

Trong 10 tháng đầu năm 2020, doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng tăng nhẹ lên 4.123 nghìn tỷ đồng (tương đương 178 tỷ USD), tăng 1,3% YoY danh nghĩa nhưng giảm -3,1% thực tế. Xét về cơ cấu, doanh thu bán lẻ hàng hóa (chiếm 79% tổng mức bán lẻ đầu năm) tăng + 5,4% YoY. Cụ thể, doanh thu từ thực phẩm tăng 9,4% YoY theo giá trị danh nghĩa, nhưng chúng tôi coi đây là vấn đề có chu kỳ chứ không phải là cơ cấu của lạm phát vì chúng tôi cho rằng đó là do giá thịt tăng mạnh và hiện có vẻ đang giảm bớt trong dữ liệu tháng 10.

Doanh thu bán lẻ (Thay đổi YoY)



Nguồn: TCTK

Quan điểm của chúng tôi: Doanh số bán lẻ và sản lượng công nghiệp tăng mạnh trong tháng 10 củng cố quan điểm của chúng tôi rằng cả cung và cầu sẽ tiếp tục tăng trưởng trong quý 4/2020, nhờ [chính sách nới lỏng tiền tệ](#) và thực tế là Việt Nam đã kiểm soát thành công đợt bùng phát COVID-19 thứ hai, mà không có trường hợp lây nhiễm công cộng nào được ghi nhận trong gần hai tháng.

Đầu tư công: động lực cho tăng trưởng kinh tế năm 2020

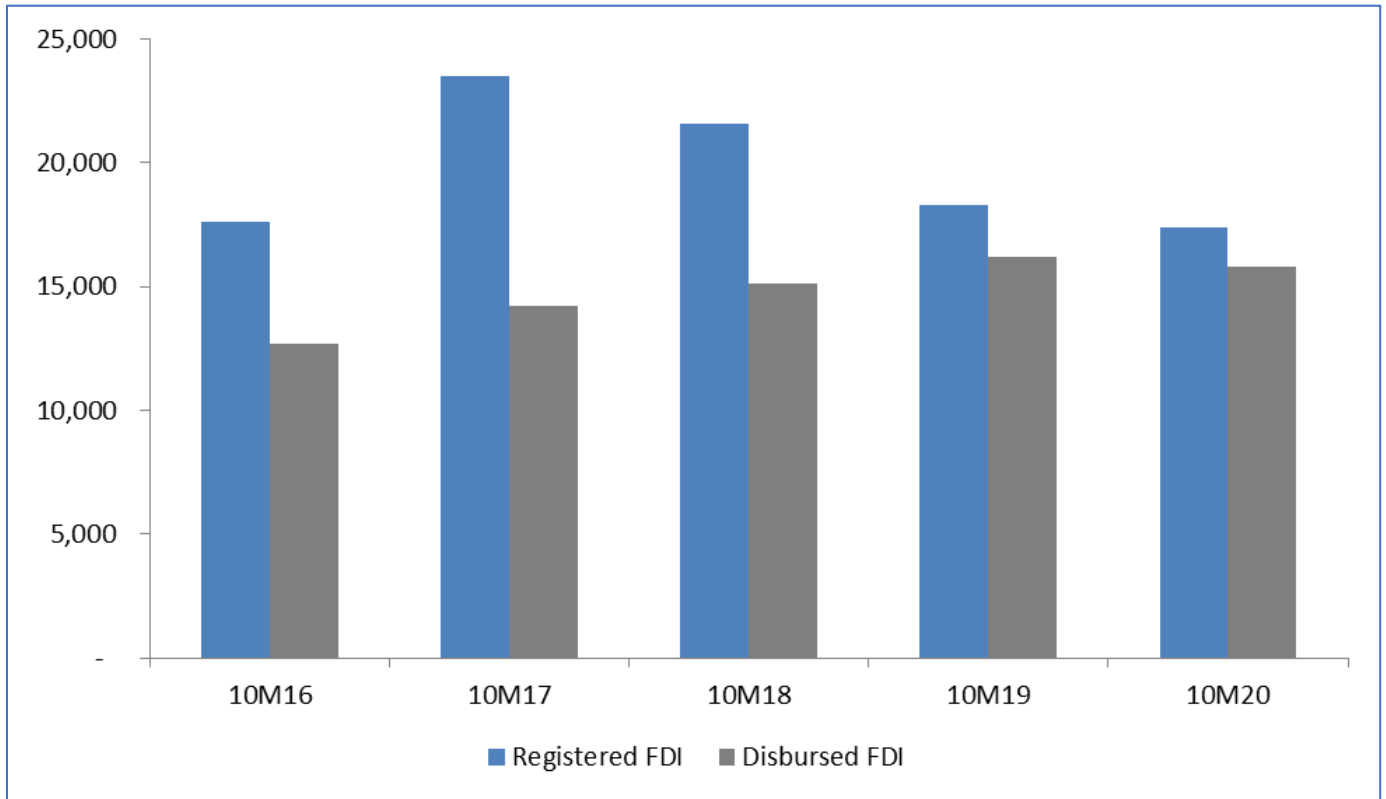
Đầu tư thực hiện từ nguồn ngân sách nhà nước đạt 354,6 nghìn tỷ đồng (15,3 tỷ USD) trong 10T20, tăng + 38% YoY. Vốn trung ương quản lý đạt 62,1 nghìn tỷ đồng (17,5% tổng vốn đầu tư), tăng 34,4% YoY; trong khi vốn địa phương quản lý đạt 292,5 tỷ đồng (82,5% tổng), tăng + 29% YoY.

Quan điểm: Cùng với chính sách tiền tệ mở rộng, chính sách tài khóa tiếp tục đóng vai trò quyết định trong việc thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Chúng tôi cho rằng đầu tư công vẫn là động lực vĩ mô quan trọng, nhưng rất khó có khả năng toàn bộ vốn đầu tư công 700 nghìn tỷ đồng được giải ngân vào năm 2020 do vốn đầu tư nhà nước từ đầu năm đến nay chỉ đạt 51% kế hoạch. Vì vậy, chúng tôi dự đoán rằng việc nới lỏng chính sách tài khóa có thể tiếp diễn vào năm tới và đầu tư công sẽ vẫn là động lực vĩ mô chính.

FDI vẫn chững lại theo dự đoán

TCTK ước tính vốn FDI giải ngân trong 10T20 đạt 15,8 tỷ USD, giảm -2,5% YoY. Ngành sản xuất đã thu hút 11,2 tỷ USD, chiếm 70,8% tổng giá trị; trong khi vốn FDI vào bất động sản đạt 2,3 tỷ USD, chiếm 14,5% tổng vốn đầu tư. Sản xuất và phân phối điện, gas, nước, hơi nước và điều hòa không khí đạt 1,1 tỷ USD, chiếm 6,9%.

FDI chứng lại theo dự đoán



Nguồn: TCTK

Quan điểm: Chúng tôi cho rằng sự sụt giảm vốn FDI là do bất ổn kinh tế toàn cầu trong thời điểm COVID-19, nhưng cũng do tạm hoãn các hoạt động kinh doanh quốc tế. Sự trở lại của tăng trưởng vĩ mô toàn cầu (dù theo hình thái chữ cái hay biểu tượng giày thể thao nào) sẽ thu hút FDI trở lại khi các nhà sản xuất tiếp tục đa dạng hóa sản xuất khỏi Trung Quốc do kinh tế và địa chính trị.

Thặng dư thương mại lũy kế tăng vọt: Lĩnh vực điện tử dẫn đầu tăng trưởng xuất khẩu

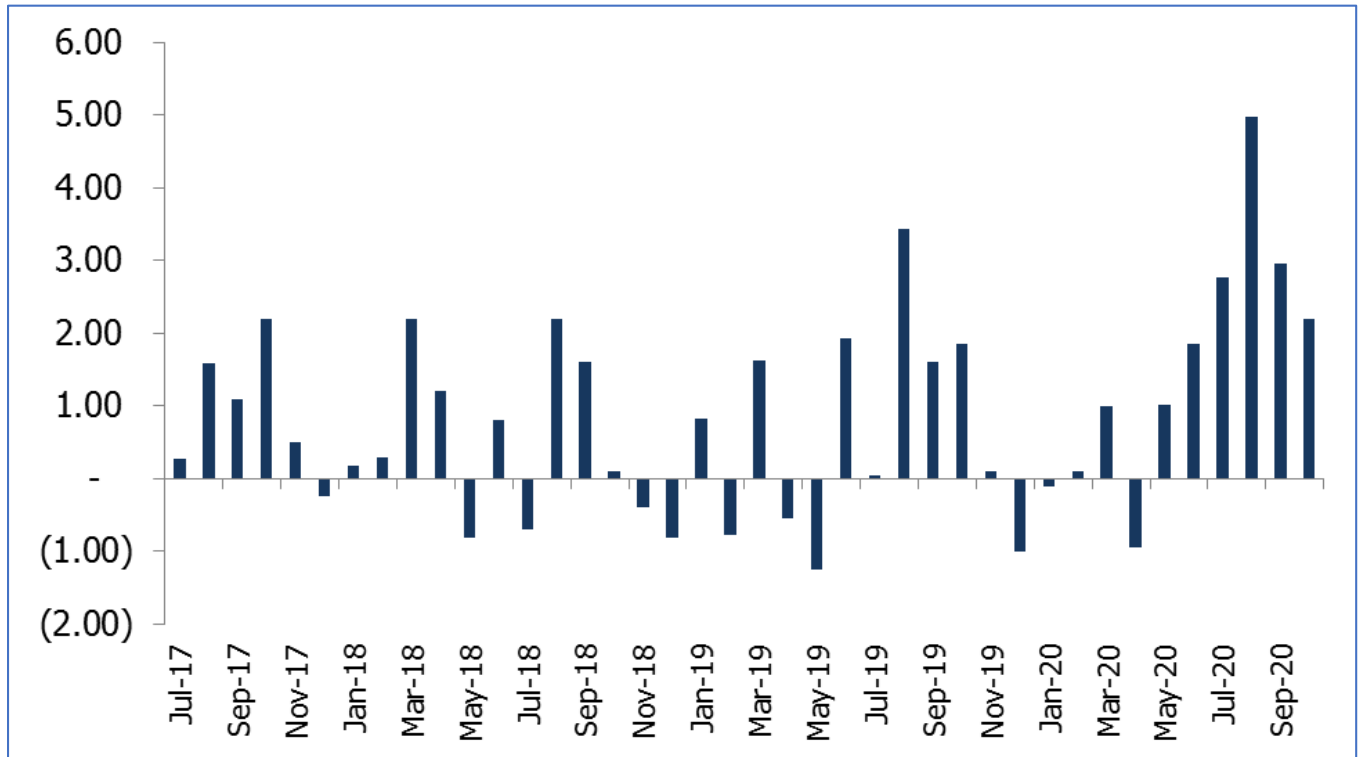
TCTK ước tính thặng dư thương mại là 2,2 tỷ USD trong tháng 10, tăng 36,8% YoY. Xuất khẩu tháng 10 ước tính đạt 26,7 tỷ USD, -1,7% MoM nhưng tăng 14,3% YoY. Ước tính nhập khẩu trong tháng 10 năm 2020 đạt 24,5 tỷ USD, tăng 1,2% MoM và + 12,6% YoY.

Do đó, TCTK ước tính thặng dư thương mại đạt 18,7 tỷ USD trong 10 tháng đầu năm. Đây là mức cao kỷ lục và gấp đôi con số của 9T19 (~ 9,1 tỷ USD). Xuất khẩu đạt 229,27 tỷ USD, tăng + 4,8% YoY; trong khi nhập khẩu đạt 210,6 tỷ USD, +0,4% YoY.

Đáng chú ý, xuất khẩu hàng điện tử dẫn đầu mức tăng với 36,2 tỷ USD, tăng + 24,3% YoY. Mỹ vẫn là thị trường xuất khẩu lớn nhất nói chung với 62,3 tỷ USD, tăng 24% YoY, tiếp theo là Trung Quốc với 37,6 tỷ USD, tăng + 14% YoY. Xuất khẩu sang EU đạt 28,9 tỷ USD, giảm -3% YoY.

Quan điểm: Thặng dư thương mại đáng kể, chủ yếu là hàng điện tử, tiếp tục củng cố cán cân thanh toán mạnh mẽ trong nhiều năm của Việt Nam (+ 2,1 tỷ USD trong quý 2/2020) và dự trữ ngoại hối (94 tỷ USD trong tháng 9, tăng so với 84 tỷ USD trong tháng 4). Một lần nữa, điều này sẽ làm giảm bớt những nghi ngờ còn tồn tại về tính ổn định của VNĐ, vốn đã rất ổn định so với USD trong phần lớn thời gian khá bất ổn của năm nay.

Cán cân thương mại (tỷ USD)



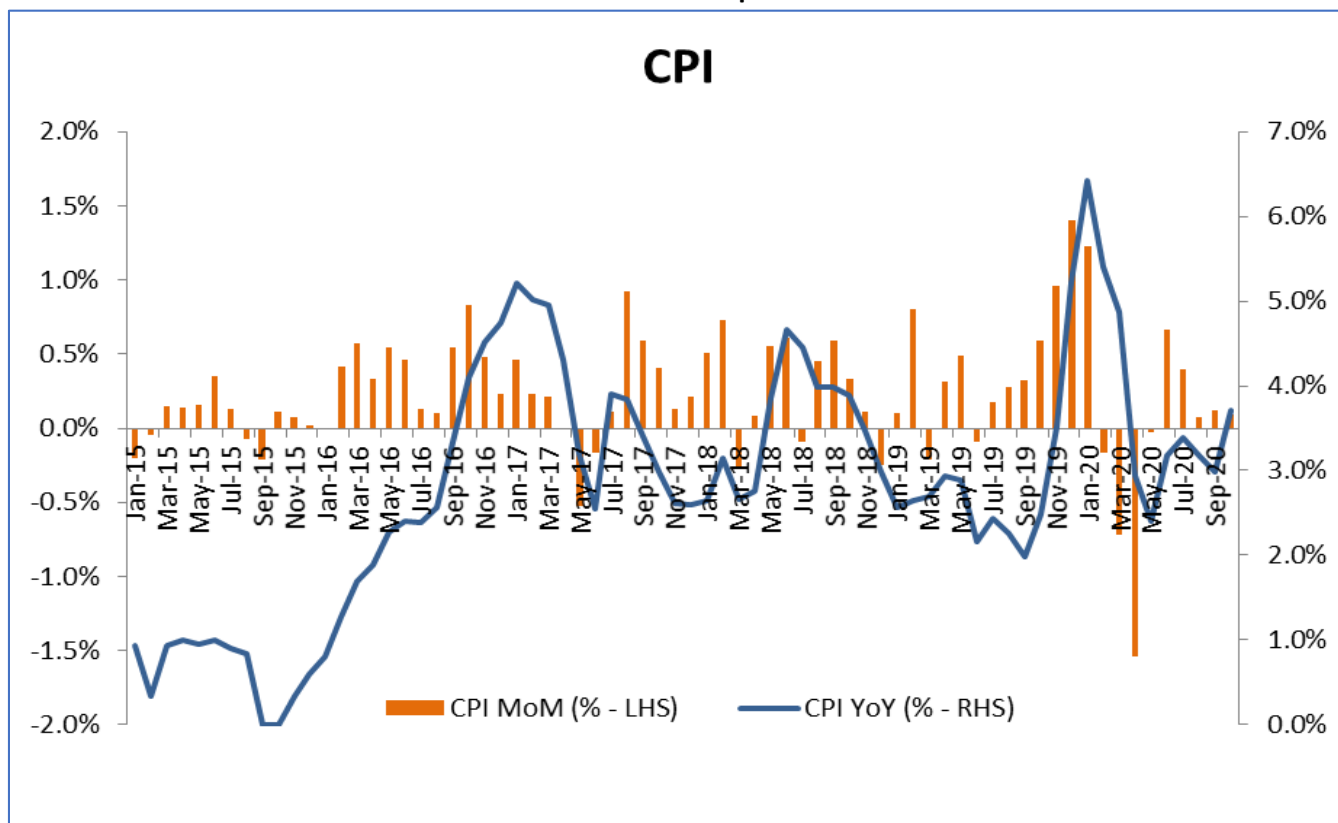
Nguồn: TCTK

Lạm phát vẫn ở mức thấp

Chỉ số giá tiêu dùng tháng 10 tăng + 0,09% MoM/ + 2,47% YoY. Sáu trong số mười một mặt hàng trong rổ tính CPI đã tăng giá biên trong tháng. Đáng chú ý, giáo dục, chiếm 5,99% trong rổ tính CPI, đã tăng 1,35% theo kế hoạch của chính phủ. Nhóm thực phẩm và dịch vụ ăn uống (36,12% trong rổ tính CPI) giảm -0,08% so với tháng trước, trong đó giá thịt giảm -2,8% MoM (chúng tôi cho rằng) do giá thịt lợn. Giá gia cầm cũng giảm -0,5% MoM.

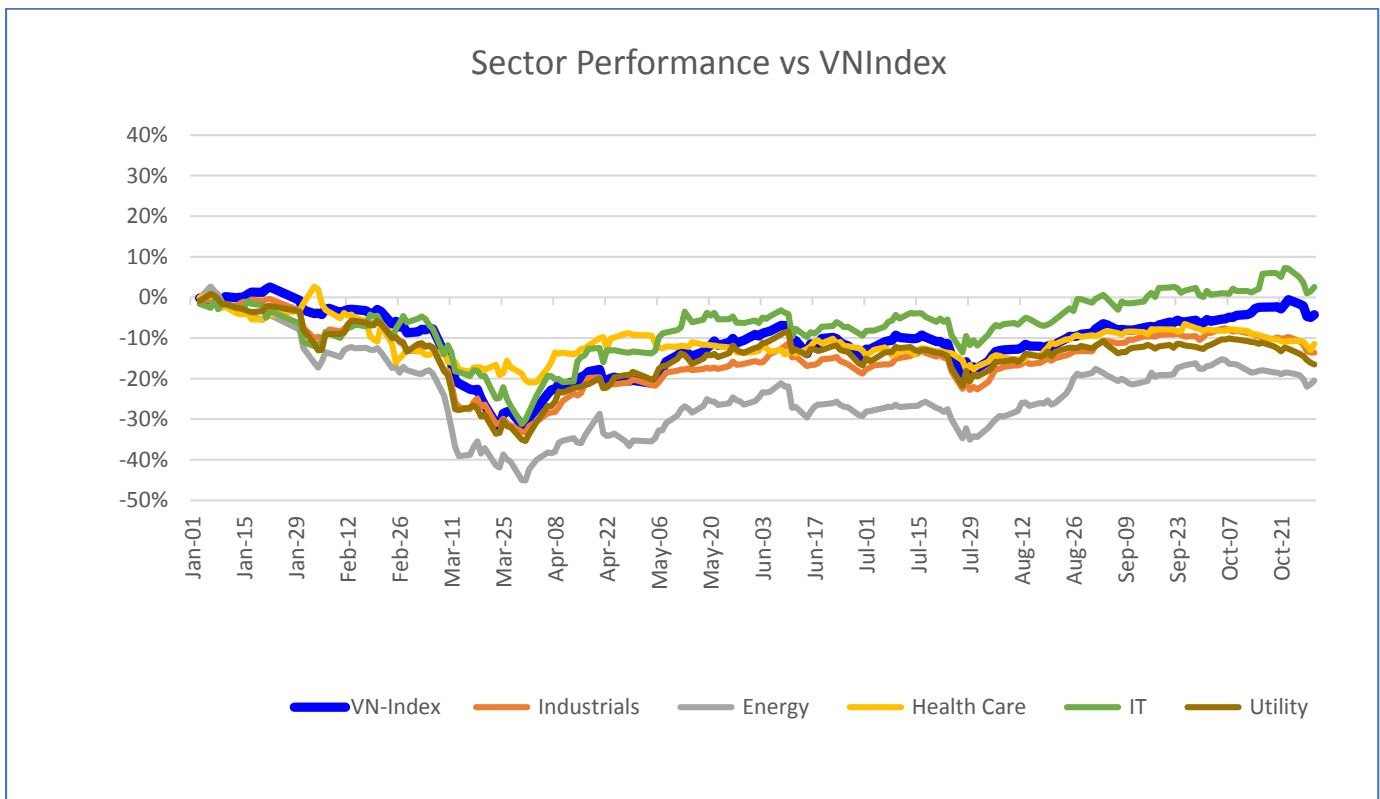
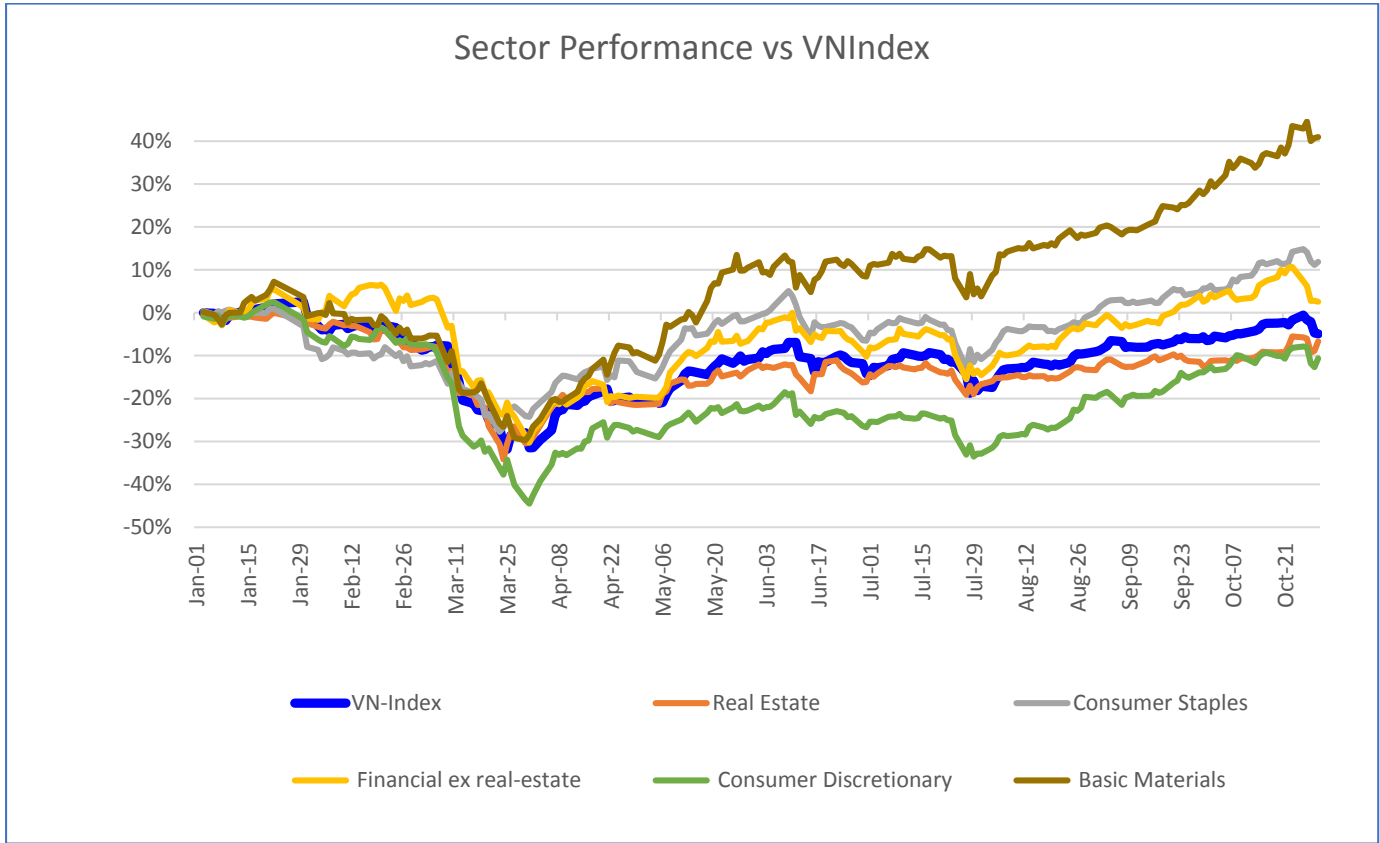
Quan điểm. Giá dầu và xăng giảm và sự cải thiện trong cân bằng cung cầu đối với thịt cho thấy lạm phát có khả năng vẫn ở mức thấp trong ngắn hạn.

CPI vẫn thấp



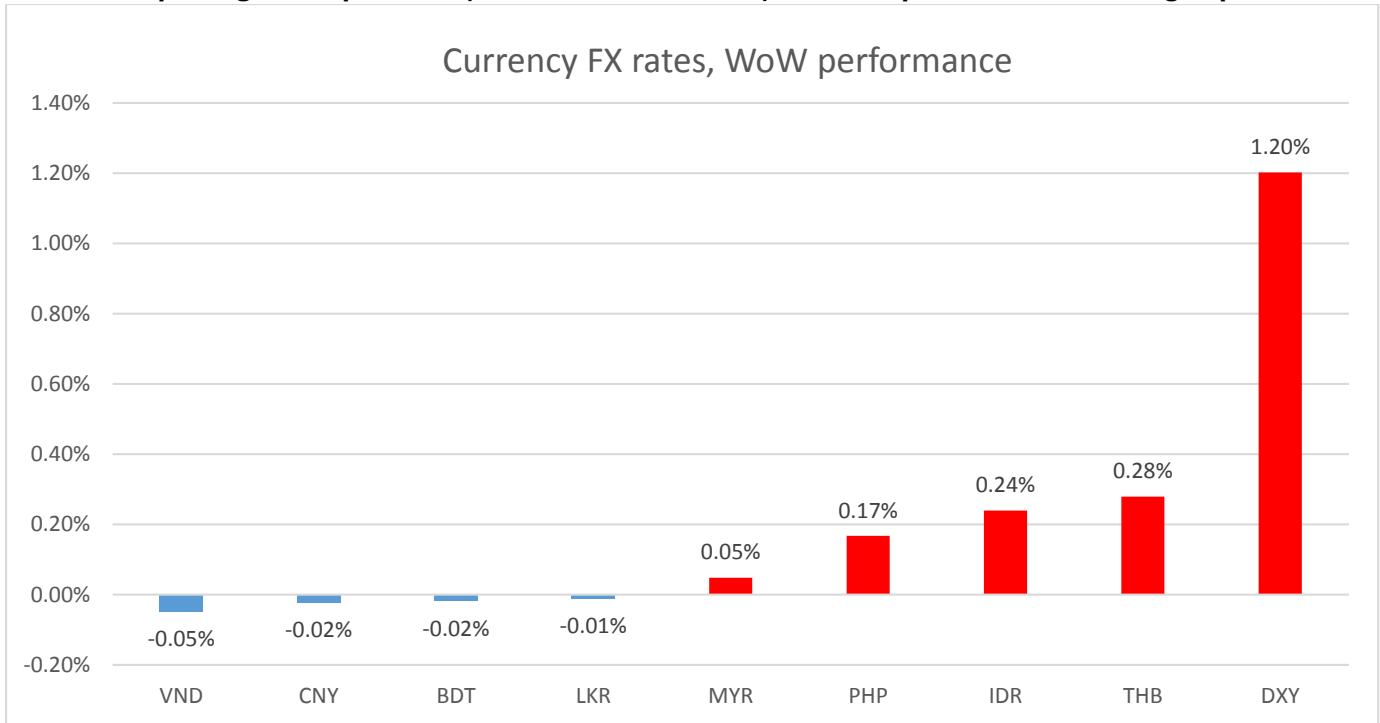
Nguồn: TCTK

Ngành vật liệu cơ bản vẫn giữ vị trí dẫn đầu



Nguồn: Bloomberg

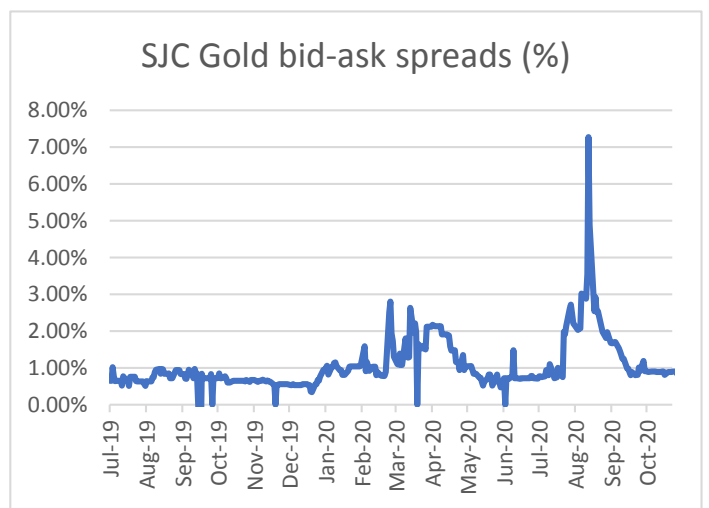
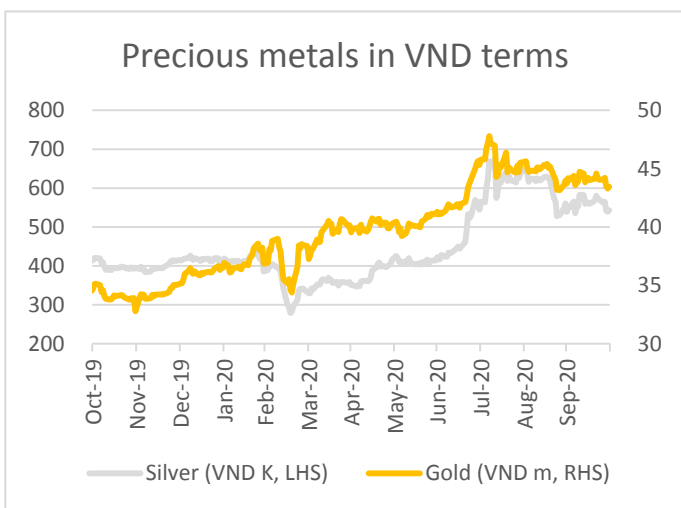
Tiền tệ trong khu vực: VND (-5 điểm cơ bản WoW) vẫn ổn định so với USD tăng mạnh



Nguồn: Bloomberg

Giá vàng giảm 1,4%, phù hợp với giá thế giới và VND ổn định

Chênh lệch Giá Mua-Bán đối với vàng miếng cho thấy không có sự gián đoạn nào trên thị trường



Nguồn: Bloomberg, Yuanta Vietnam. This data represents XAUUSD and XAGUSD and is not an on-the-ground price.

Nguồn: FiinPro, Yuanta Vietnam
Note: The Aug 12 bid-ask spread was highest since Feb 2015.

Yuanta Universe: Valuations and ratings

Sector	Stock Code	PER (x)			EPS Growth (%)			PEG (x)			PBV (x)			ROE (%)			ROA (%)		
		2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
Banks	ACB VN	6.6	8.2	6.4	18.1	(19.0)	28.2	0.4	n/a	0.2	1.4	1.3	1.1	24.2	18.6	19.2	1.7	1.5	1.8
	BID VN	21.6	18.6	15.3	9.1	16.5	21.4	2.4	1.1	0.7	2.0	1.9	1.8	10.5	10.9	12.4	0.5	0.5	0.6
	HDB VN	7.2	6.8	6.6	10.5	5.8	2.6	0.7	1.2	2.6	1.4	1.7	1.4	19.4	22.5	23.2	1.5	1.6	1.7
	MBB VN	5.1	5.2	4.8	44.3	(2.4)	8.7	0.1	n/a	0.6	1.1	1.0	0.9	21.1	19.0	18.5	2.0	2.0	2.0
	STB VN	11.9	12.2	9.1	43.3	(2.3)	33.8	0.3	n/a	0.3	0.9	0.8	0.8	7.9	7.1	8.8	0.5	0.4	0.5
	VCB VN	18.5	18.3	14.8	34.8	1.3	23.6	0.5	13.9	0.6	3.8	3.2	2.7	23.2	18.9	19.7	1.4	1.3	1.5
	VPB VN	7.0	8.1	6.3	11.6	(13.9)	28.8	0.6	n/a	0.2	1.4	1.2	1.0	21.5	15.5	17.0	2.4	1.8	2.1
Brokers	HCM VN	14.1	14.2	8.8	(49.0)	(0.3)	61.2	n/a	n/a	0.1	1.4	1.4	1.3	11.7	11.0	17.1	6.2	5.9	8.8
	SSI VN	11.1	12.1	8.7	(32.5)	(8.0)	39.4	n/a	n/a	0.2	1.0	1.0	0.9	9.8	8.7	11.4	3.6	2.9	3.5
	VCI VN	8.9	13.2	10.3	(16.3)	(32.6)	28.4	n/a	n/a	0.4	1.5	1.4	1.3	18.0	11.1	13.0	9.9	5.9	6.8
	VND VN	8.5	13.3	8.3	(4.3)	(36.1)	59.5	n/a	n/a	0.1	1.0	0.9	0.9	12.3	7.4	11.2	3.3	1.9	2.7
Energy	PVD VN	24.2	91.0	(107.5)	(4.0)	(73.4)	(184.6)	n/a	n/a	n/a	0.3	0.3	0.3	17.1	0.4	(0.3)	0.9	0.2	(0.2)
	NT2 VN	8.8	9.5	8.8	(2.7)	(6.6)	7.2	n/a	n/a	1.2	1.6	1.7	1.7	19.3	7.4	19.7	9.2	9.9	11.7
	PC1 VN	9.7	6.4	6.9	(32.1)	52.4	(7.7)	n/a	0.1	n/a	0.9	0.8	0.7	10.2	14.4	11.8	4.8	6.6	5.6
Consumer	MSN VN	17.6	19.5	15.8	4.8	(9.6)	22.9	3.7	n/a	0.7	2.8	2.5	2.1	17.3	13.5	14.5	8.4	7.0	8.0
	PNJ VN	15.1	12.1	9.9	(13.6)	24.4	22.4	n/a	0.5	0.4	2.6	2.1	1.7	27.5	27.9	27.7	17.8	16.9	18.1
	DGW VN	15.7	12.8	11.8	24.5	23.3	8.5	0.6	0.5	1.4	2.6	2.3	2.1	17.1	18.9	18.4	6.1	7.1	7.1
Oil & GAS	POW VN	11.1	9.8	9.1	(18.0)	14.1	7.5	n/a	0.7	1.2	0.6	0.7	0.6	6.8	7.4	7.6	3.9	4.5	4.5
Property	NLG VN	11.0	7.1	6.6	(29.6)	54.4	7.6	n/a	0.1	0.9	1.2	1.1	1.0	12.9	16.9	16.4	6.7	10.0	11.0
	NVL VN	23.5	19.0	17.8	(23.3)	23.8	6.6	n/a	0.8	2.7	2.8	2.8	2.8	10.2	11.2	11.1	3.1	3.4	3.3
	KDH VN	16.9	12.3	11.2	(15.8)	37.0	10.6	n/a	0.3	1.1	1.8	1.6	1.4	11.9	14.5	14.2	7.5	8.9	9.4
	VHM VN	13.9	10.9	8.2	20.4	27.1	33.5	0.7	0.4	0.2	1.2	0.9	0.7	30.0	28.7	28.5	11.6	11.9	12.7
Transportatic	ACV VN	21.7	20.0	15.5	5.0	8.3	28.8	4.3	2.4	0.5	3.8	3.2	2.7	20.7	18.8	20.2	12.1	11.4	11.3

Stock ratings and pricing data is as of close on October 30, 2020.

Source: Bloomberg, Yuanta Vietnam



Appendix A: Important Disclosures

Analyst Certification

Each research analyst primarily responsible for the content of this research report, in whole or in part, certifies that with respect to each security or issuer that the analyst covered in this report: (1) all of the views expressed accurately reflect his or her personal views about those securities or issuers; and (2) no part of his or her compensation was, is, or will be, directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed by that research analyst in the research report.

Ratings Definitions

BUY: We have a positive outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors add to their position.

HOLD–Outperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively more attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

HOLD–Underperform: In our view, the stock's fundamentals are relatively less attractive than peers at the current price. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile.

SELL: We have a negative outlook on the stock based on our expected absolute or relative return over the investment period. Our thesis is based on our analysis of the company's outlook, financial performance, catalysts, valuation and risk profile. We recommend investors reduce their position.

Under Review: We actively follow the company, although our estimates, rating and target price are under review.

Restricted: The rating and target price have been suspended temporarily to comply with applicable regulations and/or Yuanta policies.

Note: Yuanta research coverage with a Target Price is based on an investment period of 12 months. Greater China Discovery Series coverage does not have a formal 12 month Target Price and the recommendation is based on an investment period specified by the analyst in the report.

Global Disclaimer

© 2019 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or in any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.

Taiwan persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities Investment Consulting
4F, 225,
Section 3 Nanking East Road, Taipei 104
Taiwan

Hong Kong persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Ltd
23/F, Tower 1, Admiralty Centre
18 Harcourt Road,
Hong Kong

Korean persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Head Office
Yuanta Securities Building
Euljiro 76 Jung-gu
Seoul, Korea 100-845
Tel: +822 3770 3454

Indonesia persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Attn: Research
PT YUANTA SECURITIES INDONESIA
(A member of the Yuanta Group)
Equity Tower, 10th Floor Unit EFGH
SCBD Lot 9
Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53
Tel: (6221) - 51 53608 (General)

Thailand persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Thailand)
127 Gaysorn Tower, 16th floor
Ratchadamri Road, Pathumwan
Bangkok 10330

Vietnam persons wishing to obtain further information on any of the securities mentioned in this publication should contact:

Research department
Yuanta Securities (Vietnam)
4th Floor, Saigon Centre
Tower 1, 65 Le Loi Boulevard,
Ben Nghe Ward, District 1,
HCMC, Vietnam

YUANTA SECURITIES NETWORK



YUANTA SECURITIES VIETNAM OFFICE

Head office: 4th Floor, Saigon Centre, Tower 1, 65 Le Loi Boulevard, Ben Nghe Ward, District 1, HCMC, Vietnam

Institutional Research

Matthew Smith, CFA
 Head of Research
 Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3815)
matthew.smith@yuanta.com.vn

Binh Truong
 Deputy Head of Research (O&G, Energy)
 Tel: +84 28 3622 6868 (3845)
binh.truong@yuanta.com.vn

Tanh Tran
 Analyst (Banks)
 Tel: +84 28 3622 6868 (3874)
tanh.tran@yuanta.com.vn

Tam Nguyen
 Analyst (Property)
 Tel: +84 28 3622 6868 (3874)
tam.nguyen@yuanta.com.vn

Tram Nguyen
 Assistant Analyst
 Tel: +84 28 3622 6868 (ext. 3845)
tram.nguyen@yuanta.com.vn

Institutional Sales

Huy Nguyen
 Head of Institutional sales
 Tel: +84 28 3622 6868 (3808)
huy.nguyen@yuanta.com.vn

Duyen Nguyen
 Sales Trader
 Tel: +84 28 3622 6868 (3890)
duyen.nguyen@yuanta.com.vn