

Sau phiên 29/5 khi hoạt động bán giải chấp diễn ra khiến thị trường mất tới hơn 3%, ước tính tổng margin đã giảm xuống còn khoảng 38.000 tỷ đồng, thấp hơn hồi quý 1 năm nay. Chúng tôi cho rằng mức dư nợ này đã an toàn hơn trước, và nếu không có thay đổi lớn sẽ đảm bảo không có một phiên giảm sốc tương tự. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý rằng tổng dư nợ margin trên thị trường vẫn đang trên đà tăng kể từ 2014.

Sau đợt điều chỉnh, P/E của VN-Index đã về mức 18,5 lần, tương đương với lợi tức lợi nhuận E/P là 5,4%. Đây là mức tương đồng so với các thị trường khác trong khu vực. Trong khi đó, tăng trưởng lợi nhuận vẫn còn. Với việc tắt cả các doanh nghiệp đã công bố KQKD, chúng tôi ước tính tăng trưởng LNST trong Q1 của sàn HSX vào khoảng 21%. Tuy nhiên, cần lưu ý rằng các ngân hàng đóng góp rất lớn vào mức tăng trưởng này. Cụ thể, có tới 7 ngân hàng góp mặt trong top 10 công ty có đóng góp lớn nhất vào tăng trưởng lợi nhuận. Sự bền vững của nhóm này vẫn còn là một dấu hỏi.

Chúng tôi nhìn nhận sự đi xuống của chỉ số trong 2 tháng qua là một nhịp điều chỉnh thời điểm (time correction). Thị trường thường mất một khoảng thời gian để hồi phục sau giai đoạn này, vì vậy không nhất thiết phải vội vã mua với khối lượng lớn. Tuy nhiên, cần nhắc đến việc các doanh nghiệp vẫn đang tăng trưởng, và mức định giá của thị trường đã về gần với mức đầu năm, đây có vẻ là thời điểm thích hợp để tìm kiếm các cơ hội và dần dần tích lũy cổ phiếu.

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
2018	12.81	1.01	4.72	-10.58	-7.52							
2017	4.87	1.94	1.62	-.63	2.80	5.24	.91	-.10	2.77	4.08	13.45	3.61
2016	-5.83	2.59	.33	6.62	3.35	2.23	3.16	3.43	1.65	-1.45	-1.59	-.03
2015	5.58	2.86	-6.99	2.04	1.27	4.12	4.72	-9.07	-.37	7.95	-5.63	1.02
2014	10.28	5.38	.87	-2.29	-2.76	2.87	3.10	6.81	-5.95	.34	-5.70	-3.70
2013	15.97	-1.09	3.47	-3.37	9.25	-7.19	2.23	-3.89	4.22	.97	2.08	-.62
2012	10.36	9.19	4.10	7.42	-9.41	-1.59	-1.87	-4.45	-.87	-1.06	-2.73	9.50
2011	5.35	-9.64	-.05	4.11	-12.23	2.65	-6.21	4.69	.68	-1.59	-9.53	-7.65
2010	-2.59	3.10	.47	8.64	-6.44	-.06	-2.61	-7.86	-.12	-.42	-.23	7.32
2009	-3.93	-18.95	14.21	14.59	27.99	8.90	4.12	17.14	6.24	1.07	-14.14	-1.85
2008	-8.94	-21.42	-22.08	1.07	-20.73	-3.55	13.01	19.44	-15.28	-24.01	-9.31	.28
2007	38.52	9.25	-5.83	-13.76	17.06	-5.25	-11.39	.05	15.25	1.74	-8.71	-4.66
2006	1.57	25.08	28.90	18.25	-9.50	-4.33	-18.07	16.28	7.24	-2.88	23.75	18.75
2005	-2.49	.76	4.85	-.11	-.82	1.05	2.65	.45	13.69	6.25	1.28	-1.23
2004	28.38	21.59	6.46	-4.69	-4.70	-.91	-4.51	-2.54	.35	-.26	-1.30	4.24
2003	-5.97	-4.51	-11.66	4.90	-.20	.02	-3.91	-2.47	-2.38	-2.23	20.31	1.87
2002	-11.83	-7.93	4.74	4.16	-.65	-2.44	-2.22	-2.99	-4.97	-2.48	.15	3.07
2001	18.84	2.69	6.70	19.22	25.91	23.75	-15.56	-34.34	-11.87	6.48	10.85	-18.41
2000								13.39	4.83	16.68	19.80	22.58



Ban Chiến lược

Bernard Lapointe - Giám đốc

bernard.lapointe@vdsc.com.vn

Nguyễn Thị Phương Lam

lam.ntp@vdsc.com.vn

Nguyễn Đức Hiếu

hieu.nd@vdsc.com.vn

Võ Văn Quang

quang.vv@vdsc.com.vn

Trần Thái Sơn

son.tt@vdsc.com.vn

Vũ Anh Tú

tu.va@vdsc.com.vn

Nguyễn Bích Thùy

thuy.nb@vdsc.com.vn

Trần Thị Ngọc Hà

ha.ttn@vdsc.com.vn

CAPEX	3
KINH TẾ VIỆT NAM	6
Hiện tượng “risk-off”	6
Áp lực lạm phát gia tăng	8
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG NĂM: ĐIỀU CHỈNH TIẾP DIỄN	11
TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG SÁU	14
BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC: CƠ HỘI NGẮN HẠN?	16

Với những tín hiệu tích cực như khối ngoại có thể đang tạm ngừng bán ròng, dư nợ vay margin đã giảm, cùng tâm lý của nhà đầu tư bắt đầu lạc quan hơn thì chúng tôi tin rằng một sự phục hồi trong ngắn hạn rất có thể sẽ xảy ra. Mặc dù vậy, thị trường sẽ dao động nhiều hơn trong tháng Sáu.

Điều chỉnh càng sâu, cơ hội phục hồi càng đến gần. Chúng tôi cho rằng nhóm ngân hàng là những ứng cử viên có thể xem xét cho mục tiêu giao dịch ngắn hạn (theo các nhịp dao động của thị trường), khi mà nhóm này đã giảm đến 11% trong tháng Năm và 14% trong tháng Tư. Yếu tố hỗ trợ cho nhóm này sẽ đến từ tăng trưởng lợi nhuận ấn tượng trong năm 2018. KQKD Q1 đã phần nào chỉ báo sớm cho điều này. Tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNTT của 14 ngân hàng niêm yết (trên HSX, HNX, Upcom) đạt lần lượt 56,34 nghìn tỷ đồng (+35% YoY) và 20,13 nghìn tỷ đồng (+52% YoY). Kết quả này tương đương với 23%-27% kế hoạch năm 2018, trong khi Q1 thường là mùa thấp điểm của các ngân hàng. Do đó, chúng tôi tin rằng nhiều ngân hàng sẽ sớm đạt được kế hoạch đề ra trước thời điểm kết thúc năm tài chính. Cổ phiếu ngân hàng có thể được xem là cơ hội tốt khi mùa công bố KQKD Quý 2 diễn ra.

Cho mục tiêu đầu tư dài hạn hơn, nhóm cổ phiếu vốn hóa trung bình sẽ mang lại nhiều cơ hội hơn với mức định giá còn tương đối hấp dẫn. Trong nhóm này, chúng tôi cho rằng NĐT có thể xem xét nhóm cổ phiếu thuộc ngành dịch vụ hàng không bởi lẽ: (1) Theo Hiệp hội vận tải hàng không quốc tế (IATA), Việt Nam sẽ là một trong năm thị trường phát triển nhanh nhất về số lượng hành khách hàng không từ 2016-2035. Lưu lượng hành khách hàng không đạt mức kỷ lục 94 triệu người trong năm 2017, tốc độ tăng trưởng trung bình đạt 19,3% trong giai đoạn 2005-2016; (2) Du lịch ra quốc tế của người dân Việt Nam tăng trưởng mạnh mẽ nhờ vào (1) thu nhập tăng nhanh, (2) sự bùng nổ của các hãng hàng không giá rẻ. Để đáp ứng nhu cầu này, nhiều đường bay mới (cả trong nước và quốc tế) đã được mở, tần suất các chuyến bay cũng tăng lên và đội bay của các hãng hàng không trong nước cũng đã tăng mạnh trong thời gian qua. Chính phủ cũng đã nỗ lực để thúc đẩy ngành du lịch bằng cách miễn thị thực đối với công dân đến từ Anh, Pháp, Đức và một số nước khác gần đây. Điều này dẫn đến hơn 10,9 triệu du khách quốc tế trong nước bằng đường hàng không vào năm 2017, tăng 32% YoY. Trong quý 1 năm 2018, du khách nước ngoài đến Việt Nam bằng đường hàng không đạt 3,4 triệu lượt người, tăng 28% YoY; và (3) Theo ước tính của Chính phủ trong quy hoạch tổng thể cho phát triển vận tải hàng không, lưu lượng hành khách hàng không sẽ đạt 131 triệu vào năm 2020 với tốc độ tăng trưởng trung bình 12% mỗi năm trong giai đoạn 2017-2020. Nhiều dự án mở rộng sân bay đã được lên kế hoạch và thực hiện để đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng của đi lại bằng đường hàng không. Tổng công suất đáp ứng của các sân bay sẽ tăng lên 144 triệu lượt hành khách mỗi năm vào năm 2020, cũng theo quy hoạch tổng thể của Chính phủ. Điều này sẽ tăng khả năng đáp ứng cho các tuyến quốc tế mới đến các thành phố lớn, hiện đang trong tình trạng quá tải. Hàng không và dịch vụ hàng không sẽ là những ngành được hưởng lợi từ sự tăng trưởng nhanh này. Tuy vậy, chúng tôi cho rằng mức định giá hiện tại của VJC không còn hấp dẫn. Thay vào đó, chúng tôi khuyến nghị Mua đối với hai cổ phiếu khác thuộc nhóm dịch vụ hàng không là AST và NCS.

DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM **20**

48 mã cổ phiếu được RongViet Securities nghiên cứu (tìm hiểu, trao đổi thông tin với doanh nghiệp) và có những phân tích, đánh giá cụ thể trong các “Báo cáo phân tích công ty” hoặc “Nhật ký chuyên viên” phát hành từ trước đến nay.



CAPEX

- S&P 500: Mua lại cổ phần, chi trả cổ tức và đầu tư tài sản

S&P 500: Mua lại cổ phần, chi trả cổ tức và đầu tư tài sản.

Các công ty thành phần của chỉ số S&P 500 đã chi trả cổ tức đạt kỷ lục 1 nghìn tỷ USD cho các cổ đông trong 12 tháng qua, tương đương với khoảng 4% vốn hóa thị trường. Sau khi đạo luật cắt giảm thuế doanh nghiệp được thông qua trong năm 2017, cổ tức và mua lại cổ phần đã tăng lên mức kỷ lục mới. Trong khoảng thời gian từ tháng Ba năm 2017 đến tháng Ba năm 2018, các công ty đã mua lại 570 tỷ đô la cổ phiếu và trả gần 430 tỷ đô la cổ tức. Điều này là chưa từng có trong lịch sử.

Trong lần cải cách thuế lớn nhất tại Mỹ trong 30 năm qua, thuế thu nhập doanh nghiệp đã giảm xuống còn 21% từ 35% vào cuối năm 2017. Đạo luật mới cũng tạo môi trường thân thiện hơn cho các công ty “hồi hương” lợi nhuận từ nước ngoài bằng việc chỉ tính thuế một lần, trái ngược với một hệ thống mơ hồ của các quy định mang tính “trả đũa”. Nhờ sự thay đổi đã được chờ đợi từ lâu này, các công ty Mỹ hiện đang trả ít thuế hơn các doanh nghiệp tại một số nước G-20 khác.

Thuế thu nhập doanh nghiệp tại một số nước

Quốc gia	Mức thuế ¹ , %
Pháp	33
Úc	30
Ấn Độ	30
Trung Quốc	25
Ý	24
Hàn Quốc	22
Nhật Bản	22
Mỹ	21
Việt Nam	20
Anh	19
Đức	15
Canada	15

Nguồn: KPMG, Deloitte

Thu nhập trên mỗi cổ phần đã tăng 26% so với cùng kỳ Q1 2017. Một trong những hệ quả của mức thuế doanh nghiệp thấp hơn là sự gia tăng chi phí đầu tư tài sản. Cụ thể, tổng giá trị đầu tư tài sản của các công ty S&P 500 đạt 159 tỷ USD trong Q1 2018, tăng hơn 21% so với cùng kỳ năm 2017. Đây là mức tăng trưởng cao nhất kể từ năm 2012 (xem biểu đồ dưới đây).

Điều này có thể tạo một hiệu ứng domino toàn cầu và là nhân tố hỗ trợ cho thị trường chứng khoán trong những năm tới, với điều kiện địa chính trị và chủ nghĩa bảo hộ không can thiệp sâu sắc. Trong thời gian ngắn hơn (8-12 tháng) chúng tôi tin rằng thị trường chứng khoán vẫn dễ bị tổn thương bởi lãi suất cao hơn và đòn bẩy cao của doanh nghiệp trên toàn cầu. Theo PIMCO, 48% trái phiếu toàn cầu hiện đang được xếp hạng BBB, tăng từ mức 25% trong những năm 1990. Tỷ lệ đòn bẩy ròng của các tổ chức phát hành này là 2.9x, tăng từ 1,7x vào đầu những năm 2000².

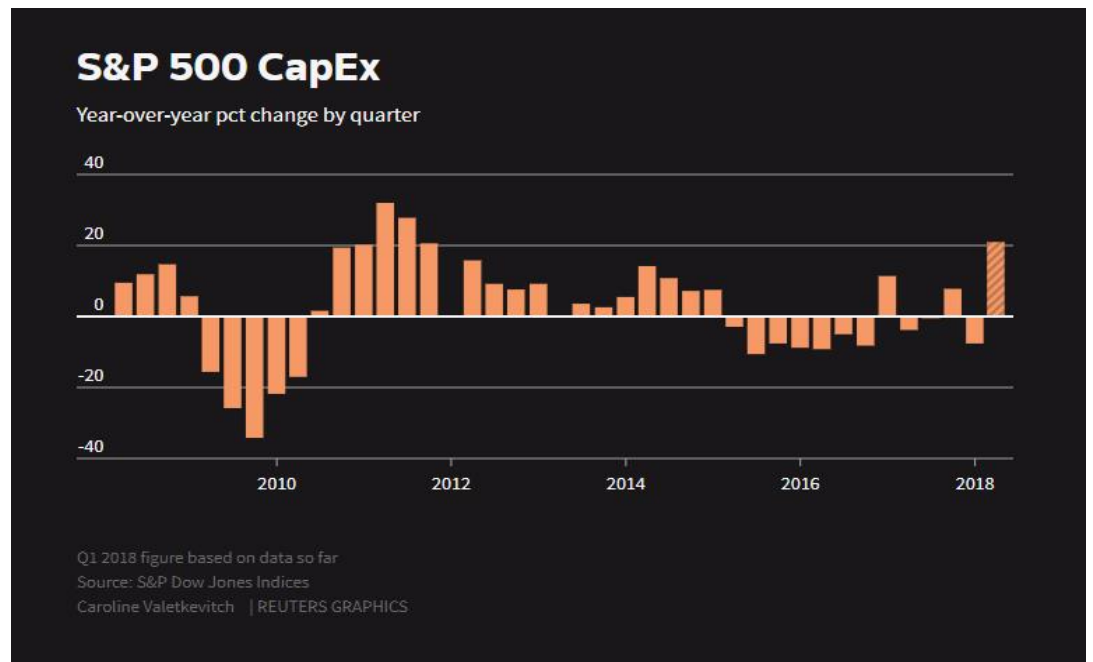
Không chỉ tại lúc này, sẽ còn nhiều cơ hội để mua cổ phiếu vào cuối năm 2018 và đầu năm 2019.

¹ Sự khác biệt về quốc gia cần được cân nhắc khi so sánh thuế suất.

² Economist.com/blogs/buttonwood

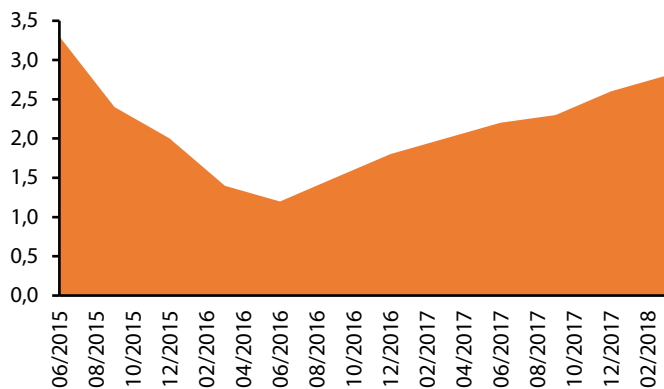


Hình 1: S&P 500 CapEx



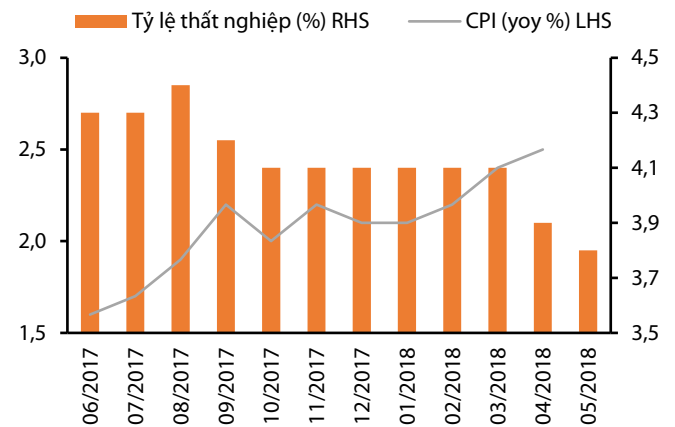
Nguồn: Reuter

Hình 2: Kinh tế Mỹ tiếp tục tăng trưởng mạnh (yoy %)



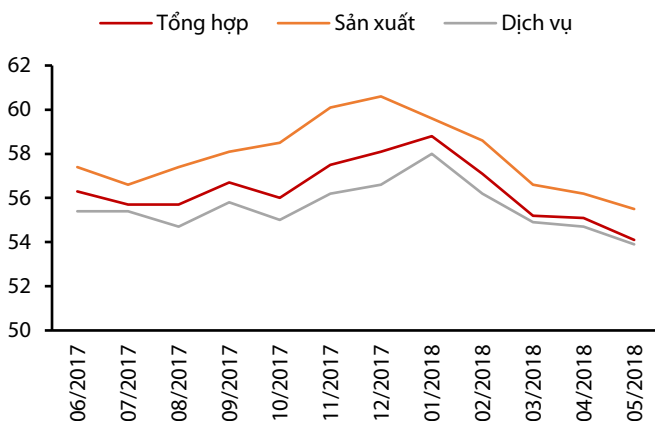
Nguồn: Bloomberg, RongViet Securities

Hình 3: Lạm phát tại Mỹ cao hơn kỳ vọng

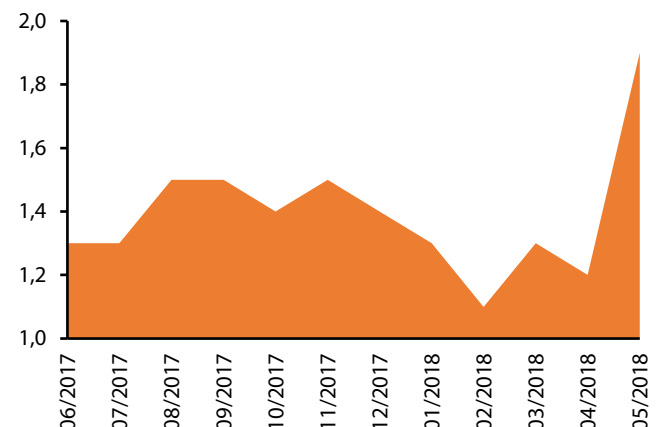


Nguồn: Bloomberg, RongViet Securities

Hình 4: Chỉ số PMI khu vực Châu Âu đồng loạt giảm điểm

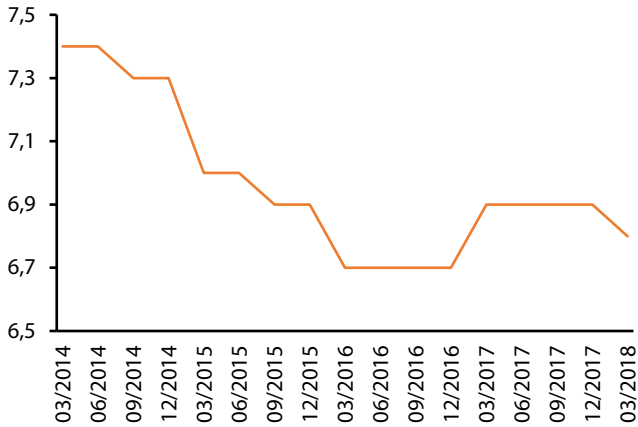


Hình 5: CPI khu vực Châu Âu tăng đột biến trong tháng 5



Nguồn: Bloomberg, RongViet Securities

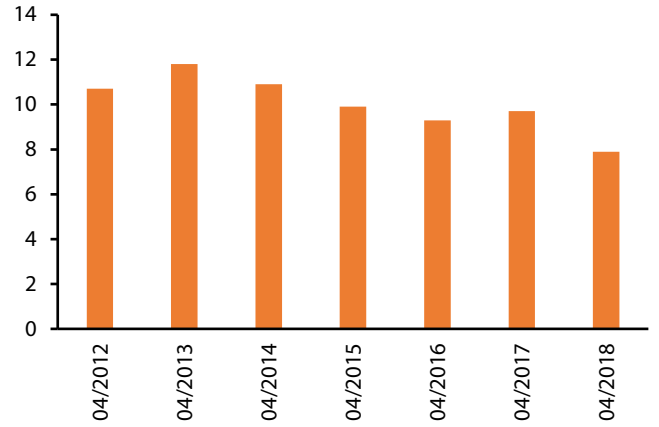
Hình 6: Kinh tế Trung Quốc tăng trưởng ổn định



Nguồn: Bloomberg, RongViet Securities

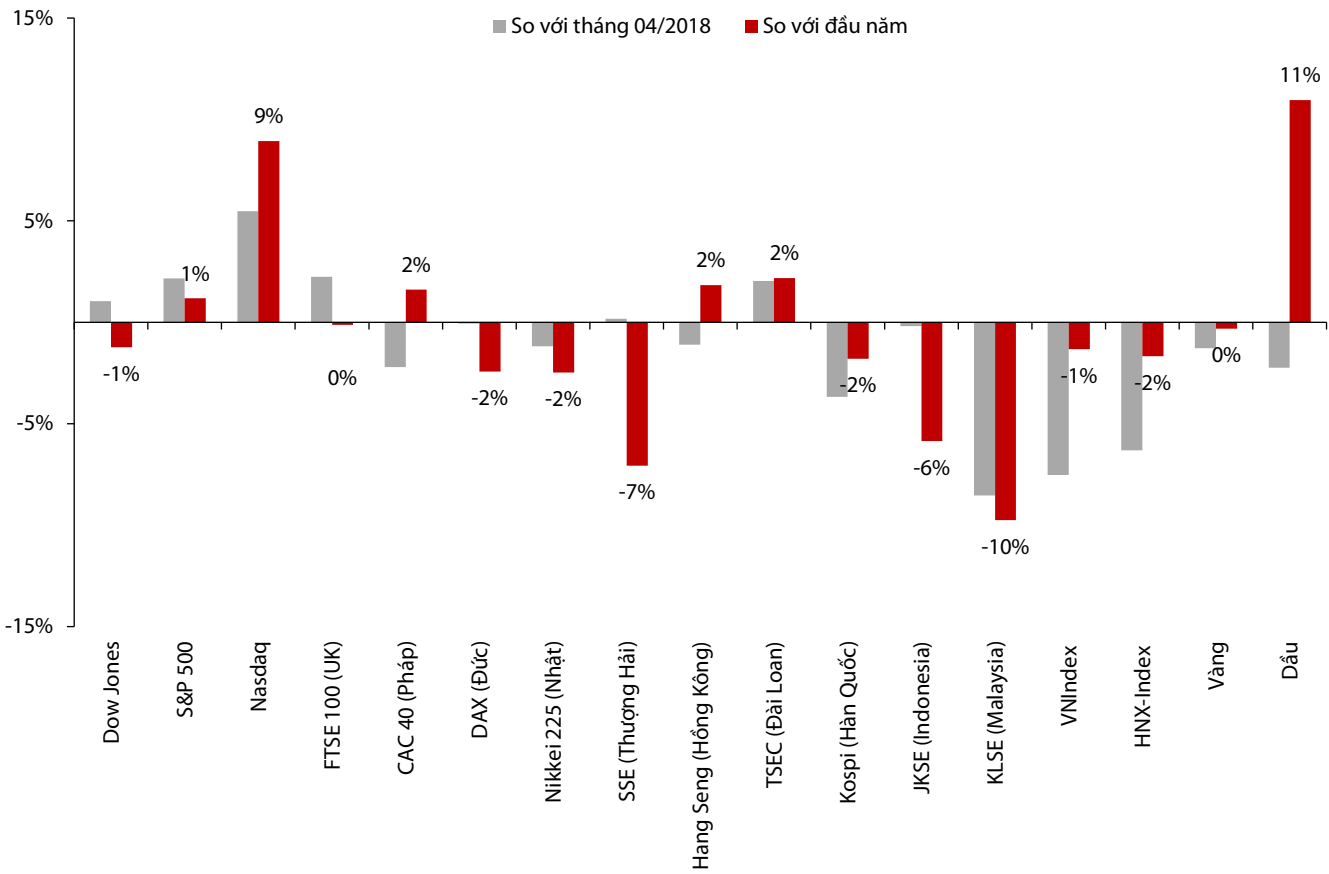
Nguồn: Bloomberg, RongViet Securities

Hình 7: Doanh thu bán lẻ Trung Quốc tháng 4 tăng chậm nhất trong các năm gần đây (yoy %)



Nguồn: Bloomberg, RongViet Securities

Hình 8: Diễn biến một số chỉ số chứng khoán thế giới trong tháng Năm



Nguồn: Bloomberg, RongViet Securities

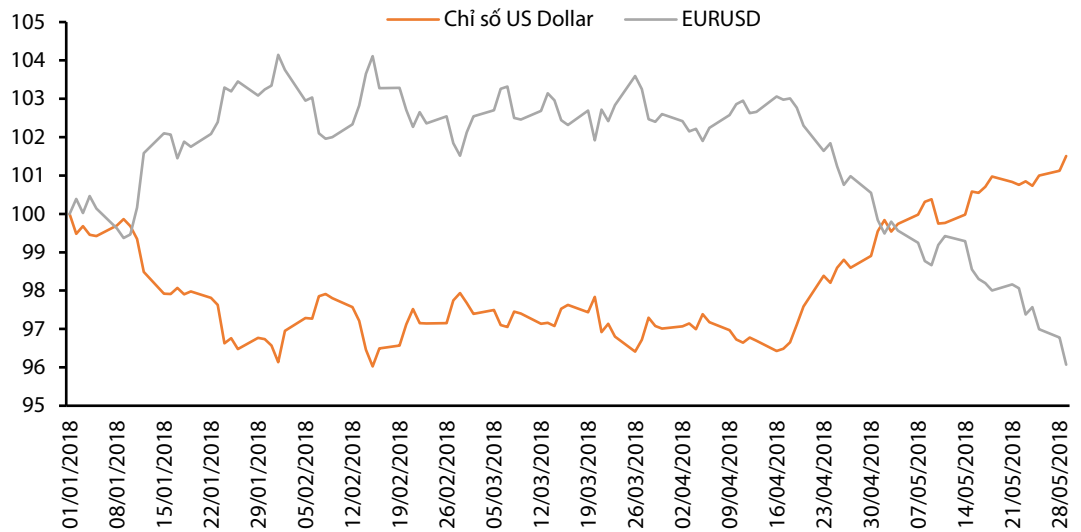


- Hiện tượng “risk-off”
- Chúng tôi nâng dự báo CPI từ 3,8% lên 4% năm 2018

Hiện tượng “risk-off”

Vấn đề chính trị tại Ý đã tạo nên một vài sự rối loạn trên thị trường toàn cầu trong tháng năm vừa qua. Thị trường biến động mạnh hơn khi nhà đầu tư chủ động mua vào các tài sản trú ẩn an toàn và bán ra tài sản rủi ro đang nắm giữ. Trên thị trường tiền tệ, chúng tôi ghi nhận diễn biến trái chiều rất đáng quan ngại giữa đồng đô la Mỹ và đồng Euro. Trong suốt 6 tuần qua, tỷ giá EURUSD đã giảm gần 6% trong khi chỉ số US Dollar tăng trên 5%.

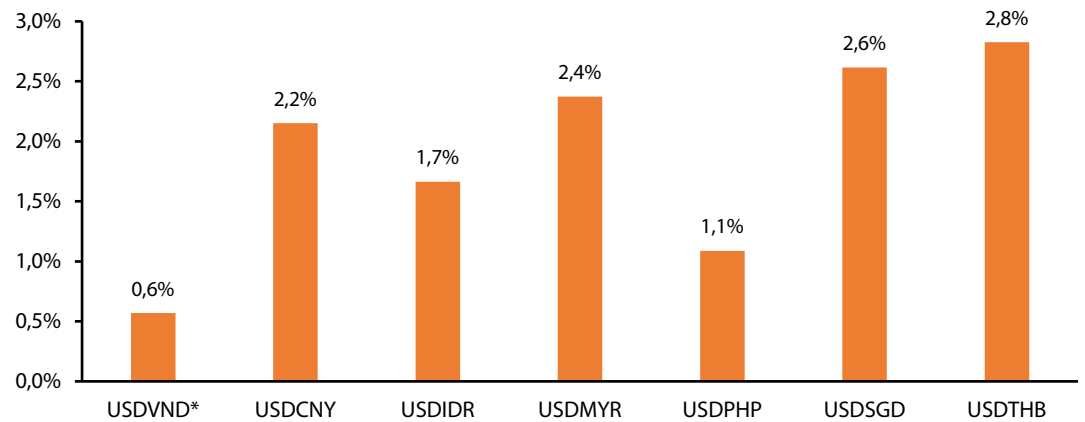
Hình 9: US Dollar và Euro



Nguồn: Bloomberg, RongViet Securities

Hiện tượng “risk-off” (từ bỏ rủi ro) đã tạo sức ép lớn lên đồng tiền của các quốc gia mới nổi, đáng chú ý là khu vực ASEAN. Từ đồ thị dưới đây, rõ ràng VND vẫn là đồng tiền ổn định nhất so với các quốc gia trong khu vực khi đồng VND chỉ mất giá 0,6% kể từ giữa tháng 4 và 1% kể từ đầu năm.

Hình 10: Mức phá giá của đồng tiền các nước mới nổi trong 6 tuần qua



Nguồn: Bloomberg, RongViet Securities

Ghi chú: USDVND* là tỷ giá trung tâm được công bố bởi Ngân hàng nhà nước Việt Nam (NHNN)

Rõ ràng, NHNN đã và đang điều hành đồng tiền một cách chủ động, đối lập hoàn toàn so với quá khứ khi những biến động mạnh trên thị trường tự do gây sức ép khiến NHNN phá giá tiền đồng. Tuy nhiên, tiền đồng vẫn dễ bị tổn thương trước những rủi ro từ bên ngoài, điển hình như sự kiện phá giá đồng nhân dân tệ năm 2015 hay khả năng “chiến tranh thương mại” tiềm tàng.

Việc tiền đồng giảm giá nhẹ trong thời gian qua chủ yếu do tác động lan tỏa từ diễn biến trên thị trường khu vực ASEAN.

Hình 11: Tỷ giá USDVND trên thị trường tự do



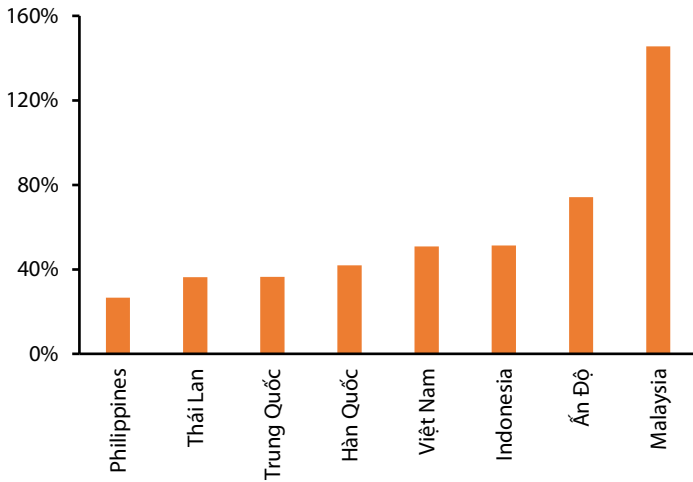
Nguồn: SBV, RongViet Securities

Dưới góc nhìn của chúng tôi, việc tiền đồng giảm giá vẫn nằm trong khả năng kiểm soát của NHNN. Chúng tôi cũng nhấn mạnh tỷ giá trung tâm USDVND đã tăng 3,2% kể từ giữa năm 2016 trong khi tỷ giá giao dịch trên thị trường chỉ tăng 2,3%. Khoảng chênh lệch 0,9% có thể sẽ được lấp đầy trong năm 2018. Điều này có nghĩa, tỷ giá giao dịch có thể sẽ tăng 1,5%-2% năm 2018.

Tuy nhiên, **vẫn còn đó những rủi ro khiến tiền đồng mất giá mạnh hơn dự báo**. Đầu tiên, theo nghiên cứu từ Moody's, Việt Nam xếp thứ 4 trong danh sách các nước Châu Á tiềm ẩn rủi ro nợ nước ngoài cao nhất. Chỉ số tổn thương của Việt Nam, tính bằng tỷ lệ giữa tổng khoản nợ nước ngoài ngắn hạn, khoản nợ nước ngoài dài hạn đến hạn và tiền gửi của người nước ngoài với kỳ hạn trên 1 năm so với tổng dự trữ ngoại hối quốc gia, đạt 50.9%. Do đó, điều kiện tài chính toàn cầu thắt chặt sẽ khiến chi phí trả nợ nước ngoài của quốc gia trở nên đắt đỏ hơn. Đáng chú ý, tỷ lệ dự trữ ngoại hối của Việt Nam hiện đạt 63 tỷ USD, tức chỉ đảm bảo khoảng 3,5 tháng nhập khẩu – mức thấp nhất giữa các quốc gia trong khu vực. Điều này cảnh báo những sức ép/tác động tiêu cực tới tiền đồng.

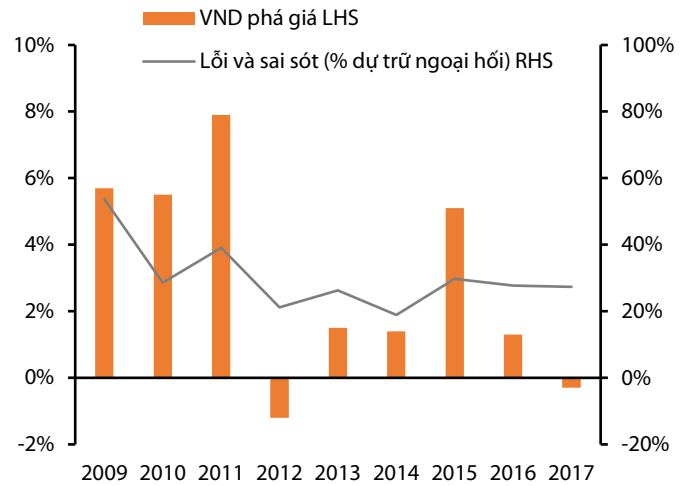
Bên cạnh đó, khoản mục lỗi và sai sót trong cán cân thanh toán tổng thể, hiện tại tương đương 27% tổng dự trữ ngoại hối, cũng là vấn đề đáng quan tâm. Vào năm 2009, giá trị khoản mục này lên tới 12,8 tỷ USD và đây có thể là một trong những nguyên nhân chính khiến tỷ giá bật tăng mạnh trong hai năm sau đó.

Hình 12: Chỉ số tổn thương



Nguồn: Moody's Investors Service, RongViet Securities

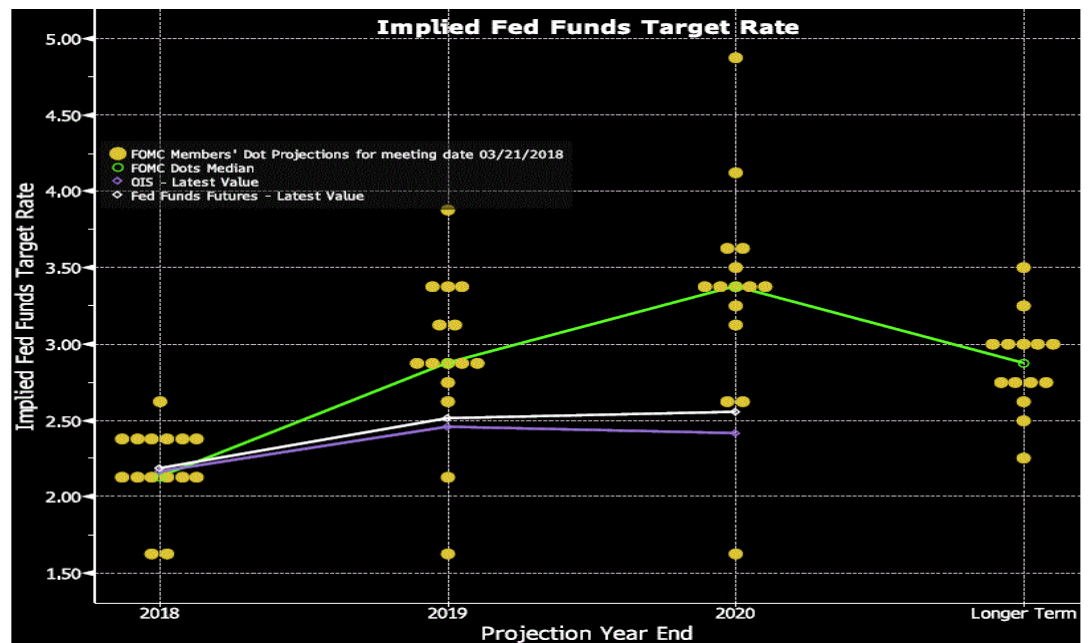
Hình 13: Khoản lỗi và sai sót



Nguồn: SBV, RongViet Securities

Về tác động ngoại cảnh, việc thắt chặt điều kiện tài chính sẽ là điều đáng lo lắng khi FED sẽ tiếp tục kế hoạch bình thường hóa. Trong phiên họp sắp tới vào ngày 12-13/06, thị trường kỳ vọng ngân hàng trung ương Mỹ sẽ tăng mức lãi suất tham chiếu thêm 25 bps. Rất có thể vùng lãi suất của FED sẽ đạt 1,75-2% vào cuối năm nay.

Hình 14: Vùng lãi suất mục tiêu của FED



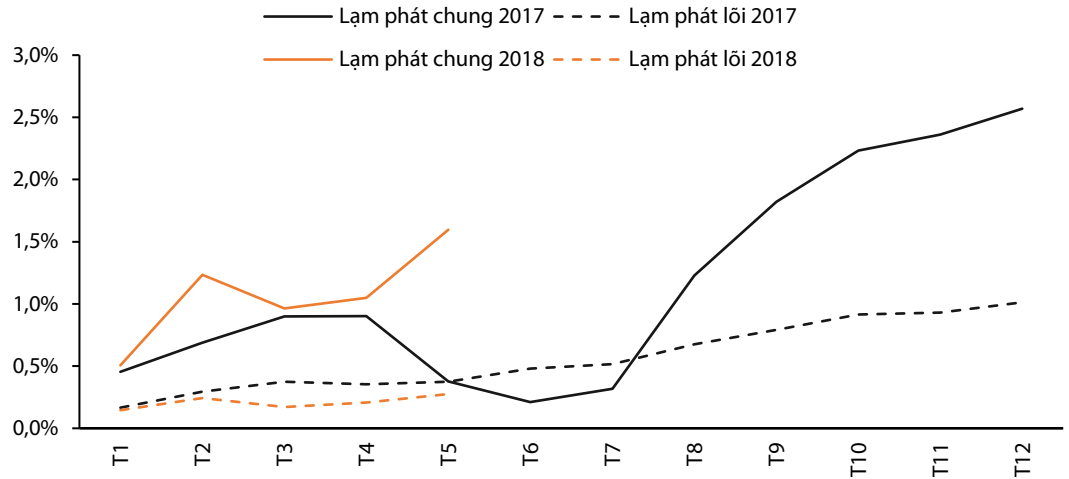
Nguồn: Bloomberg, RongViet Securities

Áp lực lạm phát gia tăng

Theo số liệu từ GSO, chỉ số lạm phát chung của Việt Nam tăng 0,55% m/m trong tháng 5 và đánh dấu mức tăng mạnh nhất trong vòng 6 năm qua. Tính chung cả năm tháng đầu năm, chỉ số CPI chung đã tăng 1,6% so với cuối năm 2017 do diễn biến giá thực phẩm và xăng dầu tăng mạnh. Bên cạnh đó, tăng chi phí khám chữa bệnh và giá nguyên vật liệu xây dựng cũng là nhân tố đáng chú ý.



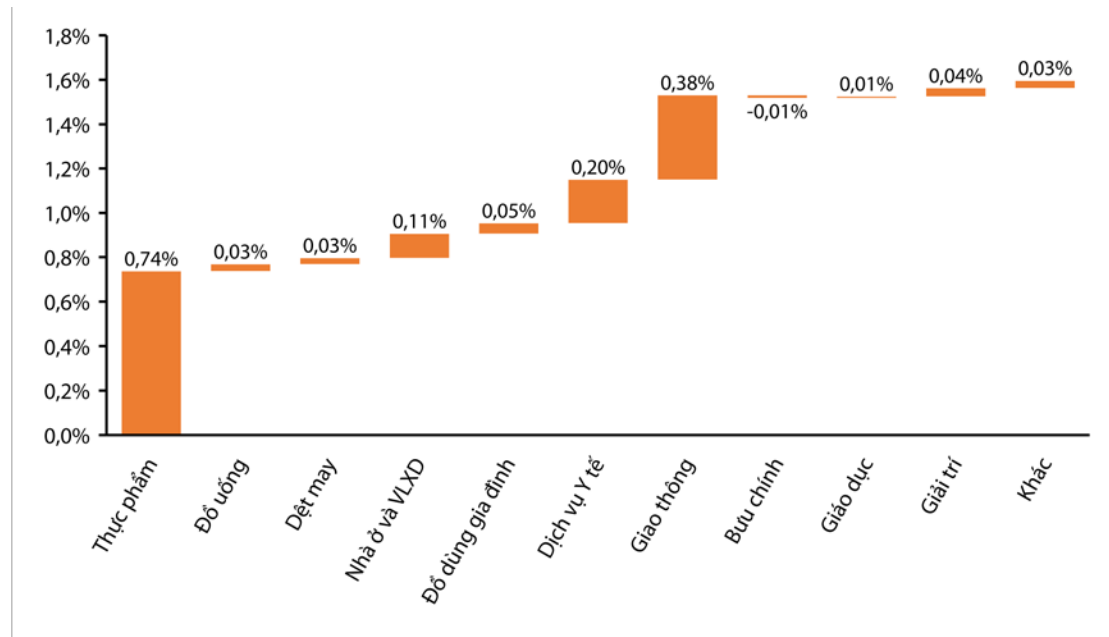
Hình 15: Tăng trưởng CPI so với cuối năm trước



Nguồn: GSO, RongViet Securities

Nhóm lương thực và thực phẩm, với tỷ trọng 36% trong rổ hàng hóa, đã đóng góp khoảng 50% mức tăng CPI trong thời gian qua. Điều này chủ yếu xuất phát từ mức tăng đột biến của giá hàng hóa thực phẩm thiết yếu như thịt heo, gạo do mức giảm mạnh từ năm trước. Việc giá dầu thế giới gia tăng cũng gây sức ép lên chi phí vận tải và đóng góp 0,38% điểm vào mức tăng chung. Gần đây, Bộ tài chính đã kiến nghị tăng thuế bảo vệ môi trường đối với mật hàng xăng dầu. Điều này có thể sẽ đẩy lạm phát tăng thêm 0,11% - 0,15%.

Hình 16: Đóng góp vào CPI lũy kế 5 tháng đầu năm 2018

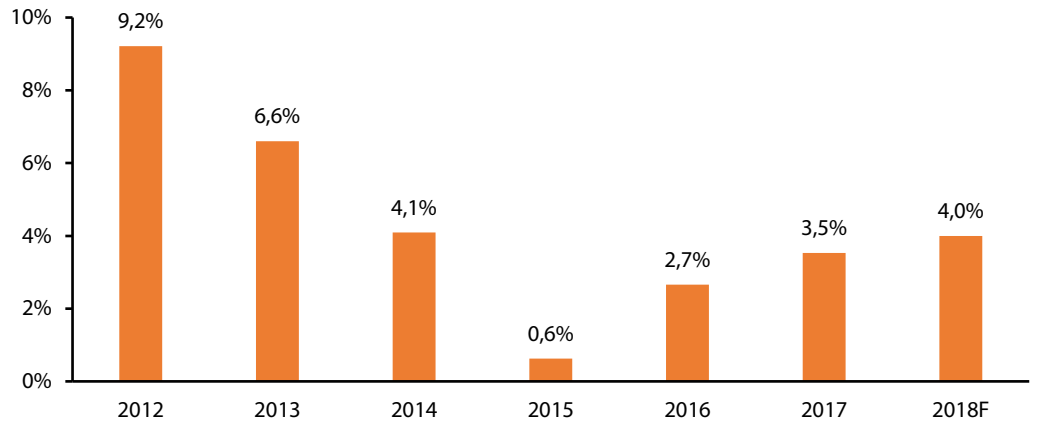


Nguồn: GSO, RongViet Securities

Dựa trên diễn biến hiện tại, chúng tôi nâng mức dự báo lạm phát từ 3,8% lên 4% trong năm 2018, tương đồng với mức mục tiêu Quốc hội đề ra. Chính phủ cũng đang chủ động kiểm chế sức ép từ lạm phát. Việc giảm giá một số dịch vụ khám chữa bệnh và ổn định giá thuốc là những nỗ lực rất đáng quan tâm. Bên cạnh đó, chúng tôi đánh giá diễn biến tăng giá thịt heo gần đây không bền vững.



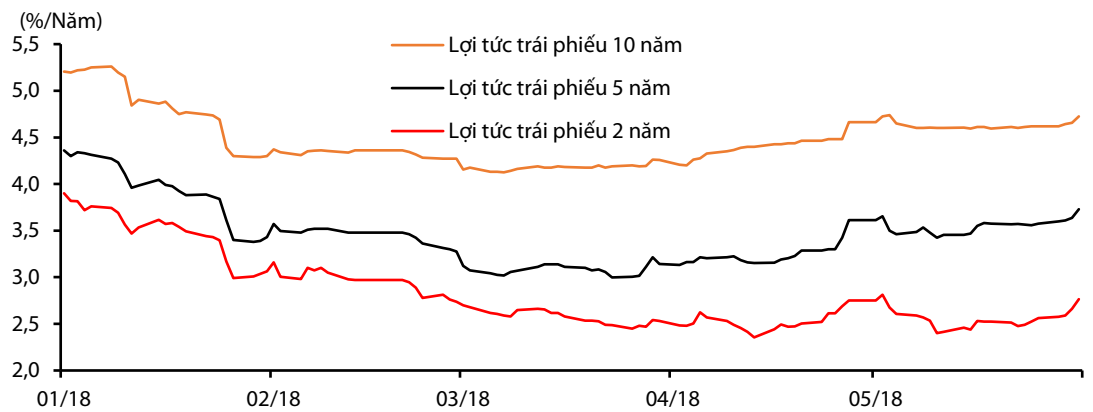
Hình 17: Lạm phát Việt Nam trong các năm gần đây



Nguồn: GSO, RongViet Securities

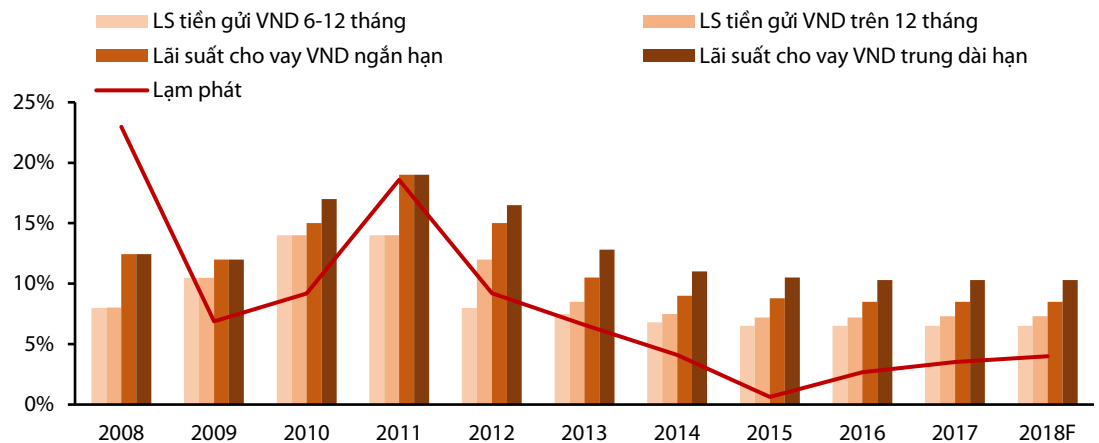
Đáng chú ý, mức lãi suất tái chiết khấu đã giảm xuống 4,25%/năm từ mức 4,5%/năm kể từ tháng 7/2018 trong khi lãi suất tiền gửi VND kỳ hạn 6-12 tháng ở mức 6,5%/năm. Do đó, bất kỳ sự gia tăng lạm phát cao hơn kỳ vọng cũng có thể làm méo mó chính sách tiền tệ. Ngoài ra, lạm phát cũng là lý do giải thích cho việc lợi tức trái phiếu đã thoát đáy. Lợi tức trái phiếu kỳ hạn 10 năm đang ở mức 4,7%/năm, tăng 60 bps so với 2 tháng trước đó.

Hình 18: Lợi tức trái phiếu Chính phủ Việt Nam



Nguồn: FiinPro, RongViet Securities

Hình 19: Lãi suất và Lạm phát



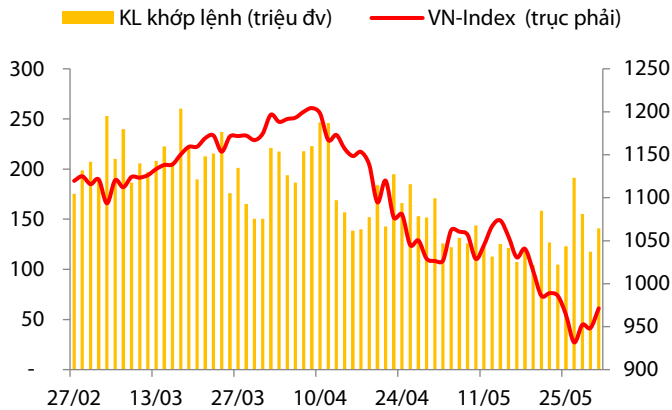
Nguồn: FiinPro, RongViet Securities.



THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG NĂM: ĐIỀU CHỈNH TIẾP DIỄN

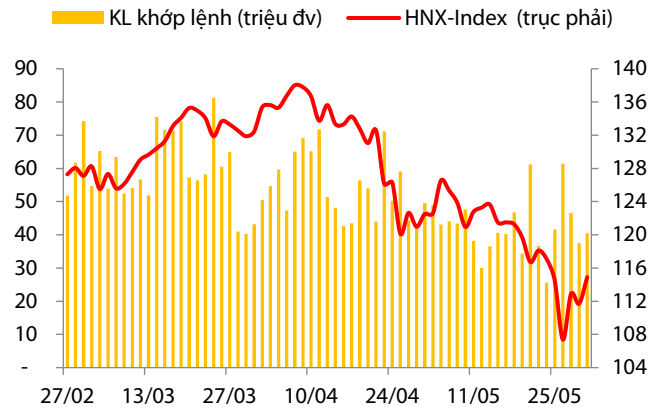
Các chỉ số tiếp tục giảm sâu trong tháng Năm (VNIndex: -7,5%, HNIIndex: -6,3%), trong tình trạng thanh khoản cạn dần (tổng GT GDKL trên hai sàn giảm mạnh còn 4.400 tỷ đồng từ 6.700 tỷ đồng trong tháng trước đó). Giao dịch yếu đi trong thời điểm này có thể được coi là tín hiệu tích cực cho thấy giai đoạn 'chuyển tiếp' đang đến gần.

Hình 20: Diễn biến chỉ số VNIndex trong tháng Năm



Nguồn: RongViet Securities

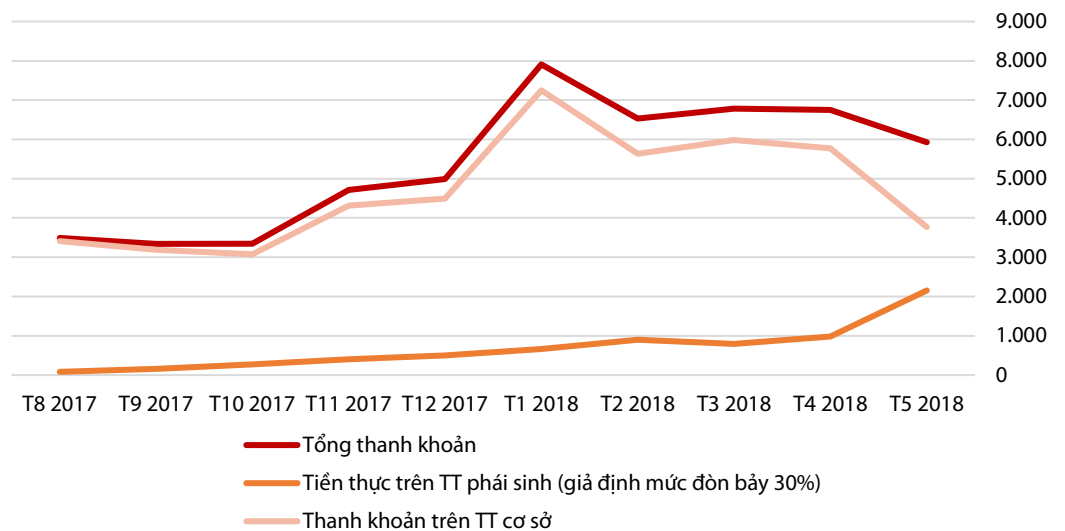
Hình 21: Diễn biến chỉ số HNX-Index trong tháng Năm



Nguồn: RongViet Securities

Giao dịch trên thị trường phái sinh, ở chiều ngược lại, ghi nhận thanh khoản tăng mạnh.

Hình 22: Thanh khoản trên thị trường cơ sở (VNIndex) và phái sinh (đơn vị: tỷ đồng)

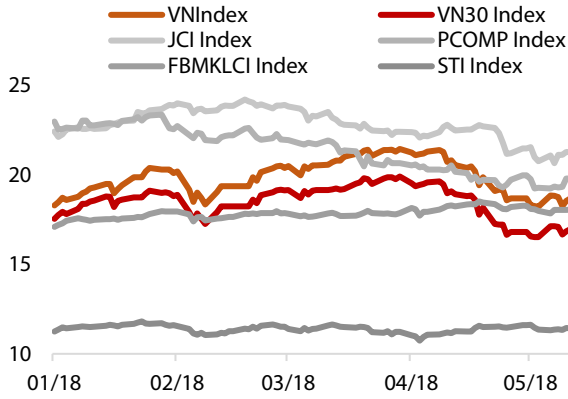


Nguồn: FiinPro, RongViet Securities

Đợt giảm mạnh vừa qua đã khiến nhiều cổ phiếu, đặc biệt là nhóm vốn hóa lớn, trở nên rẻ hơn. Xét riêng 15 mã vốn hóa lớn nhất thị trường, có đến 11 mã ghi nhận P/E thấp hơn. P/E của rổ VN30 hiện cũng chỉ còn 15,5, đã giảm khá sâu nếu so với mức đỉnh 19,6 trước đó.

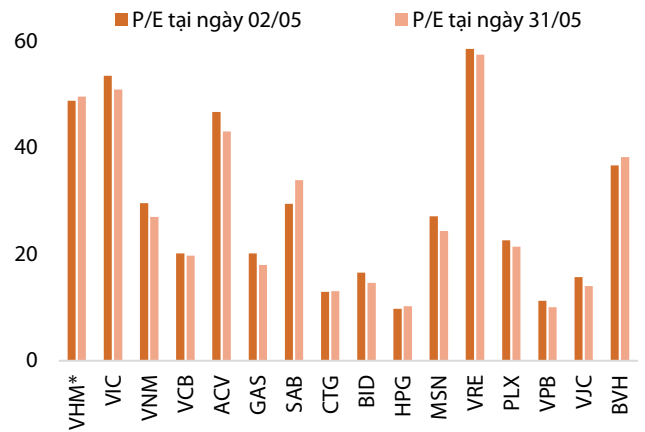


Hình 23: P/E của VNIndex, VN30 và các nước ASEAN khác



Nguồn: FiinPro, RongViet Securities

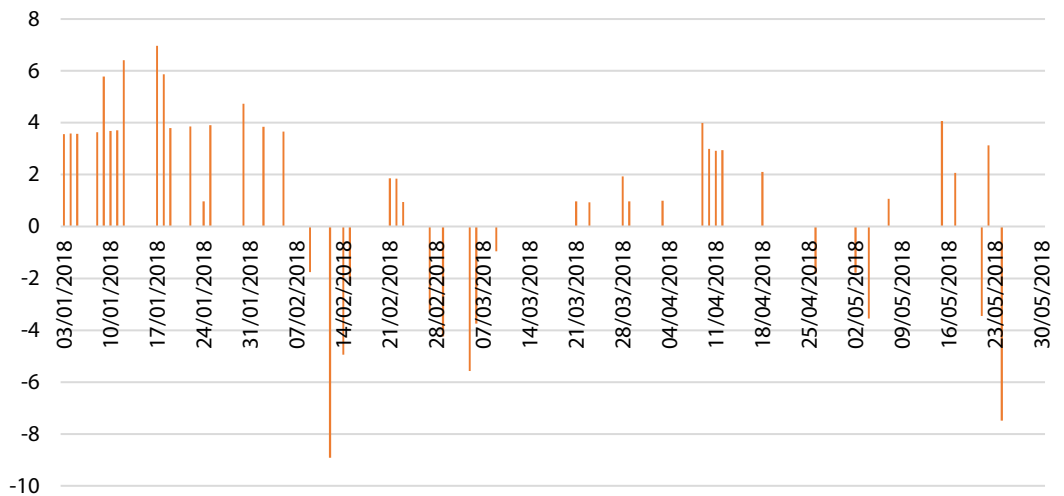
Hình 24: P/E của 15 mã vốn hóa lớn nhất thị trường



Nguồn: FiinPro, RongViet Securities

Tiền vẫn đang vào 2 quỹ ETF VanEck và FTSE. Kể từ đầu năm, 2 quỹ này hút ròng khoảng 54 triệu USD.

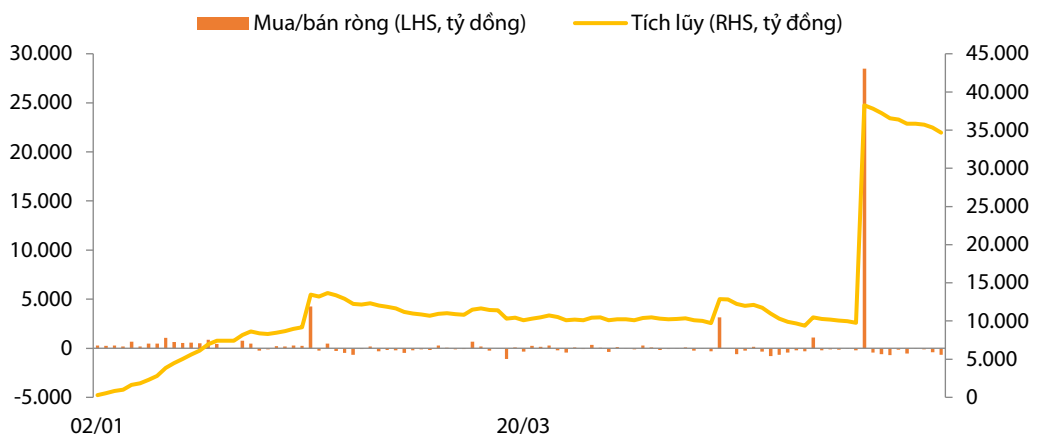
Hình 25: Diễn biến dòng vốn của 2 quỹ ETF từ đầu năm



Nguồn: Bloomberg

Giao dịch khối ngoại:

Hình 26: Diễn biến mua/bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài



Nguồn: FiinPro, RongViet Securities



Khối ngoại mua ròng 22.884 tỷ đồng trên cả 2 sàn trong tháng Năm, đáng chú ý là phiên mua ròng kỷ lục 248,9 triệu cổ phiếu Vinhomes sáng ngày 18/05 với giá trị 1,25 tỷ USD. Nếu loại trừ giao dịch trên thì các nhà đầu tư nước ngoài vẫn bán ròng 933 tỷ đồng.

Có tới 11/22 phiên có giá trị bán ròng cao hơn 300 tỷ đồng, so với chỉ 3/19 phiên trong tháng Tư. Các nguyên nhân cho việc gia tăng bán ròng của khối ngoại:

- Tái cơ cấu danh mục từ những cổ phiếu đã tăng giá nhiều sang cổ phiếu mới niêm yết.
- Lợi tức trái phiếu kỳ hạn 10 năm của Mỹ tăng cao làm dấy lên lo ngại FED đẩy mạnh việc tăng lãi suất trong năm nay.
- Rủi ro chiến tranh thương mại Mỹ-Trung và bất ổn địa chính trị trên thế giới.

Tính từ đầu năm, nếu bỏ qua giao dịch “đình đám” của Vinhomes thì khối ngoại vẫn mua ròng hơn 7.000 tỷ đồng.

Bảng 1: Giao dịch nhà đầu tư nước ngoài theo nhóm ngành trên 2 sàn

	HSX		HNX	
	Tổng KL mua bán ròng (đvt: triệu cổ phiếu)	Tổng GT mua bán ròng (đvt: tỷ đồng)	Tổng KL mua bán ròng (đvt: triệu cổ phiếu)	Tổng GT mua bán ròng (đvt: tỷ đồng)
Dầu khí	-2,90	-84,39	-1,89	-35,05
Hóa chất	-6,35	-122,44	-0,64	-11,94
Tài nguyên Cơ bản	23,31	930,37	-1,01	-1,38
Xây dựng và Vật liệu	-4,42	-181,41	-7,43	-200,74
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	-4,89	-158,70	0,09	-0,46
Ô tô và phụ tùng	-4,48	-97,81	0,00	-0,01
Thực phẩm và đồ uống	-3,17	-343,43	-0,37	-2,41
Hàng cá nhân & Gia dụng	-0,51	-22,76	0,06	0,56
Y tế	0,93	35,17	-0,38	-20,76
Bán lẻ	1,65	253,41	0,00	0,08
Truyền thông	0,00	0,05	-0,02	-0,21
Du lịch và Giải trí	-10,35	-622,17	-0,37	-8,89
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	-6,41	-232,48	-0,02	-0,28
Ngân hàng	-1,58	-496,82	0,10	-19,06
Bảo hiểm	0,23	14,45	-0,13	-3,04
Bất động sản	210,30	23.598,22	-0,21	29,80
Dịch vụ tài chính	-3,82	332,68	3,09	55,10
Công nghệ Thông tin	1,31	82,47	-0,01	-0,02

Nguồn: FiinPro, RongViet Securities

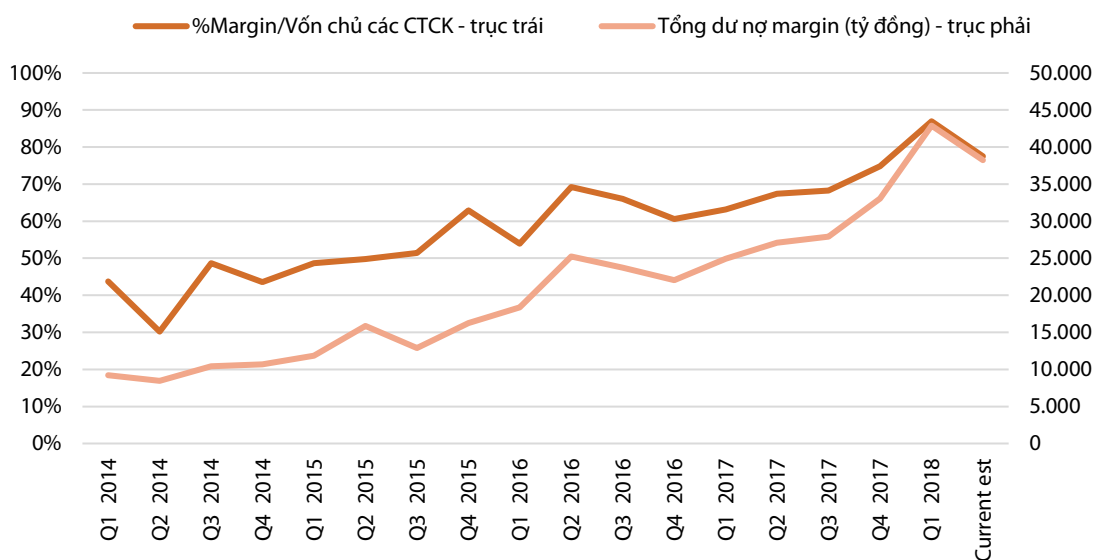
TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG SÁU

Dư nợ margin bất cân bằng

Tổng dư nợ margin trên thị trường vẫn đang trên đà tăng kể từ 2014. Dư nợ tại một thời điểm trong năm có khả năng còn cao hơn, do dữ liệu trong hình được cập nhật vào cuối mỗi quý, thời điểm các CTCK thường giảm dư nợ về mức thấp.

Sau phiên 29/5 khi hoạt động bán giải chấp diễn ra khiến thị trường mất tới hơn 3%, ước tính tổng margin đã giảm xuống còn khoảng 38.000 tỷ đồng, thấp hơn hồi quý 1 năm nay. Chúng tôi cho rằng mức dư nợ này đã an toàn hơn trước, và nếu không có thay đổi lớn sẽ đảm bảo không có một phiên giảm sốc tương tự.

Hình 27: Tổng dư nợ margin trên thị trường

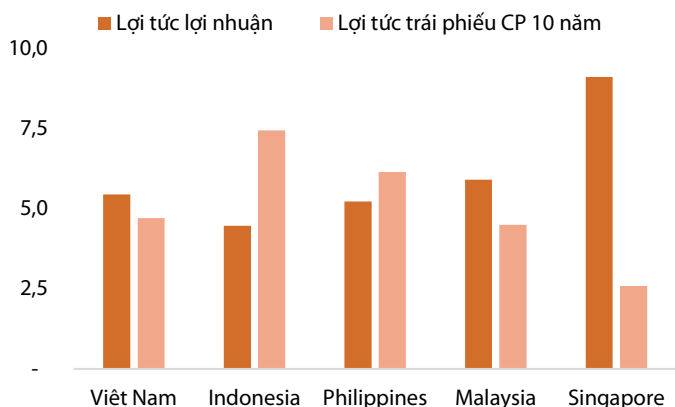


Nguồn: FiinPro, RongViet Securities

Định giá hợp lý hơn

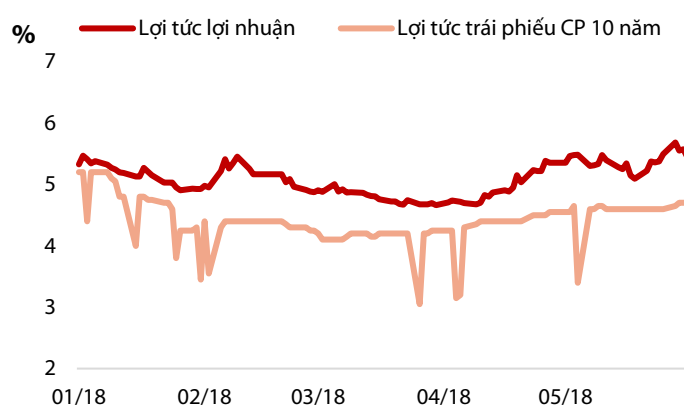
Sau đợt điều chỉnh, P/E của VN-Index đã về mức 18,5 lần, tương đương với lợi tức lợi nhuận E/P là 5,4%. Đây là mức tương đồng so với các thị trường khác trong khu vực

Hình 28: Lợi tức lợi nhuận và lợi tức trái phiếu các nước trong khu vực tại 31/5



Nguồn: Bloomberg, Rong Viet Securities

Hình 29: Diễn biến lợi tức lợi nhuận và trái phiếu tại Việt Nam

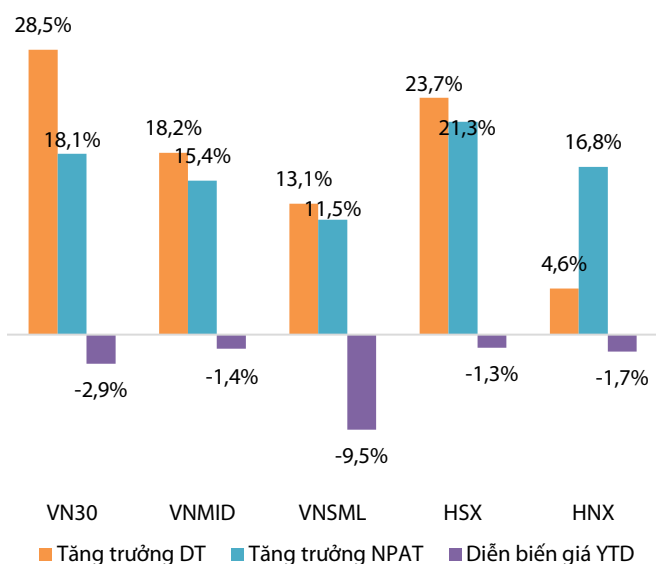


Nguồn: Bloomberg, Rong Viet Securities



Tăng trưởng lợi nhuận vẫn còn. Với việc tất cả các doanh nghiệp đã công bố KQKD, chúng tôi ước tính tăng trưởng LNST trong Q1 của sàn HSX vào khoảng 21%. Tuy nhiên, cần lưu ý rằng các ngân hàng đóng góp rất lớn vào mức tăng trưởng này. Cụ thể, có tới 7 ngân hàng góp mặt trong top 10 công ty có đóng góp lớn nhất vào tăng trưởng lợi nhuận. Sự bền vững của nhóm này vẫn còn là một dấu hỏi.

Hình 30: Tăng trưởng LN của các chỉ số Q1 2018



Nguồn: RongViet Securities, loại trừ MSN, GMD, CII, CHP, STG, ASM, và VGP để so sánh được tương đồng

Hình 31: Top 10 đóng góp tăng trưởng LN trên HSX

	Mức tăng LNST YoY (Tỷ VND)	Mức tăng LNST YoY (%)
VCB	1,298	59%
VJC	989	263%
MBB	659	74%
VPB	552	36%
HDB	524	169%
GAS	432	20%
CTG	401	20%
EIB	308	226%
TPB	297	138%
HPG	277	14%
HSX	6,835	21%

Nguồn: FiinPro, RongViet Securities

Chúng tôi nhìn nhận sự đi xuống của chỉ số trong 2 tháng qua là một nhịp điều chỉnh thời điểm (time correction). Thị trường thường mất một khoảng thời gian để hồi phục sau giai đoạn này, vì vậy không nhất thiết phải vội vã mua với khối lượng lớn. Tuy nhiên, cần nhắc đến việc các doanh nghiệp vẫn đang tăng trưởng, và mức định giá của thị trường đã về gần với mức đầu năm, đây có vẻ là thời điểm thích hợp để tìm kiếm các cơ hội và dần dần tích lũy cổ phiếu.

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC: CƠ HỘI NGẮN HẠN?

Đợt điều chỉnh trong tháng Năm vừa qua nghiêm trọng hơn dự đoán của chúng tôi. Có ba nguyên nhân chính: hoạt động chốt lời - vốn đã bắt đầu từ tháng Tư, động thái bán ròng của khối ngoại và sức ép giảm dư nợ vay margin. Theo thống kê khônga chính thức của chúng tôi thì dư nợ margin đã giảm khá nhiều ở thời điểm cuối tháng Năm và, do đó, đã không còn căng cứng ở thời điểm này. Trong bối cảnh rủi ro bên ngoài vẫn hiện hữu, mức định giá của thị trường đã trở nên hấp dẫn hơn. Dòng tiền bắt đáy đã có dấu hiệu xuất hiện vào những phiên cuối tháng Năm và dự kiến sẽ còn tiếp tục hỗ trợ thị trường trong thời gian tới. Dầu vậy, chỉ riêng điểm này thì chưa đủ để khẳng định về khả năng phục hồi bền vững của thị trường trong ngắn hạn.

Tuy vậy, với những tín hiệu tích cực như khối ngoại có thể đang tạm ngừng bán ròng, dư nợ vay margin đã giảm, cùng tâm lý của nhà đầu tư bắt đầu lạc quan hơn thì chúng tôi tin rằng một sự phục hồi trong ngắn hạn rất có thể sẽ xảy ra. Mặc dù vậy, thị trường sẽ dao động nhiều hơn trong tháng Sáu.

Hình 32: Mùa hè (tháng Năm – tháng Bảy) thường là giai đoạn thị trường biến động kém tích cực

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
2018	12.81	1.01	4.72	-10.58	-7.52							
2017	4.87	1.94	1.62	-.63	2.80	5.24	.91	-.10	2.77	4.08	13.45	3.61
2016	-5.83	2.59	.33	6.62	3.35	2.23	3.16	3.43	1.65	-1.45	-1.59	-.03
2015	5.58	2.86	-6.99	2.04	1.27	4.12	4.72	-9.07	-.37	7.95	-5.63	1.02
2014	10.28	5.38	.87	-2.29	-2.76	2.87	3.10	6.81	-5.95	.34	-5.70	-3.70
2013	15.97	-1.09	3.47	-3.37	9.25	-7.19	2.23	-3.89	4.22	.97	2.08	-.62
2012	10.36	9.19	4.10	7.42	-9.41	-1.59	-1.87	-4.45	-.87	-1.06	-2.73	9.50
2011	5.35	-9.64	-.05	4.11	-12.23	2.65	-6.21	4.69	.68	-1.59	-9.53	-7.65
2010	-2.59	3.10	.47	8.64	-6.44	-.06	-2.61	-7.86	-.12	-.42	-.23	7.32
2009	-3.93	-18.95	14.21	14.59	27.99	8.90	4.12	17.14	6.24	1.07	-14.14	-1.85
2008	-8.94	-21.42	-22.08	1.07	-20.73	-3.55	13.01	19.44	-15.28	-24.01	-9.31	.28
2007	38.52	9.25	-5.83	-13.76	17.06	-5.25	-11.39	.05	15.25	1.74	-8.71	-4.66
2006	1.57	25.08	28.90	18.25	-9.50	-4.33	-18.07	16.28	7.24	-2.88	23.75	18.75
2005	-2.49	.76	4.85	-.11	-.82	1.05	2.65	.45	13.69	6.25	1.28	-1.23
2004	28.38	21.59	6.46	-4.69	-4.70	-.91	-4.51	-2.54	.35	-.26	-1.30	4.24
2003	-5.97	-4.51	-11.66	4.90	-.20	.02	-3.91	-2.47	-2.38	-2.23	20.31	1.87
2002	-11.83	-7.93	4.74	4.16	-.65	-2.44	-2.22	-2.99	-4.97	-2.48	.15	3.07
2001	18.84	2.69	6.70	19.22	25.91	23.75	-15.56	-34.34	-11.87	6.48	10.85	-18.41
2000								13.39	4.83	16.68	19.80	22.58

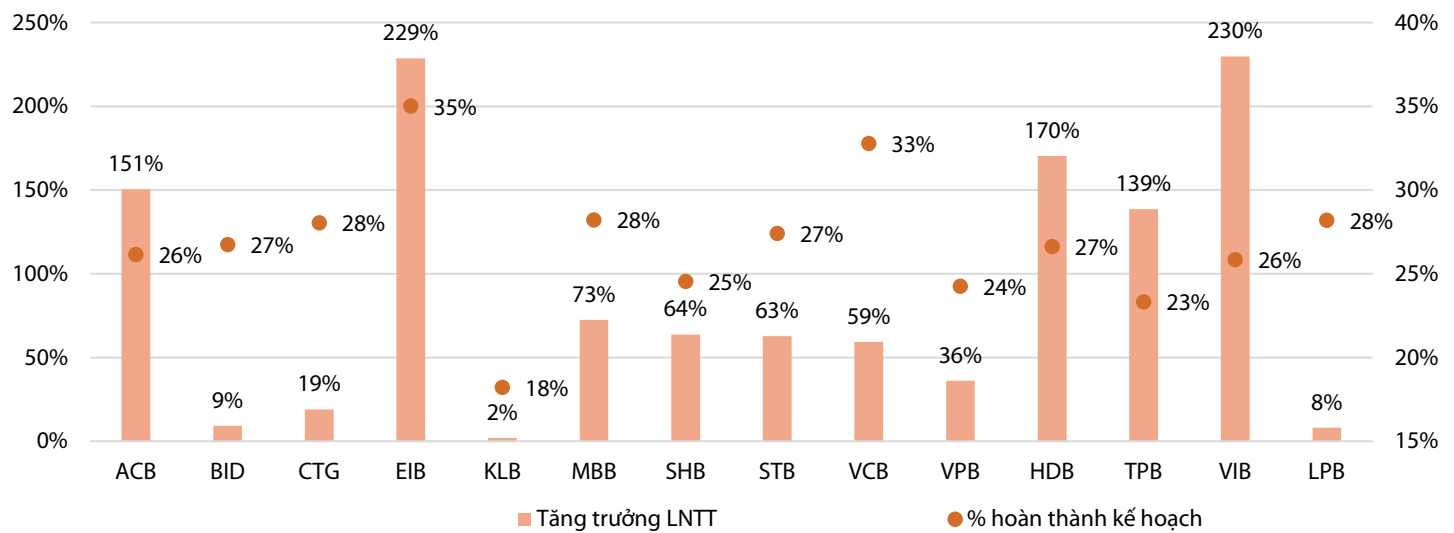
Nguồn: Bloomberg

Điều chỉnh càng sâu, cơ hội phục hồi càng đến gần. Chúng tôi cho rằng nhóm ngân hàng là những ứng cử viên có thể xem xét cho mục tiêu đầu tư ngắn hạn (theo các nhịp dao động của thị trường), khi mà nhóm này đã giảm đến 11% trong tháng Năm và 14% trong tháng Tư. Yếu tố hỗ trợ cho nhóm này sẽ đến từ tăng trưởng lợi nhuận ấn tượng trong năm 2018. KQKD Q1 đã phần nào chỉ báo sớm cho điều này. Tổng thu nhập hoạt động (TOI) và LNTT của 14 ngân hàng niêm yết (trên HSX, HNX, Upcom) đạt lần lượt 56,34 nghìn tỷ đồng (+35% YoY) và 20,13 nghìn tỷ đồng (+52% YoY). Kết quả này tương đương với 23%-27% kế hoạch năm 2018, trong khi Q1 thường là mùa thấp điểm của các ngân hàng. Do đó, chúng tôi tin rằng nhiều ngân hàng sẽ sớm đạt được kế hoạch đề ra trước thời điểm kết thúc năm tài chính.

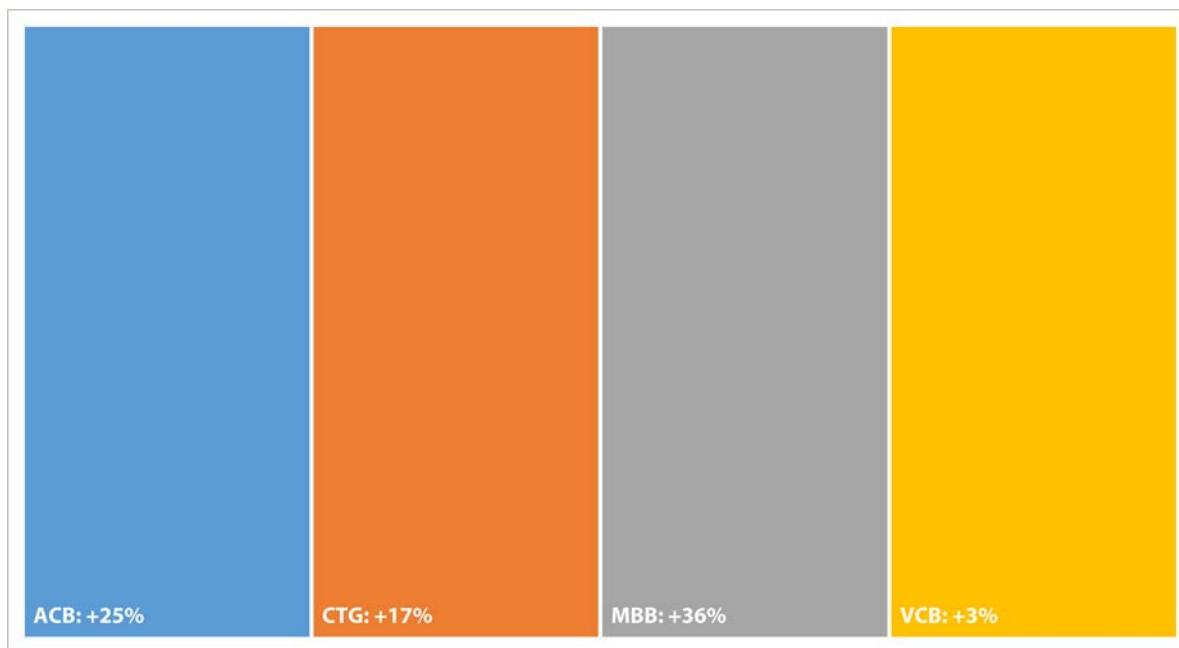
Cổ phiếu ngân hàng có thể được xem là cơ hội tốt khi mùa công bố KQKD Quý 2 diễn ra.



Hình 33: Tăng trưởng LNTT Q1 2018 của các ngân hàng niêm yết

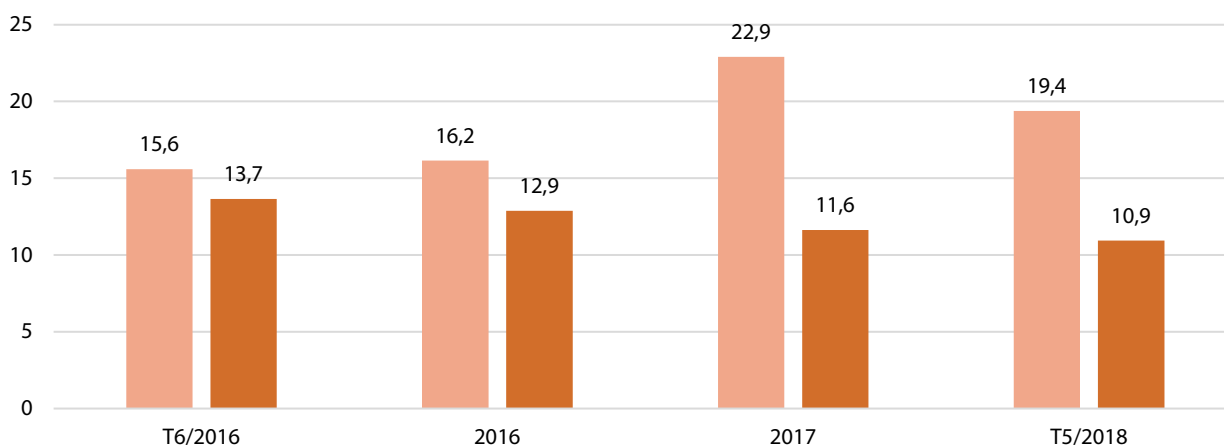


Nguồn: RongViet Securities



Giá tại ngày 04/06/2018

Hình 34: PE của nhóm VN30 (cổ phiếu vốn hóa lớn) và VNMID (cổ phiếu vốn hóa trung bình)



Nguồn: FiinPro

Cho mục tiêu đầu tư dài hạn hơn, nhóm cổ phiếu vốn hóa trung bình sẽ mang lại nhiều cơ hội hơn với mức định giá còn tương đối hấp dẫn. Trong nhóm này, chúng tôi cho rằng NĐT có thể xem xét nhóm cổ phiếu thuộc ngành dịch vụ hàng không bởi lẽ:

- ✓ Theo Hiệp hội vận tải hàng không quốc tế (IATA), Việt Nam sẽ là một trong năm thị trường phát triển nhanh nhất về số lượng hành khách hàng không từ 2016-2035. Lưu lượng hành khách hàng không đạt mức kỷ lục 94 triệu người trong năm 2017, tốc độ tăng trưởng trung bình đạt 19,3% trong giai đoạn 2005-2016.
- ✓ Du lịch ra quốc tế của người dân Việt Nam tăng trưởng mạnh mẽ nhờ vào (1) thu nhập tăng nhanh, (2) sự bùng nổ của các hãng hàng không giá rẻ. Để đáp ứng nhu cầu này, nhiều đường bay mới (cả trong nước và quốc tế) đã được mở, tần suất các chuyến bay cũng tăng lên và đội bay của các hãng hàng không trong nước cũng đã tăng mạnh trong thời gian qua. Chính phủ cũng đã nỗ lực để thúc đẩy ngành du lịch bằng cách miễn thị thực đối với công dân đến từ Anh, Pháp, Đức và một số nước khác gần đây. Điều này dẫn đến hơn 10,9 triệu du khách quốc tế trong nước bằng đường hàng không vào năm 2017, tăng 32% YoY. Trong quý 1 năm 2018, du khách nước ngoài đến Việt Nam bằng đường hàng không đạt 3,4 triệu lượt người, tăng 28% YoY.
- ✓ Theo ước tính của Chính phủ trong quy hoạch tổng thể cho phát triển vận tải hàng không, lưu lượng hành khách hàng không sẽ đạt 131 triệu vào năm 2020 với tốc độ tăng trưởng trung bình 12% mỗi năm trong giai đoạn 2017-2020. Nhiều dự án mở rộng sân bay đã được lên kế hoạch và thực hiện để đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng của đi lại bằng đường hàng không. Tổng công suất đáp ứng của các sân bay sẽ tăng lên 144 triệu lượt hành khách mỗi năm vào năm 2020, cũng theo quy hoạch tổng thể của Chính phủ. Điều này sẽ tăng khả năng đáp ứng cho các tuyến quốc tế mới đến các thành phố lớn, hiện đang trong tình trạng quá tải.

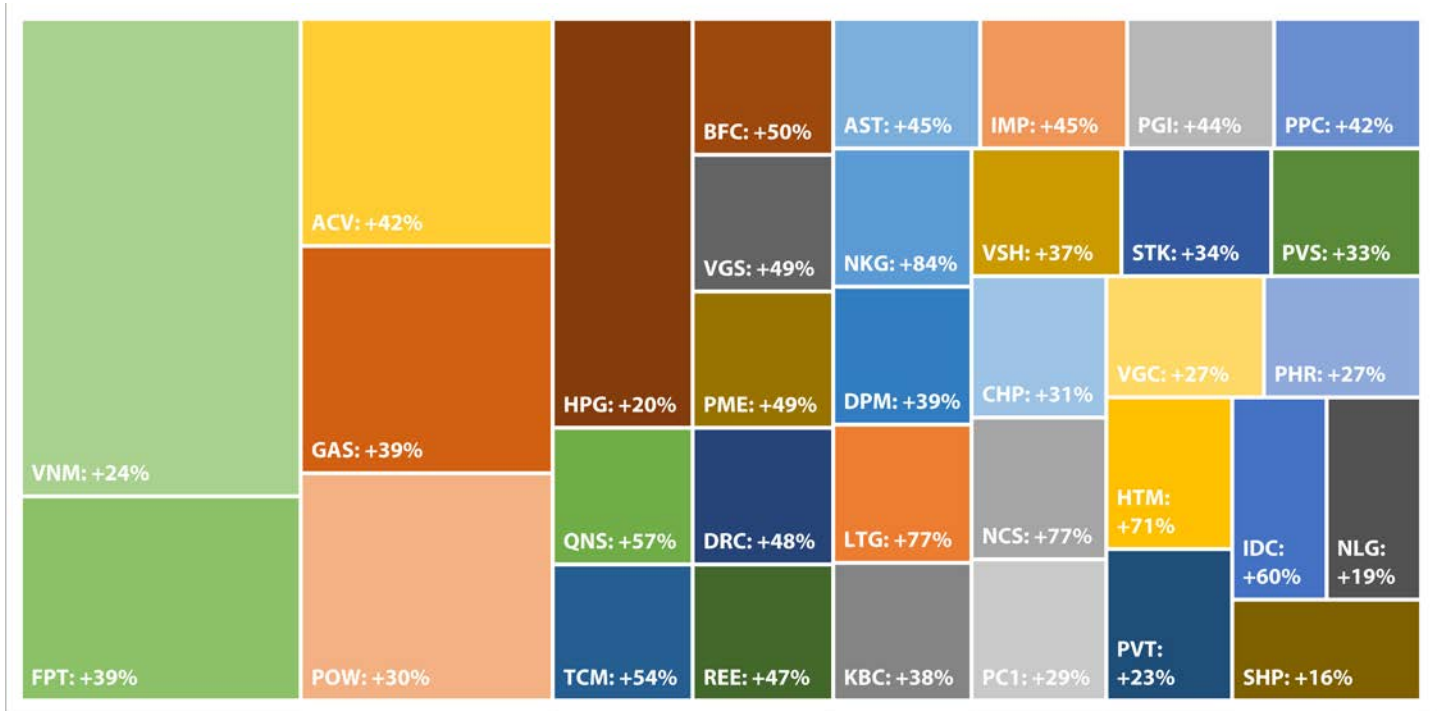
Hàng không và dịch vụ hàng không sẽ là những ngành được hưởng lợi từ sự tăng trưởng nhanh này. Tuy vậy, chúng tôi cho rằng mức định giá hiện tại của VJC không còn hấp dẫn. Thay vào đó, chúng tôi khuyến nghị Mua đối với hai cổ phiếu khác thuộc nhóm dịch vụ hàng không là AST và NCS.

HSX:AST – Giá mục tiêu: 97.000 đ/cp. Taseco Airs là một trong những công ty lớn nhất hoạt động trong lĩnh vực phi hàng không tại sân bay quốc tế lớn tại Việt Nam. Công ty cung cấp nhiều dịch vụ cho hành khách hàng không. Nhờ vào sự tăng trưởng mạnh mẽ của số lượng hành khách hàng không được hỗ trợ bởi Chính phủ trong việc cải thiện cơ sở hạ tầng hàng không cũng như hỗ trợ phát triển du lịch, các nhà bán lẻ tại sân bay sẽ là thành phần được hưởng lợi chính. AST sở hữu một mạng lưới hơn 70 điểm bán hàng có thương hiệu Lucky, với vị trí thống lĩnh tại sân bay Nội Bài và Đà Nẵng. Mảng kinh doanh này đã cho thấy sự tăng trưởng ấn tượng trong những năm gần đây, và chúng tôi kỳ vọng công ty thậm chí có thể nâng cao hiệu quả nhờ vào các cửa hàng mở mới vào năm 2018. VinaCS, công ty liên kết của AST trong dịch vụ cung cấp suất ăn hàng không, cũng sẵn sàng hưởng lợi từ nhu cầu về các suất ăn hàng không đang tăng cùng với nhu cầu đi lại bằng đường hàng không. Chúng tôi ước tính công ty liên kết này sẽ đóng góp vào thu nhập từ năm 2019 trở đi. Đối với hoạt động kinh doanh khách sạn, A la Carte Đà Nẵng đã và đang cung cấp dòng tiền ổn định cho AST. Chúng tôi xem dự án khách sạn 5 sao A la Carte Hạ Long sẽ là động lực tăng trưởng thu nhập khi khách sạn bắt đầu hoạt động vào năm 2020. Chúng tôi dự báo LNST của AST vào khoảng 160 tỷ đồng (+ 9% YoY). Nếu loại trừ lợi nhuận bất thường từ việc bán đất trong năm 2017, lợi nhuận cốt lõi của doanh nghiệp tăng trưởng 28%. EPS dự báo cho năm 2018 là 4,235 đồng.

UPCOM:NCS – Giá mục tiêu: 60.000 đ/cp. Công ty Cổ phần Suất ăn Hàng không Nội Bài là doanh nghiệp dẫn đầu trong hoạt động cung ứng suất ăn và các dịch vụ liên quan tại Cảng hàng không quốc tế Nội Bài. Nhờ vào lợi thế độc quyền cung ứng cho công ty mẹ Vietnam Airlines cùng bề dày kinh nghiệm trong ngành, hoạt động kinh doanh của NCS được duy trì ổn định và tăng trưởng qua các năm. Trong giai đoạn 2013-2017, doanh thu thuần và lợi nhuận sau thuế của NCS có tốc độ tăng trưởng bình quân khá ấn tượng, đạt 13%/năm và 27%/năm. LNST thường có mức tăng trưởng cao hơn doanh thu nhờ vào việc kiểm soát tốt chi phí nguyên liệu đầu vào, cải thiện biên



lợi nhuận gộp qua các năm. Giai đoạn 2018-2022, lĩnh vực suất ăn hàng không của NCS dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng nhờ vào (1) sự tăng trưởng mạnh mẽ du khách ngành hàng không, (2) tầng lớp trung lưu với nhu cầu về công tác, du lịch gia tăng, (3) kế hoạch mở rộng Cảng hàng không quốc tế Nội Bài và (4) dự án mở rộng công suất nhà máy cung ứng suất ăn Nội Bài của công ty.



Giá tại ngày 04/06/2018



DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM

Mã	Sàn	VHTT (tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá @04/06/2018 (đồng)	Lợi nhuận kỳ vọng (%)	Khuyến nghị	2017		2018F		2019F		PE Trailing(x)	PE 2018F (x)	PB hiện tại (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	+/- Giá 1 năm (%)	GTGDBQ 3 tháng (tỷ đ.)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)							
ACB	HNX	2.074,1	52.500	43.500	20,7	Mua	4.531,6	81,0	59,8	16,3	119,1	17,6	16,9	10,9	2,6	0,0	101,0	217,9	0,0
ACV	UPCOM	8.403,4	124.000	88.200	41,6	Mua	3.207,0	-5,5	-18,1	38,8	58,9	13,4	43,5	30,9	6,8	1,0	80,2	17,4	45,5
AST	HSX	129,0	97.000	81.500	23,9	Mua	5.619,4	0,0	0,0	28,4	8,6	17,4	19,9	19,2	6,3	4,9	0,0	15,8	26,1
BFC	HSX	80,4	40.500	32.000	39,1	Mua	6.173,0	6,1	0,2	8,2	10,6	14,7	7,2	6,0	1,8	12,5	-2,4	4,2	35,1
CHP	HSX	138,5	31.900	25.000	33,2	Mua	2.518,2	32,5	59,2	-26,1	-38,4	12,1	16,0	13,1	1,9	5,6	18,1	1,2	45,5
CTD	HSX	447,1	160.100	129.900	27,1	Mua	17.530,5	30,7	16,2	5,0	-5,7	0,0	6,1	7,5	1,3	3,8	-34,2	47,1	7,3
CTG	HSX	4.747,4	31.900	29.000	12,4	Tích lũy	2.719,3	23,3	9,2	10,5	33,7	13,2	13,8	13,9	1,6	2,4	71,9	295,1	0,0
CTI	HSX	85,9	31.500	31.000	9,0	Tích lũy	1.344,0	7,1	39,2	130,0	208,3	-44,0	13,3	10,8	1,7	7,4	9,9	23,2	21,1
DHG	HSX	561,0	102.000	97.600	7,6	Tích lũy	5.767,0	7,4	-9,5	15,2	31,8	9,3	19,9	17,2	4,6	3,1	6,6	35,2	1,9
DPM	HSX	312,3	22.400	18.150	34,4	Mua	2.194,0	0,9	-39,1	35,1	-13,1	7,4	10,9	13,8	0,9	11,0	-15,7	19,0	26,7
DRC	HSX	120,6	29.500	23.100	35,5	Mua	2.367,0	9,2	-59,1	3,1	87,7	4,5	24,5	9,8	1,8	7,8	-11,8	13,3	21,1
DXG	HSX	410,2	36.106	30.800	17,2	Tích lũy	3.559,4	14,9	39,8	56,2	37,7	1,0	10,1	9,0	2,3	0,0	72,8	132,1	6,7
FPT	HSX	1.360,5	63.600	58.000	13,1	Tích lũy	4.487,5	8,0	47,0	-47,7	-28,7	13,5	10,2	14,9	2,6	3,4	47,9	160,2	0,2
GAS	HSX	8.120,3	125.900	96.500	32,5	Mua	6.249,0	9,3	36,4	21,0	21,6	2,2	18,4	16,4	4,2	2,1	82,8	93,0	45,5
HDG	HSX	132,5	39.700	39.700	1,3	Trung Lập	5.825,3	14,1	-16,0	49,6	103,8	-0,2	14,3	8,3	2,4	1,3	40,6	9,7	33,4
HPG	HSX	3.621,3	71.900	54.300	32,4	Mua	8.402,3	38,7	21,3	25,5	20,0	33,8	9,4	9,2	2,4	0,0	99,3	374,8	9,2
IDC	UPCOM	51,2	33.500	23.500	44,7	Mua	1.162,6	N/a	N/a	N/a	N/a	5,7	2,7	24,5	0,4	2,1	0,0	3,8	-25,8
IMP	HSX	115,6	77.000	61.200	27,9	Mua	3.507,0	15,4	16,0	20,4	21,6	21,2	21,1	20,9	1,9	2,1	13,6	1,3	0,0
KBC	HSX	280,9	16.270	13.600	27,0	Mua	1.433,0	-36,0	4,9	84,5	23,3	-5,7	10,4	10,8	0,8	7,4	-10,8	53,9	28,8
LTG	UPCOM	108,5	57.100	37.000	66,5	Mua	6.042,0	11,6	23,9	N/a	N/a	8,3	5,7	6,7	1,0	12,2	0,0	2,8	4,5
MBB	HSX	2.414,6	41.000	30.250	37,2	Mua	1.907,4	40,7	39,7	15,0	73,6	6,9	13,3	16,7	1,9	1,7	93,1	238,9	0,0
NCS	UPCOM	33,3	60.000	41.100	57,2	Mua	4.365,0	15,4	24,2	10,4	-15,5	14,0	9,1	11,5	3,2	11,2	6,7	0,1	47,4
NKG	HSX	117,7	39.900	20.600	98,5	Mua	6.235,9	41,2	36,6	45,9	16,7	32,9	3,5	3,4	0,9	4,9	-28,4	13,3	58,0
NLG	HSX	286,2	37.200	34.500	9,3	Tích lũy	4.992,0	24,8	55,0	8,9	47,3	-3,4	10,1	9,0	1,8	1,4	51,1	14,2	0,0
NT2	HSX	393,0	37.600	31.050	37,2	Mua	3.412,9	-15,3	-25,3	13,7	21,8	13,9	11,5	9,5	1,7	16,1	13,6	17,0	26,8
OIL	UPCOM	268,5	18.400	13.300	38,3	Mua	1.118,7	5,4	82,1	20,0	7,9	7,9	26,4	15,3	1,2	0,0	0,0	54,9	-16,1
PC1	HSX	164,0	37.000	32.300	17,6	Tích lũy	4.030,2	5,1	-22,1	55,2	130,3	3,3	14,1	8,6	1,4	3,1	12,3	6,9	11,3
PGI	HSX	72,2	24.900	18.500	47,6	Mua	2.448,0	0,0	24,9	10,7	7,7	11,2	11,8	9,6	1,2	13,0	-14,1	0,5	28,2
PHR	HSX	141,5	52.600	41.000	35,6	Mua	8.684,4	40,4	48,5	2,3	92,4	13,3	9,2	6,4	1,3	7,3	71,5	12,2	39,7
PME	HSX	238,9	120.000	83.300	46,5	Mua	6.054,0	7,6	19,7	25,1	20,3	17,0	18,6	15,9	3,4	2,4	0,0	2,7	0,0
POW	UPCOM	268,5	18.400	13.300	38,3	Mua	1.118,7	5,4	82,1	20,0	7,9	7,9	26,4	15,3	1,2	0,0	0,0	54,9	-16,1
PPC	HSX	258,7	22.000	18.350	32,4	Mua	1.916,9	4,3	52,4	4,1	-5,9	1,2	6,6	8,0	1,0	12,5	17,7	4,3	32,4
PVS	HNX	331,9	22.500	16.900	38,5	Mua	1.738,0	-10,5	-22,9	-11,7	0,4	-0,8	9,5	10,1	0,7	5,3	6,7	144,7	31,4
PVT	HSX	233,9	18.100	18.900	6,3	Tích lũy	1.438,0	-9,0	0,7	9,4	-1,1	4,6	12,0	N/a	1,4	10,6	58,8	13,9	15,2
QNS	UPCOM	543,7	61.800	50.300	25,8	Mua	5.779,0	9,6	-27,9	7,8	22,2	6,8	12,6	10,5	2,7	3,0	-45,9	15,1	39,4
REE	HSX	489,4	48.400	35.900	39,3	Mua	5.535,2	36,5	26,0	13,3	23,3	4,6	7,8	6,6	1,4	4,5	25,7	50,2	0,0

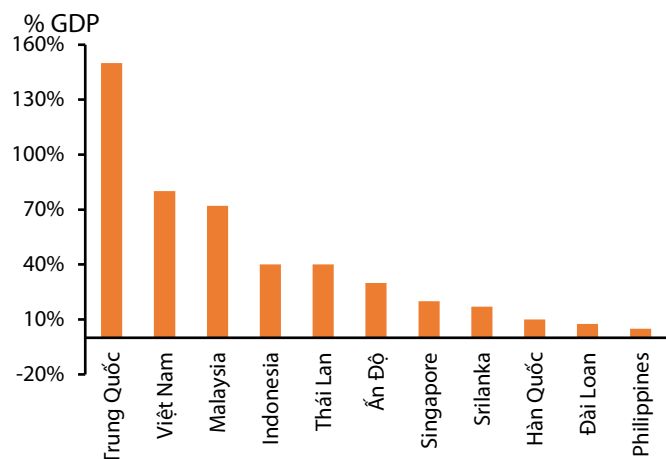


Mã	Sàn	VHTT (tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá @04/06/2018 (đồng)	Lợi nhuận kỳ vọng (%)	Khuyến nghị	2017		2018F		2019F		PE Trailing(x)	PE 2018F (x)	PB hiện tại (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	+/- Giá 1 năm(%)	GTGDBQ 3 tháng (tỷ đ.)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)							
SHP	HSX	92,7	25.400	22.500	20,0	Mua	2.128,6	20,3	88,9	-1,9	-7,1	3,0	12,4	12,3	1,8	7,1	20,1	0,3	44,5
STK	HSX	39,7	21.500	15.050	46,2	Mua	2.419,0	46,6	242,3	2,0	27,7	7,9	8,0	7,2	1,1	3,3	-6,4	0,5	39,4
TCM	HSX	44,5	30.500	19.650	60,3	Mua	3.276,0	4,5	67,8	-0,9	-9,1	8,8	5,3	6,2	0,9	5,1	-15,2	11,8	0,0
VCB	HSX	9.427,4	60.000	59.600	2,0	Trung Lập	2.568,7	18,2	33,0	8,7	17,4	12,0	20,6	25,3	3,8	1,3	71,5	212,7	9,6
VGC	HNX	469,1	30.200	23.800	31,1	Mua	2.682,4	11,4	23,7	14,4	41,8	15,6	17,6	11,3	1,7	4,2	64,7	35,1	14,5
VGS	HNX	18,3	15.500	11.100	50,5	Mua	2.434,1	31,4	-12,3	27,9	37,8	3,2	5,5	5,0	0,7	10,8	9,0	2,8	42,4
VHC	HSX	224,0	61.100	55.200	14,3	Tích lũy	10.168,0	11,6	4,7	15,8	20,3	11,7	8,6	7,2	1,8	3,6	8,0	27,4	10,6
VIC	HSX	14.264,1	115.000	123.000	-6,5	Giảm	4.097,1	68,4	74,1	39,2	74,7	27,1	75,9	43,7	9,8	0,0	203,7	339,7	38,9
VJC	HSX	3.432,9	191.000	173.000	12,1	Tích lũy	11.926,0	54,0	81,0	17,7	26,6	25,8	14,2	13,7	6,8	1,7	95,0	266,0	4,8
VNM	HSX	11.804,1	215.323	185.000	17,7	Tích lũy	8.683,0	9,1	10,1	17,0	18,4	15,0	26,7	24,5	10,4	1,4	29,1	254,6	40,4
VRE	HSX	3.869,9	51.200	46.300	10,6	Tích lũy	1.712,4	-13,6	-17,2	73,5	44,0	-7,3	43,4	30,3	3,4	0,0	0,0	317,9	16,0
VSH	HSX	3.506,9	22.100	17.000	35,9	Mua	1.505,3	17,5	10,8	3,2	-3,1	112,7	11,1	12,7	1,1	5,9	15,7	0,8	34,7



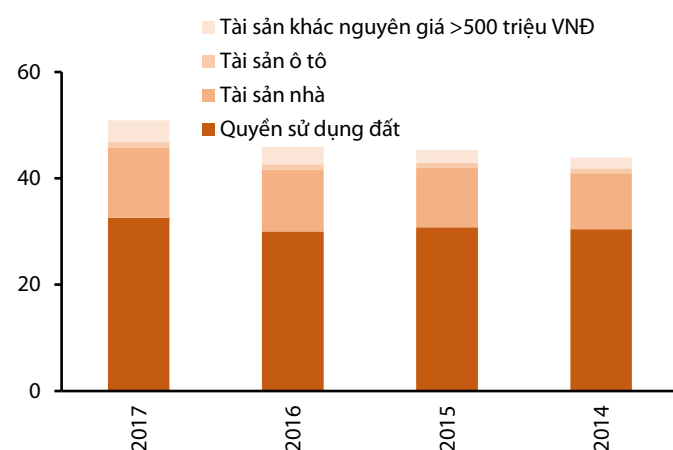
CHỈ SỐ VĨ MÔ VIỆT NAM THÁNG 5

Việt Nam: Tài sản Doanh nghiệp nhà nước so với GDP



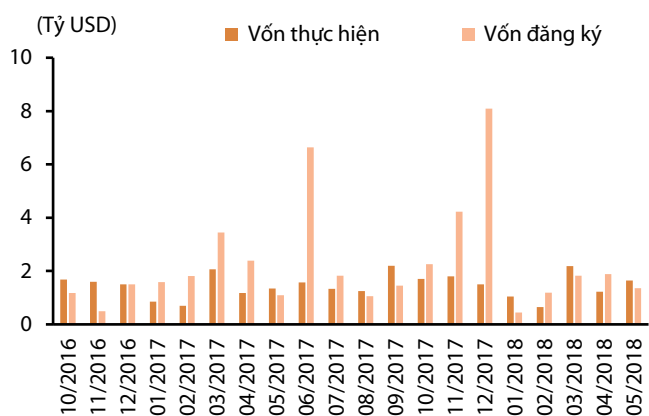
Nguồn: Chính phủ Việt Nam, RongViet Securities

Tài sản công tại cơ quan hành chính sự nghiệp (Tỷ USD)



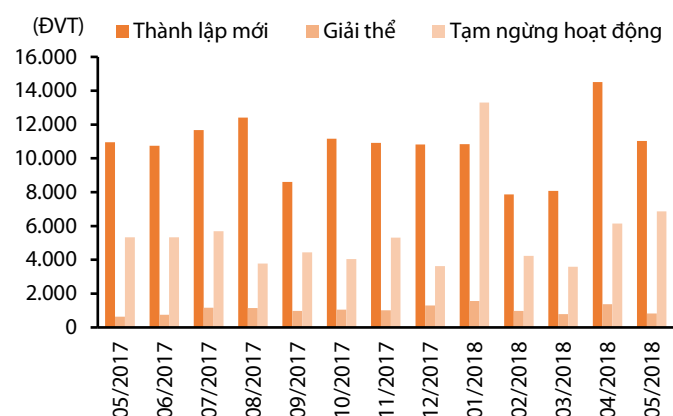
Nguồn: Chính phủ Việt Nam, RongViet Securities

Vốn FDI đăng ký thấp trong 5 tháng 2018



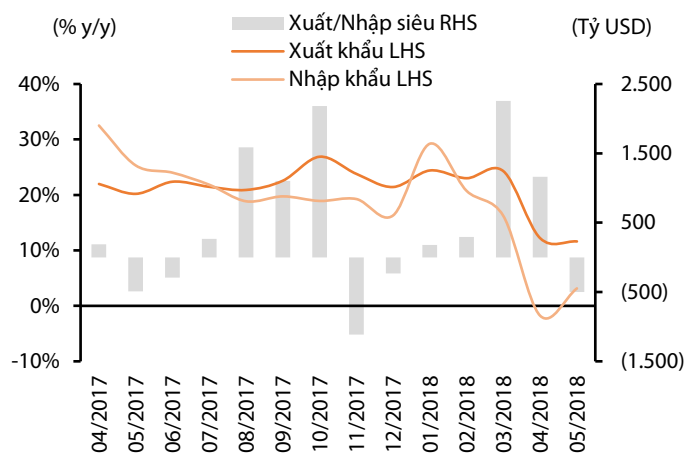
Nguồn: GSO, RongViet Securities

Doanh nghiệp đăng ký mới và tạm dừng hoạt động nhiều



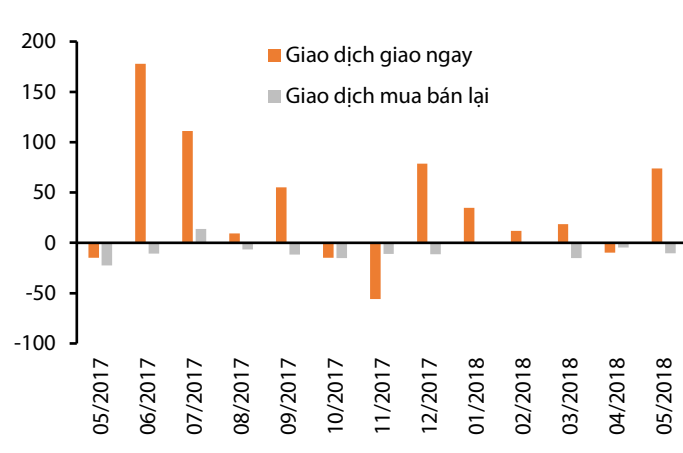
Nguồn: GSO, RongViet Securities

Thâm hụt thương mại



Nguồn: GSO, Customs, RongViet Securities

Thị trường trái phiếu: NĐTNN mua ròng (Tỷ USD)

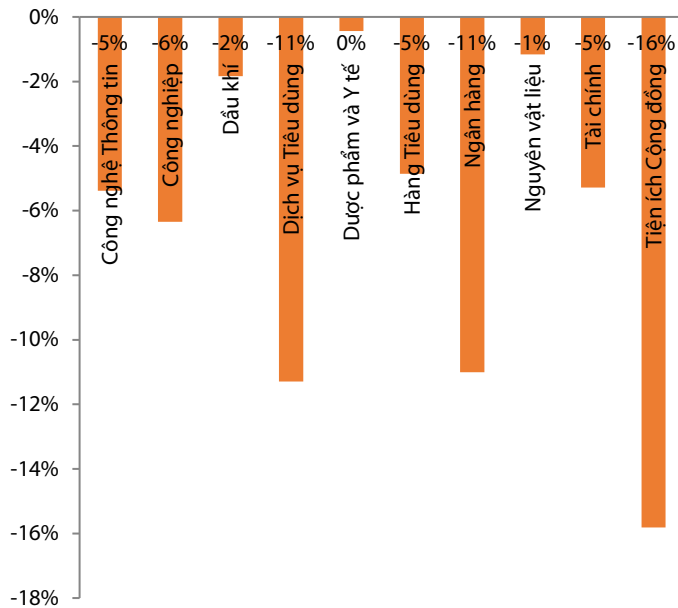


Nguồn: HNX, RongViet Securities



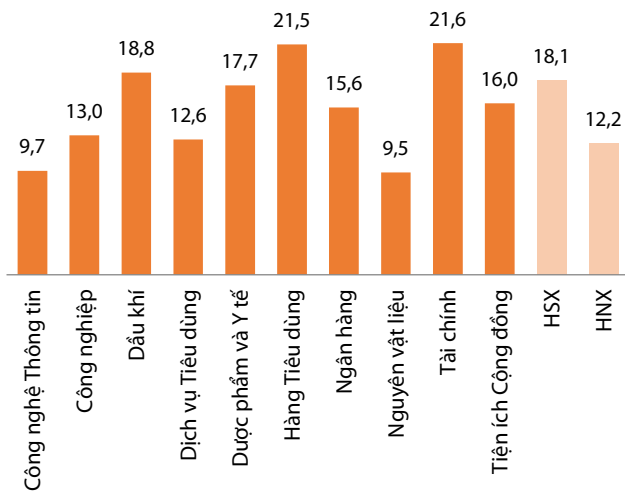
CHỈ SỐ CÁC NHÓM NGÀNH

Biến động nhóm ngành cấp 1



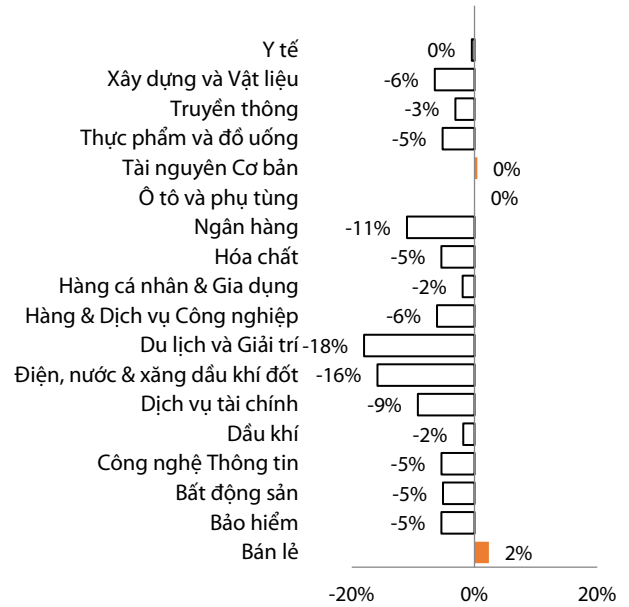
Nguồn: RongViet Research

So sánh chỉ số P/E ngành



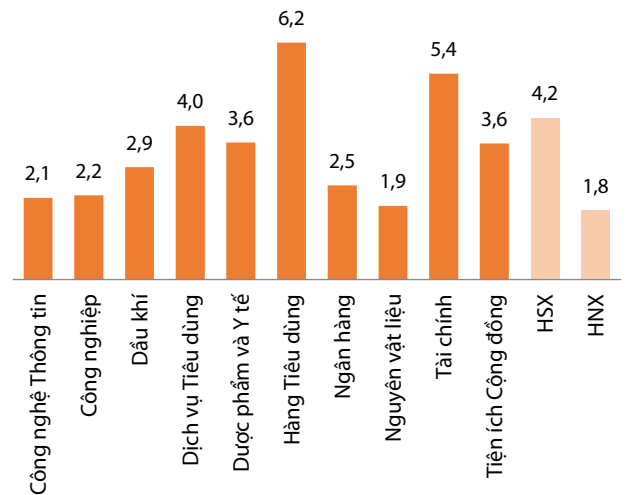
Nguồn: Rongviet Research

Biến động chỉ số nhóm ngành cấp 2



Nguồn: RongViet Research

So sánh chỉ số P/B ngành



Nguồn: RongViet Research



KHOI PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Bernard Lapointe

Head of Research

bernard.lapointe@vdsc.com.vn
+ 84 28 62992006 (1525)

Trần Hà Xuân Vũ

Senior Analyst

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

- Dầu khí
- Thực phẩm & Đồ uống

Vũ Anh Tú

Analyst

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

- Kinh tế vĩ mô

Phạm Anh Thư

Analyst

thu.pa@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1520)

- Bất động sản khu công nghiệp

Trần Thị Ngọc Hà

Assistant

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

Nguyễn Thị Phương Lam

Senior Strategist

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

- Ngân hàng
- Tập đoàn đa ngành

Nguyễn Hà Trinh

Analyst

trinh.nh@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1331)

- Thép
- Xây dựng
- Công nghệ

Trần Thái Sơn

Analyst

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

- Thị trường
- Bán lẻ
- Hóa chất tiêu dùng

Đặng Thị Phương Thảo

Analyst

thao.dtp@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1529)

- Thực phẩm & Đồ uống

Nguyễn Đức Hiếu

Senior Analyst

hie.u.nd@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1514)

- Thị trường
- Dược phẩm
- Dịch vụ hàng không

Võ Văn Quang

Analyst

quang.vv@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1517)

- Thị trường
- Vật liệu cơ bản
- Hàng hóa cá nhân

Nguyễn Bích Thùy

Analyst

thuy.nb@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1528)

- Kinh tế vĩ mô

Phạm Thị Tố Tâm

Analyst

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

- Thủy sản

Lại Đức Dương

Senior Analyst

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

- Bất động sản
- Vật liệu xây dựng

Phan Nguyễn Thanh Sơn

Analyst

son.pnt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1519)

- Tiện ích công cộng
- Cao su tự nhiên

Đỗ Thanh Tùng

Analyst

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

- Cảng biển
- Dịch vụ hàng không

Nguyễn Thị Thúy Anh

Analyst

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

- Ngân hàng



CTCP CHỨNG KHOÁN RÔNG VIỆT

Tầng 1-2-3-4, Tòa nhà Viet Dragon,

141 Nguyễn Du - Quận 1 –TP.HCM

Tel: (84 28) 6299 2006

Fax : (84 28) 6291 7986

Email: info@vdsc.com.vn

Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Số 2C Thái Phiên – Quận Hai Bà
Trung – Hà Nội

Tel: (84 24) 6288 2006

Fax: (84 24) 6288 2008

Chi nhánh Cần Thơ

95-97-99 Võ Văn Tần – Quận
Ninh Kiều - TP. Cần Thơ

Tel: (84 292) 381 7578

Fax: (84 292) 381 8387

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

Tel: (84 258) 382 0006

Fax: (84 258) 382 0008

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RONGVIET SECURITIES tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RONGVIET SECURITIES thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RONGVIET SECURITIES. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RONGVIET SECURITIES đều trái luật. Bản quyền thuộc RONGVIET SECURITIES, 2018.