

Khối ngoại quay lại mua ròng, với kỳ vọng Fed chậm lại quá trình thắt chặt tiền tệ và các cuộc đàm phán thương mại sẽ nới lỏng tình hình căng thẳng đã diễn ra 2018. Dòng tiền đổ vào các quỹ ETF cũng tăng mạnh kể từ đầu năm, đặc biệt ở Ấn Độ, Brazil, Nam Phi, Ả Rập Saudi và Việt Nam. Các quỹ ETF theo dõi thị trường Việt Nam đã hút ròng tới 110 triệu USD chỉ trong hai tháng đầu năm, cao hơn nhiều so với con số của cả năm trở lại đây.

Tuy nhiên, có vẻ như tất cả các tin tốt về thương mại Mỹ - Trung, tăng trưởng, v.v ... gần như đã được phản ánh vào giá. Nếu dòng tiền vào các quỹ ETF tiếp tục tăng, cuộc vui vẫn có thể tiếp diễn, nhưng cuối cùng sẽ phải kết thúc. Trong một kịch bản tích cực, chỉ số VN-Index có thể kiểm nghiệm mức 1030-1050, nhưng ở trong bối cảnh hiện tại khó có thể vượt xa hơn mức này.

Chúng tôi cho rằng đây vẫn là một môi trường để cao việc lựa chọn cổ phiếu. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tập trung vào các cổ phiếu có nền tảng cơ bản và có câu chuyện. Thị trường vốn phản ứng rất nhanh nhạy, giống những gì xảy ra với cổ phiếu Dệt may và Nhiệt điện trong hai tháng vừa qua.

Thanh khoản giao dịch cũng là một yếu tố quan trọng cần theo dõi. Nếu thị trường tiếp tục đi lên nhưng thanh khoản yếu, cần thận trọng vì điều này hàm ý không có nhiều người chơi tham gia.

Dòng tiền vào/ra các quỹ ETF theo dõi chỉ số của từng quốc gia (triệu USD)

Country	1D	1W	1M	3M	YTD	1Y	3Y
Highest							
10) India	+11	+1,474	+1,430	+3,673	+1,490	+2,716	+4,087
11) Brazil	-14	-30	+568	+1,914	+1,009	+2,405	+6,549
12) Latam Region*	-9	+8	+110	+311	+333	-87	+801
13) South Africa	+9	+16	+14	+177	+212	+312	+467
14) Saudi Arabia	--	+35	+50	+226	+160	+255	+254
15) Vietnam	+8	+41	+94	+128	+110	+65	+251
16) Indonesia	0	-3	+16	+133	+98	+250	+612
17) Malaysia	0	0	+25	+10	+93	+26	+413
18) Philippines	--	-2	+12	+104	+64	+93	+14
19) Colombia	-1	+12	+38	+194	+57	+685	+1,448
Lowest							
20) Croatia	--	--	--	--	--	0	0
21) African Region*	--	-2	0	-7	-3	-24	-23
22) Hong Kong	--	0	0	-7	-5	-6	-194
23) Thailand	0	-5	-5	-5	-7	+65	+179
24) Chile	-2	+16	-4	-5	-39	+94	+235
25) Turkey	-13	-20	-37	-54	-48	+433	+439
26) Greater China*	+12	-208	0	-1,181	-256	+62	+754
27) Mexico	-6	+62	-54	-412	-537	+1,010	-450
28) Taiwan	+21	-13	-75	-6	-676	+431	+1,654
29) China	-552	-3,653	-4,590	-9,634	-7,025	+27,489	+1,589

Nguồn: Bloomberg



Ban Chiến lược

Nguyễn Thị Phương Lam

lam.ntp@vdsc.com.vn

Nguyễn Đức Hiếu

hieu.nd@vdsc.com.vn

Trần Thái Sơn

son.tt@vdsc.com.vn

Vũ Anh Tú

tu.va@vdsc.com.vn

Nguyễn Tiến Hoàng

hoang.nt@vdsc.com.vn

Trần Thị Ngọc Hà

ha.ttn@vdsc.com.vn

Trương Thị Thảo Vi

vi.ttt@vdsc.com.vn

KINH TẾ THẾ GIỚI	3
Đàm phán thương mại Mỹ - Trung và Thỏa thuận Brexit: Gia hạn!	3
Chính sách tiền tệ của FED: Tăng lãi suất 1 lần và dừng bán tài sản	3
Kinh tế toàn cầu: Dự báo tăng trưởng chậm lại	4
KINH TẾ VIỆT NAM	6
Lạm phát có dấu hiệu hạ nhiệt trong 1H2019 nhưng không nên chủ quan	6
Sản xuất công nghiệp tăng trưởng chậm lại do hoạt động sản xuất của Samsung suy giảm	7
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG HAI: BỨT PHÁ MẠNH MẼ	9
TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG BA	13
BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC: CẦN TRỌNG KHÔNG BAO GIỜ THỪA	16

Sang tháng Ba, với lịch trình nhiều thông tin quan trọng như hai quỹ ETF cơ cấu danh mục, họp chính sách FOMC, Brexit, đàm phán thương mại tiếp tục diễn ra thì thị trường rất khó tăng nhanh và mạnh, mà thiên về trạng thái tích lũy. Chúng tôi cho rằng trạng thái này là cần thiết để giúp thị trường cân bằng và đi xa hơn, đặc biệt khi mà VNIndex đang đối diện ngưỡng kháng cự 1000 – 1025 điểm.

Một điểm cần lưu ý là góp phần vào đà tăng mạnh của chỉ số trong hai tháng đầu năm là sự tham gia tích cực của dòng tiền “nóng” từ bên ngoài, cùng với câu chuyện thăng hạng thị trường đã được lặp lại trong nhiều năm qua. Cho đến khi dòng tiền ngoại trên vẫn ở lại với thị trường thì chúng tôi cho rằng cơ hội đầu tư ngắn hạn vẫn đang hiện hữu, song cơ hội sẽ không chia đều cho tất cả. Việc mua mới nhóm cổ phiếu có vốn hóa lớn và những cổ phiếu có beta cao sẽ khó giúp nhà đầu tư kiếm được tỷ suất lợi nhuận vừa ý. Đối với NĐT tìm kiếm cơ hội theo câu chuyện thăng hạng thì chúng tôi cho rằng cần theo dõi chặt chẽ dòng tiền vào/ra các quỹ ETF trong và ngoài nước. Đồng thời, NĐT giảm dần tỷ lệ sử dụng đòn bẩy và cân nhắc thời điểm hiện thực hóa lợi nhuận (khi có dấu hiệu các quỹ ETF bị rút vốn) để bảo toàn thành quả.

Đồng thời, việc mua và nắm giữ dài hạn có thể kiên nhẫn để chờ một cơ hội tốt hơn là mua đuổi trong giai đoạn này.

Mặc dù nhóm cổ phiếu vốn hóa trung bình đã tăng gần 13% YTD, cao hơn mức tăng 8,5% YTD của nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn, chúng tôi nhận thấy mức PE và PB của nhóm trung bình vẫn đang khá hấp dẫn. Đón đầu mùa kết quả kinh doanh quý 1 cũng như đại hội cổ đông 2019 đang đến gần thì cổ phiếu dệt may là một trong nhiều nhóm cổ phiếu có vốn hóa trung bình mà NĐT có thể quan sát.

Cán cân thương mại của Việt Nam đã thặng dư khoảng 860 triệu USD trong tháng 1/2019, với một số điểm nổi bật bao gồm 1) Doanh thu xuất khẩu từ thị trường Trung Quốc giảm mạnh, 2) Doanh thu xuất khẩu từ thị trường Bắc Mỹ tăng mạnh và 3) Sự gia tăng của Hải Phòng và thành phố Hải Dương trên bản đồ thương mại của Việt Nam. Xuất khẩu sang Mỹ tăng vọt củng cố giả định của chúng tôi rằng Việt Nam được hưởng lợi từ căng thẳng thương mại và các doanh nghiệp Việt Nam đang giành được nhiều đơn đặt hàng từ nước ngoài. Xuất khẩu sang Mỹ đã tăng hơn 40% YoY trong tháng 1/2019, trong đó, kim ngạch xuất khẩu hàng dệt may và các mặt hàng liên quan đã tăng gấp đôi giá trị so với cùng kỳ năm 2018.

Tương ứng với những dấu hiệu tích cực trong hoạt động kinh doanh của các công ty, giá cổ phiếu dệt may đã tăng mạnh trong hai tháng qua. Tuy nhiên, khi so sánh P/E giai đoạn 2016 – nay, cộng với đánh giá về triển vọng ngành năm 2019, chúng tôi cho rằng P/E của cổ phiếu dệt may vẫn có thể tăng thêm. Tuy nhiên, thanh khoản thấp và vốn hóa thị trường chỉ ở mức trung bình là những điểm hạn chế đối với cổ phiếu dệt may mà các nhà đầu tư cần chú ý.

DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM	19
------------------------------------	-----------

56 mã cổ phiếu được Rong Viet 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.

KINH TẾ THẾ GIỚI

- Đàm phán thương mại Mỹ - Trung và Thỏa thuận Brexit: Gia hạn!
- Chính sách tiền tệ của FED: Tăng lãi suất 1 lần và dừng bán tài sản
- Kinh tế toàn cầu: Dự báo tăng trưởng chậm lại

Đàm phán thương mại Mỹ - Trung và Thỏa thuận Brexit: Gia hạn!

Cả hai sự kiện kinh tế - chính trị lớn, gồm đàm phán thương mại Mỹ - Trung và thỏa thuận Brexit, đều đang được cân nhắc gia hạn đàm phán. Điều này dường như có ảnh hưởng tích cực tới thị trường tài chính thế giới, đặc biệt thị trường Trung Quốc, cũng như diễn biến đồng Bảng Anh. *Theo kịch bản khả dĩ nhất, thời hạn công bố kết quả cuối cùng sẽ diễn ra vào cuối tháng 5/2019.*

Cụ thể, tổng thống Mỹ, Donald Trump, mới đây bày tỏ sự lạc quan về tiến trình đàm phán thương mại với Trung Quốc xoay quanh các vấn đề trọng yếu và bỏ ngỏ khả năng sẽ trì hoãn thời hạn tăng thuế áp lên lượng mặt hàng nhập khẩu trị giá 200 tỷ USD từ đối tác này. Thời hạn tăng thuế ban đầu được dự kiến vào ngày 01/03/2019 và sẽ được gia hạn thêm 60 ngày. Động thái trên cho thấy cam kết của Nhà Trắng về việc đạt được một thỏa thuận thương mại “công bằng hơn” thay cho việc lún sâu vào cuộc chiến thương mại. Tuy nhiên, rõ ràng thời hạn đàm phán giữa hai bên khá ngắn ngủi để có thể kỳ vọng đạt được một thỏa thuận toàn diện và cụ thể. Do vậy, chúng tôi nghiêng về kịch bản của một thỏa thuận mềm thông qua việc ký kết biên bản ghi nhớ (MOU) với nội dung trọng tâm gồm danh sách hàng hóa nhập khẩu của Trung Quốc, ngừng can thiệp đồng nhân dân tệ, nâng cao bảo vệ sở hữu trí tuệ và mở cửa đối với nhà đầu tư nước ngoài.

Trong khi đó, chính phủ của Thủ tướng Anh, Theresa May, và Quốc hội nước này dường như chưa tìm được tiếng nói chung trong quá trình đàm phán với phía EU. Hiện tại, các nhà quan sát để cập tới nhiều kịch bản khác nhau trong đó kịch bản xấu nhất gắn với trường hợp Anh rời khỏi EU mà không có thỏa thuận nào xảy ra. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá khả năng cao nước Anh sẽ lùi thời hạn kích hoạt Điều khoản 50 thêm hai tháng. Thời hạn chót sẽ là ngày 23/05/2019. Với diễn biến này, đồng Bảng Anh đã hồi phục mạnh trở lại trong các phiên giao dịch gần đây do lo ngại về việc Brexit không thỏa thuận đã dịu bớt. Hiện tại, đồng Bảng Anh và Euro đang là đối trọng chính giữ chỉ số USD giao dịch quanh ngưỡng 96 điểm.

Theo chúng tôi, các thông tin tiêu cực liên quan tới Brexit và sức khỏe nền kinh tế Châu Âu đều đã được phản ánh và kéo đồng Euro xuống gần mức đáy lịch sử. Do đó, các thông tin tích cực hơn được đưa ra sẽ thúc đẩy cặp tỷ giá EURUSD và GBPUSD, đồng nghĩa đồng US Dollar giảm bớt trên thị trường ngoại hối. Với các nước mới nổi và đang phát triển (EMDEs) có hoạt động giao thương và vay mượn bằng đồng US Dollar, đây sẽ là thông tin tích cực do áp lực tỷ giá sẽ dịu bớt.

Chính sách tiền tệ của FED: Tăng lãi suất 1 lần và dừng bán tài sản

Trong buổi điều trần gần đây trước Ủy ban Dịch vụ Tài chính của Hoa Kỳ, chủ tịch Fed, Jerome Powell, cho biết cơ quan này đang cân nhắc ngừng kế hoạch thu hẹp bảng cân đối kế toán vào thời điểm thích hợp cuối năm 2019. Động thái trên bắt nguồn từ nhu cầu tiền tệ trong nền kinh tế gia tăng cùng quy định dự trữ của hệ thống ngân hàng tại ngân hàng trung ương. Phía FED tin rằng điều này sẽ giúp họ có khả năng kiểm soát biến động lãi suất ngắn hạn trong nền kinh tế. Trong thời gian gần đây, kể từ cuộc họp vào tháng 11 vừa qua, FED bắt đầu phát đi tín hiệu về khả năng ngừng thắt chặt chính sách tiền tệ khi đánh giá lãi suất điều hành đang ở rất gần ngưỡng cân bằng. Do đó, khả năng cao cơ quan này cũng chỉ tăng lãi suất thêm một lần trong năm 2019.

Diễn biến trên đã và đang trực tiếp giảm sức ép lên chính sách tiền tệ của các nước EMDEs. Đối với các quốc gia bị tổn thương nặng nề do diễn biến thị trường tài chính giữa năm 2018 với đồng nội tệ mất giá, chính sách điều hành của NHTW đang có dấu hiệu đảo chiều. NHTW Ấn Độ đã mạnh tay giảm lãi suất trong khi Phillipines được dự báo sẽ hạ tỷ lệ dự trữ bắt buộc (RRR). Ở nhóm các nước ít chịu tác động hơn như Thái Lan, Việt Nam, dư địa cho điều hành chính sách được nới lỏng. Thái Lan cho biết quá trình điều chỉnh lãi suất (nếu có) sẽ diễn ra rất chậm, chủ yếu để thích nghi với mặt bằng lãi suất mới của FED. Trong khi đó, NHTW Việt Nam đề xuất giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc tại một số nhà băng lớn và điều chỉnh cung tiền nhằm hạ nhiệt lãi suất.



Kinh tế toàn cầu: Dự báo tăng trưởng chậm lại

Khi các rủi ro ngắn hạn dịu bớt, yếu tố dài hạn hơn như triển vọng kinh tế toàn cầu lại trở thành tâm điểm chính. Khác với năm 2017, kinh tế toàn cầu được dự báo sẽ tăng trưởng chậm lại bắt đầu từ nửa sau năm 2019. Trong đó, kinh tế Trung Quốc vẫn nhận được nhiều sự chú ý khi GDP nước này dự báo sẽ giảm tốc xuống mức 6,2% YoY so với kết quả 6,9% YoY được công bố 2018. Mới đây, lãnh đạo nước này cũng điều chỉnh mục tiêu tăng trưởng kinh tế năm 2019 xuống ngưỡng 6-6,5%/năm thay cho mục tiêu “trên 6,5%/năm” được đặt ra trước đó. Nhu cầu tiêu dùng chậm lại cùng hoạt động sản xuất kinh doanh bị tổn thương do ảnh hưởng căng thẳng thương mại từ phía Trung Quốc có thể ảnh hưởng tới các quốc gia nằm trong chuỗi giá trị của nước này. Tiêu biểu như việc thắt chặt quy định kỹ thuật đối với hàng hóa nhập khẩu vào Trung Quốc.

Tại Châu Âu, nền kinh tế hàng đầu khu vực, Đức, tiếp tục cho thấy dấu hiệu suy yếu do nhu cầu hàng hóa công nghiệp, như ô tô, giảm. Chỉ số sản xuất công nghiệp PMI của nước này liên tục giảm xuống 47,6 điểm, mức thấp nhất kể từ tháng 12/2012. Điều này như đổ thêm dầu vào lửa và khiến giới đầu tư lo ngại về triển vọng kinh tế chung của toàn khu vực.

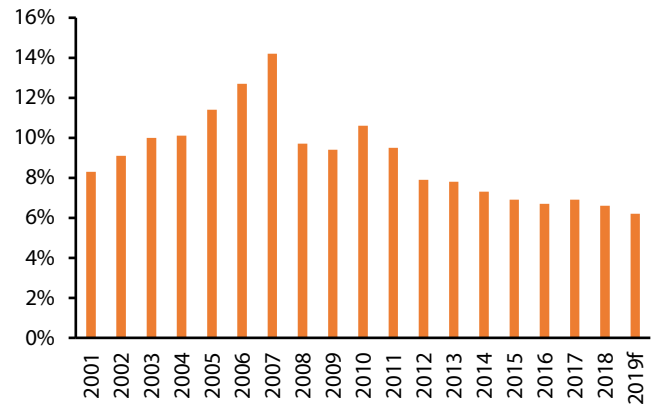
CHỈ SỐ VĨ MÔ THẾ GIỚI THÁNG 2

Dự báo tăng trưởng GDP toàn cầu

Tăng trưởng GDP	2017	2018e	2019f	2020f
Mỹ	2.2	2.9	2.5	1.8
Châu Âu	2.4	1.8	1.6	1.7
Trung Quốc	6.9	6.6	6.2	6.2
Ấn Độ	6.7	7.3	7.5	7.7
ASEAN - 5	5.3	5.2	5.1	5.2

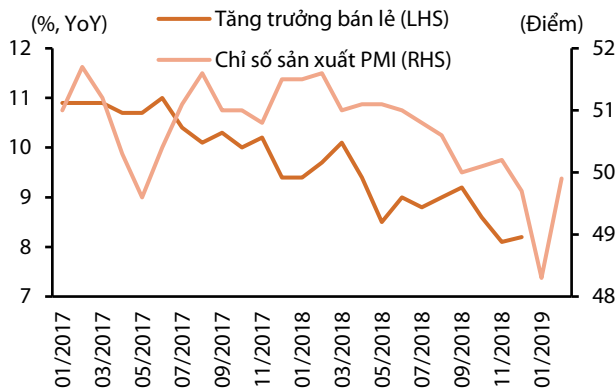
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Trung Quốc hạ mục tiêu tăng trưởng kinh tế



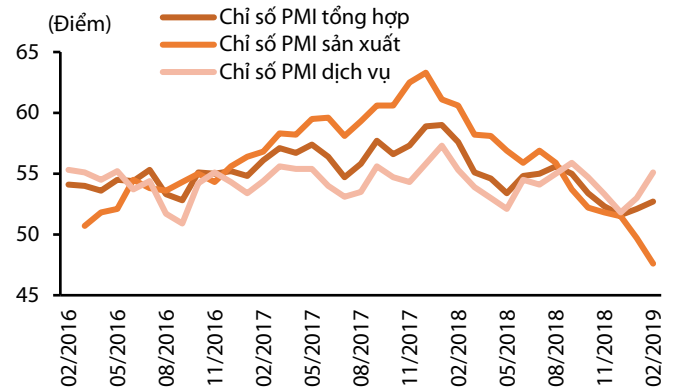
Nguồn: ADB, CTCK Rồng Việt

Hoạt động sản xuất và bán lẻ của Trung Quốc sụt giảm



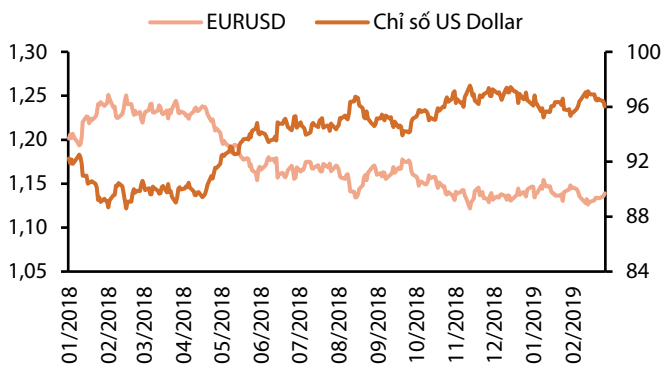
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Kinh tế Đức tiếp tục suy yếu



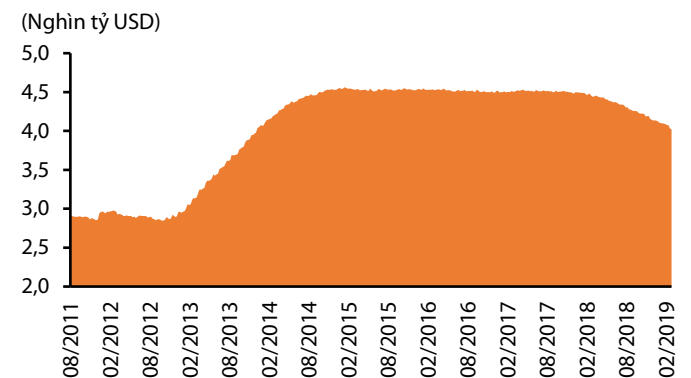
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Đồng EUR vẫn ở mức thấp



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

FED sẽ dừng thu hẹp bảng cân đối kế toán



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

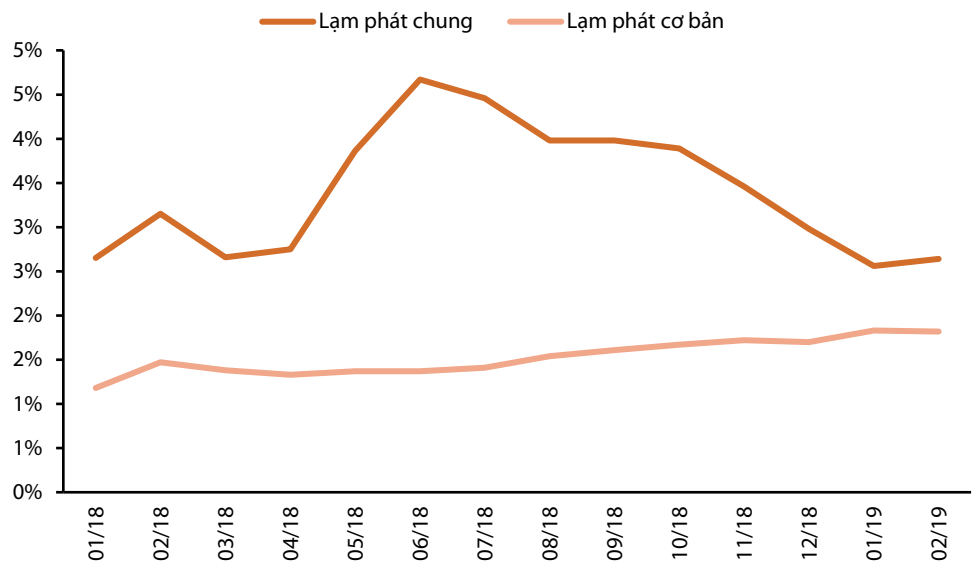


- Lạm phát có dấu hiệu hạ nhiệt trong 1H2019 nhưng vẫn không được chú quan
- Sản xuất công nghiệp tiếp tục khởi sắc tuy nhiên sản xuất điện thoại linh kiện sẽ không còn là đầu tàu

Lạm phát có dấu hiệu hạ nhiệt trong 1H2019 nhưng không nên chủ quan

Theo số liệu từ Tổng cục thống kê (GSO), lạm phát trong 2 tháng đầu năm 2019 tăng 2,64% YoY trong khi lạm phát cơ bản tăng 1,82% YoY. Chúng tôi nhận thấy áp lực lạm phát trong 1H2019 không quá lớn và được hỗ trợ bởi nhiều yếu tố cả bên trong và bên ngoài. Giá dầu có thể thấp hơn năm ngoái do nguồn cung dồi dào và lo ngại về tăng trưởng kinh tế thế giới. Trong khi giá thịt lợn, một trong những nguyên nhân chính khiến lạm phát năm 2018 tăng mạnh, sẽ hạ nhiệt trong nửa đầu năm do dịch bệnh. Các dịch vụ Nhà nước quản lý như điện, dịch vụ y tế, và giáo dục sẽ tiếp tục được kiểm soát chặt chẽ để hỗ trợ mục tiêu lạm phát của Chính Phủ.

Hình 1: Lạm phát chung và lạm phát cơ bản



Nguồn: TCTK, CTCK Rông Việt

Mặc dù giá dầu đã tăng trở lại so với cuối năm 2018, giá dầu trung bình 2 tháng đầu năm 2019 giảm 9% so với cùng kỳ năm ngoái. Theo chuyên gia của chúng tôi, giá dầu trung bình năm nay sẽ chỉ ở mức khoảng US\$65/thùng so với US\$71/thùng, giảm khoảng 8% so với cùng kỳ. Điều này giúp giảm khoảng 0,34 điểm phần trăm vào CPI chung.

Tính đến nay đã có 7 tỉnh thành phía Bắc ghi nhận có dịch tả Châu Phi, trong số đó có Hà Nam là thủ phủ chăn nuôi heo của khu vực phía Bắc. Dịch tả lây lan đã khiến giá heo ở thị trường phía Bắc giảm sâu. Theo ghi nhận của chúng tôi, giá thịt lợn hơi khu vực phía Bắc giảm xuống còn 40.000 đồng/kg từ mức 47.000 – 50.000/kg ngày 11/2/2019, mức giảm 18%. Xu hướng giảm của miền Bắc cũng khiến giá thịt lợn của hai miền Trung và Nam giảm.

Mặc dù các quan chức năng đã sử dụng nhiều biện pháp phòng ngừa và ngăn chặn dịch bệnh, tuy nhiên chúng tôi nhận thấy dịch tả Châu Phi đang lây lan khá nhanh. Theo Nghị định số 02/2017/NĐ-CP, người dân sẽ được đền bù 38.000/kg cho heo bị tiêu hủy do dịch bệnh. Có nghĩa mức đền bù vẫn thấp hơn giá thị trường hiện nay, nhất là thấp hơn nhiều so với khu vực miền Trung và Nam. Do vậy, có khả năng người chăn nuôi sẽ bán tháo heo để thu lãi, cộng với nhu cầu tiêu thụ heo có thể giảm do dịch bệnh, sẽ khiến giá heo tiếp tục giảm sâu.

Tuy nhiên, nếu dịch bệnh tiếp tục lây lan mạnh và các tỉnh/thành cấm nhập khẩu heo từ nơi có dịch, điều này sẽ khiến giá heo tại tỉnh/thành này tăng và hiện tượng phân hóa giá heo theo địa phương. Sau 6 tháng nếu dịch heo tiếp tục phát triển và ảnh hưởng mạnh tới các tỉnh/thành chăn nuôi heo lớn như Hà Nam, Nam Định, Bắc Giang, Đồng Nai thì sẽ khiến nguồn cung heo giảm mạnh và đẩy giá heo tăng trở lại.

Trong khi đó, giá thuốc và dịch vụ y tế sẽ điều chỉnh tăng khoảng 10-12% theo thông tư số 39/2018/TT-BYT, điều này sẽ góp phần làm tăng 0,5-0,6 điểm phần trăm vào CPI chung. Ngoài ra, giá điện có thể được điều chỉnh tăng 8,36%, đóng góp 0,29% vào CPI, theo Thứ trưởng Hoàng Quốc Vương.

Tuy nhiên, lạm phát cơ bản vẫn đang trong xu hướng tăng. Hơn nữa, tăng lương tối thiểu vùng ngày 1/1/2019 và tăng lương cơ bản bắt đầu từ ngày 1/7/2019 cũng khiến nguy cơ lạm phát cơ bản tiếp tục tăng. Nhiều khả năng lạm phát cơ bản sẽ chạm mức 2% trong năm nay.

Hình 2: Giá thịt heo tại các tỉnh/thành



Chú ý: Các tỉnh màu vàng là những tỉnh có xuất hiện dịch tả Châu Phi (ghi nhận đến ngày 3/3)

Giá thịt heo tại các tỉnh ngày 3/3.

Nguồn: Vietnambiz, CTCK Rồng Việt

Sản xuất công nghiệp tăng trưởng chậm lại do hoạt động sản xuất của Samsung suy giảm

Tính chung 2 tháng đầu năm 2019, chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) ước tính tăng 9,2% YoY, thấp hơn mức tăng 13,7% YoY cùng kỳ năm 2018. Trong khi công nghiệp chế biến – chế tạo và sản xuất, phân phối điện tăng trưởng chậm lại, ngành khai khoáng thu hẹp quy mô chủ yếu do khai thác dầu thô và khí tự nhiên giảm.

Liên quan tới ngành công nghiệp chế biến – chế tạo, sản xuất kim loại, dệt may và lọc hóa dầu đang trở thành động lực chính, bù đắp một phần vai trò của Samsung. Cụ thể, ngành công nghiệp dệt, sản xuất trang phục, sản xuất giày dép ghi nhận tăng trưởng lần lượt là 9,6% YoY, 10,4% YoY, và 7,4% YoY. Nhìn chung, khối lượng đơn hàng xuất khẩu tăng cao đang là động lực chính của khu vực này. Doanh thu xuất khẩu dệt may và giày dép đã tăng lần lượt là 19% và 18,4% YoY trong các tháng đầu năm nay. Đáng chú ý, sự phát triển của ngành dệt may đã và đang đóng góp rất lớn vào kết quả thặng dư thương mại và tăng trưởng kinh tế của cả nước.

Ngoài ra, hoạt động sản xuất kim loại tăng 35,8% YoY, cao hơn mức 21,1% YoY cùng kỳ năm trước do lò luyện thép số 2 của Formosa đi vào hoạt động từ giữa tháng 5/2018. Ngành sản xuất than cốc, sản phẩm dầu mỏ và tinh chế tăng trưởng 79% YoY nhờ nhà máy lọc dầu Nghi Sơn đi vào

hoạt động từ cuối năm 2018. Do đó, nhập khẩu dầu thô cũng ghi nhận tăng trưởng mạnh đạt US\$694 triệu, tăng 16,6 lần so với cùng kỳ năm trước.

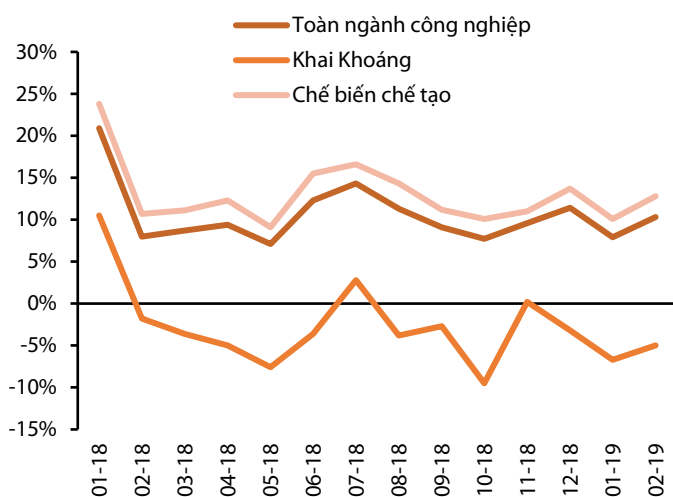
Tuy nhiên, điều đó chưa đủ để mang đến một kết quả tăng trưởng kinh tế tốt hơn cùng kỳ do thành tích tăng trưởng của Việt Nam vẫn phụ thuộc lớn vào hoạt động sản xuất, xuất khẩu của Samsung. Hiện tại, hoạt động sản xuất của Samsung đang có dấu hiệu suy giảm. Chỉ số sản xuất sản phẩm điện tử, máy vi tính và quang học chỉ tăng 5,2% YoY trong 2 tháng đầu năm 2019, thấp hơn nhiều mức 38,3% YoY cùng kỳ năm trước. Bên cạnh đó, kim ngạch xuất khẩu điện thoại và linh kiện cũng giảm 7,3% YoY. Sản xuất điện thoại linh kiện giảm đã ảnh hưởng đến người lao động khi 2 tỉnh thành mà Samsung có nhà máy ghi nhận lượng lao động giảm, Thái Nguyên giảm 4% YoY và Bắc Ninh giảm 6,4% YoY.

Ở đây, chúng tôi muốn nhấn mạnh tới kết quả tăng trưởng xuất khẩu giảm tốc và khả năng sẽ thấp hơn tăng trưởng GDP danh nghĩa. Cán cân thương mại, dù vẫn được kỳ vọng sẽ thặng dư trong năm 2019, có thể sẽ thu hẹp do nhu cầu nhập khẩu dầu thô và máy móc phục vụ cho các dự án lớn của Vingroup, Thaco và hoạt động đầu tư công.

Bên cạnh đó, tăng trưởng GDP trong quý 1/2019 sẽ chậm hơn so với cùng kỳ. Việc Thủ tướng Chính phủ kêu gọi Ngân hàng Nhà nước (SBV) mở tín dụng và giảm lãi suất cho các lĩnh vực ưu tiên ngay tháng 3 sẽ là yếu tố quan trọng thúc đẩy tăng trưởng kinh tế các quý sau trong môi trường lạm phát thấp và được kiểm soát.

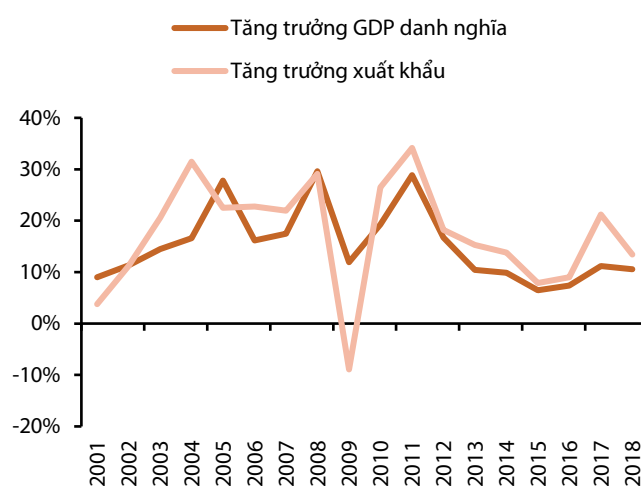
Các lĩnh vực ưu tiên gồm: nông nghiệp, nông thôn; xuất khẩu; công nghiệp hỗ trợ; doanh nghiệp nhỏ và vừa; doanh nghiệp ứng dụng công nghệ cao.

Hình 3: Tăng trưởng ngành công nghiệp (YoY)



Nguồn: TCTK, CTCK Rông Việt

Hình 4: Tăng trưởng GDP danh nghĩa và xuất khẩu

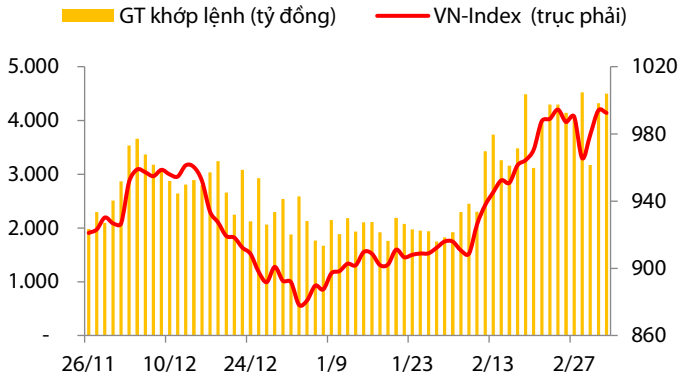


Nguồn: Ngân hàng Phát triển Châu Á, CTCK Rông Việt

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG HAI: BỨT PHÁ MẠNH MẼ

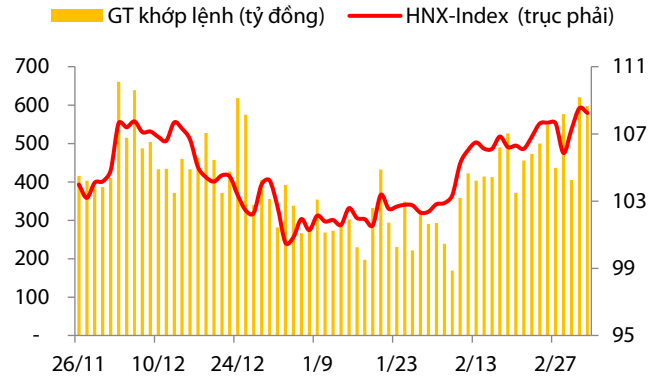
Sau Tết Nguyên Đán, tâm lý hứng khởi của thị trường được hỗ trợ bởi hoạt động đẩy mạnh mua ròng của khối ngoại đã khiến thanh khoản tăng vọt (Hình 8). VN-Index tăng 6% và tiệm cận ngưỡng 1.000 điểm trước khi quay đầu giảm điểm. Sự điều chỉnh này theo chúng tôi chủ yếu đến từ áp lực chốt lời sau chuỗi tăng nóng trước đó và hoạt động cơ cấu danh mục định kỳ của quỹ iShares MSCI Frontier 100 ETF.

Hình 5: Diễn biến chỉ số VNIndex trong tháng Hai



Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 6: Diễn biến chỉ số HNXIndex trong tháng Hai

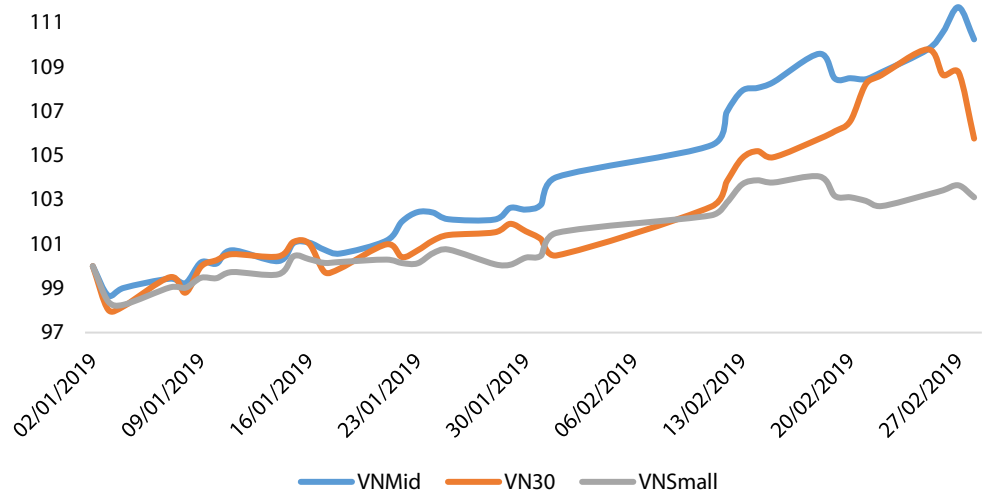


Nguồn: CTCK Rồng Việt

Động thái mua mạnh của khối ngoại (mà chủ yếu ở các cổ phiếu vốn hóa lớn) khiến thị trường có sự phân hóa. Giai đoạn cuối tháng 2 là những ngày giao dịch “xanh vỏ đỏ lòng” khi chỉ có các cổ phiếu trụ thay phiên “kéo” chỉ số. Dù vậy, giai đoạn đầu tháng vẫn ghi nhận dòng tiền lan tỏa khá tốt sang nhóm vốn hóa vừa. VN30-Index và VNMID-Index tăng lần lượt 4,5% và 7,3%, trong khi VNSmall-Index chỉ tăng 2,6% trong tháng 2.

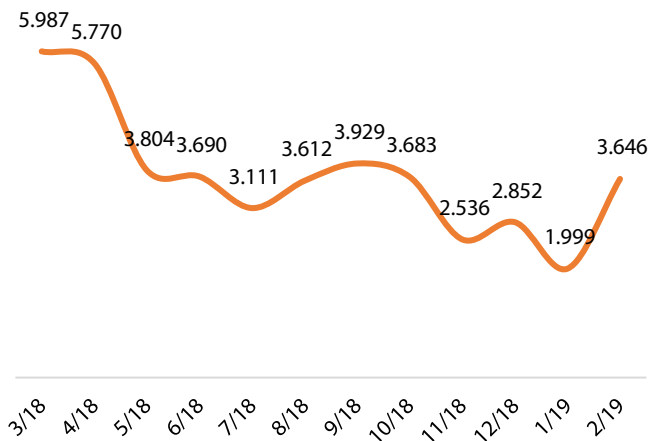
Độ rộng thị trường khá tích cực (Hình 9), hơn một nửa số mã tăng nhẹ (<10%). Chỉ có 39 mã giảm sâu hơn 10% - con số tích cực nhất trong 1 năm qua.

Hình 7: Biến động các chỉ số VN30, VNMID, VNSML từ đầu năm



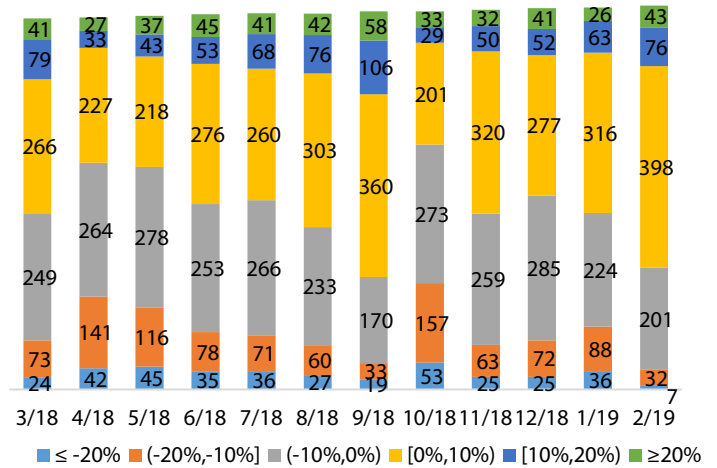
Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Hình 8: Giá trị GDKL trung bình hàng tháng trên HOSE (tỷ đồng)



Nguồn: FiinPro, CTCK Rông Việt

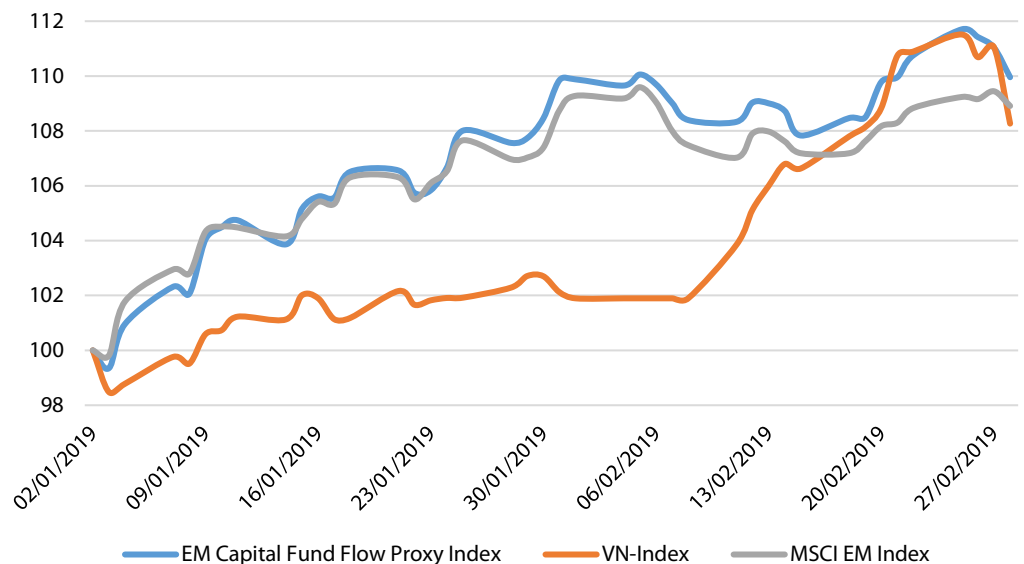
Hình 9: Độ rộng thị trường – số lượng cổ phiếu được phân loại theo mức tăng giá



Nguồn: FiinPro, CTCK Rông Việt

Sau năm 2018 chứng kiến chuỗi rút vốn ồ ạt khỏi các thị trường mới nổi, dòng vốn ngoại đã quay trở lại từ đầu năm 2019 và là nguyên nhân chính cho diễn biến tích cực của các thị trường này. Điều đó thể hiện qua sự tương quan chặt chẽ giữa 2 chỉ số Bloomberg Emerging Market Capital Fund Flow Proxy Index và MSCI Emerging Market Index (Hình 10). So với các thị trường mới nổi, TTCK Việt Nam có mức phục hồi chậm hơn trong tháng 1, trước khi dòng vốn mới từ các quỹ ETF giúp tạo ra chuỗi hồi phục mạnh mẽ trong tháng 2.

Hình 10: So sánh VN-Index, EM Capital Fund Flow Proxy Index và MSCI EM Index



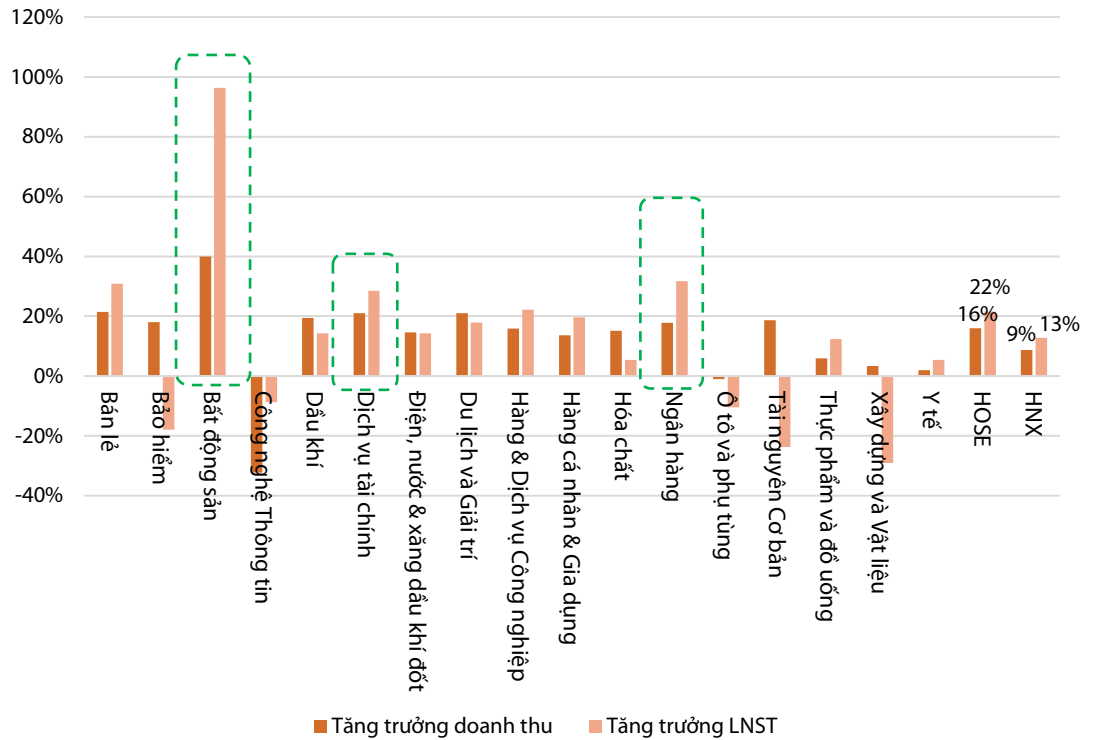
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

Cập nhật tình hình kinh doanh 2018:

Nhóm ngành tài chính, bao gồm Ngân hàng, BĐS, và dịch vụ tài chính là điểm nhấn trong 2018. Bán lẻ (MWG, FRT, PNJ), du lịch giải trí (VJC) hay Hàng các nhân gia dụng (các doanh nghiệp dệt may) cũng có một năm ghi nhận tăng trưởng LNST ở mức 2 con số. Ô tô, tài nguyên cơ bản, và Xây dựng vật liệu là các nhóm ngành có tăng trưởng âm do diễn biến giá nguyên liệu và cạnh tranh gia tăng.



Hình 11: Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận trong 2018 theo nhóm ngành



Nguồn: FiinPro, CTCK Rồng Việt

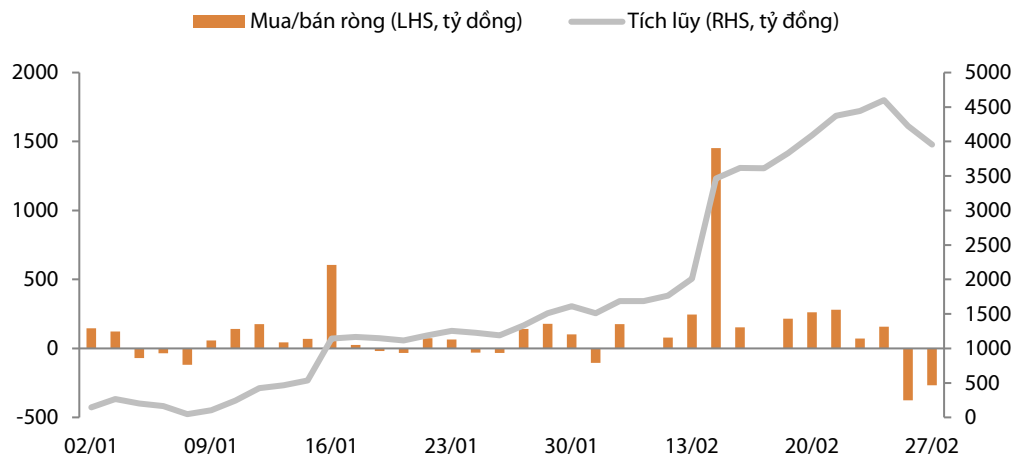
Tựu trung lại, **LNST trên sàn HOSE tăng trưởng 22%**, với đóng góp không nhỏ của nhóm ngành tài chính. Chúng tôi cho rằng các nhóm này đã đạt đỉnh, đồng nghĩa tăng trưởng toàn thị trường sẽ chậm lại trong 2019.

Giao dịch khối ngoại

Khối ngoại mua ròng 2.115 tỷ đồng trong tháng 2, tập trung vào MSN (1.757 tỷ), HPG (636 tỷ), CCQ VFMVN30 (531 tỷ) và VCB (414 tỷ). Chiều ngược lại, cổ phiếu VGC bị bán ròng mạnh nhất (936 tỷ) ngay trước thềm thoái vốn nhà nước.

Tính riêng khớp lệnh trên sàn HOSE, khối ngoại mua ròng hơn 1.300 tỷ đồng, con số cao nhất kể từ tháng 1/2018.

Hình 12: Diễn biến mua/bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

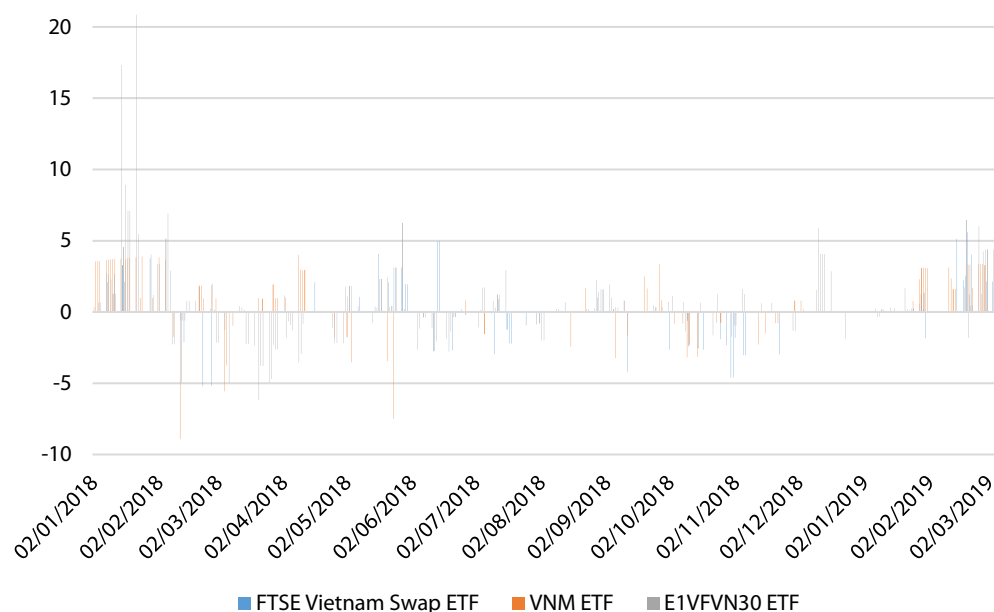
Ba quỹ ETF lớn đã phát hành gần 2.200 tỷ đồng giá trị chứng chỉ quỹ từ đầu năm, tập trung từ cuối tháng 1 (Hình 13). Trong đó, 2 quỹ FTSE ETF và VFMVN30 ETF đầu tư toàn bộ vào cổ phiếu Việt



Nam, còn quỹ VNM ETF (phát hành gần 1.100 tỷ) có 75% tài sản là cổ phiếu Việt Nam. Bên cạnh đó, khối ngoại cũng mua ròng 680 tỷ đồng chứng chỉ quỹ VFMVN30 ETF. Như vậy đã có gần 2.000 tỷ đồng vốn ngoại được bơm vào TTCK Việt Nam thông qua ba quỹ ETF này, trong tổng số 3.600 tỷ đồng giá trị mua ròng của khối ngoại từ đầu năm.

Thống kê trong giai đoạn quá khứ cho thấy khi các quỹ ETF, mà đặc biệt là VFMVN30 ETF, đẩy mạnh phát hành chứng chỉ quỹ thì TTCK Việt Nam có diễn biến rất thuận lợi (đầu năm 2018). Ngược lại, những thời điểm các quỹ này bị rút ròng mạnh, theo sau đó VN-Index cũng bước vào giai đoạn điều chỉnh.

Hình 13: Giá trị chứng chỉ quỹ phát hành của các quỹ ETF (triệu USD)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

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

	HSX		HNX	
	Tổng KL mua bán ròng (đvt: ngàn cổ phiếu)	Tổng GT mua bán ròng (đvt: tỷ đồng)	Tổng KL mua bán ròng (đvt: ngàn cổ phiếu)	Tổng GT mua bán ròng (đvt: tỷ đồng)
Dầu khí	4.254	150	13.100	268
Hóa chất	-2.283	-19	-143	-1
Tài nguyên Cơ bản	15.148	612	-58	-1
Xây dựng và Vật liệu	-4.991	-126	-51.391	-975
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	7.762	212	32	-2
Ô tô và phụ tùng	-113	-8	-73	-0
Thực phẩm và đồ uống	12.315	1.965	-565	-5
Hàng cá nhân & Gia dụng	-3.794	-97	52	1
Y tế	-3.014	-259	-5	-1
Bán lẻ	-28	-1	-3	0
Truyền thông	48	11	-4	-0
Du lịch và Giải trí	-4.123	-359	112	-0
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	7.219	185	-23	-1
Ngân hàng	14.329	396	-363	-3
Bảo hiểm	-258	-19	-111	-2
Bất động sản	-11.360	-564	-415	-7
Dịch vụ tài chính	43.681	779	-844	-13
Công nghệ Thông tin	116	1	-22	-0

Nguồn: FiinPro, CTCK Rông Việt

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG BA

Cuộc vui có thể tiếp diễn, nhưng cuối cùng cũng sẽ kết thúc

Năm 2018 ghi nhận dòng tiền ngoại rút khỏi thị trường cổ phiếu châu Á là lớn nhất trong vòng ít nhất bảy năm qua, do lo ngại chiến tranh thương mại và lợi nhuận sụt giảm. Tuy nhiên, tình hình đã thay đổi trong hai tháng đầu năm 2019. Khối ngoại quay lại mua ròng, với kỳ vọng Fed chậm lại quá trình thắt chặt tiền tệ và các cuộc đàm phán thương mại sẽ nới lỏng tình hình căng thẳng đã diễn ra 2018.

Trên thực tế, đã có những dấu hiệu tốt lên. Phái đoàn Mỹ tới Bắc Kinh tham dự cuộc đàm phán tháng trước được dẫn đầu bởi Robert Lighthizer, một thành viên kỳ cựu. Thị trường kỳ vọng sẽ có những thỏa thuận nhất định đạt được vào tháng 5 tới. Trong khi đó, Fed cũng cho thấy khả năng chỉ tăng lãi suất thêm 1 lần trong năm nay.

Hình 14: Dòng vốn đầu tư nước ngoài vào thị trường cổ phiếu và trái phiếu (triệu USD)

Country	Date	Daily Mln	WTD Mln	MTD Mln	QTD Mln	YTD Mln	12M Mln	YoY Lvl Mln
Asia								
2) China	12/31			-3,461.7	-18,965.2	-11,104.5	-11,104.5	
3) India	02/28	121.4	550.5	2,370.8	2,295.5	2,295.5	-2,434.9	-9,075.9
4) Indonesia	03/01	-36.0	-64.9	-36.0	691.0	690.9	-2,238.8	1,330.0
5) Japan	02/22		-137.3	-2,675.4	-7,997.8	-7,997.8	-59,554.3	-68,060.1
6) Malaysia	03/01	-38.5	-109.9	-38.5	10.3	10.3	-3,430.1	-6,124.5
7) Philippines	03/01	-31.7	58.7	-31.7	502.7	502.7	-304.0	-1,254.7
8) S. Korea	03/04	57.1	57.1	57.1	4,330.4	4,330.4	-509.8	-5,308.1
9) Sri Lanka	03/01	-0.1	2.8	-0.1	-27.7	-27.7	-114.9	-265.7
10) Taiwan	02/27	90.3	658.9	2,471.5	4,290.0	4,290.0	-7,316.7	-9,844.4
11) Thailand	03/01	-55.9	-228.3	-55.9	52.8	52.8	-7,259.6	-4,892.0
12) Vietnam	03/01	-4.3	-4.9	-4.3	176.4	176.4	1,560.0	-39.3
Americas								
14) Brazil	02/28	-15.1	-206.4	-485.9	-77.0	-77.0	-4,741.6	-8,271.1
15) Canada	12/31			4,993.7	8,608.0	21,106.7	21,106.7	-22,152.8
16) Chile	09/30				475.3	-2,191.6	-1,671.2	-1,793.3
17) Colombia	09/30				-172.4	-438.1	-346.2	-916.3
18) El Salvador	09/30				0.0	0.0	0.0	0.0
19) Mexico	12/31				2,221.9	9,517.8	9,517.8	5,916.7

Nguồn: Bloomberg

Dòng tiền đổ vào các quỹ ETF cũng tăng mạnh kể từ đầu năm, đặc biệt ở Ấn Độ, Brazil, Nam Phi, Ả Rập Saudi và Việt Nam. Các quỹ ETF theo dõi thị trường Việt Nam đã hút ròng tới 110 triệu USD chỉ trong hai tháng đầu năm, cao hơn nhiều so với con số của cả năm trở lại đây.

Hình 15: Dòng tiền vào/ra các quỹ ETF theo dõi chỉ số của từng quốc gia (triệu USD)

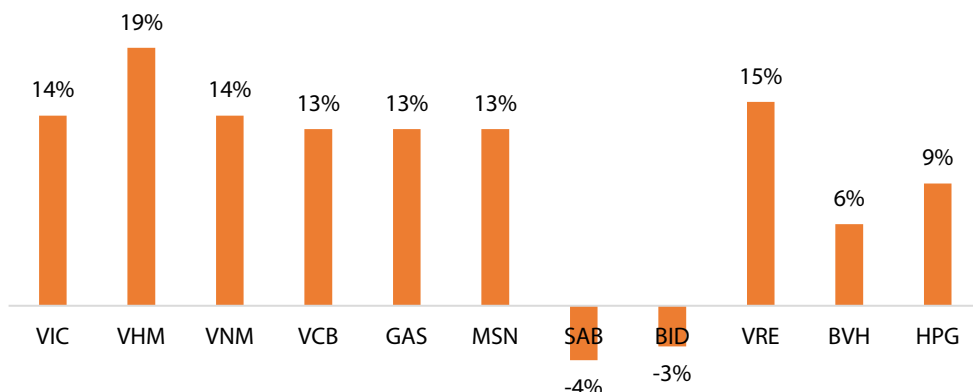
Country	1D	1W	1M	3M	YTD	1Y	3Y
Highest							
10) India	+11	+1,474	+1,430	+3,673	+1,490	+2,716	+4,087
11) Brazil	-14	-30	+568	+1,914	+1,009	+2,405	+6,549
12) Latam Region*	-9	+8	+110	+311	+333	-87	+801
13) South Africa	+9	+16	+14	+177	+212	+312	+467
14) Saudi Arabia	--	+35	+50	+226	+160	+255	+254
15) Vietnam	+8	+41	+94	+128	+110	+65	+251
16) Indonesia	0	-3	+16	+133	+98	+250	+612
17) Malaysia	0	0	+25	+10	+93	+26	+413
18) Philippines	--	-2	+12	+104	+64	+93	+14
19) Colombia	-1	+12	+38	+194	+57	+685	+1,448
Lowest							
20) Croatia	--	--	--	--	--	0	0
21) African Region*	--	-2	0	-7	-3	-24	-23
22) Hong Kong	--	0	0	-7	-5	-6	-194
23) Thailand	0	-5	-5	-5	-7	+65	+179
24) Chile	-2	+16	-4	-5	-39	+94	+235
25) Turkey	-13	-20	-37	-54	-48	+433	+439
26) Greater China*	+12	-208	0	-1,181	-256	+62	+754
27) Mexico	-6	+62	-54	-412	-537	+1,010	-450
28) Taiwan	+21	-13	-75	-6	-676	+431	+1,654
29) China	-552	-3,653	-4,590	-9,634	-7,025	+27,489	+1,589

Nguồn: Bloomberg



Nhóm vốn hóa lớn hưởng lợi từ xu hướng này. Thị trường cũng theo đó mà ghi nhận mức tăng ấn tượng. Về mặt định giá, nhiều cổ phiếu trong nhóm này không còn ở mức hấp dẫn nữa.

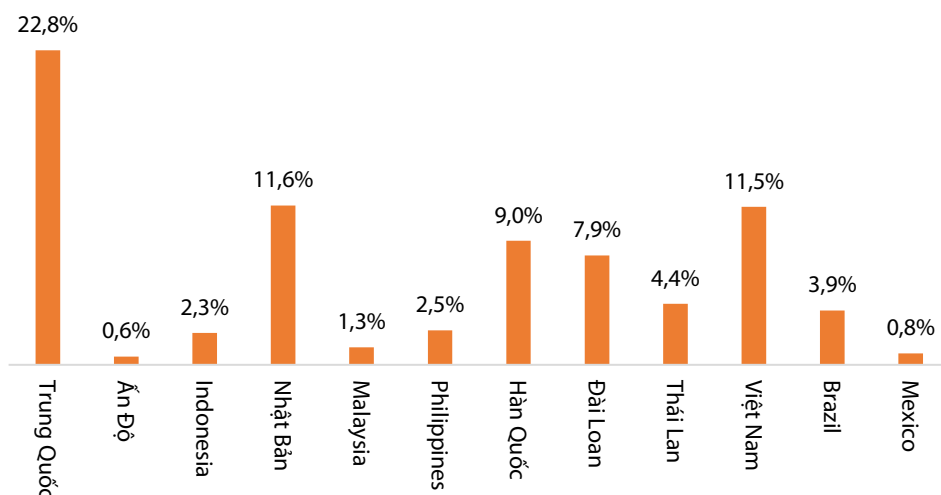
Hình 16: Thay đổi giá của các cổ phiếu vốn hóa lớn nhất thị trường từ đầu năm



Nguồn: Bloomberg

Có vẻ như tất cả các tin tốt về thương mại Mỹ - Trung, tăng trưởng, v.v ... gần như đã được phản ánh vào giá. Nếu dòng tiền vào các quỹ ETF tiếp tục tăng, cuộc vui vẫn có thể tiếp diễn, nhưng cuối cùng cũng sẽ phải kết thúc. Trong một kịch bản tích cực, chỉ số VN-Index có thể kiểm nghiệm mức 1030-1050, nhưng ở trong bối cảnh hiện tại khó có thể vượt xa hơn mức này.

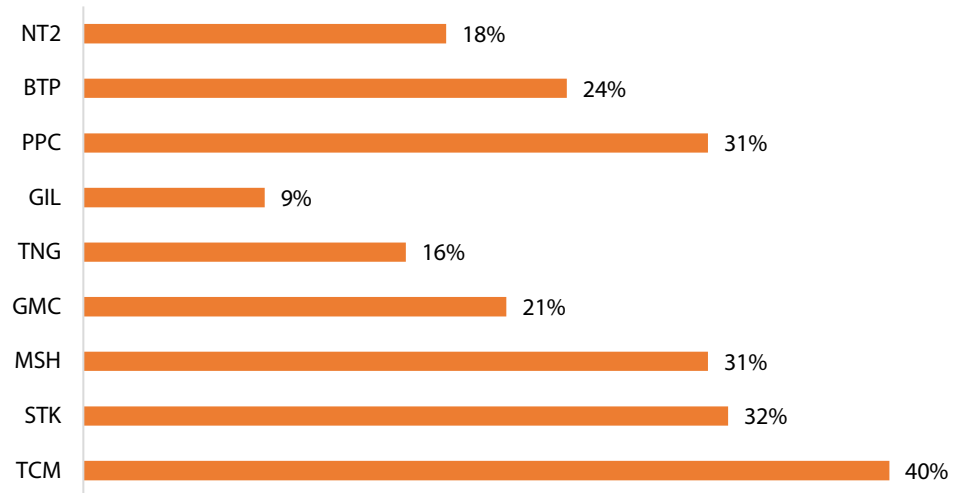
Hình 17: Diễn biến các thị trường chứng khoán châu Á từ đầu năm



Nguồn: Bloomberg

Chúng tôi cho rằng đây vẫn là một môi trường để cao việc lựa chọn cổ phiếu. Vì vậy, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư tập trung vào các cổ phiếu có nền tảng cơ bản và có câu chuyện. Thị trường vốn phản ứng rất nhanh nhạy, giống những gì xảy ra với cổ phiếu Dệt may và Nhiệt điện trong hai tháng vừa qua.

Hình 18: Cổ phiếu dệt may và nhiệt điện tăng giá mạnh từ đầu năm nhờ triển vọng tích cực trong 2019



Nguồn: Bloomberg

Thanh khoản giao dịch cũng là một yếu tố quan trọng cần theo dõi. Nếu thị trường tiếp tục đi lên nhưng thanh khoản yếu, cần thận trọng vì điều này hàm ý không có nhiều người chơi tham gia.

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC: CÂN TRỌNG KHÔNG BAO GIỜ THỪA

Trong hai tháng đầu năm 2019, câu chuyện nâng hạng thị trường và sự tham gia mạnh mẽ của dòng tiền ngoại thông qua các quỹ ETF đã tạo đà cho nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn tăng điểm mạnh. Chỉ trong vòng hai tháng đầu năm 2019, VNIndex đã ghi nhận mức tăng gần 9%, đi cùng với sự cải thiện thanh khoản đáng kể. Cộng hưởng với đó, thông điệp mạnh mẽ của Chính phủ về mở rộng tín dụng và tập trung giảm lãi suất cho các lĩnh vực ưu tiên đã góp phần lan tỏa đà tăng sang nhóm cổ phiếu vốn hóa trung bình – thấp.

Sang tháng Ba, với lịch trình nhiều thông tin quan trọng như hai quỹ ETF cơ cấu danh mục, họp chính sách FOMC, Brexit, đàm phán thương mại tiếp tục diễn ra thì thị trường rất khó tăng nhanh và mạnh, mà thiên về trạng thái tích lũy. Chúng tôi cho rằng trạng thái này là cần thiết để giúp thị trường cân bằng và đi xa hơn, đặc biệt khi mà VNIndex đang đối diện ngưỡng kháng cự 1000 – 1025 điểm.

Một điểm cần lưu ý là góp phần vào đà tăng mạnh của chỉ số trong hai tháng đầu năm là sự tham gia tích cực của dòng tiền “nóng” từ bên ngoài, cùng với câu chuyện thăng hạng thị trường đã được lặp lại trong nhiều năm qua. Cho đến khi dòng tiền ngoại trên vẫn ở lại với thị trường thì chúng tôi cho rằng cơ hội đầu tư ngắn hạn vẫn đang hiện hữu, song cơ hội sẽ không chia đều cho tất cả. Việc mua mới nhóm cổ phiếu có vốn hóa lớn và những cổ phiếu có beta cao sẽ khó giúp nhà đầu tư kiếm được tỷ suất lợi nhuận vừa ý. Đối với NĐT tìm kiếm cơ hội theo câu chuyện thăng hạng thì chúng tôi cho rằng cần theo dõi chặt chẽ dòng tiền vào/ra các quỹ ETF trong và ngoài nước. Đồng thời, NĐT giảm dần tỷ lệ sử dụng đòn bẩy và cân nhắc thời điểm hiện thực hóa lợi nhuận (khi có dấu hiệu các quỹ ETF bị rút vốn) để bảo toàn thành quả.

Đồng thời, việc mua và nắm giữ dài hạn có thể kiên nhẫn để chờ một cơ hội tốt hơn là mua đuổi trong giai đoạn này.

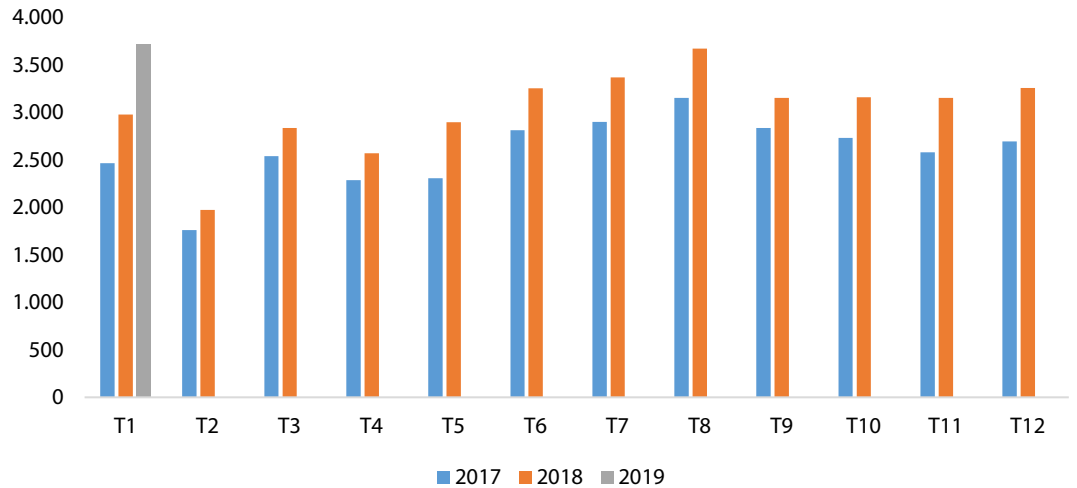
Mặc dù nhóm cổ phiếu vốn hóa trung bình đã tăng gần 13% YTD, cao hơn mức tăng 8,5% YTD của nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn, chúng tôi nhận thấy mức PE và PB của nhóm trung bình vẫn đang khá hấp dẫn. Đón đầu mùa kết quả kinh doanh quý 1 cũng như đại hội cổ đông 2019 đang đến gần thì cổ phiếu dệt may là một trong nhiều nhóm cổ phiếu có vốn hóa trung bình mà NĐT có thể quan sát.

STT	Chỉ số	% thay đổi giá		PE cơ bản		PB	
		YTD	1 năm	4/3/2019	28/12/2018	4/3/2019	28/12/2018
1	VN30	8,50	-16,13	18,67	16,76	3,46	4,77
2	HNX Mid/Small Cap Index	2,12	-8,30	12,75	11,36	0,96	1,90
3	VNMID	12,84	-6,71	11,74	10,58	1,25	1,62
4	HNX Index	5,71	-15,38	10,15	9,59	1,10	1,68
5	HNX Large Cap Index	6,53	-17,13	9,98	9,59	1,24	1,74
6	HNX30	10,43	-19,14	9,01	8,84	1,27	1,63
7	VNSML	5,89	-10,67	8,85	8,94	0,85	1,13

Như đã đề cập trong báo cáo chiến lược năm 2019, với sự gia tăng của chủ nghĩa bảo hộ thương mại và chiến tranh thương mại, chúng tôi cho rằng xu hướng chuyển dịch đơn hàng từ Trung Quốc sang các thị trường lân cận sẽ tiếp tục tăng trong năm 2019. Xu hướng này có thể sẽ tác động tích cực đến khối lượng đơn đặt hàng dệt may & may mặc của Việt Nam. Thực tế, cán cân thương mại của Việt Nam đã thặng dư khoảng 860 triệu USD trong tháng 1/2019, với một số điểm nổi bật bao gồm 1) Doanh thu xuất khẩu từ thị trường Trung Quốc giảm mạnh, 2) Doanh thu xuất khẩu từ thị trường Bắc Mỹ tăng mạnh và 3) Sự gia tăng của Hải Phòng và thành phố Hải Dương trên bản đồ thương mại của Việt Nam. Xuất khẩu sang Mỹ tăng vọt củng cố giả định của chúng tôi rằng Việt Nam được hưởng lợi từ căng thẳng thương mại và các doanh nghiệp Việt Nam đang giành được nhiều đơn đặt hàng từ nước ngoài. Xuất khẩu sang Mỹ đã tăng hơn 40% YoY trong tháng 1/2019, trong đó, kim ngạch xuất khẩu hàng dệt may và các mặt hàng liên quan đã tăng gấp đôi giá trị so với cùng kỳ năm 2018.



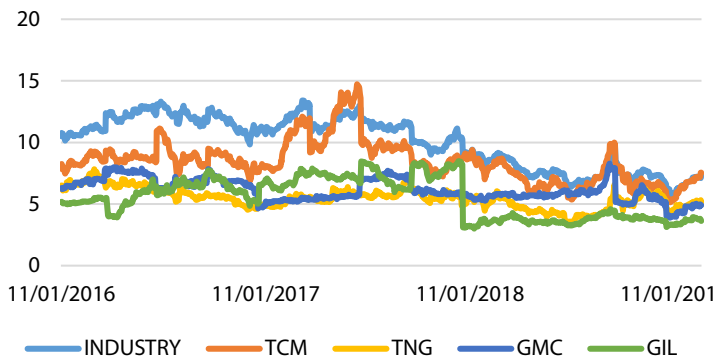
Hình 19: Doanh thu xuất khẩu hàng tháng của ngành dệt may (triệu USD)



Nguồn: Tổng cục Hải quan Việt Nam

Tương ứng với những dấu hiệu tích cực trong hoạt động kinh doanh của các công ty, giá cổ phiếu dệt may đã tăng mạnh trong hai tháng qua. Tuy nhiên, khi so sánh P/E giai đoạn 2016 – nay, cộng với đánh giá về triển vọng ngành năm 2019, chúng tôi cho rằng P/E của cổ phiếu dệt may vẫn có thể tăng thêm. Tuy nhiên, thanh khoản thấp và vốn hóa thị trường chỉ ở mức trung bình là những điểm hạn chế đối với cổ phiếu dệt may mà các nhà đầu tư cần chú ý.

Định giá tương đương của các cổ phiếu dệt may



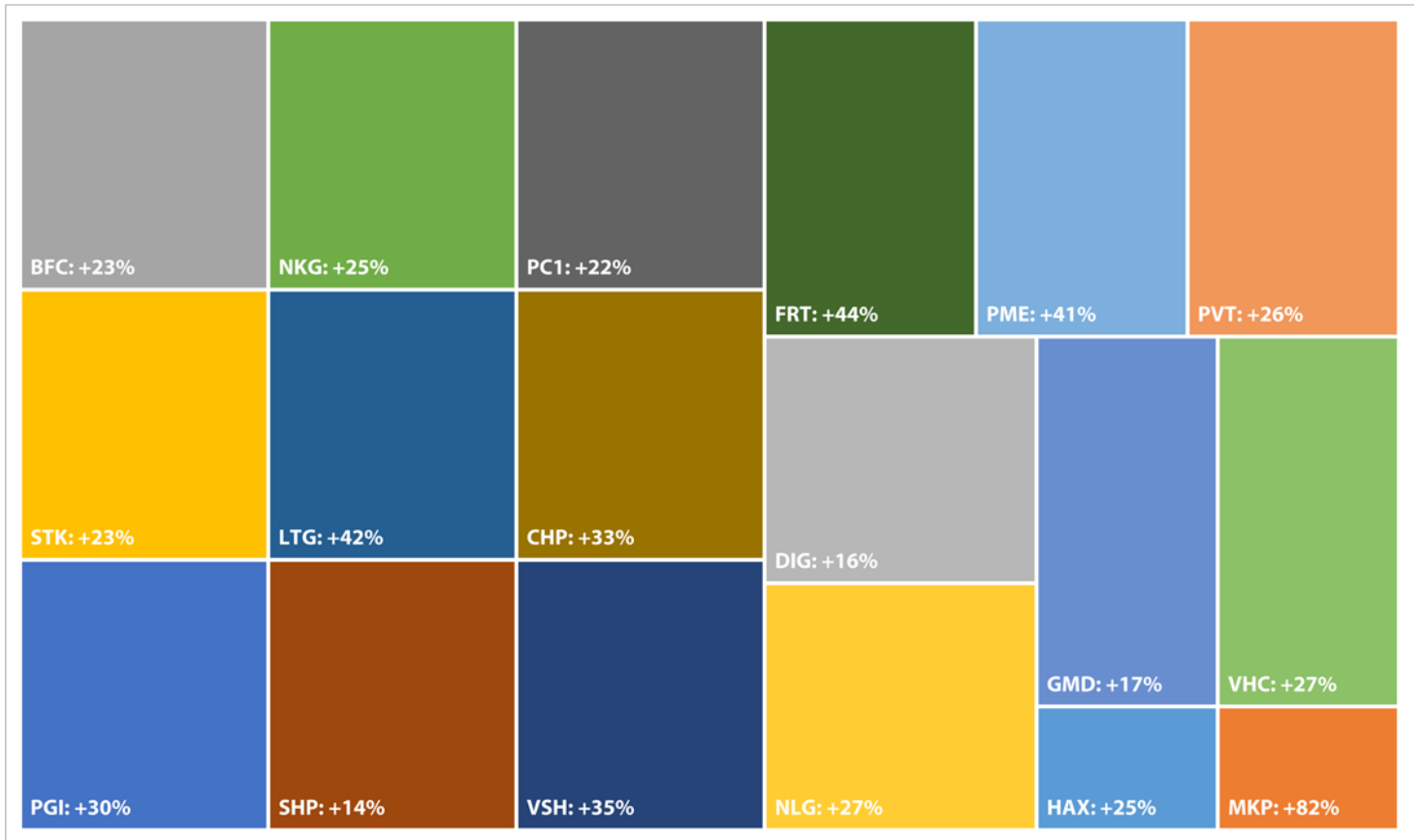
Định giá tương đương của STK



Nguồn: FiinPro, CTCK Rồng Việt

Trong khi giá của MSH và TCM đã đạt/vượt giá mục tiêu của chúng tôi, **STK** vẫn đang là cổ phiếu có tổng mức sinh lời hấp dẫn. Với mức giá mục tiêu là 22.300 đồng và dự kiến 15% cổ tức tiền mặt năm 2019, tổng mức sinh lời kỳ vọng đối với STK là hơn 22%. Liên quan đến hoạt động kinh doanh cốt lõi, biên lợi nhuận 2018 của STK được cải thiện đáng kể nhờ nhu cầu cao đối với các sản phẩm chiến lược của doanh nghiệp như sợi polyester và sợi tái chế. Đặc biệt, tại thị trường nội địa, ưu đãi thuế quan từ các hiệp định thương mại và xu hướng chuyển dịch đơn hàng khiến các doanh nghiệp FDI ngày càng đầu tư vào lĩnh vực dệt may, do đó nhu cầu sợi thô ngày càng tăng. Bên cạnh đó, nhu cầu về sợi polyester Việt Nam tại các thị trường xuất khẩu lớn như Thái Lan, Hàn Quốc và Nhật Bản vẫn khá tích cực. Thêm vào đó, nhu cầu của các thương hiệu thời trang tên tuổi đối với sợi tái chế, sản phẩm có biên lợi nhuận cao (20 - 25%) của STK, đã làm tăng tỷ trọng đóng góp của sản phẩm này vào doanh thu và lợi nhuận gộp của STK cao hơn. Trong năm 2019, STK đặt mục tiêu doanh thu khoảng 2.603 tỷ đồng (+8% YoY) và LNST là 199,5 tỷ đồng (+11% YoY), biên lợi nhuận gộp và biên lợi nhuận ròng sẽ lần lượt là 13,9% và 7,7%.

Hình 20: Cổ phiếu ưa thích của Rồng Việt



Giá ngày 04/03; Kích thước ô vuông phản ánh mức độ lớn của vốn hóa

DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM

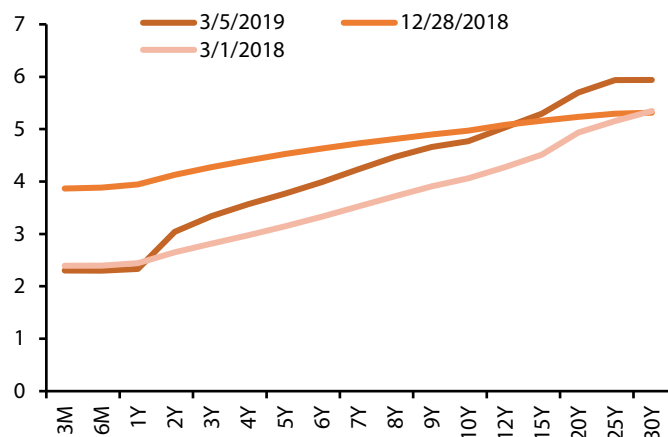
Mã	Sàn	VHTT (tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá @04/3/2019 (đồng)	Lợi nhuận kỳ vọng (%)	Khuyến nghị	2018		2019F		2020F		PE Trailing (x)	PE 2019F (x)	PB hiện tại (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	+/- Giá 1 năm (%)	GTGD BQ 3 tháng (tỷ đ.)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)							
ACB	HNX	38.085	35.800	30.300	18,2	Tích lũy	22,7	142,5	8,7	12,4	10,1	9,6	7,4	6,7	1,8	0,0	-17,3	89	0,0
ACV	UPCOM	194.301	95.300	88.600	8,9	Tích lũy	-5,5	-18,1	28,8	66,6	13,2	18,3	31,2	31,4	6,3	1,4	-10,6	14	45,4
AST	HOSE	2.568	74.500	71.300	9,4	Tích lũy	108,0	236,1	12,8	27,3	17,7	19,5	15,9	15,4	4,7	4,9	-4,7	9	20,4
BFC	HOSE	1.246	26.800	22.200	23,0	Mua	6,1	0,2	2,7	-30,9	0,9	-1,0	6,4	7,2	1,3	2,3	-28,1	2	35,0
BID	HOSE	115.388	35.000	34.600	3,2	Trung Lập	14,0	8,4	23,4	24,8	6,5	14,6	15,6	17,5	2,2	2,0	-11,1	41	26,9
CHP	HOSE	3.216	29.000	23.000	32,6	Mua	32,5	59,2	130,7	N/A	14,2	15,0	33,4	8,2	1,8	6,5	1,3	0	45,6
CTD	HOSE	10.296	163.600	133.500	25,5	Mua	30,7	16,2	10,8	-6,4	2,9	2,9	6,7	7,6	1,3	2,9	-20,2	32	2,5
CTG	HOSE	79.293	24.300	21.250	14,4	Tích lũy	-11,9	-27,1	35,8	16,2	11,3	3,5	14,6	15,7	1,2	0,0	-35,2	117	0,6
DHG	HOSE	15.629	83.000	118.600	-27,5	Bán	7,4	-9,5	-2,7	6,6	7,5	9,1	23,8	25,2	5,0	2,5	15,5	36	54,8
DIG	HOSE	5.170	19.500	16.850	15,7	Tích lũy	68,4	31,7	-9,2	26,5	162,8	37,0	13,6	12,6	1,4	0,0	-30,1	22	11,0
DPM	HOSE	8.039	22.400	20.800	12,5	Tích lũy	0,9	-39,1	45,2	45,4	N/A	N/A	11,4	9,5	1,0	4,8	-2,0	14	26,1
DRC	HOSE	2.721	24.300	23.150	9,3	Tích lũy	0,0	0,1	8,5	20,9	3,7	14,3	19,5	17,9	1,8	4,3	-3,2	5	25,9
DXG	HOSE	9.154	30.063	25.600	17,4	Tích lũy	14,9	39,8	-18,3	3,2	78,4	33,8	7,6	7,2	1,8	0,0	-16,6	37	0,0
FPT	HOSE	27.735	55.000	44.900	26,9	Mua	8,0	47,0	-36,1	1,1	13,0	21,2	10,5	9,3	2,2	4,5	-11,1	32	0,0
FRT	HOSE	4.105	84.000	59.800	43,8	Mua	21,0	40,0	52,2	63,1	16,6	23,3	11,8	9,2	3,6	3,3	0,0	2	0,0
GMD	HOSE	8.381	32.000	27.700	17,3	Tích lũy	4,9	29,3	3,9	-72,1	9,8	31,8	4,5	16,4	1,4	1,8	-16,7	22	0,0
HAX	HOSE	601	20.000	17.250	24,6	Mua	33,1	8,1	19,8	11,3	10,2	16,0	6,1	5,5	1,3	8,7	-31,4	1	37,5
HDB	HOSE	29.957	34.000	30.700	14,0	Tích lũy	38,5	136,6	53,7	104,0	17,2	66,5	10,5	8,5	1,9	3,3	-27,6	63	3,8
HDG	HOSE	3.881	38.500	40.700	-4,2	Trung Lập	14,1	-16,0	93,2	31,8	27,9	40,1	6,1	4,8	2,2	1,2	3,7	12	33,5
HPG	HOSE	75.419	38.900	35.050	11,0	Tích lũy	23,0	10,3	29,5	22,7	9,2	49,1	8,8	7,4	1,9	0,0	-25,4	174	9,3
IMP	HOSE	2.511	53.000	51.400	6,6	Tích lũy	15,4	16,0	21,0	26,1	14,7	8,8	18,0	19,4	1,7	3,5	-8,8	1	0,5
KBC	HOSE	7.031	15.900	14.800	7,4	Tích lũy	99,0	28,0	-4,8	-15,7	-7,3	0,0	9,4	11,0	0,8	0,0	13,3	46	29,4
LTG	UPCOM	1.908	31.200	23.400	41,9	Mua	4,6	-8,1	7,2	6,1	5,8	5,7	4,6	5,1	0,8	8,5	-24,4	1	5,0
MBB	HOSE	48.070	30.500	22.150	40,4	Mua	40,9	68,3	23,7	28,4	18,9	24,4	7,8	6,3	1,5	2,7	-22,9	142	0,0
MKP	UPCOM	975	81.900	45.800	82,1	Mua	8,3	-4,2	-13,5	-16,5	-0,6	13,5	9,6	12,8	0,8	3,3	-40,2	0	1,5
MSH	HOSE	2.651	56.000	53.100	13,0	Tích lũy	9,7	17,1	10,3	9,8	13,5	4,4	7,1	6,9	2,8	7,5	0,0	3	45,9
MWG	HOSE	39.616	125.000	87.800	44,1	Mua	30,0	30,5	22,7	23,2	25,6	23,6	13,3	11,6	4,4	1,7	-0,9	70	0,0
NCS	UPCOM	657	30.000	36.300	-14,6	Giảm	15,4	24,2	6,8	-17,0	6,9	7,7	13,9	17,9	2,8	2,8	-20,2	0	47,3
NKG	HOSE	1.453	8.900	7.950	24,5	Mua	18,9	-92,0	5,3	68,4	15,9	175,0	25,2	18,4	0,5	12,6	-67,6	3	59,2
NLG	HOSE	6.558	34.258	27.000	26,9	Mua	24,8	55,0	-8,2	16,8	-18,3	42,4	7,4	7,3	1,4	0,0	-6,8	13	0,0
NT2	HOSE	8.242	27.100	28.950	-1,2	Trung Lập	13,6	-9,2	13,4	-8,3	3,1	-1,1	10,5	11,6	2,2	5,2	16,8	7	25,7
OIL	UPCOM	15.405	18.232	14.800	23,2	Mua	52,0	-13,6	-2,0	-8,6	7,0	1,6	45,7	34,3	1,6	0,0	0,0	8	43,1
PAC	HOSE	1.774	38.000	37.500	8,0	Tích lũy	12,7	-42,6	9,6	11,4	10,8	7,5	11,3	10,0	3,0	6,7	5,7	1	20,7
PC1	HOSE	3.201	28.200	23.600	21,6	Mua	60,5	90,0	18,2	-7,8	-3,1	21,7	6,9	8,0	1,0	2,1	-20,2	4	11,1
PGI	HOSE	1.368	20.100	16.400	29,9	Mua	3,4	15,6	6,2	26,9	11,3	24,7	9,6	10,0	0,9	7,3	-17,4	1	28,4
PHR	HOSE	6.261	30.200	45.700	-29,5	Bán	40,4	48,5	-9,4	211,4	8,8	-15,0	10,0	7,4	2,4	4,4	72,5	16	41,0
PME	HOSE	4.521	78.100	57.000	40,5	Mua	7,6	19,7	23,0	28,8	15,0	6,8	14,5	11,7	2,5	3,5	-14,3	1	38,0
PNJ	HOSE	16.927	126.000	100.100	27,7	Mua	33,0	32,5	30,3	34,6	27,6	27,4	17,1	13,8	4,5	1,8	-5,4	32	0,0
POW	UPCOM	38.698	18.400	16.800	11,3	Tích lũy	5,3	107,8	20,5	39,5	2,7	5,8	21,4	14,6	1,6	1,8	0,0	54	33,6
PPC	HOSE	7.375	23.000	24.000	6,3	Tích lũy	14,1	35,3	0,2	-21,4	1,8	6,6	6,4	8,9	1,3	10,4	34,0	9	34,4
PVS	HNX	10.467	23.800	21.700	12,9	Tích lũy	-10,5	-22,9	-9,4	19,3	2,3	13,1	10,2	10,9	0,9	3,2	-4,2	69	23,9



Mã	Sàn	VHTT (tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá @04/3/2019 (đồng)	Lợi nhuận kỳ vọng (%)	Khuyến nghị	2018		2019F		2020F		PE Trailing (x)	PE 2019F (x)	PB hiện tại (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	+/- Giá 1 năm (%)	GTGD BQ 3 tháng (tỷ đ.)	Số hữu Nước ngoài còn lại (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)							
PVT	HOSE	4.976	21.200	17.600	26,1	Mua	-9,0	0,7	39,3	49,1	-5,8	-10,7	7,6	8,7	1,2	5,7	3,2	7	15,9
QNS	UPCOM	12.696	60.200	42.800	41,8	Mua	9,6	-27,9	17,1	33,0	4,1	-1,8	10,2	7,9	2,4	1,2	-16,5	11	37,0
REE	HOSE	10.309	48.400	33.750	48,1	Mua	36,5	26,0	11,2	-1,6	12,7	11,3	5,8	5,7	1,1	4,7	-6,5	16	0,0
SHP	HOSE	2.165	25.400	23.500	14,5	Tích lũy	20,3	88,9	-5,8	-14,9	3,0	19,4	11,4	14,0	1,7	6,4	6,8	0	44,0
STK	HOSE	1.367	22.300	19.400	22,7	Mua	46,6	242,3	21,0	9,4	17,9	17,8	7,0	6,5	1,4	7,7	30,9	1	40,6
TCM	HOSE	1.808	25.500	31.900	-16,9	Giảm	4,5	67,8	-8,8	-33,6	7,4	0,4	7,0	12,6	1,4	3,1	27,7	22	0,1
VCB	HOSE	233.969	58.000	63.000	-6,7	Giảm	33,6	61,1	5,7	2,1	13,1	10,5	15,5	18,8	3,3	1,3	-11,4	73	6,5
VGC	HNX	9.953	21.000	21.800	-3,7	Trung Lập	-2,0	-6,0	-1,9	10,2	4,1	10,4	17,6	17,1	1,6	0,0	-1,9	61	34,1
VHC	HOSE	8.957	123.500	98.100	27,2	Mua	14,0	140,0	10,1	-5,8	6,5	15,3	6,1	7,3	2,2	1,3	93,3	20	63,4
VIC	HOSE	376.389	106.661	117.300	-9,1	Giảm	68,4	74,1	7,6	50,0	41,2	106,5	112,0	74,6	7,0	0,0	50,3	70	40,0
VJC	HOSE	65.777	140.000	120.000	19,2	Tích lũy	54,0	81,0	58,9	54,2	44,0	55,4	12,6	9,3	4,7	2,5	-26,8	97	7,9
VNM	HOSE	249.971	139.000	142.000	0,0	Trung Lập	9,1	10,1	9,8	8,3	7,4	6,6	24,3	24,8	9,7	2,1	-11,4	144	40,4
VRE	HOSE	80.356	35.000	34.200	2,3	Trung Lập	-13,6	-17,2	12,6	23,6	-0,3	12,2	33,2	21,9	2,8	0,0	-23,8	91	17,0
VSC	HOSE	2.205	47.000	43.300	13,2	Tích lũy	20,4	-5,6	30,1	35,7	1,9	2,8	7,3	6,7	1,3	4,6	12,0	7	6,5
VSH	HOSE	3.543	22.100	17.150	34,7	Mua	17,5	10,8	101,9	7,7	44,0	7,7	11,6	9,3	1,2	5,8	4,0	1	35,8

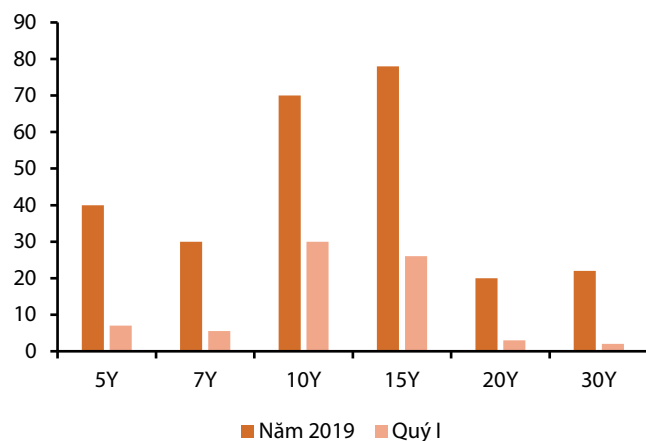
CHỈ SỐ VĨ MÔ VIỆT NAM THÁNG 2

Đường cong lợi suất trái phiếu chính phủ (%)



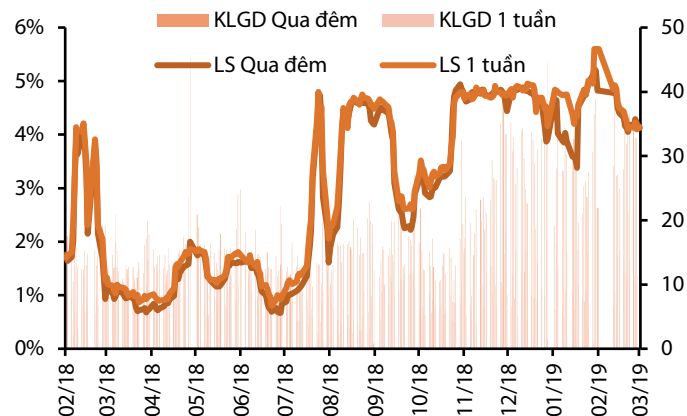
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Kế hoạch phát hành TPCP năm 2019 (nghìn tỷ đồng)



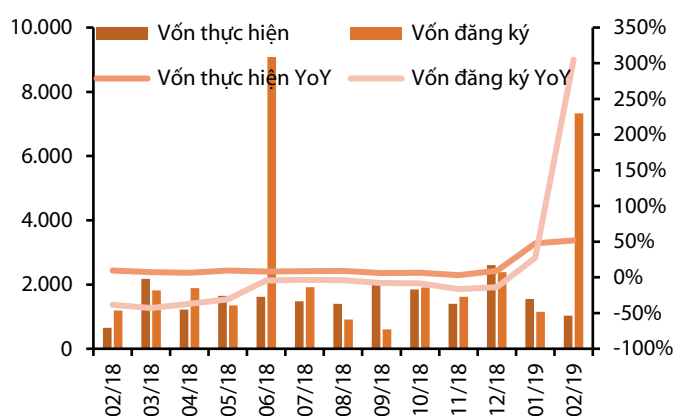
Nguồn: BTC, CTCK Rồng Việt

Giao dịch liên ngân hàng (nghìn tỷ đồng)



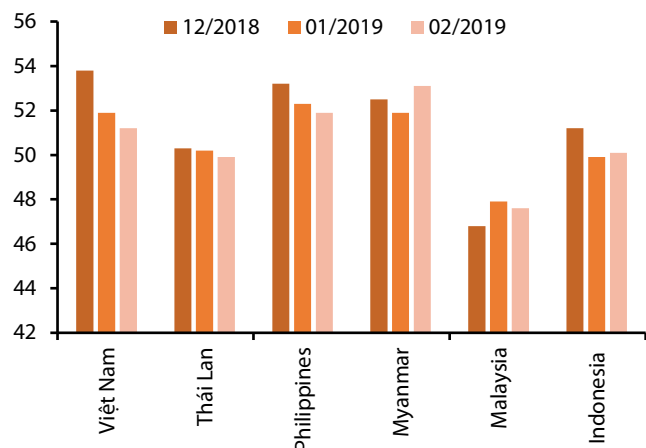
Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Vốn đầu tư nước ngoài (triệu USD)



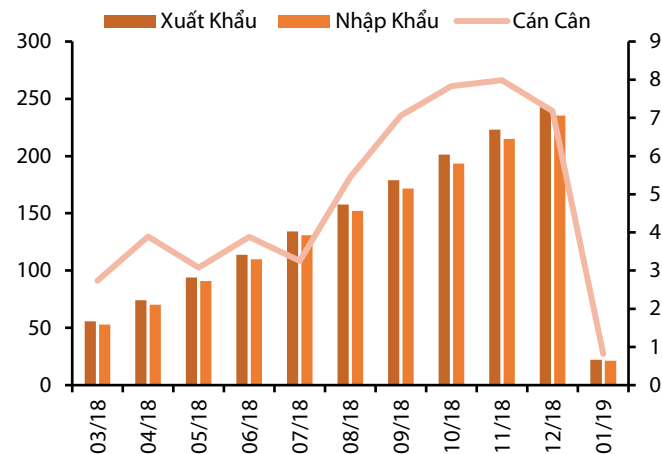
Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Chỉ số sản xuất PMI



Nguồn: Markit, CTCK Rồng Việt

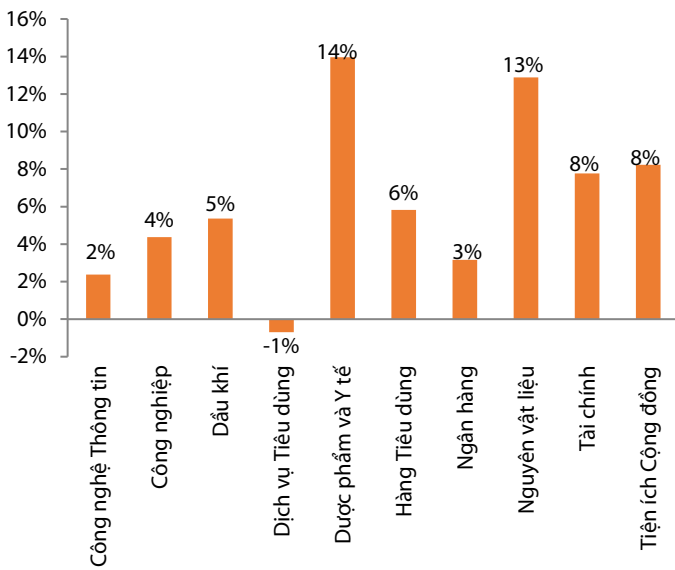
Xuất Nhập Khẩu (tỷ USD)



Nguồn: TCHQ, CTCK Rồng Việt

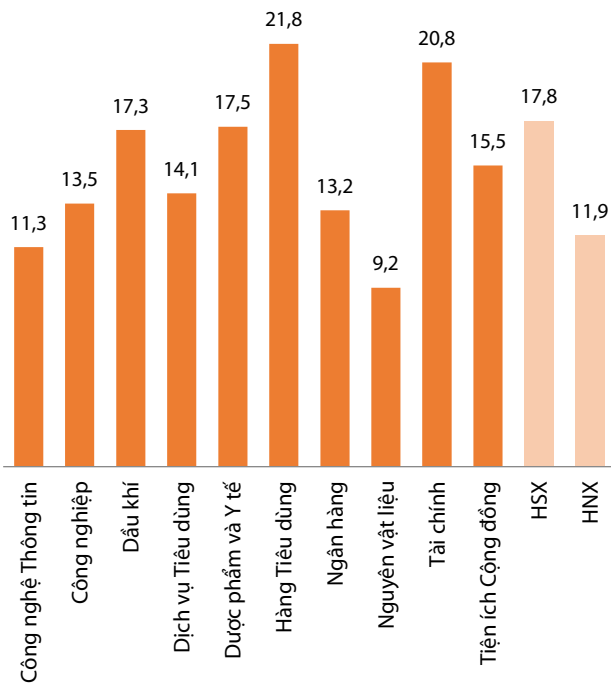
CHỈ SỐ CÁC NHÓM NGÀNH

Biến động nhóm ngành cấp 1



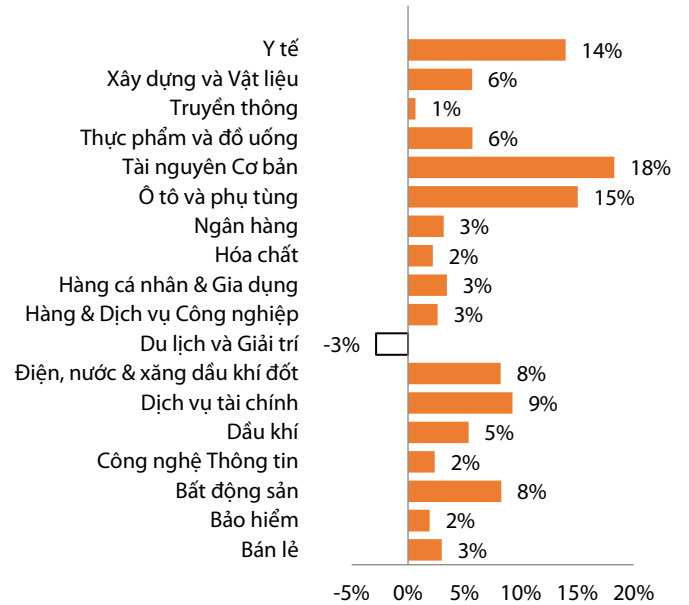
Nguồn: CTCK Rồng Việt

So sánh chỉ số P/E ngành



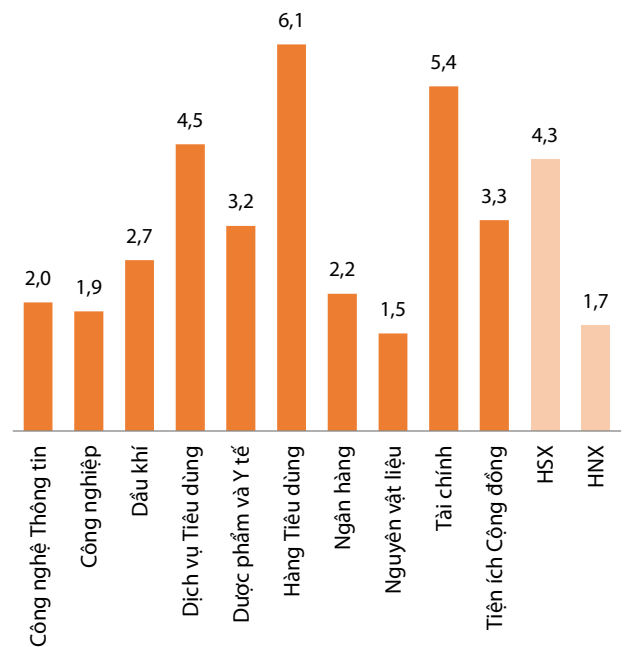
Nguồn: CTCK Rồng Việt

Biến động chỉ số nhóm ngành cấp 2



Nguồn: CTCK Rồng Việt

So sánh chỉ số P/B ngành



Nguồn: CTCK Rồng Việt

KHOI PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Nguyễn Thị Phương Lam
Deputy Manager

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

- Ngân hàng
- Thị trường

Nguyễn Hà Trinh
Senior Analyst

trinh.nh@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1551)

- Công nghệ
- Thép

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

Nguyễn Tiến Hoàng
Analyst

hoang.nt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1538)

- Kinh tế vĩ mô

Nguyễn Đức Hiếu
Senior Analyst

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

- Thị trường
- Dược phẩm
- Dịch vụ hàng không

Phan Nguyễn Thanh Sơn
Senior Analyst

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

- Tiện ích công cộng
- Cao su tự nhiên

Phạm Anh Thư
Analyst

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

- Bất động sản khu công nghiệp
- Hạ tầng & BOT

Nguyễn Thị Khánh Vy
Analyst

vy.ntk@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1528)

- Ô tô & Phụ tùng

Trần Thị Ngọc Hà
Assistant

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

Lại Đức Dương
Senior Analyst

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

- Bất động sản
- Vật liệu xây dựng

Vũ Anh Tú
Analyst

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

- Kinh tế vĩ mô

Đặng Thị Phương Thảo
Analyst

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

- Thực phẩm & Đồ uống
- Dệt may

Lê Xuân Trình
Analyst

trinh.lx@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1536)

- Công nghiệp
- Nông dươc

Trương Thị Thảo Vi
Assistant

vi.ttt@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1517)

Trần Hà Xuân Vũ
Senior Analyst

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

- Dầu khí
- Phân bón

Trần Thái Sơn
Analyst

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

- Thị trường
- Bán lẻ

Phạm Thị Tố Tâm
Analyst

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

- Bảo hiểm
- Thủy sản

Trần Minh Anh
Analyst

anh.tm@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1293)

- Vật liệu xây dựng
- Xây dựng

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

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow, Số 2
Tôn Thất Tùng, Phường Trung Tự –
Quận Đống Đa – TP. 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. RONG VIET 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 RONG VIET 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 RONG VIET SECURITIES. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RONG VIET SECURITIES đều trái luật. Bản quyền thuộc RONG VIET SECURITIES, 2019.