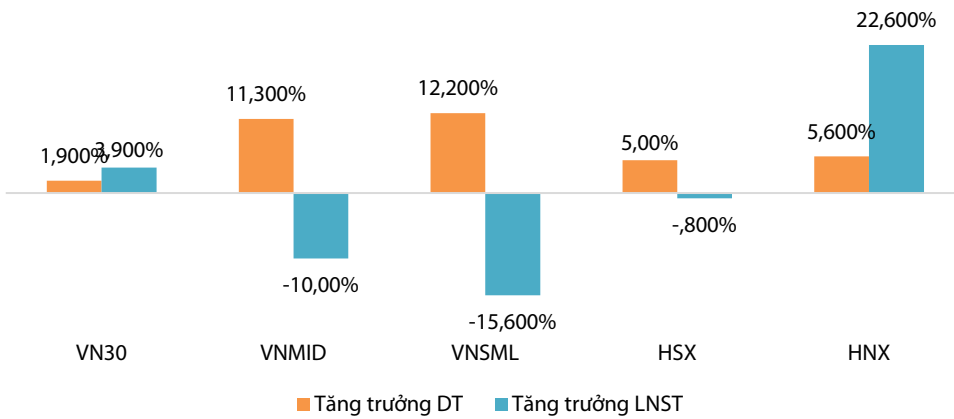


Tăng trưởng lợi nhuận cho thấy dấu hiệu sụt giảm. Các công ty trên HSX chứng kiến LNST sụt giảm 1%. LNST của các công ty tại HNX tăng 22%, nhưng chủ yếu nhờ đóng góp của chỉ một vài tên tuổi như ACB, SHB, AAA, PVS, DGC, hay VCG.

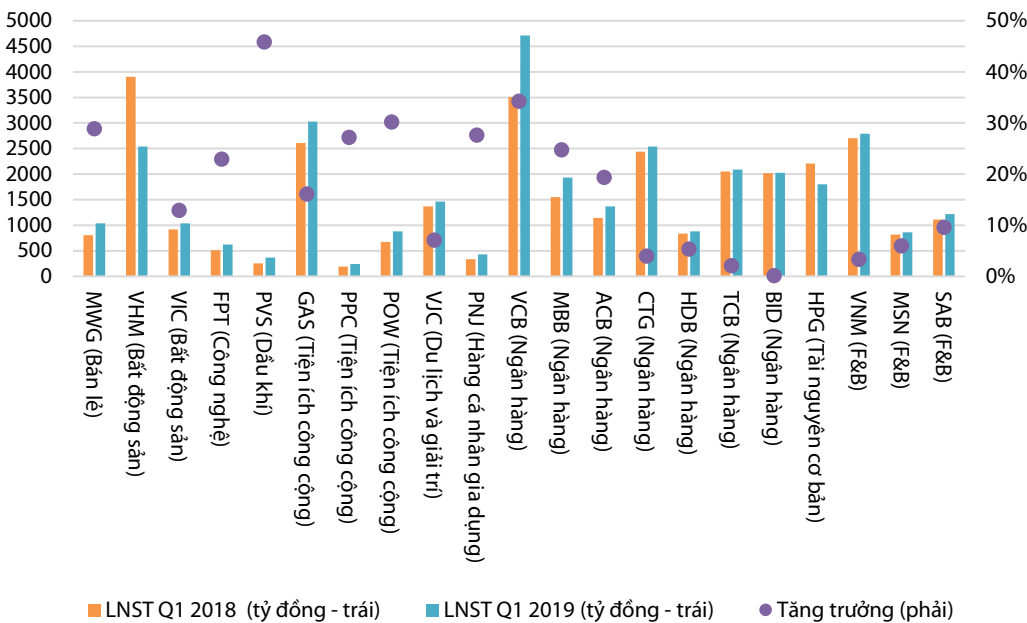
Về vận động giá cổ phiếu, chỉ có ngành Tiện ích công cộng là tăng trưởng vượt trội tính từ đầu năm, cùng với một số ngành nhỏ như dệt may và thủy sản. Đối với các ngành còn lại, kết quả còn tùy thuộc vào từng cổ phiếu. Điều này cũng tương tự với kết quả kinh doanh; bức tranh tổng thể có thể không hứa hẹn, nhưng vẫn có một số điểm sáng. Vì thế, đây vẫn là một môi trường để cao việc lựa chọn cổ phiếu.

Tóm lại, không có nhiều yếu tố có thể đẩy thị trường đi xa. Nhìn xa hơn, thị trường có thể sẽ hào hứng trước việc Việt Nam được tăng tỷ trọng trong chỉ số MSCI cận biên. Nhưng trước mắt, chúng tôi cho rằng chỉ số sẽ tiếp tục đi ngang. Căng thẳng chiến tranh thương mại vẫn là rủi ro chính của thị trường, và có thể gây ra biến động ngắn hạn.

Tăng trưởng DT và LNST của các chỉ số trong Q1/2019



Tăng trưởng LNST của một số công ty đáng chú ý trong Q1/ 2019



Nguồn: FiinGroup, CTCK Rong Việt



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

Thomas De Fauw

thomas.defauw@vdsc.com.vn

Trần Thị Ngọc Hà

ha.ttn@vdsc.com.vn

Trương Thị Thảo Vi

vi.ttt@vdsc.com.vn

NỘI DUNG

KINH TẾ THẾ GIỚI	3
Nền kinh tế toàn cầu đang yếu đi.....	4
Thay đổi chính sách của FED có thể kéo dài chuỗi ngày tăng của thị trường Mỹ.....	4
Những kích thích kinh tế nhỏ tại Trung Quốc.....	7
KINH TẾ VIỆT NAM	10
Hoạt động sản xuất nhìn chung vẫn tích cực.....	10
Lạm phát: Cẩn trọng điều tiết.....	11
Tỷ giá: NHNN mua ròng 8,5 tỷ USD	11
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG TƯ: ĐI VÀO SIDEWAY	13
TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG NĂM	16
CHIẾN LƯỢC VÀ Ý TƯỞNG ĐẦU TƯ THÁNG NĂM	19

Chúng tôi nhận thấy không có nhiều thông tin hỗ trợ thị trường trong tháng Năm.

Mùa đại hội cổ đông đã đi qua cao điểm với hơn 900 doanh nghiệp tổ chức trong tháng Tư. Đáng chú ý, hầu hết doanh nghiệp đặt kế hoạch kinh doanh thấp hơn mức tăng trưởng năm 2017 - 2018. Theo ước tính sơ bộ của chúng tôi, tốc độ tăng trưởng tổng doanh thu kế hoạch của 925 doanh nghiệp niêm yết đã giảm dần từ mức 26% năm 2017, xuống 18% vào năm 2018 và 17% vào năm 2019. Mức tăng trưởng LNTT kế hoạch đồng thời giảm dần từ 40% trong năm 2017, xuống còn 31% vào năm 2018 và xuống còn 12% vào năm 2019.

Thông tin hỗ trợ được xem là tích cực nhất liên quan đến kỳ bán niên xem xét thăng hạng thị trường, dự kiến vào cuối tháng Năm, của MSCI. Nếu MSCI chính thức thăng hạng Kuwait lên nhóm MSCI mới nổi (MSCI emerging), tỷ trọng của Việt Nam trong chỉ số MSCI frontier 100 sẽ được tăng lên 30% (từ mức hiện tại là 17%). Theo đó, ước tính sẽ có khoảng 60 - 70 triệu USD từ các quỹ theo dõi MSCI cận biên (MSCI frontier) sẽ chảy vào Việt Nam. Mặc dù chúng tôi cho rằng dòng tiền mới này sẽ khó có thể đưa VNIndex tăng lên mức cao mới, thông tin trên vẫn ít nhiều có khả năng hỗ trợ tâm lý thị trường.

Tóm lại, trong ngắn hạn, chúng tôi tin rằng thị trường sẽ phải đối mặt với nhiều thách thức hơn cơ hội. Trước hết, tin tức tiêu cực từ các cuộc đàm phán Mỹ - Trung có thể gây áp lực lên các chỉ số chứng khoán toàn cầu (đặc biệt là S&P 500, DJ và Nasdaq) vốn đã tăng khá cao trong bốn tháng đầu năm 2019. Thứ hai là các chỉ số vĩ mô trong nước đều không thực sự khả quan so với cùng kỳ. Các thông tin này, hoặc sẽ trực tiếp hoặc sẽ gián tiếp tác động lên sàn chứng khoán Việt Nam.

Do đó, chúng tôi nhận thấy rằng thị trường khó có thể hình thành xu hướng tăng trong tháng 5/2019. Tuy nhiên, sự điều chỉnh mạnh trong tháng Năm có thể tạo nên thời điểm tốt cho việc tích lũy cổ phiếu. Một số ý tưởng chúng tôi đề xuất cho lần này là các công ty lớn (thuộc VN30) với nền tảng cơ bản tốt và có mức định giá tương đối hấp dẫn so với tiềm năng tăng trưởng trong những năm tới.

DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM **22**

56 mã cổ phiếu được CTCK Rồng Việt 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

- Nền kinh tế toàn cầu đang yếu đi
- Thay đổi chính sách của FED có thể kéo dài chuỗi ngày tăng của thị trường Mỹ
- Những kích thích kinh tế nhỏ tại Trung Quốc

Thị trường chứng khoán toàn cầu chứng kiến sự phục hồi hình chữ V sau nỗi lo sợ Q4/2018. Mặc dù vậy, các số liệu khá rõ ràng: kinh tế toàn cầu đang yếu đi và FED đã phản ứng bằng việc siết chặt hai lần. Điểm mấu chốt của Fed, kết hợp với những kỳ vọng đối với Chiến tranh thương mại Mỹ-Trung và các biện pháp kích thích được đưa ra bởi Bắc Kinh là lí do khiến cổ phiếu hồi phục trong Q1/2019 và tiếp tục diễn biến tăng trong tháng 4.

Chỉ số S&P500 (2.945,83) đã lập đỉnh mới vào ngày 23/4/2019 và hiện tại đã tăng 17,5% YTD tính đến 30/4/2019. Một mặt, các thị trường dường như phản ánh kỳ vọng rằng FED sẽ giảm 25 điểm cơ bản lãi suất trong năm nay, trái với kỳ vọng 4 lần đạt đỉnh trong năm 2019. Tuy nhiên Chủ tịch Fed Jerome Powell đã gửi đi một thông điệp trung lập trong lần xuất hiện công khai gần nhất. Trái phiếu 10 năm của Mỹ đang ở mức 2,5%, giảm từ mức 3,1% vào tháng 10/2018. Tính theo đồng USD, các chỉ số DAX (+14,6%), FTSE100 (+12,8%) và CAC40 (+15,7%) đều đã tăng từ đầu năm đến nay trong khi các chỉ số Nikkei và Hang Seng cũng tăng lần lượt 10% YTD và 14,7% YTD. Chỉ số tăng tốt nhất hiện nay là Shanghai Comp với mức tăng đáng kinh ngạc 26,1% YTD. Các chỉ số Đông Nam Á cũng ghi nhận tăng điểm: VNI +9,4%, STI +11%, SET +9,2%, JCI +15,5% và PSEi +8,1%. Malaysia có lẽ là trường hợp duy nhất mà chỉ số chứng khoán giảm (-2,9% YTD).

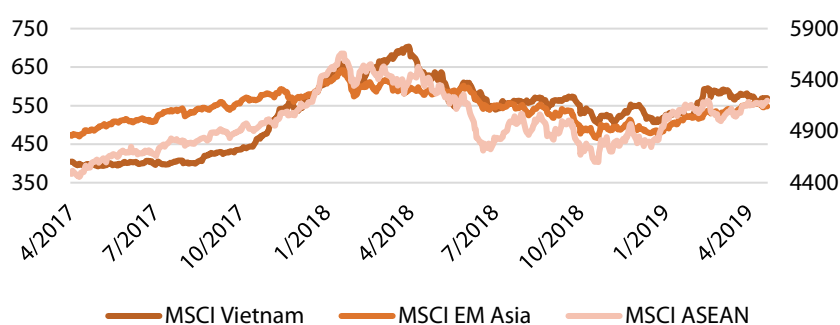
Các cuộc thảo luận vẫn đang tiếp diễn xoay quanh việc liệu sự thay đổi chính sách của Fed là kết quả của nỗi lo sợ suy thoái hay là sự phản ứng với việc giá tài sản giảm mạnh vào cuối năm ngoái. Chúng tôi cho rằng sự suy yếu của nền kinh tế đòi hỏi nới lỏng các điều kiện tiền tệ. Điều này giúp kéo dài tăng trưởng kinh tế Mỹ cũng như thị trường chứng khoán nước này thêm một thời gian ngắn nữa. Chỉ số lạm phát hiện tại ủng hộ các biện pháp như vậy.

Trong khi đó, triển vọng kinh tế châu Âu vẫn tăng trưởng yếu, còn Nhật thì thất bại trong việc đẩy lạm phát. Chỉ số PMI của Đức giảm mạnh dưới ngưỡng 50 khi thương mại toàn cầu giảm và do phụ thuộc lớn vào các thị trường châu Á. Điều này làm các nhà đầu tư đổ xô mua trái phiếu chính phủ Đức. Lần đầu tiên trong 3 năm lãi suất trái phiếu chính phủ 10 năm giảm dưới mức 0. Thật vậy, tình hình ở châu Âu nghiêm trọng hơn nhiều so với Mỹ. Fed có thể ngừng tăng lãi suất, nhưng Ngân hàng trung ương Châu Âu sẽ không bao giờ bắt đầu điều đó. Công cụ tiền tệ thông thường duy nhất còn lại trong chiếc hộp của họ là trì hoãn việc thắt chặt tiền tệ.

Chỉ số Đô la Mỹ (DXY) tăng lên 97,48 và tăng +1,4% YTD và tài sản có mệnh giá Đô la vẫn trong nhu cầu.

Các nhà đầu tư có thể tăng phân bổ vào các thị trường mới nổi vì chúng tôi tin rằng giai đoạn thống trị tăng trưởng phi thường của thị trường chứng khoán Mỹ (và nền kinh tế) đã vào giai đoạn cuối trong khi tình trạng châu Âu rối ren.

Hình 1: Châu Á phục hồi sau năm 2018 tồi tệ



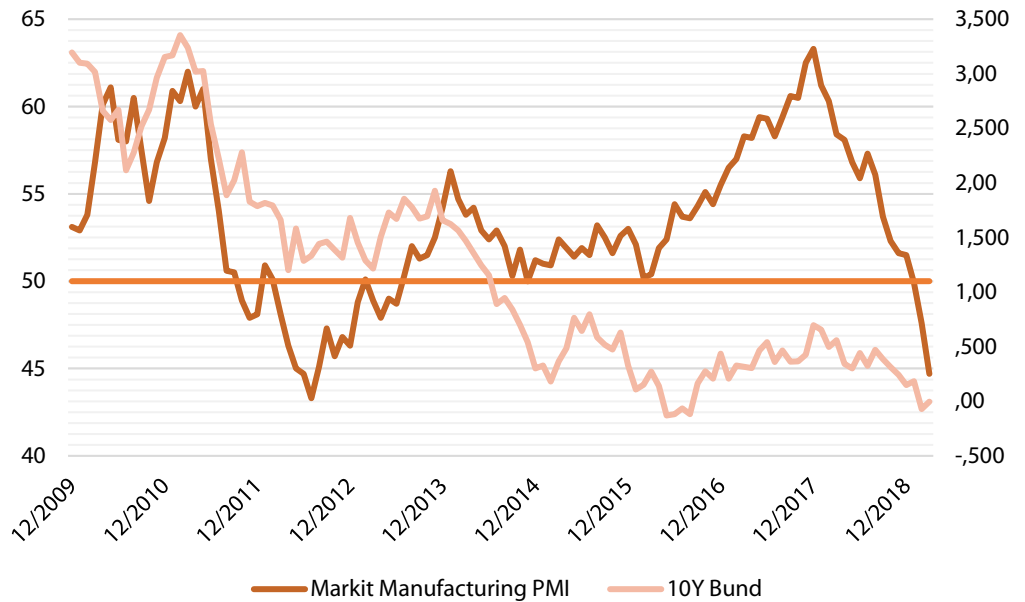
Nguồn: Bloomberg



Nền kinh tế toàn cầu đang yếu đi

Quỹ tiền tệ quốc tế (IMF) đã cắt giảm dự báo tăng trưởng toàn cầu xuống còn 3,3% từ mức 3,5% trong tháng 1, mức thấp nhất kể từ khủng hoảng tài chính. Đây là lần thứ 3 trong 6 tháng, IMF điều chỉnh dự báo thấp đi. IMF không thay đổi dự báo tăng trưởng của Trung Quốc giữ mức 6,3% nhưng giảm Mỹ và khu vực Châu Âu lần lượt xuống còn 2,3% và 1,3%. Châu Âu có thể sẽ sớm bước vào thời kỳ suy thoái. PMI Đức rơi tự do khá nhiều (hình 2), thị trường trái phiếu đã phản ứng theo và tăng điểm. Trong khi, đường cong lãi suất Mỹ đảo chiều trong tháng 3 do môi trường lãi suất cực thấp cho thấy một cuộc suy thoái đang đến sớm hơn mọi người dự kiến.

Hình 2: Chỉ số sản xuất PMI của Đức giảm mạnh xuống dưới 50 điểm



Nguồn: Bloomberg

Thay đổi chính sách của FED có thể kéo dài chuỗi ngày tăng của thị trường Mỹ

Như đã đề cập, Fed đã chuyển sang một vị thế trung lập, mấu chốt từ tuyên bố của Powell từ tháng 10 năm ngoái “lãi suất đang xa mức trung lập”. Câu chuyện đã đảo chiều đáng kể từ kỳ vọng 4 lần tăng lãi suất trong năm 2019 sang kỳ vọng cắt giảm lãi suất, điểm dừng của thắt chặt định lượng (QT, Quantitative Tightening) và lý thuyết tiền tệ hiện đại (MMT, Modern Monetary Theory). Một số người thậm chí còn nói về một “sự sắp đặt của Fed”. Nới lỏng bằng lời nói thì rẻ nhưng cho đến nay đã chứng minh hiệu quả. Trong thế giới hiện nay, Fed xác định con đường và các ngân hàng trung ương khác theo sau.

Nhiều khả năng, Fed đã thay đổi quan điểm của mình sau quý cuối cùng đẩy kịch tính cho thị trường chứng khoán Mỹ bởi:

- Sự leo thang thương mại Mỹ-Trung và việc áp dụng thuế quan biến câu chuyện chiến tranh thương mại thành sự thật.
- Dấu hiệu suy thoái kinh tế toàn cầu, bao gồm mối quan ngại thường nhật về việc hạ cánh cứng của Trung Quốc.
- Ngân hàng Trung ương châu Âu cắt giảm một nửa quy mô mua lại tài sản hàng tháng và tuyên bố tạm dừng chương trình QE vào đầu tháng 1 năm nay.
- Đồng Đôla gây áp lực mạnh mẽ lên các NHTW tại các quốc gia mới nổi và đang phát triển, tạo sức ép khiến các NHTW này phải tăng lãi suất để giải cứu đồng nội tệ, bổ sung thêm vào việc thắt chặt toàn cầu.
- Chương trình thắt chặt kép của cục dự trữ liên bang Mỹ: điều chỉnh lãi suất và tăng/giảm tài sản nắm giữ.

Như mọi người biết, thị trường Mỹ đang trải qua chu kỳ tăng điểm dài nhất từ trước đến nay trong bối cảnh giai đoạn lãi suất cực thấp kéo dài và chương trình mua lại cổ phiếu của các doanh

ngiệp. Ngoài ra, nếu không có khủng hoảng vào tháng 6 tới, đây sẽ là chu kỳ tăng trưởng kinh tế dài nhất trong lịch sử. Robert Shiller chỉ ra rằng chúng ta đang chứng kiến chu kỳ tăng giá nhà dài thứ ba tại Mỹ kể từ năm 1890, mà không có sự hưng phấn. Mặc dù “thị trường con bò không chết đi vì tuổi già”, nhưng cần cẩn trọng với những gì diễn ra trong lịch sử.

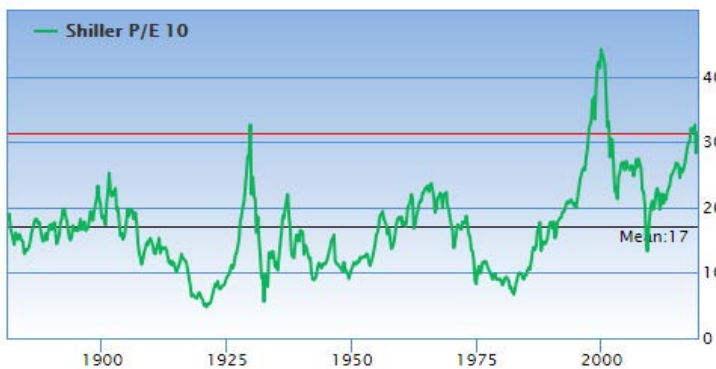
Hình 3: S&P500 sau giai đoạn hồi phục kể từ khủng hoảng tài chính toàn cầu



Nguồn: Bloomberg

Tỷ lệ vốn hóa trên GDP (hình 5), hay còn được gọi “chỉ số Buffett”, cho thấy chúng ta đã bơi trong vùng nước nguy hiểm trong một thời gian, định giá cao. Ngoài ra, biểu đồ PE điều chỉnh theo chu kỳ 10 năm (hình 4) được biết đến như “Shiller PE” chưa từng cao như vậy ngoại trừ trong những năm bong bóng công nghệ (dotcom) và những năm 1920s.

Hình 4: PE điều chỉnh chu kỳ 10 năm (“Shiller PE”)



Nguồn: Bloomberg

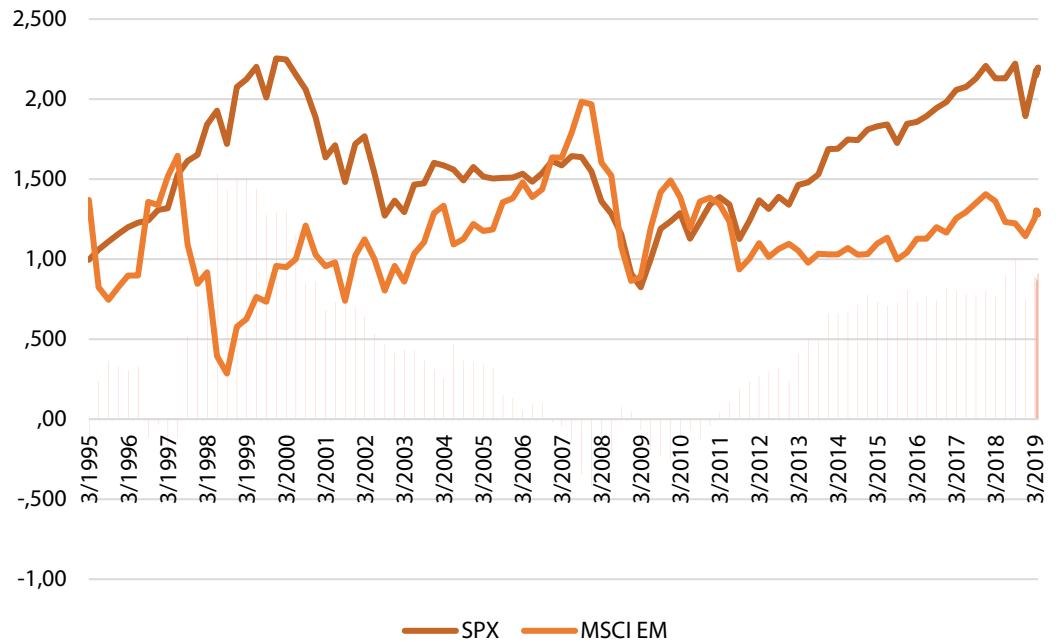
Hình 5: Tổng vốn hóa thị trường vs GDP (“Chỉ báo Buffett”)



Nguồn: Bloomberg

Có thể nói rằng, không giống lợi nhuận, doanh số hoặc doanh thu thuần là phần khó bị tác động bởi các phương pháp kế toán nhất. Biểu đồ bên dưới cho thấy tỷ lệ P/S của S&P 500 đang gần mức cao nhất trong lịch sử.

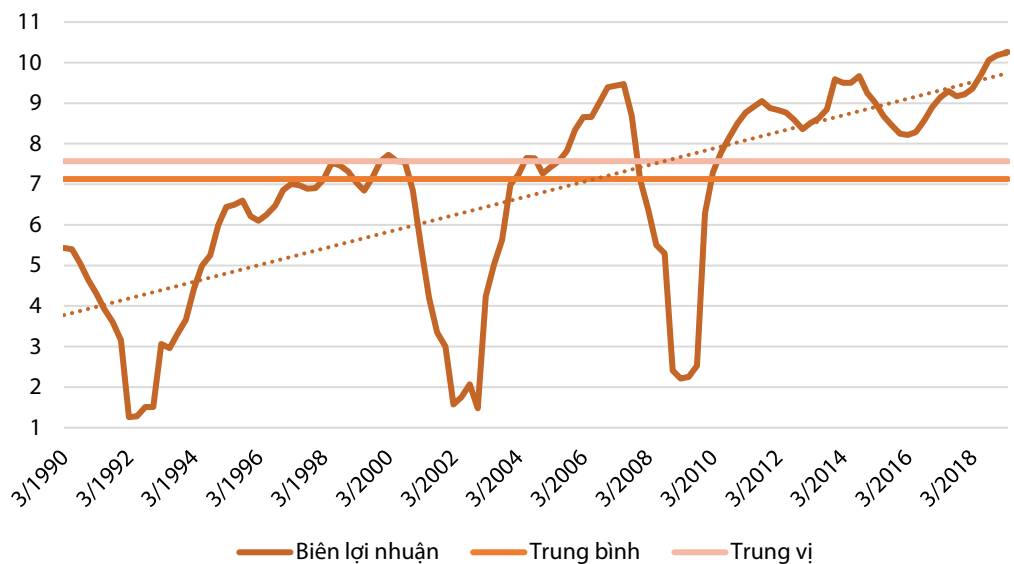
Hình 6: Tỷ lệ P/S của S&P500 và MSCI EM



Nguồn: Bloomberg

Cuối cùng, biểu đồ dưới đây cho thấy tỷ suất lợi nhuận đang ở mức cao nhất trong lịch sử. Vấn đề nằm ở chỗ tỷ suất lợi nhuận được cho là sẽ giảm về mức trung bình khi áp lực cạnh tranh gia tăng. Tuy nhiên, cho đến nay, chúng ta vẫn chưa thấy điều này xảy ra.

Hình 7: Biên lợi nhuận S&P500



Nguồn: Bloomberg

Rất khó dự đoán suy thoái kinh tế sẽ xảy ra ở Mỹ nhưng không thể phủ nhận rằng điều này đang đến ngày càng gần hơn. Thị trường con gấu chỉ ra rằng chính sách kích thích tài khóa của Trump đã thúc đẩy lợi nhuận trong năm 2018 nhưng tác động sẽ sớm kết thúc. Chính quyền luôn có thể đưa ra các biện pháp kích thích mới nhưng điều này không nhận được ủng hộ từ một số nhà kinh tế do lo ngại thâm hụt ngân sách dự kiến đạt 4-5% GDP trong 10 năm tới.

Mặt khác, những người ủng hộ Lý thuyết tiền tệ hiện đại (MMT) lại không lo ngại vấn đề đó và họ tự tin vào các giải pháp đối với tình trạng đình trệ kéo dài. Theo lý thuyết này, chính phủ không còn phụ thuộc vào một ngân hàng trung ương độc lập – cơ quan quản lý nền kinh tế thông qua lãi suất và các công cụ khác, mà thay vào đó cho phép chính phủ chi tiêu mạnh tay. Khái niệm

“tiền trực thăng” (helicopter money) sẽ ngày càng trở nên quen thuộc hơn. Điển hình như ở Nhật Bản, quốc gia có nợ công/GDP đạt 236%, mức cao nhất trên thế giới nhưng chưa bao giờ phải chịu một cuộc khủng hoảng nợ. NHTW Nhật (BOJ) luôn đã chắc chắn về điều đó. Tuy nhiên, cơ quan này cũng thất bại trong việc phục hồi nền kinh tế.

Chúng tôi tin rằng các nhà hoạch định chính sách ở Mỹ sẽ cố gắng hết sức để duy trì thị trường khi ngày càng nhiều người Mỹ thuộc thế hệ baby boomers (người sinh ra trong giai đoạn 1947 – 1961) nghỉ hưu và phần lớn tiền tiết kiệm của họ nằm trong thị trường.

Nếu cần thiết thực hiện các biện pháp mạnh thì sẽ thực hiện. Ngày nay dường như ít điều cấm kỵ hơn trước. Mười năm trước, thật khó có thể tưởng tượng được việc có một vài ứng cử viên tổng thống Mỹ tự xưng mình là những người xã hội chủ nghĩa (thực sự là những người dân chủ xã hội).

Những kích thích kinh tế nhỏ tại Trung Quốc

Bên cạnh sự thay đổi chính sách của FED, niềm tin vào việc Chính phủ Trung Quốc sẽ đưa ra chương trình kích thích kinh tế góp phần quan trọng vào kết quả hồi phục của giá tài sản trong Q1/2019. Tuy nhiên, nếu nhìn vào các biện pháp kích thích kinh tế được công bố lần này, có vẻ khá khiêm tốn về mặt tín dụng (thị trường có thể đã bắt đầu nhận ra điều này). Dường như, việc đề cập đến kích thích kinh tế cũng như các dấu hiệu khích lệ trong các cuộc đàm phán với Mỹ đã cải thiện tình hình trong 3 tháng đầu năm nay. Chương trình kích thích của Trung Quốc nhắm tới thúc đẩy nhu cầu tiêu dùng trong nước (cắt giảm thuế) thay cách cũ, tăng chi tiêu cơ sở hạ tầng. Lưu ý là Trung Quốc đang trong quá trình chuyển đổi sang một nền kinh tế ổn định hơn, dựa vào tiêu dùng trong nước và giảm phụ thuộc các ngành công nghiệp nặng.

Hơn nữa, Bắc Kinh đang lo ngại quá trình giảm đòn bẩy tài chính trong nền kinh tế bị trì hoãn quá lâu. Sau hậu quả của cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu, Trung Quốc đã bạo tay trong chi tiêu và đẩy tổng nợ trong nền kinh tế lên tới trên 250% GDP.

Đáng chú ý, các khoản nợ xấu chủ yếu đến từ nợ doanh nghiệp (150% GDP), không phải hộ gia đình (50% GDP), và chủ yếu tập trung vào các doanh nghiệp nhà nước với các khoản vay được tài trợ bởi các ngân hàng do Chính phủ kiểm soát. Điều này cho phép Nhà nước quản lý nợ xấu. Về cơ bản, Chính phủ có thể phân tán gánh nặng này ra trong nhiều năm.

Triển vọng

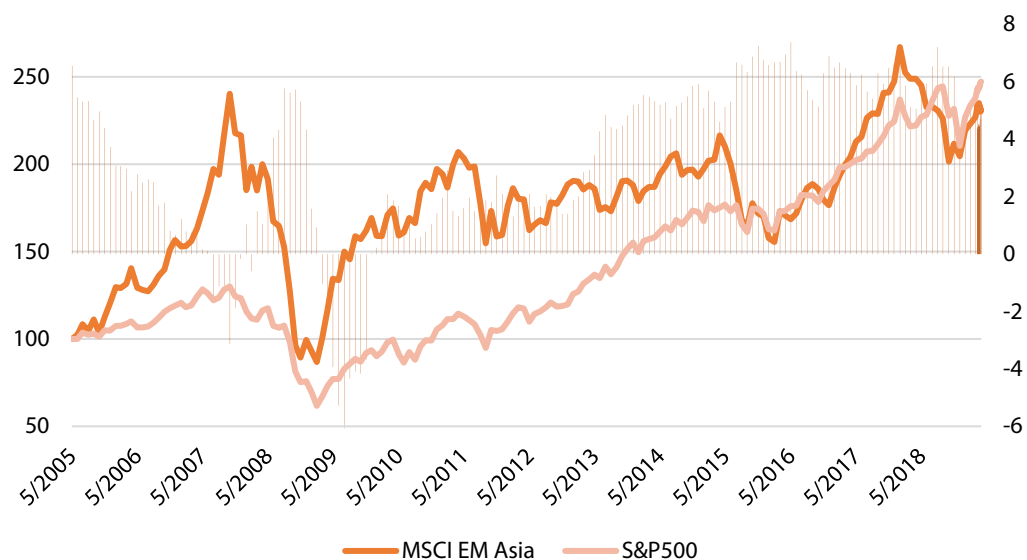
Chúng tôi tin rằng chính sách tiền tệ có thể sẽ được nới lỏng khi nền kinh tế ngày càng suy yếu. Điều này có thể giúp thị trường Mỹ tăng thêm một thời gian nữa. Tuy nhiên, một nền kinh tế yếu dần dự kiến sẽ cần sự nới lỏng chính sách tiền tệ. Điều này có thể giúp TTCK của Mỹ có thể tăng thêm một thời gian nữa. Tuy nhiên theo một số nhà kinh tế, bao gồm FT's Martin Wolf, tin rằng tác động của chính sách tiền tệ đã kết thúc.

Tóm lại, các nhà đầu tư có thể gia tăng tỷ trọng phân bổ vào thị trường mới nổi do chúng tôi tin rằng thời kỳ tăng trưởng vượt bậc của thị trường chúng khoán cũng như nền kinh tế Mỹ không thể kéo dài mãi và đã đi vào giai đoạn cuối.

2018 là năm không mấy tốt đẹp đối với cổ phiếu châu Á do chiến tranh thương mại và chính sách tiền tệ thắt chặt hơn tại châu Á (bao gồm cả ở Trung Quốc) và Mỹ. Như đã đề cập trước đó, thị trường đang nhìn thấy cơ hội từ sự đảo chiều của chính sách tiền tệ và giải pháp cho vấn đề thương mại. Đó là khởi đầu tốt nhưng nên lưu ý đây vẫn chỉ là những ngôn từ đồn thổi và thị trường cần một hành động rõ ràng.

Tuy nhiên, với việc lao dốc trong năm ngoái, chúng tôi nhận thấy cơ hội đang hiện ra tại thị trường Châu Á, lớn hơn bất kể khu vực nào khác trên thế giới. Yếu tố định giá, mặc dù tăng so với cuối năm trước, nhưng vẫn tương đối rẻ.

Hình 8: Chênh lệch PE (trượt 12 tháng) tăng trong các năm gần đây



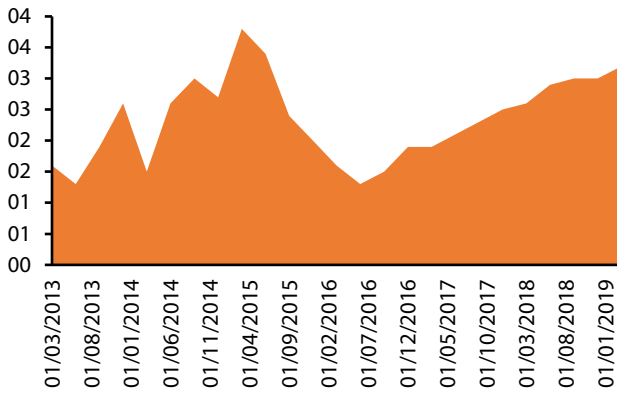
Nguồn: Bloomberg

Tất cả các yếu tố cần thiết cho sự tăng trưởng bền vững dài hạn đều hiện hữu ở châu Á và các nhà đầu tư có thể tìm thấy cơ hội tại nhiều quốc gia khác nhau và ở các giai đoạn phát triển khác nhau. Nền tảng vĩ mô vượt trội so với mức bình quân thế giới và chắc chắn các nước phương tây bắt đầu hiểu rằng lục địa này đang mở cửa hơn và trở thành một phần của quá trình toàn cầu hóa vào thời điểm Châu Âu và Mỹ đang đối mặt với “khủng hoảng bản sắc”

Chúng tôi đặc biệt hào hứng với triển vọng dịch chuyển sản xuất từ Bắc Á sang Đông Nam Á và đặc biệt là đến Việt Nam, một nền kinh tế sẵn sàng cho sự tăng trưởng cao.

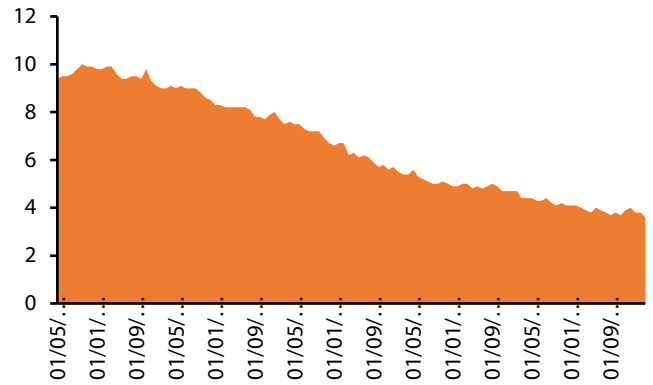
CHỈ SỐ VĨ MÔ THẾ GIỚI THÁNG 4

Tăng trưởng GDP Mỹ (% YoY)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Tỷ lệ thất nghiệp Mỹ (%)



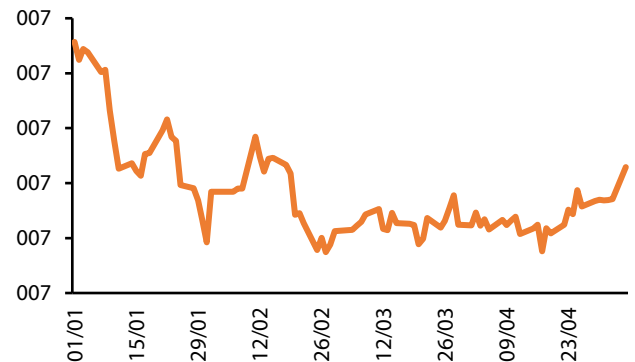
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Chênh lệch lợi tức TPCP Mỹ 10 năm và 3 tháng (%)



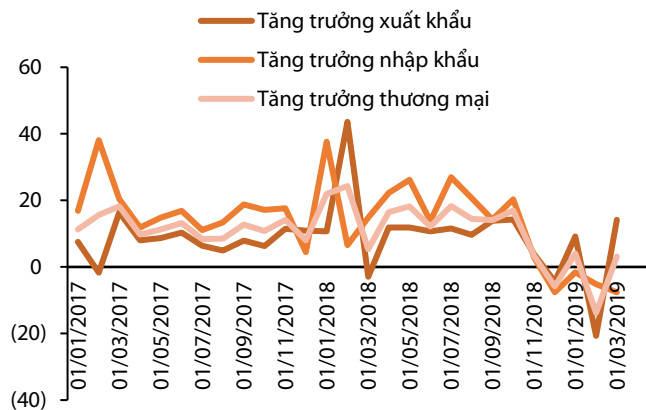
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

USDCNY



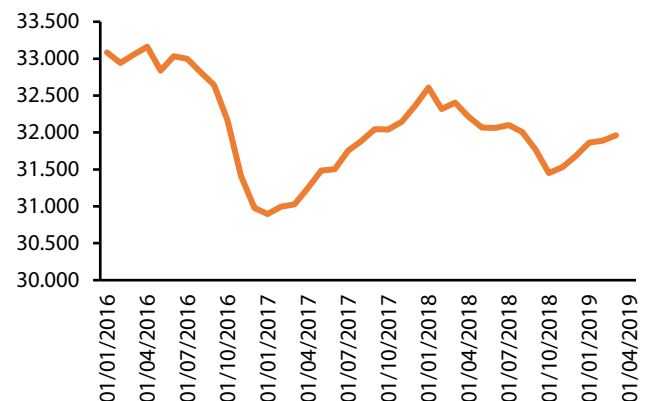
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Tăng trưởng thương mại Trung Quốc (% YoY)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Tài sản dự trữ Trung Quốc (ĐVT: 100 triệu USD)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt



KINH TẾ VIỆT NAM

- Hoạt động sản xuất nhìn chung vẫn tích cực
- Lạm phát: Cần trọng điều tiết
- Tỷ giá: NHNN mua ròng 8,5 tỷ USD

Hoạt động sản xuất nhìn chung vẫn tích cực

Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IIP) tháng 4 tăng 9,3% YoY, trong đó khai khoáng tăng 2% YoY, chế biến chế tạo tăng 10,5% YoY và sản xuất, phân phối điện tăng 9,4% YoY. Tính chung 4 tháng đầu năm, chỉ số này tăng 9,2% YoY, thấp hơn cùng kỳ 2018 (10,7% YoY) nhưng cao hơn các năm trước đó.

Nhìn chung, hoạt động sản xuất toàn ngành công nghiệp vẫn tăng trưởng khá tốt. Hai trụ cột chính, gồm 1) Sự dịch chuyển đơn hàng xuất khẩu từ Trung Quốc đang thúc đẩy hoạt động sản xuất sản phẩm đồ gỗ, dệt may và máy móc, thiết bị, 2) Các đại dự án lọc dầu Nghi Sơn và sản xuất gang thép Formosa vận hành từ giữa năm trước nên sẽ đóng góp tích cực vào kết quả tăng trưởng, ít nhất về mặt số liệu cho tới hết quý 2/2019.

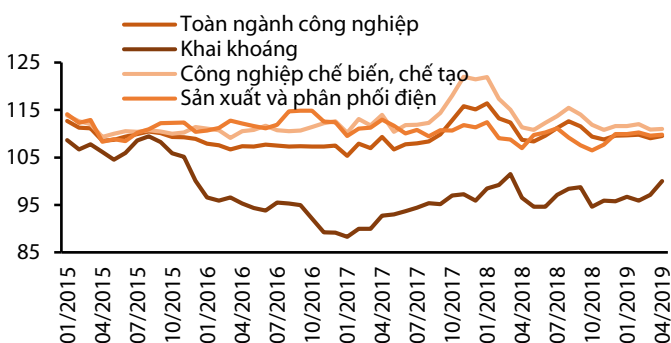
Bên cạnh đó, chúng tôi ghi nhận những đóng góp tích cực từ hoạt động khai khoáng, gồm khai thác than; khai thác quặng và khoáng sản. Đối với mặt hàng than, nhu cầu than cho sản xuất điện, xi măng, phân bón hoá chất cùng với sự chênh lệch giá than trong nước và giá than nhập khẩu ở mức cao góp phần thúc đẩy hoạt động sản xuất của ngành này. Theo báo cáo từ Tập đoàn Than – Khoáng sản Việt Nam (TKV), sản lượng than khai thác trong quý 1/2019 đạt gần 10,8 triệu tấn, tăng hơn 11% YoY. Bên cạnh đẩy mạnh sản xuất trong nước, các nhà cung cấp vẫn phải nhập khẩu than, đặc biệt từ Indonesia, để pha trộn nhằm đảm bảo nguồn cung than đạt chất lượng cho ngành điện.

Ngoài ra, hoạt động khai thác quặng và khoáng sản, đặc biệt sản phẩm quặng sắt từ Mỏ Quý Sa, Lào Cai, được đẩy mạnh trong thời gian gần đây khi Bộ Công Thương cho phép xuất khẩu hơn 300 nghìn tấn quặng sắt sang thị trường Trung Quốc. Đáng chú ý, công ty khai thác là Công ty TNHH Khoáng sản và luyện kim Việt Trung (VTM), một trong 12 đại dự án thua lỗ của ngành này. Trong bối cảnh mặt bằng giá quặng sắt thế giới tăng cao, đây cũng là một trong những giải pháp của Chính phủ nhằm tháo gỡ khó khăn và vực dậy doanh nghiệp này.

Về ngành sản xuất sản phẩm điện tử và linh kiện, kết quả cũng chưa khả quan hơn khi chỉ số sản xuất công nghiệp tại Bắc Ninh giảm 11,9% YoY còn Thái Nguyên tăng khiêm tốn 7,3% YoY trong 4 tháng đầu năm. Xét riêng sản phẩm điện thoại, điện thoại có giá dưới 3 triệu và trên 6 triệu tăng khá trong khi điện thoại giá trong khoảng 3-6 triệu giảm.

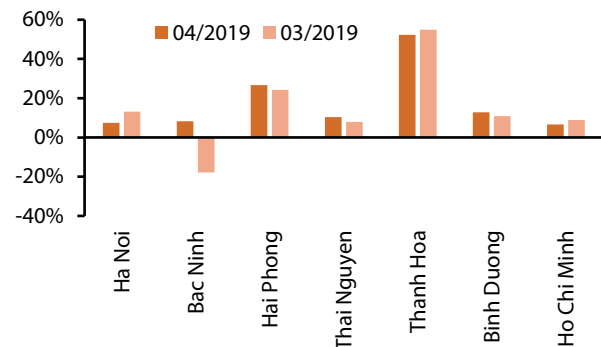
Cuối cùng, tốc độ tăng trưởng ngành sản xuất và lắp ráp xe có động cơ đạt 18,6% YoY có phần sụt giảm so với 2H2018 trong bối cảnh lượng ô tô nhập khẩu tăng cao đột biến. Trong 4 tháng đầu năm, giá trị nhập khẩu ô tô nguyên chiếc đạt 2,4 tỷ USD, tăng 95,6% YoY. Đáng chú ý, lượng ô tô nhập khẩu từ thị trường ASEAN và EU lần lượt tăng 620% YoY và 715%.

Hình 9: Chỉ số sản xuất theo ngành



Nguồn: TCTK, CTCK Rông Việt

Hình 10: Chỉ số sản xuất theo tỉnh/thành phố



Nguồn: TCTK, CTCK Rông Việt



Lạm phát: Căn trọng điều tiết

Chỉ số CPI tháng 4 tăng 0,3% MoM và 2,9% YoY. Trong đó, nhóm giao thông tăng mạnh nhất do 2 đợt điều chỉnh giá xăng và nhu cầu đi lại trong dịp lễ. Việc tăng giá điện vào cuối tháng 3 cũng đẩy nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng tăng 0,6% MoM. Tính chung 4 tháng đầu năm, chỉ số giá tiêu dùng chỉ tăng 2,7% YoY, mức thấp nhất trong 3 năm gần đây.

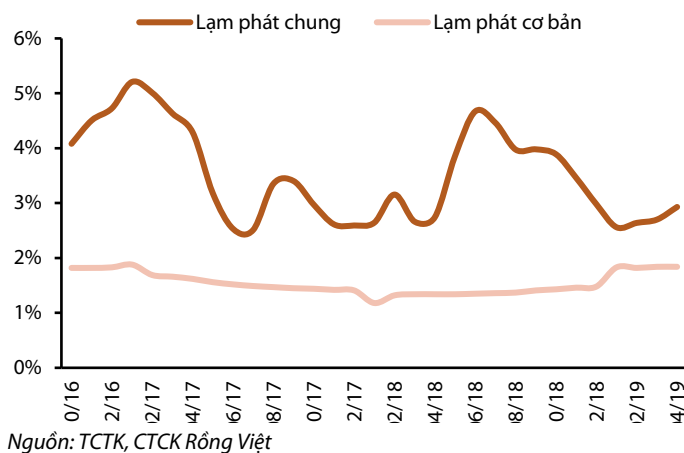
Mặc dù lạm phát nhìn chung vẫn nằm trong tầm kiểm soát sau 4 tháng đầu năm nhưng chúng tôi đánh giá áp lực tăng lạm phát trong các tháng tiếp theo vẫn còn rất rõ nét đến từ 3 mặt hàng thiết yếu, giá xăng dầu; viện phí; và giá thịt heo.

Cụ thể, giá xăng dầu bán lẻ trong nước đang có xu hướng tăng nhanh trong các đợt điều chỉnh gần đây. Kể từ sau kỳ nghỉ lễ, giá xăng RON 95 đã tăng trên 25% YTD. Mặc dù bình quân giá dầu thô thế giới đang thấp hơn so với cùng kỳ 2018, giá nguyên liệu này vẫn đang trong xu hướng hồi phục mạnh do nỗ lực cắt giảm sản lượng của OPEC và lệnh trừng phạt từ Mỹ lên Iran, Venezuela. Đáng chú ý hơn là việc Quỹ bình ổn xăng dầu của Việt Nam đang dần cạn kiệt. Theo ghi nhận, số dư quỹ tại 2 doanh nghiệp phân phối xăng dầu lớn, Petrolimex và PVOil đang bị âm. Do đó, áp lực tăng giá bán lẻ trong nước trong các tháng tới sẽ rất lớn.

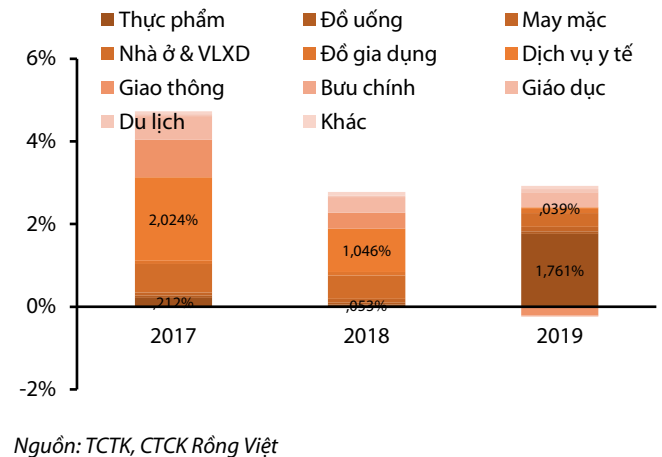
Bên cạnh đó, chúng tôi nhấn mạnh nỗ lực kiểm soát lạm phát kỳ vọng của Chính phủ khi trong 4 tháng đầu năm, viện phí gần như ít thay đổi. Đây cũng là nguyên nhân chính giúp lạm phát bình quân 4 tháng đầu năm giữ ở mức thấp. Nhìn lại số liệu, chi phí y tế đã đóng góp gần 50% tổng mức tăng giá tiêu dùng nói chung trong 4 tháng đầu năm 2017-2018. Con số này trong năm 2019 chỉ trên 1%. Tuy nhiên, lộ trình tăng viện phí chưa kết thúc.

Cuối cùng, giá thịt heo dần ổn định và hồi phục sau giai đoạn lao đao trước đó do ảnh hưởng từ dịch tả lợn Châu Phi. Như đã đề cập trong 2 tháng trước, giá heo sẽ giảm khi dịch bệnh bùng phát do lo ngại của người dân và hồi phục, tăng mạnh trở lại khi nguồn cung sụt giảm. Theo Tổng cục thống kê, đàn lợn cả nước giảm 0,8% YoY. Tuy nhiên, vấn đề nguồn cung có thể phức tạp hơn do trong 2 năm gần đây, ngành chăn nuôi heo liên tục chao đảo do dịch bệnh và giá giảm sâu. Người nông dân cần trọng hơn khi tái chuồng. Nhìn sang Trung Quốc, theo dự báo của Rabobank, dịch tả lợn Châu Phi khiến tổng nguồn cung heo nước này giảm 25-35% và giá heo tại đây cũng tăng vọt.

Hình 11: Lạm phát



Hình 12: Đóng góp vào lạm phát



Tỷ giá: NHNN mua ròng 8,5 tỷ USD

Kể từ đầu năm, áp lực lên các đồng tiền mới nổi và đang phát triển nhìn chung không lớn. Tỷ giá giao dịch USD/VND gần như ít thay đổi trong khi một số đồng tiền khác như CNY tăng giá trở lại so với đồng USD. Nhìn chung, chúng tôi ghi nhận “sự yên bình” lạ thường trên thị trường ngoại hối.

Tuy nhiên, sự yên bình đó không đồng nghĩa với sự an toàn. Tại Việt Nam, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đang nỗ lực mua vào ngoại tệ để gia tăng dự trữ ngoại hối sau giai đoạn “xả quỹ” cuối năm trước. Theo công bố, NHNN đã mua được 8,5 tỷ USD trong 4 tháng đầu năm và đưa dự trữ



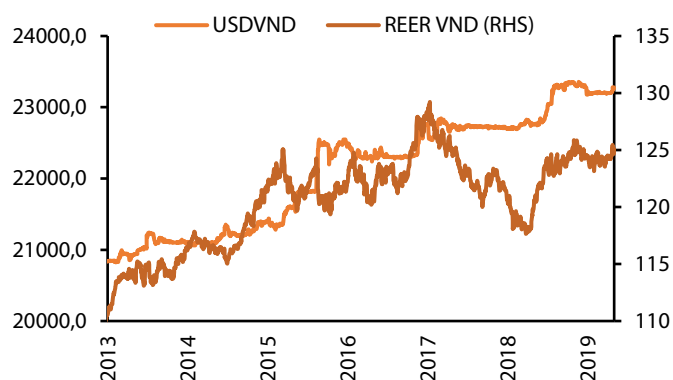
ngoại hối lên trên 65 tỷ USD. Đây có thể là con số mua ròng ấn tượng nhất đã từng được thực hiện chỉ trong một thời gian ngắn. Do nhà điều hành hiểu rõ quy mô dự trữ ngoại hối của Việt Nam thấp hơn tương đối so với các nước trong khu vực. Kể từ sau cuộc khủng hoảng tài chính Châu Á 1997/1998, các nước Đông Nam Á hiểu được vai trò và đẩy mạnh tích lũy dự trữ ngoại hối. Họ coi đó như tấm khiên giúp duy trì ổn định vĩ mô khi hội nhập với thế giới. Và rõ ràng Việt Nam mới chỉ thực hiện tốt điều đó trong các năm gần đây.

Chúng tôi cho rằng sự thận trọng là điều cần thiết khi trạng thái tính hiện tại vẫn khá mỏng manh. Có 3 con số mang ý nghĩa cảnh báo cần được quan tâm. Đầu tiên, chỉ số USD, đo lường sức mạnh đồng bạc xanh, đang ở quanh mức đỉnh do số liệu kinh tế Mỹ tốt hơn tương đối so với kỳ vọng và phần còn lại của thế giới. Thứ hai, Chính quyền Tổng thống Trump mới đây công bố có thể tăng thuế từ 10% lên 25% đối với 200 tỷ USD hàng nhập khẩu từ Trung Quốc. Đàm phán thương mại vẫn đang diễn ra và bất cứ rạn nứt nào cũng có thể khiến thị trường biến động hơn. Cuối cùng, thặng dư thương mại của Việt Nam đang giảm mạnh khi nhu cầu nhập khẩu tăng nhanh hơn nguồn thu từ xuất khẩu. Bên cạnh mặt hàng máy móc thiết bị để phục vụ các dự án lớn, nhập khẩu hàng tiêu dùng, đặc biệt ô tô và linh kiện, tăng đột biến. Bên cạnh đó là dầu thô, than đá.

Trong bối cảnh một lượng tiền đồng lớn được đưa ra nền kinh tế, việc NHNN liên tục hút ròng qua kênh Thị trường mở (OMO) và Kho bạc Nhà nước (KBNN) đẩy mạnh phát hành trái phiếu ngay trong thời điểm đầu năm góp phần vào việc kiểm soát dòng tiền trong hệ thống. Với kế hoạch huy động 80 nghìn tỷ trong quý 2, khả năng KBNN sẽ hút về gần 150 nghìn tỷ đồng thông qua công cụ Trái phiếu Chính phủ (TPCP) trong nửa đầu năm 2019.

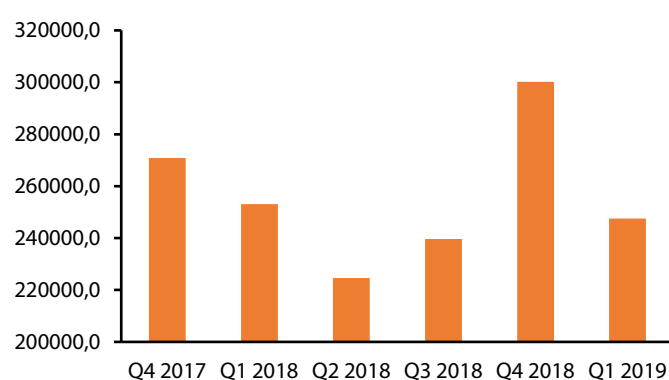
Từ đây, câu chuyện huy động nhiều nhưng giải ngân thấp vẫn là vấn đề nhức nhối. Tỷ lệ giải ngân vốn đầu tư công vẫn chậm chạp, chỉ đạt trên 15% kế hoạch trong quý I/2019. Lượng tiền gửi của KBNN tại hệ thống ngân hàng thương mại tiếp tục được sử dụng như một công cụ điều tiết thanh khoản thị trường. Tăng trong quý 4/2018 và giảm đột ngột trong quý 1/2019. Vấn đề giải ngân vốn đầu tư công có thể sẽ tăng từ quý 3 khi các dự án cơ sở hạ tầng lớn đi vào xây dựng và Quốc hội thông qua Luật đầu tư công sửa đổi trong kỳ họp cuối tháng 5 này.

Hình 13: Tỷ giá giao dịch và tỷ giá thực (REER)



Nguồn: Bloomberg, NHNN, CTCK Rồng Việt

Hình 14: Các khoản nợ Chính phủ và NHNN (Tỷ đồng)



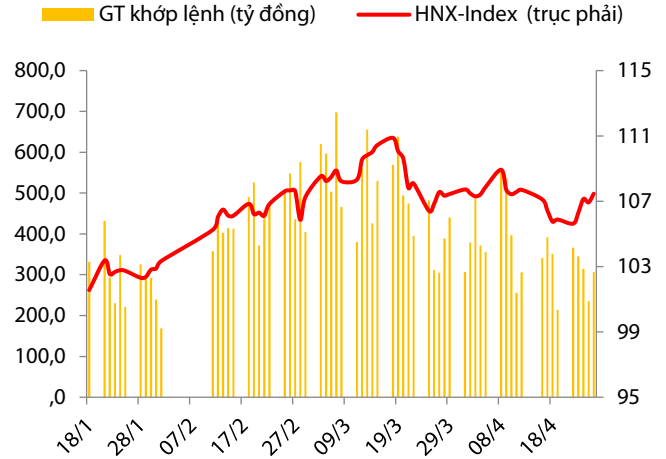
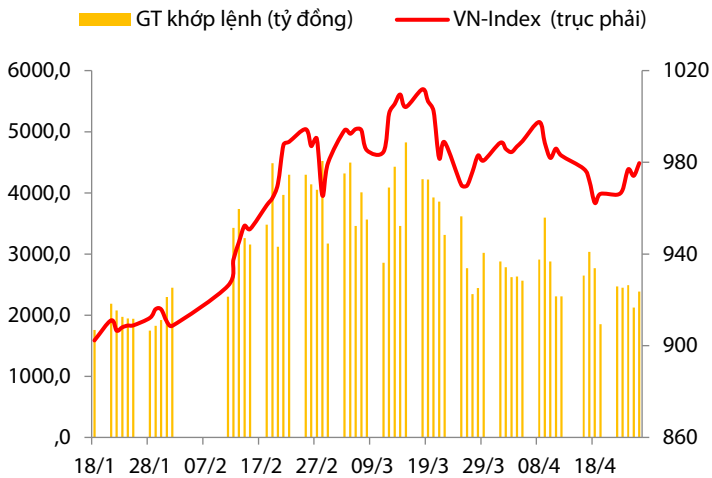
Nguồn: BCTC NHTMCP, CTCK Rồng Việt

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG TƯ: ĐI VÀO SIDEWAY

Đà hồi phục bắt đầu từ cuối tháng 3 đã không duy trì được lâu, VN-Index quay đầu giảm điểm ngay khi chạm mốc 1.000. Điều chỉnh diễn ra trên hầu hết các nhóm cổ phiếu. Chỉ số bắt đầu hồi phục khi tiệm cận ngưỡng hỗ trợ 960 điểm, với sự dẫn dắt của nhóm vốn hóa lớn.

Hình 15: Diễn biến chỉ số VNIndex trong tháng Tư

Hình 16: Diễn biến chỉ số HNXIndex trong tháng Tư

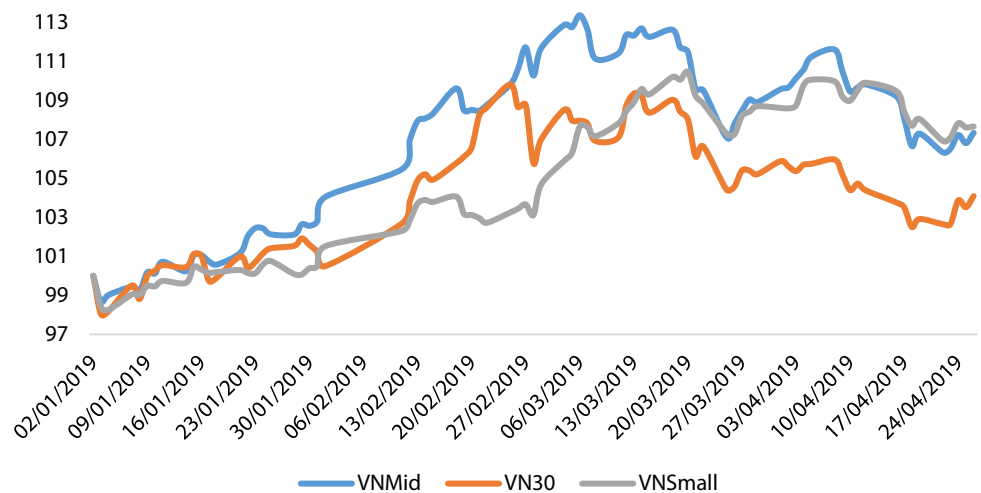


Nguồn: CTCK Rồng Việt

Nguồn: CTCK Rồng Việt

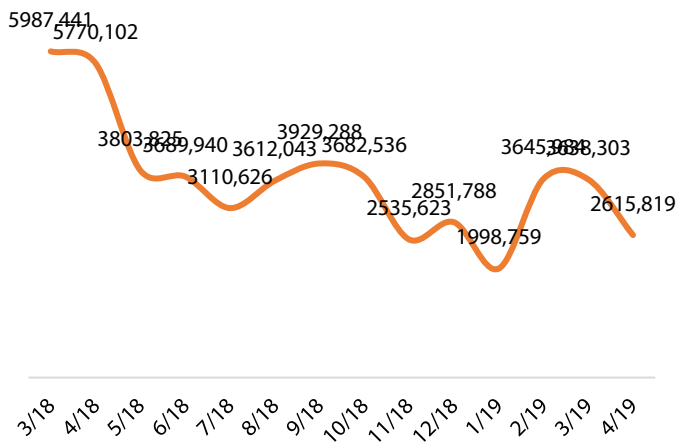
Nếu như trong tháng 3 dòng tiền có xu hướng tạm lánh sang nhóm cổ phiếu vốn hóa nhỏ trong lúc nhóm vốn hóa lớn điều chỉnh thì sang đến tháng 4, ngay cả nhóm penny cũng chịu chung áp lực giảm điểm. Ba chỉ số VN30-Index, VNMID-Index và VNSML-Index giảm lần lượt 1,1%, 1,4% và 1%. Cùng với đó thanh khoản trung bình cũng giảm 30% xuống còn 2.616 tỷ đồng/phiên. Thông tin từ mùa ĐHCĐ không có nhiều tác động đến thị trường, trong khi giai đoạn tháng 5 thường khá “trầm lắng” và không có nhiều tin mới.

Hình 17: Biến động các chỉ số VN30, VNMID, VNSML từ đầu năm



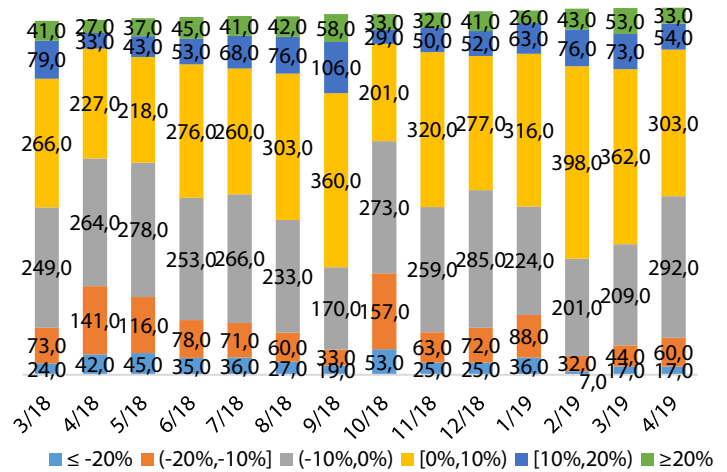
Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt

Hình 18: Giá trị giao dịch khớp lệnh trung bình hàng tháng trên sàn HOSE (tỷ đồng)



Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt

Hình 19: Độ rộng thị trường – số lượng cổ phiếu được phân loại theo lợi nhuận



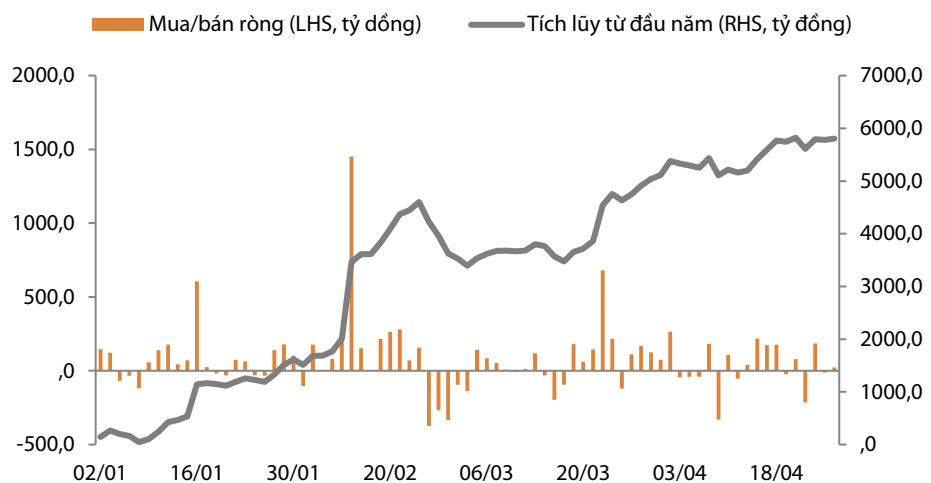
Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt

Giao dịch khối ngoại

Khối ngoại mua ròng 764 tỷ đồng trên cả 2 sàn trong tháng 4, giảm gần 1 nửa so với con số 1.400 tỷ trong tháng 3. Tiền ngoại tập trung vào MSN (452 tỷ), GAS (319 tỷ) và VHM (244 tỷ). Chiều ngược lại, cổ phiếu VJC (-388 tỷ) và VCI (-208 tỷ) nằm trong top bị bán ròng mạnh nhất. Đáng chú ý, chứng chỉ quỹ VFMVN30 chỉ được mua ròng nhẹ 27 tỷ sau khi liên tục nằm trong top được mua ròng mạnh nhất kể từ đầu năm với tổng giá trị lên tới 1.500 tỷ.

Tuy vậy, tính riêng khớp lệnh trên sàn HOSE, khối ngoại mua ròng 584 tỷ đồng trong tháng 4, so với chỉ 165 tỷ trong tháng 3. Lực mua gia tăng khi VN-Index lùi dần về 960 điểm và tạo ra lực đỡ giữ chỉ số trên ngưỡng hỗ trợ.

Hình 20: Diễn biến mua/bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài



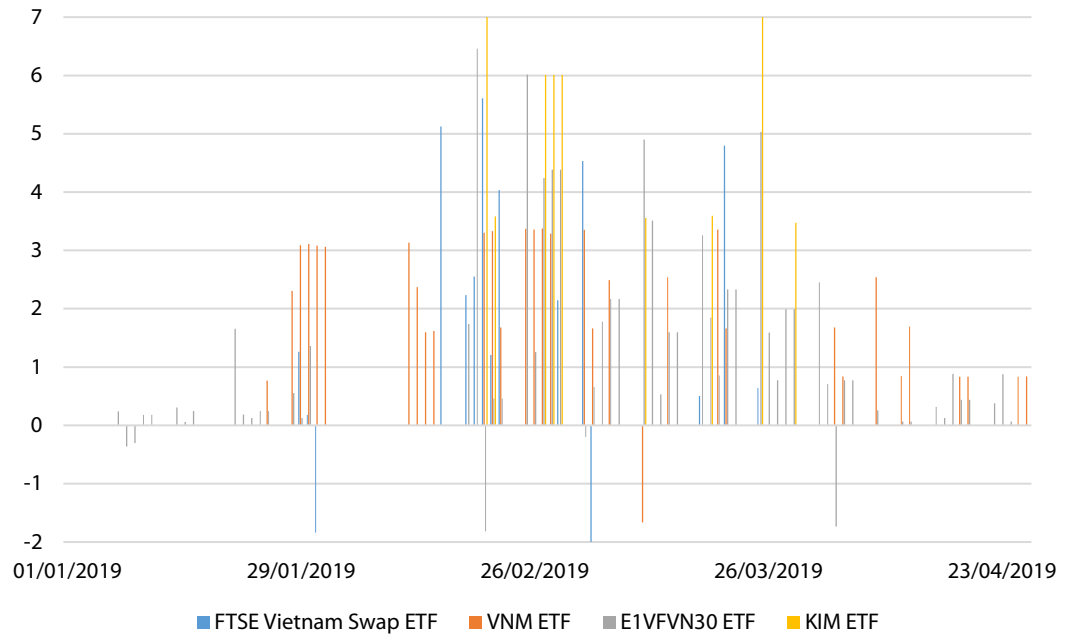
Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt

Tiền ngoại vào các quỹ ETF chậm lại đáng kể trong tháng 4, có khoảng 180 tỷ đồng vào Việt Nam thông qua quỹ Vaneck ETF và 160 tỷ đồng thông qua quỹ VFM ETF, trong khi các quỹ FTSE Vietnam Swap ETF và KIM ETF đã ngừng hút ròng. Như vậy chỉ có 340 tỷ vào Việt Nam trong tháng 4, giảm mạnh từ mức 2.000 tỷ trong tháng 3.

Nhìn lại, trong tổng số 5.800 tỷ đồng vốn ngoại bơm ròng vào thị trường chứng khoán từ đầu năm, có tới gần 5.000 tỷ thông qua các quỹ ETF, cho thấy vai trò quan trọng của các quỹ này trong dòng vốn ngoại vào thị trường Việt Nam.



Hình 21: Giá trị chứng chỉ quỹ phát hành của các quỹ ETF từ đầu năm (triệu USD)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

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

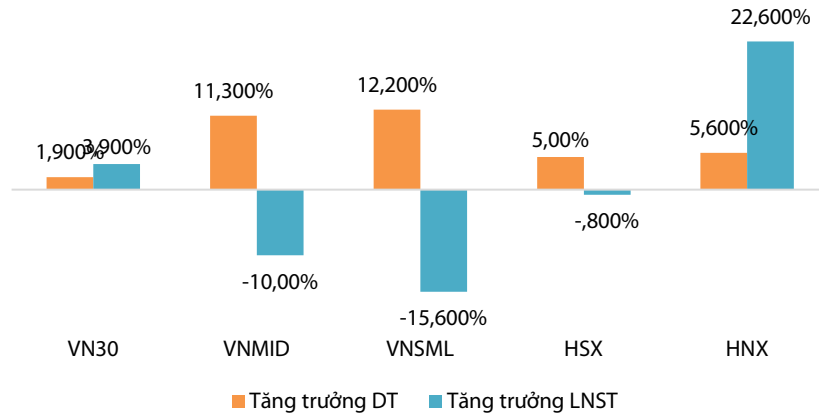
Ngành	HSX		HNX	
	Tổng KL mua bán ròng (đvt: ngàn cổ phiếu)	Tổng GT mua bán ròng (đvt: tỷ đồng)	Tổng KL mua bán ròng (đvt: ngàn cổ phiếu)	Tổng GT mua bán ròng (đvt: tỷ đồng)
Dầu khí	6.148	179	1.864	55
Hóa chất	-8.899	-164	67	4
Tài nguyên Cơ bản	1.354	-26	106	-0
Xây dựng và Vật liệu	2.280	-0	3.042	59
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	-13	26	160	-2
Ô tô và phụ tùng	1.041	4	-16	-0
Thực phẩm và đồ uống	6.050	498	-222	-3
Hàng cá nhân & Gia dụng	694	42	100	1
Y tế	-162	-31	157	4
Bán lẻ	49	0	-	0
Truyền thông	-300	-33	8	0
Du lịch và Giải trí	-3.320	-375	130	1
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	-722	331	-10	-0
Ngân hàng	2.019	95	-228	-2
Bảo hiểm	-448	-22	-21	-1
Bất động sản	6.293	553	960	-1
Dịch vụ tài chính	-13.944	-412	-322	-11
Công nghệ Thông tin	-610	-6	-9	0

Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG NĂM

Tăng trưởng lợi nhuận cho thấy dấu hiệu sụt giảm. Các công ty trên HSX chứng kiến LNST sụt giảm 1%. LNST của các công ty tại HNX tăng 22%, nhưng chủ yếu nhờ đóng góp của chỉ một vài tên tuổi như ACB, SHB, AAA, PVS, DGC, hay VCG.

Hình 24: Tăng trưởng DT và LNST của các chỉ số trong Q1/2019



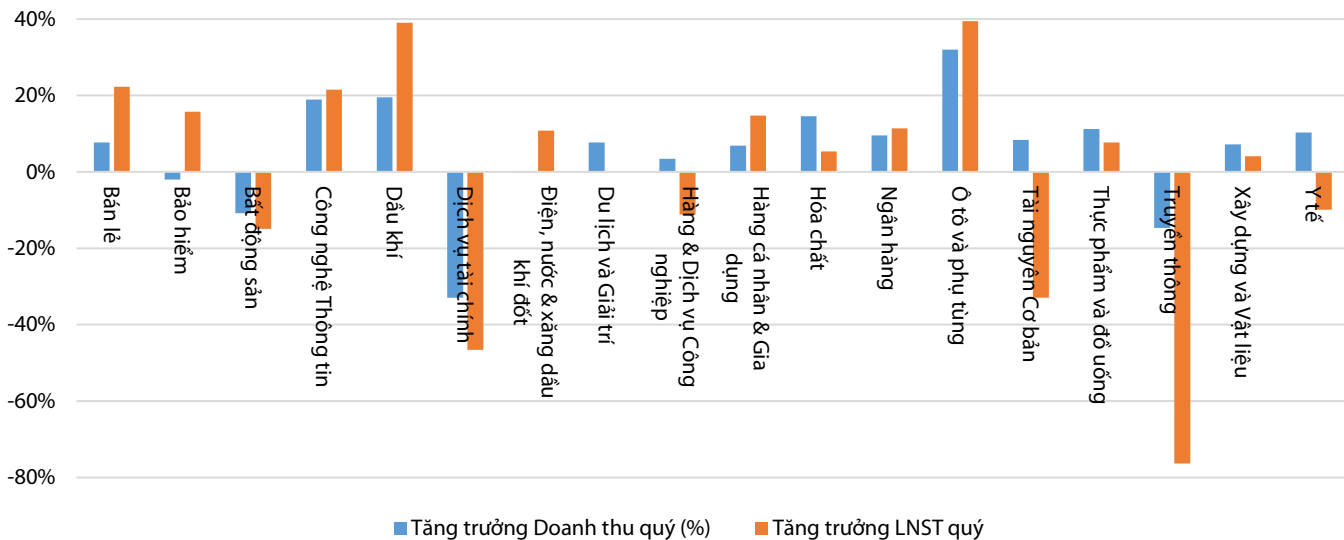
Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt

Dầu khí và Ô tô & Phụ tùng là hai ngành có mức tăng trưởng cao nhất nhờ PVS, CTF và SVC.

Các ngân hàng đã thể hiện một bức tranh phân hóa. VCB, STB, MBB, ACB và SHB vẫn tăng trưởng tốt, trong khi CTG, HDB, TCB và BID có mức lợi nhuận đi ngang.

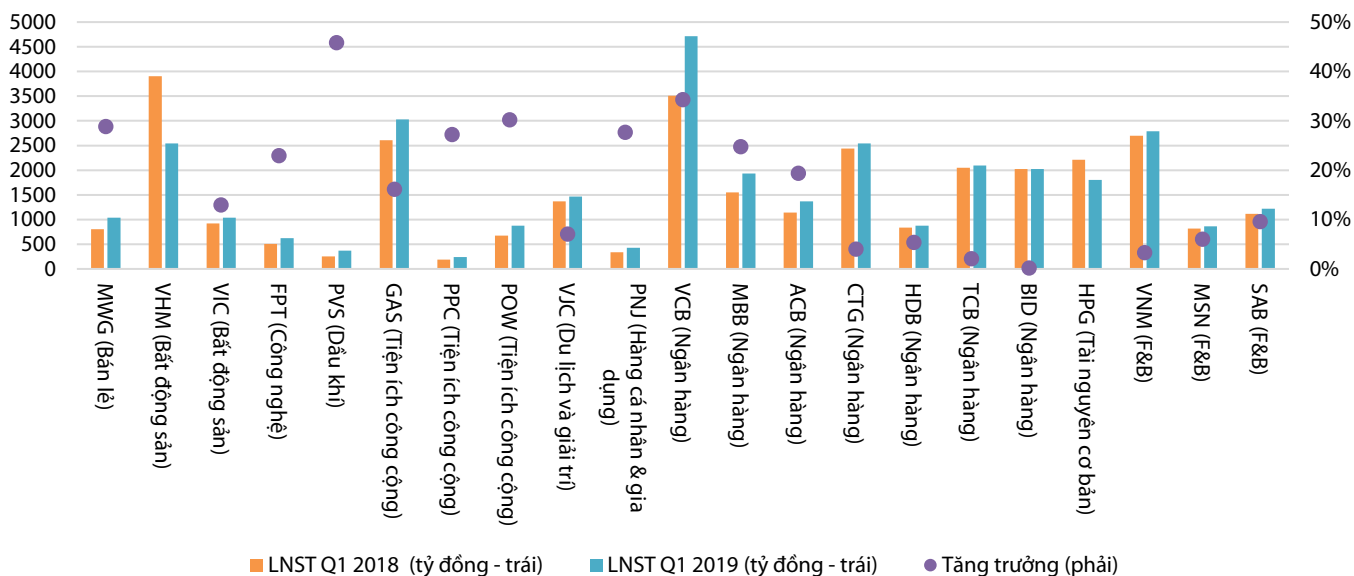
Dịch vụ tài chính, chủ yếu là các công ty chứng khoán, chứng kiến KQKD có sự suy giảm rất lớn. Đây là điều dễ hiểu khi mà cùng kỳ năm ngoái, thị trường chứng khoán tăng nóng và đạt đỉnh cả về điểm số lẫn thanh khoản.

Hình 25: KQKD các nhóm ngành trong Q1/2019



Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt

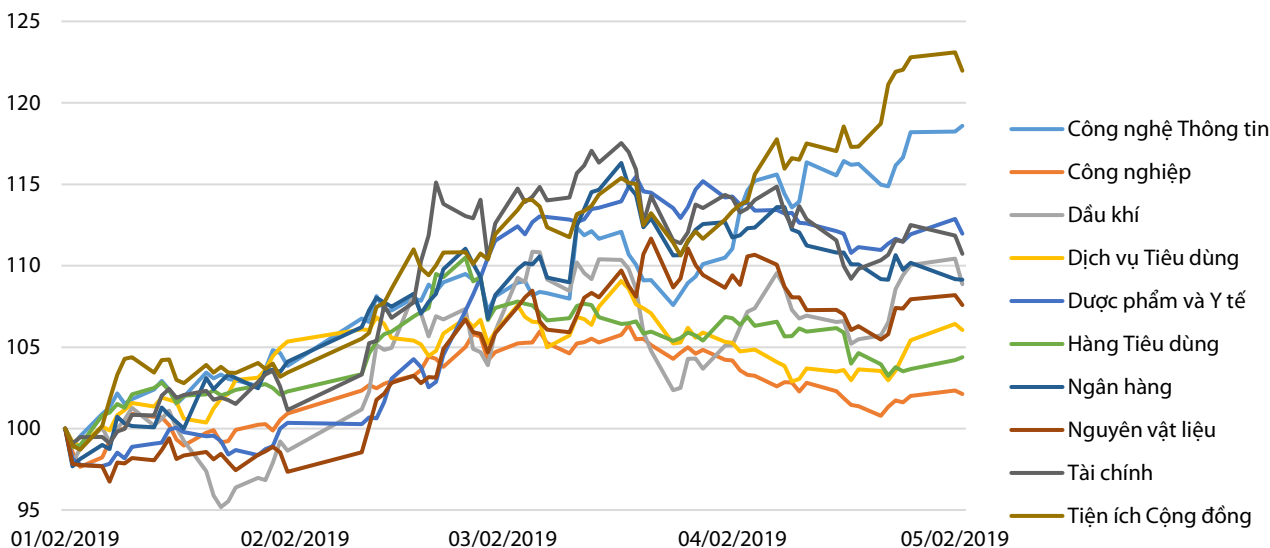
Hình 26: Tăng trưởng LNST của một số công ty đáng chú ý trong Q1/ 2019



Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt

Về vận động giá cổ phiếu, chỉ có ngành Tiện ích công cộng là tăng trưởng vượt trội tính từ đầu năm, cùng với một số ngành nhỏ như dệt may và thủy sản. Đối với các ngành còn lại, kết quả còn tùy thuộc vào từng cổ phiếu. Điều này cũng tương tự với kết quả kinh doanh; bức tranh tổng thể có thể không hứa hẹn, nhưng vẫn có một số điểm sáng. Vì thế, đây vẫn là một môi trường để cao việc lựa chọn cổ phiếu.

Hình 27: Vận động giá các ngành từ đầu năm



Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt

Thanh khoản thấp trong những tháng gần đây cho thấy nhà đầu tư dường như không hứng thú với thị trường tại thời điểm này. Do đó, mặc dù margin các công ty chứng khoán tăng trong Q1, chúng tôi không nghĩ điều này tiềm ẩn rủi ro cao. Căng thẳng chiến tranh thương mại vẫn là rủi ro chính của thị trường, và có thể gây ra biến động ngắn hạn.

Tóm lại, không có nhiều yếu tố có thể đẩy thị trường đi xa. Nhìn xa hơn, thị trường có thể sẽ hào hứng trước việc Việt Nam được tăng tỷ trọng trong chỉ số MSCI cận biên (xem chi tiết bên dưới). Nhưng trước mắt, chúng tôi cho rằng chỉ số sẽ tiếp tục đi ngang.

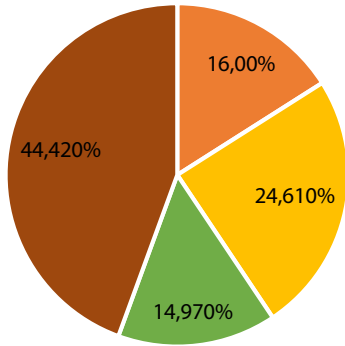
Câu chuyện tỷ trọng trong MSCI Frontier Market

Không có tác động từ việc Argentina ra khỏi rổ

Lý do là hai rổ chỉ số MSCI Frontier Market Index và MSCI Frontier Market 100 Index quy định giới hạn tỷ trọng của hai quốc gia đứng đầu chỉ là 40%. Hiện tại tổng tỷ trọng của Việt Nam và Kuwait đã đạt mức này.

Hình 22: Tỷ trọng rổ MSCI Frontier Market Index

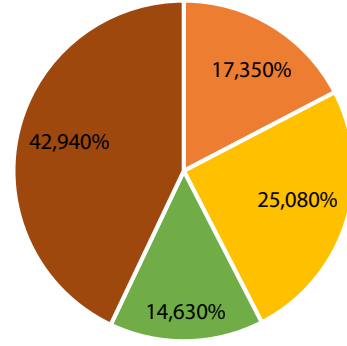
■ Việt Nam ■ Kuwait ■ Argentina ■ Khác



Nguồn: MSCI

Hình 23: Tỷ trọng rổ MSCI Frontier Market 100 Index

■ Việt Nam ■ Kuwait ■ Argentina ■ Khác



Nguồn: MSCI

Tác động tích cực nếu Kuwait được công bố thăng hạng trong kỳ tháng 6/2019

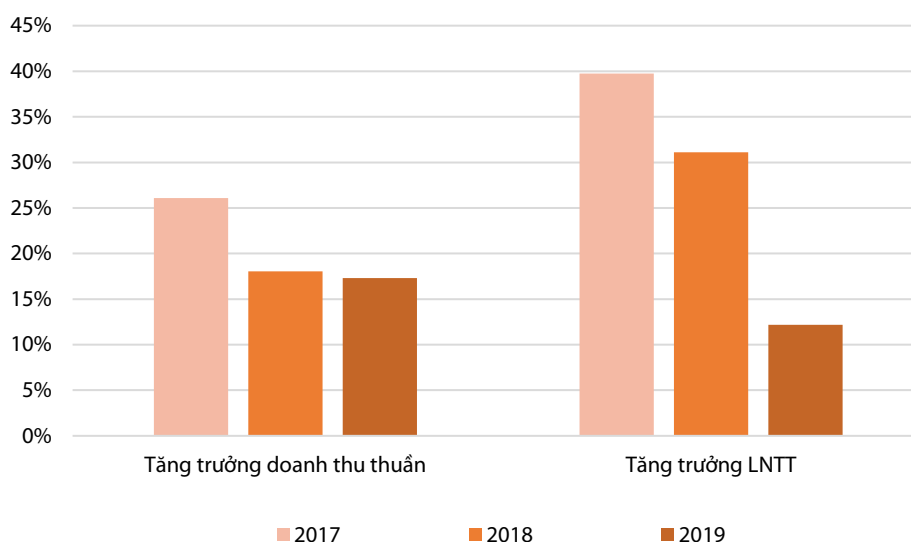
Nếu điều này xảy ra, tỷ trọng của Kuwait có thể bắt đầu giảm về 0% từ tháng 5/2020 đến tháng 8/2020. Khi đó, tỷ trọng của Việt Nam sẽ tăng lên đáng kể: lần lượt 25,8% và 30% trong rổ MSCI Frontier Market Index và MSCI Frontier Market 100 Index. Số lượng cổ phiếu của Việt Nam sẽ là 16 trong rổ MSCI Frontier Market Index và 28 trong rổ MSCI Frontier Market 100 Index.

Chúng tôi kỳ vọng điều này sẽ thu hút thêm dòng vốn từ các quỹ chủ động và thụ động đang đầu tư vào các thị trường cận biên.

Chúng tôi nhận thấy không có nhiều thông tin hỗ trợ thị trường trong tháng Năm.

Mùa đại hội cổ đông đã đi qua cao điểm với hơn 900 doanh nghiệp tổ chức trong tháng Tư. Đáng chú ý, hầu hết doanh nghiệp đặt kế hoạch kinh doanh thấp hơn mức tăng trưởng năm 2017 - 2018. Theo ước tính sơ bộ của chúng tôi, tốc độ tăng trưởng tổng doanh thu kế hoạch của 925 doanh nghiệp niêm yết đã giảm dần từ mức 26% năm 2017, xuống 18% vào năm 2018 và 17% vào năm 2019. Mức tăng trưởng LNTT kế hoạch đồng thời giảm dần từ 40% trong năm 2017, xuống còn 31% vào năm 2018 và xuống còn 12% vào năm 2019.

Hình 28: Kế hoạch kinh doanh trong giai đoạn 2017 – 2019 của một số công ty niêm yết trên sàn HSX, HNX, và UpCom



Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt

Thông tin hỗ trợ được xem là tích cực nhất liên quan đến kỳ bán niên xem xét thăng hạng thị trường, dự kiến vào cuối tháng Năm, của MSCI. Nếu MSCI chính thức thăng hạng Kuwait lên nhóm MSCI mới nổi (MSCI emerging), tỷ trọng của Việt Nam trong chỉ số MSCI frontier 100 sẽ được tăng lên 30% (từ mức hiện tại là 17%). Theo đó, ước tính sẽ có khoảng 60 - 70 triệu USD từ các quỹ theo dõi MSCI cận biên (MSCI frontier) sẽ chảy vào Việt Nam. Mặc dù chúng tôi cho rằng dòng tiền mới này sẽ khó có thể đưa VNIndex tăng lên mức cao mới, thông tin trên vẫn ít nhiều có khả năng hỗ trợ tâm lý thị trường.

Tóm lại, trong ngắn hạn, chúng tôi tin rằng thị trường sẽ phải đối mặt với nhiều thách thức hơn cơ hội. Trước hết, tin tức tiêu cực từ các cuộc đàm phán Mỹ - Trung có thể gây áp lực lên các chỉ số chứng khoán toàn cầu (đặc biệt là S&P 500, DJ và Nasdaq) vốn đã tăng khá cao trong bốn tháng đầu năm 2019. Thứ hai là các chỉ số vĩ mô trong nước đều không thực sự khả quan so với cùng kỳ. Các thông tin này, hoặc sẽ trực tiếp hoặc sẽ gián tiếp tác động lên sàn chứng khoán Việt Nam.

Do đó, chúng tôi nhận thấy rằng thị trường khó có thể hình thành xu hướng tăng trong tháng 5/2019. Tuy nhiên, sự điều chỉnh mạnh trong tháng Năm có thể tạo nên thời điểm tốt cho việc tích lũy cổ phiếu. Một số ý tưởng chúng tôi đề xuất cho lần này là các công ty lớn (thuộc VN30) với nền tảng cơ bản tốt và có mức định giá tương đối hấp dẫn so với tiềm năng tăng trưởng trong những năm tới.

MBB – Giá mục tiêu: 30.500 đồng (+39%). MBB hiện đang giao dịch ở mức PBR dự phóng 2019 tương đối hấp dẫn là 1,2 lần và thấp hơn khoảng 39% so với giá mục tiêu của chúng tôi.

MBB đặt mục tiêu tương đối cao cho LNTT hợp nhất ở mức 9.560 tỷ đồng (tăng 23% so với cùng kỳ) và LNTT của ngân hàng mẹ ở mức 8.345 tỷ (tăng 19% so với cùng kỳ). Điều này có nghĩa là MBB cũng đang kỳ vọng các công ty con sẽ tăng trưởng ở mức cao hơn so với ngân hàng mẹ và sẽ đóng góp nhiều hơn vào lợi nhuận hợp nhất. Ngân hàng cũng hy vọng rằng MB Ageas Life sẽ đạt

điểm hòa vốn trong năm nay (so với khoản lỗ ròng -319 tỷ của năm 2018). Cùng với mục tiêu tăng trưởng LNTT tới hơn 180% của MIC, MBB đặt mục tiêu nâng tỷ trọng đóng góp của tất cả các công ty con vào thu nhập hợp nhất từ 9% năm 2018 lên 15% vào năm 2019.

Trong quý 1/2019, LNTT của MBB đạt 2.424,1 tỷ đồng (tăng 26,4% so với cùng kỳ), hoàn thành 25,4% chỉ tiêu lợi nhuận của cả năm. Mức tăng trưởng này được thúc đẩy bởi thu nhập dịch vụ và thu nhập lãi ròng. Cụ thể, trong khi tăng trưởng tín dụng tại ngân hàng mẹ đạt 6,3% YTD, chúng tôi ước tính tăng trưởng tín dụng của MCredit đạt xấp xỉ 23,2% YTD. Với việc mở rộng tín dụng nhanh hơn, MCredit đang thúc đẩy tăng trưởng thu nhập lãi thuần hợp nhất lên 25,6% YoY, cao hơn mức tăng trưởng của ngân hàng mẹ (15,0% YoY). NIM (trượt 12 tháng) tiếp tục cải thiện từ 4,6% trong quý 1/2018 lên 4,8% trong quý 1 năm 2019, chủ yếu do sự cải thiện về tỷ suất sinh lợi trong khi chi phí vốn không đổi.

Các công ty liên kết với MBB cũng đang thúc đẩy tăng trưởng thu nhập dịch vụ và thu nhập hoạt động nói chung. Trong Q1/2019, tăng trưởng thu nhập dịch vụ của ngân hàng mẹ đạt 58,0% YoY, thấp hơn mức tăng trưởng hợp nhất (140,6% YoY). Kết quả này được đóng góp bởi thu nhập ròng từ bảo hiểm (chủ yếu được đóng góp bởi MIC và MB Ageas Life) đã tăng gấp 11 lần YoY so với Q1/2018. Theo đó, tỷ lệ thu nhập dịch vụ trong tổng thu nhập hoạt động (TNHĐ) đã tăng từ 7,4% trong Q1/2018 lên 13,9% trong Q1/2019. Về tổng thu nhập hoạt động, TNHĐ của ngân hàng mẹ tăng 16,7% YoY, trong khi TNHĐ hợp nhất tăng 28,8% YoY.

Chi phí hoạt động tại ngân hàng mẹ tăng 15,2% YoY nhưng chi phí hoạt động hợp nhất tăng 27,3% YoY. Khi TNHĐ hợp nhất mở rộng nhanh hơn, CIR tổng thể đã cải thiện đôi chút từ 38,3% lên 37,9%. Chúng tôi ước tính rằng chi phí dự phòng của các công ty liên kết tăng gấp tám lần so với quý 1/2018, từ 29,6 tỷ lên tới 244,5 tỷ. Như vậy, mặc dù chi phí dự phòng riêng biệt chỉ tăng 8,7% YoY, chi phí hợp nhất tăng 39,3% YoY.

Bảng 4: KQKD trong Q1/2019 của MBB

(tỷ VND)	Hợp nhất				Ngân hàng mẹ			
	Q1/ 2019	% TNHĐ	Q1/2018	% thay đổi	Q1/2019	% TNHĐ	Q1/2018	% thay đổi
Thu nhập lãi thuần	4,134.9	75.8%	3,293.3	25.6%	3,461.3	80.6%	3,010.5	15.0%
Thu nhập ròng từ dịch vụ	758.6	13.9%	315.3	140.6%	282.4	6.6%	177.8	58.8%
Thu nhập ròng từ các nguồn khác	560.8	10.3%	624.9	-10.3%	551.2	12.8%	490.5	12.4%
Tổng thu nhập hoạt động (TNHĐ)	5,454.3	100.0%	4,233.6	28.8%	4,294.9	100.0%	3,678.9	16.7%
Chi phí hoạt động	-2,065.7	37.9%	-1,622.9	27.3%	-1,462.7	34.1%	-1,269.9	15.2%
LN trước trích lập dự phòng	3,389	62.1%	2,610.7	29.8%	2,832	65.9%	2,409	17.6%
Chi phí dự phòng	-964.5	17.7%	-692.2	39.3%	-720.0	16.8%	-662.6	8.7%
LNTT	2,424.1	44.4%	1,918.5	26.4%	2,112.2	49.2%	1,746.4	20.9%
LNST	1,932.6	35.4%	1,548.9	24.8%	1,692.6	39.4%	1,396.6	21.2%

Nguồn: MBB, CTCK Rồng Việt

MWG – Giá mục tiêu: 125.000 đồng (+47%). Cổ phiếu MWG đang được giao dịch tại mức P/E dự phóng gần 11 lần, theo chúng tôi là hấp dẫn so với tiềm năng tăng trưởng của công ty. Đây là thời điểm thích hợp để mua vào, trước khi Bách Hóa Xanh bắt đầu cất cánh từ năm 2020.

Trong Q1, MWG đạt tăng trưởng 10% doanh thu và 29% LNST so với cùng kỳ, tương ứng hoàn thành 23% kế hoạch doanh thu và 29% kế hoạch lợi nhuận. Tăng trưởng LNST đến từ cải thiện biên lợi nhuận của hàng điện máy và giảm lỗ từ chuỗi Bách Hóa Xanh.

Trong khi chuỗi Thế Giới Di Động đã bão hòa, Điện Máy Xanh (đóng góp gần 60% doanh thu) vẫn cho thấy khả năng duy trì tăng trưởng trong trung hạn cho MWG. Trong khi giá trị hàng điện thoại chỉ tăng trưởng 3% YoY, các mặt hàng điện tử và điện lạnh tăng trưởng 27% YoY về sản lượng và 14% YoY về giá trị trong quý 1/2019. Năm 2019, MWG sẽ thực hiện chiến lược tập trung bán hàng phục vụ mùa cao điểm. Từ tháng 4/2019, công ty sẽ tiếp tục đẩy mạnh việc chuyển đổi chuỗi TGDD (thành ĐMX), và mở thêm ĐMX để khai thác hiệu quả doanh số của các cửa hàng mới trong mùa cao điểm nắng nóng và 6 tháng cuối năm. Chúng tôi cho rằng mảng điện máy vẫn có khả năng duy trì tăng trưởng trong các năm tới khi mà mức tăng trưởng chung của ngành vẫn ở mức

khoảng 10%/năm và đang có độ phân mảnh cao, với gần 40% thị phần vẫn nằm trong tay các cửa hàng tư nhân nhỏ lẻ.

Về phần Bách Hóa Xanh, chuỗi này đã hòa vốn EBITDA vào cuối năm 2018 với biên lãi gộp đạt 18%, nếu trừ cho chi phí từ trung tâm phân phối, quản lý cấp doanh nghiệp và khấu hao thì chuỗi này vẫn lỗ ròng từ 3-4% trên doanh thu. Để hòa vốn hoàn toàn trong năm nay như kế hoạch, Bách Hóa Xanh đang cải thiện biên gộp qua khâu mua hàng: đàm phán để có mức chiết khấu cao hơn đối với mặt hàng tiêu dùng FMCG và mua trực tiếp từ nhà phân phối với cả thực phẩm tươi sống và hàng tiêu dùng. Ngoài ra chi phí cho logistic cũng cần được cắt giảm, đặc biệt khi chuỗi này mở rộng ra các tỉnh ngoài TP HCM. Về doanh thu, các cửa hàng ở tỉnh có sức bán vào khoảng 85-90% so với TP HCM trong khi chi phí mặt bằng thấp hơn nhiều.

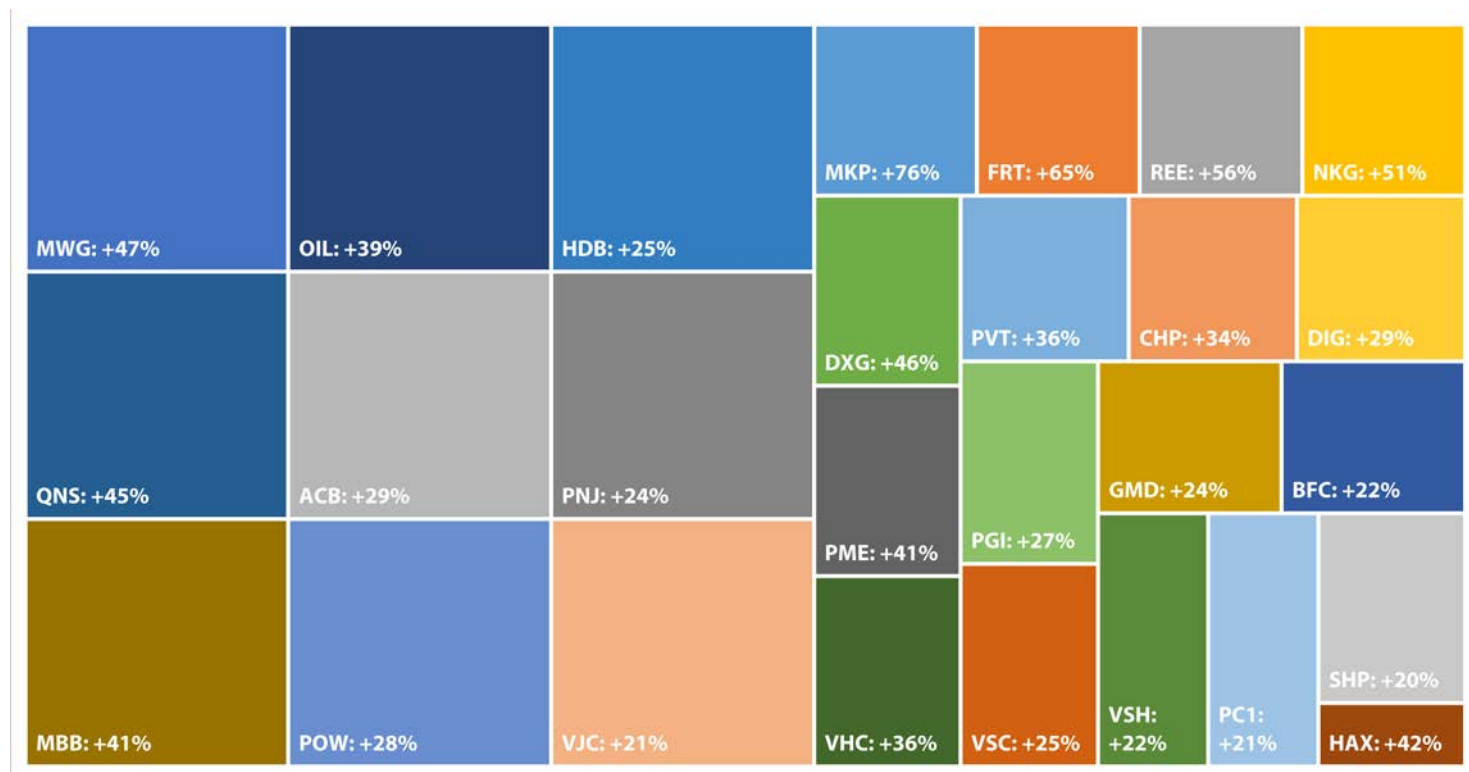
HPG – Giá mục tiêu: 38.900 đồng (+14,4%). HPG đang giao dịch ở mức P/E 7,6x và biên EBITDA là 27,7%, tương đương với mức trung bình 3 năm về tỷ lệ EBITDA và cao hơn một chút về P/E. HPG thuộc rổ VN30, do vậy chúng tôi cho rằng cổ phiếu sẽ hưởng lợi nếu có thêm dòng tiền ngoại đổ vào Việt Nam.

Do ảnh hưởng tiêu cực của giá nguyên liệu, KQKD Q1/2019 của HPG không mấy khả quan so với cùng kỳ năm 2018. Cụ thể, giá đầu vào cao khiến tỷ suất lợi nhuận gộp giảm xuống 18% trong Q1/2019, từ mức 23% trong Q1/2018. Do đó, mặc dù doanh thu tăng 15% YoY, LNST giảm 19% YoY trong quý 1. Công ty đã hoàn thành lần lượt 22% và 27% kế hoạch doanh thu và LNST năm 2019.

Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng thu nhập ròng của HPG sẽ dần cải thiện bắt đầu từ Q3/2019 nhờ đóng góp sản lượng và doanh thu của dây chuyền thép cán mới tại Dung Quất. Khi lò cao đầu tiên tại nhà máy mới dự kiến bắt đầu hoạt động vào tháng 6, tăng trưởng lợi nhuận ròng của HPG sẽ bắt kịp với tăng trưởng sản lượng.

Ngoài ra, giá thép trong nước bắt đầu phục hồi cũng sẽ là một yếu tố hỗ trợ cho lợi nhuận của HPG. Theo quan sát của chúng tôi, giá thép cây tháng Tư đã tăng 6% so với tháng Một. Trong khi các nhà sản xuất thép khác vẫn đang gặp khó khăn, HPG là một trong số ít các nhà sản xuất duy trì ổn định và có tiềm năng tăng trưởng với tốc độ nhanh hơn trong thời gian còn lại của năm 2019.

Hình 29: Cổ phiếu ưa thích trong tháng Năm



Nguồn: CTCK Rồng Việt; Giá ngày 3/5/2019; kích thước hình vuông: theo phân loại vốn hóa

DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM

Mã	Sàn	VHTT (tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá @03/5/2019 (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 (%)	GTGDBQ 3 tháng (tỷ đ.)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)							
MKP	UPCOM	1.088	81.900	47.300	76,3	Mua	8,3	-4,2	-13,5	-16,5	-0,6	13,5	11,2	13,2	1,0	3,2	-23,0	0	1,5
FRT	HOSE	3.547	84.000	52.100	65,1	Mua	21,0	40,0	52,2	63,1	16,6	23,3	10,2	8,0	3,0	3,8	-43,6	2	0,2
REE	HOSE	9.917	48.400	31.950	56,5	Mua	36,5	26,0	11,2	-1,6	12,7	11,3	5,6	5,4	1,1	5,0	-6,3	20	0,0
NKG	HOSE	1.193	8.900	6.550	51,1	Mua	18,9	-92,0	5,3	68,4	15,9	175,0	-7,2	15,2	0,4	15,3	-55,5	5	58,0
MWG	HOSE	38.089	125.000	85.900	47,3	Mua	30,0	30,5	22,7	23,2	25,6	23,6	12,0	11,3	3,8	1,7	12,7	51	0,0
DXG	HOSE	7.197	30.063	20.550	46,3	Mua	14,9	39,8	-18,3	3,2	78,4	33,8	6,1	5,8	1,4	0,0	-24,6	32	0,5
QNS	UPCOM	12.341	60.200	42.000	44,5	Mua	9,6	-27,9	17,1	33,0	4,1	-1,8	10,3	7,7	2,2	1,2	3,4	12	36,7
HAX	HOSE	520	19.600	14.900	41,6	Mua	33,1	8,1	19,8	11,3	10,2	16,0	5,2	4,8	1,2	10,1	2,1	3	36,7
PME	HOSE	4.258	78.100	56.700	41,3	Mua	7,6	19,7	23,0	28,8	15,0	6,8	13,9	11,6	2,3	3,5	-20,8	0	37,9
MBB	HOSE	46.756	30.500	22.100	40,7	Mua	40,9	68,3	23,7	28,4	18,9	24,4	7,3	6,3	1,4	2,7	-10,7	102	0,0
OIL	UPCOM	13.512	18.232	13.100	39,2	Mua	52,0	-13,6	-2,0	-8,6	7,0	1,6	92,1	30,4	1,4	0,0	-18,1	5	43,1
VHC	HOSE	8.464	123.500	91.500	36,4	Mua	13,7	138,5	8,7	1,9	6,1	15,9	5,1	6,3	2,0	1,4	69,1	19	64,5
PVT	HOSE	4.606	21.200	16.350	35,8	Mua	-9,0	0,7	39,3	49,1	-5,8	-10,7	7,0	8,1	1,2	6,1	-8,2	8	16,1
CHP	HOSE	3.163	29.000	22.800	33,8	Mua	32,5	59,2	130,7	N/A	14,2	15,0	13,8	8,1	1,7	6,6	2,7	0	45,6
ACB	HNX	37.455	38.800	30.000	29,3	Mua	22,7	142,5	12,6	15,4	10,3	14,1	7,0	6,5	1,7	0,0	-20,7	68	0,0
DIG	HOSE	4.549	19.500	15.150	28,7	Mua	68,4	31,7	-9,2	26,5	162,8	37,0	11,8	11,3	1,2	0,0	-22,0	18	11,6
POW	UPCOM	34.228	18.400	14.600	28,1	Mua	5,3	107,8	20,5	39,5	2,7	5,8	16,9	12,7	1,3	2,1	0,0	39	34,4
PGI	HOSE	1.483	20.000	16.700	26,9	Mua	3,4	15,6	4,8	20,1	4,3	9,9	10,1	10,9	1,0	7,2	-3,3	0	28,3
HDB	HOSE	27.497	34.000	28.000	25,0	Mua	38,5	136,6	22,2	25,3	17,2	66,5	9,5	7,7	1,7	3,6	-33,3	46	4,5
VSC	HOSE	1.871	44.000	37.300	24,7	Mua	30,1	26,6	-3,0	5,3	-1,9	-7,6	6,7	5,9	1,1	6,7	18,7	6	5,9
PNJ	HOSE	17.170	126.000	102.700	24,4	Mua	33,0	32,5	30,3	34,6	27,6	27,4	16,0	14,2	4,2	1,8	-7,5	30	0,0
GMD	HOSE	7.788	32.000	26.200	24,0	Mua	4,9	29,3	3,9	-72,1	9,8	31,8	11,3	15,5	1,3	1,9	3,5	30	0,0
BFC	HOSE	1.276	26.800	22.300	22,4	Mua	6,1	0,2	2,7	-30,9	0,9	-1,0	7,9	7,2	1,4	2,2	-21,1	4	35,1
VSH	HOSE	3.902	22.100	18.900	22,2	Mua	17,5	10,8	101,9	7,7	44,0	7,7	17,3	10,3	1,3	5,3	11,2	27	35,9
PC1	HOSE	3.150	28.200	23.700	21,1	Mua	60,5	90,0	18,2	-7,8	-3,1	21,7	6,5	8,0	1,0	2,1	-15,6	4	10,7
VJC	HOSE	64.250	140.000	118.500	20,7	Mua	54,0	81,0	58,9	54,2	44,0	55,4	12,1	9,2	4,1	2,5	-15,5	111	9,4
SHP	HOSE	2.111	25.400	22.500	19,6	Tích lũy	20,3	88,9	-5,8	-14,9	3,0	19,4	10,4	13,4	1,7	6,7	7,7	0	44,0
LTG	UPCOM	1.976	29.500	24.900	18,5	Tích lũy	4,6	-8,1	4,5	3,9	3,6	4,0	5,0	5,5	0,8	0,0	-15,5	1	5,1
CTG	HOSE	77.903	24.300	20.900	16,3	Tích lũy	-11,9	-27,1	35,8	16,2	11,3	3,5	14,1	15,5	1,1	0,0	-27,9	111	0,0
DRC	HOSE	2.521	23.500	21.200	15,6	Tích lũy	0,0	-0,2	6,5	2,9	4,3	17,5	18,7	19,0	1,6	4,7	-3,7	10	26,2
NLG	HOSE	7.110	34.258	29.700	15,3	Tích lũy	24,8	55,0	-8,2	16,8	-18,3	42,4	7,6	8,0	1,5	0,0	-3,0	25	0,0
ACV	UPCOM	182.472	95.300	83.700	15,3	Tích lũy	-5,5	-18,1	28,8	66,6	13,2	18,3	25,2	29,6	5,6	1,4	-2,5	9	45,4
KBC	HOSE	6.490	15.900	13.800	15,2	Tích lũy	98,8	27,9	-4,5	-11,5	-6,2	-0,2	10,3	9,8	0,7	0,0	1,5	42	27,9
DPM	HOSE	7.110	19.800	18.150	14,6	Tích lũy	0,9	-39,1	16,0	-3,9	12,4	49,9	12,4	12,3	0,9	5,5	8,3	10	26,2
FPT	HOSE	30.864	55.000	50.000	14,0	Tích lũy	8,0	47,0	-36,1	1,1	13,0	21,2	11,2	10,4	2,3	4,0	4,1	49	0,0
HPG	HOSE	72.609	38.900	34.150	13,9	Tích lũy	23,0	10,3	29,5	22,7	9,2	49,1	8,9	7,2	1,7	0,0	-12,0	170	9,1
PAC	HOSE	1.698	38.000	36.500	11,0	Tích lũy	12,7	-42,6	9,6	11,4	10,8	7,5	10,4	9,7	2,7	6,8	2,8	0	20,8
STK	HOSE	1.544	22.300	21.800	9,2	Tích lũy	46,6	242,3	21,0	9,4	17,9	17,8	7,4	7,4	1,6	6,9	68,0	3	37,8
VNM	HOSE	228.369	136.000	131.000	7,6	Tích lũy	3,0	-0,7	7,1	4,0	7,4	6,4	22,1	23,8	8,1	3,8	-12,5	154	40,7
IMP	HOSE	2.522	53.000	51.000	7,5	Tích lũy	15,4	16,0	21,0	26,1	14,7	8,8	17,7	19,3	1,6	3,5	-4,2	1	0,7

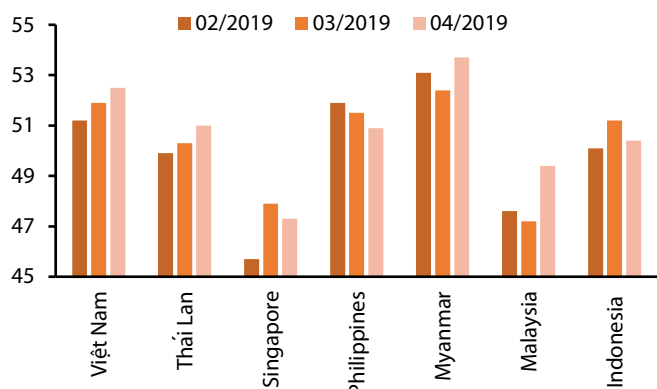


Mã	Sàn	VHTT (tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá @03/5/2019 (đồng)	Lợi nhuận kỳ vọng (%)	Khuyến nghị	2018		2019F		2020F		PE Trailing (x)	PE 2019F (x)	PB hiện tại (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	+/- Giá 1 năm (%)	GTGDBQ 3 tháng (tỷ đ.)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)							
NT2	HOSE	7.781	27.100	27.000	5,9	Tích lũy	13,4	-3,5	-0,2	-2,9	2,6	2,9	10,7	10,6	2,0	5,6	12,3	6	25,9
VGC	HNX	9.022	21.000	20.100	4,5	Trung Lập	-2,0	-6,0	-1,9	10,2	4,1	10,4	14,6	15,7	1,4	0,0	-10,8	64	33,7
BID	HOSE	117.045	35.000	34.200	4,4	Trung Lập	14,0	8,4	23,4	24,8	6,5	14,6	15,9	17,3	2,2	2,0	1,5	52	26,8
PVS	HNX	11.292	23.800	23.600	3,8	Trung Lập	-10,5	-22,9	-9,4	19,3	2,3	13,1	9,7	11,9	0,9	3,0	53,4	84	22,5
AST	HOSE	2.710	75.000	75.200	2,4	Trung Lập	108,0	236,1	27,4	11,8	14,0	-8,9	16,1	15,0	4,5	2,7	-2,8	6	18,5
SCS	UPCOM	9.272	157.000	162.000	1,2	Trung Lập	18,6	40,5	27,7	37,5	21,6	26,2	21,5	18,3	10,0	4,3	0,0	5	26,7
HDG	HOSE	3.791	38.500	39.900	-2,3	Trung Lập	14,1	-16,0	93,2	31,8	27,9	40,1	4,3	4,7	1,9	1,3	25,5	18	33,2
MSH	HOSE	2.932	56.000	61.500	-2,4	Trung Lập	9,7	17,1	10,3	9,8	13,5	4,4	7,2	8,0	2,9	6,5	0,0	6	44,1
VRE	HOSE	84.161	35.000	36.100	-3,0	Trung Lập	-13,6	-17,2	12,6	23,6	-0,3	12,2	33,9	23,1	2,9	0,0	-4,5	159	16,8
VIC	HOSE	359.442	106.661	112.500	-5,2	Giảm	68,4	74,1	7,6	50,0	41,2	106,5	103,6	71,5	6,5	0,0	10,7	100	39,7
TCM	HOSE	1.517	25.500	28.000	-5,4	Giảm	4,5	67,8	-8,8	-33,6	7,4	0,4	6,0	11,0	1,2	3,6	52,2	42	0,0
PPC	HOSE	9.147	23.000	28.500	-10,5	Giảm	14,1	35,3	-0,5	-24,4	3,6	9,4	7,6	11,0	1,6	8,8	77,9	19	34,3
VCB	HOSE	247.647	58.000	66.700	-11,8	Giảm	33,6	61,1	5,7	2,1	13,1	10,5	15,3	19,9	3,4	1,2	13,4	83	6,3
NCS	UPCOM	633	30.000	35.700	-13,2	Giảm	15,4	24,2	6,8	-17,0	6,9	7,7	14,3	17,6	2,6	2,8	-11,2	0	47,3
DHG	HOSE	15.261	83.000	116.600	-26,2	Bán	7,4	-9,5	-2,7	6,6	7,5	9,1	24,7	24,7	5,1	2,6	22,7	45	46,0
PHR	HOSE	6.864	30.200	50.600	-36,4	Bán	40,4	48,5	-9,4	211,4	8,8	-15,0	10,8	8,2	2,5	4,0	127,7	31	41,0



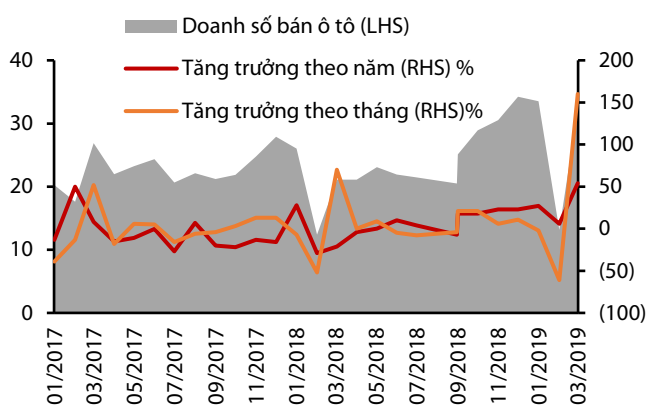
CHỈ SỐ VĨ MÔ VIỆT NAM THÁNG 4

Chỉ số PMI



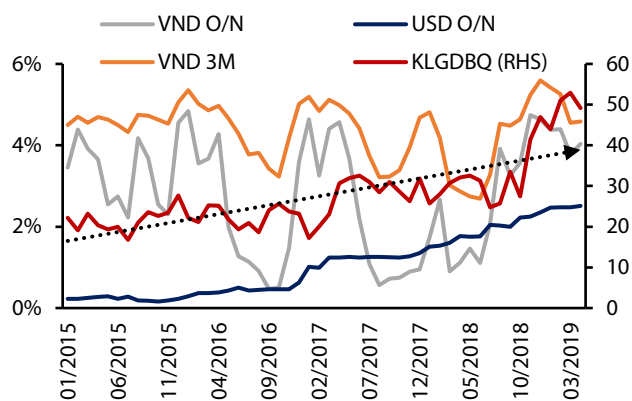
Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Doanh số bán ô tô



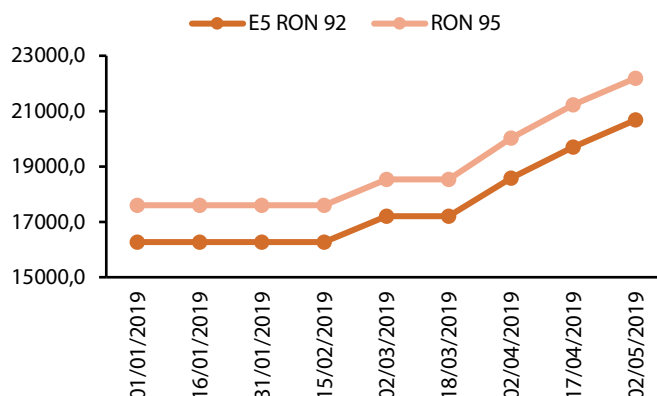
Nguồn: Hiệp hội NSX Ô tô Việt Nam, CTCK Rồng Việt

Diễn biến thị trường liên ngân hàng



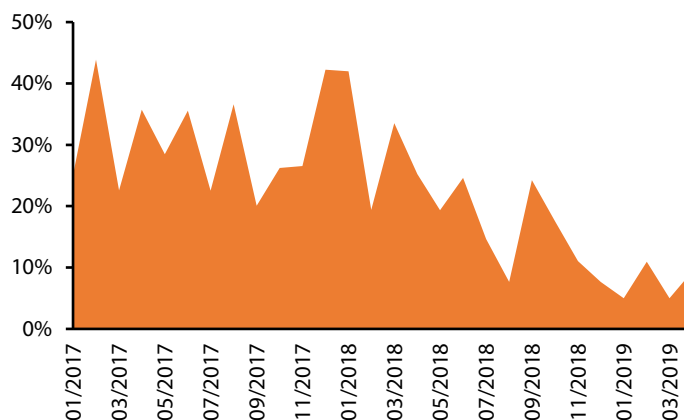
Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt

Giá xăng bán lẻ trong nước



Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Tăng trưởng khách du lịch quốc tế (% YoY)



Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Bơm/hút ròng trên thị trường mở (OMO) (Nghìn tỷ đồng)

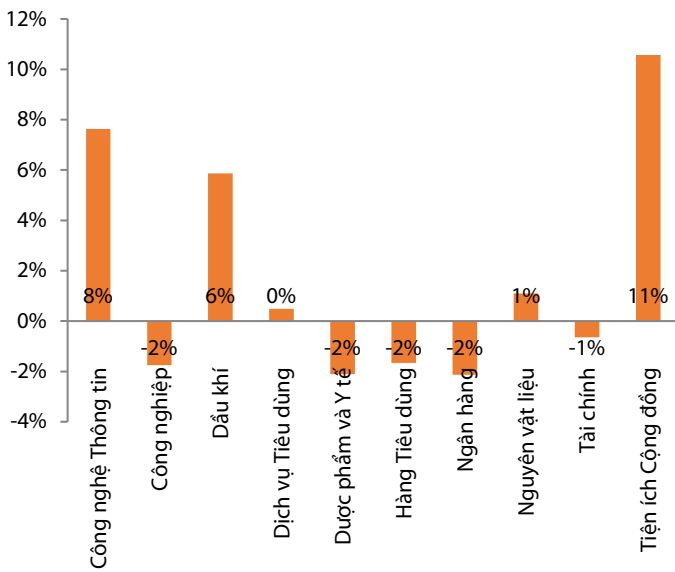


Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt



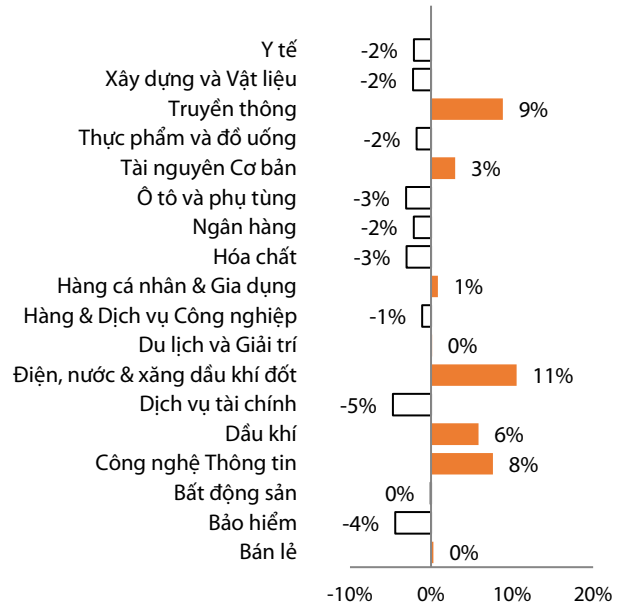
CHỈ SỐ CÁC NHÓM NGÀNH

Biến động nhóm ngành cấp 1



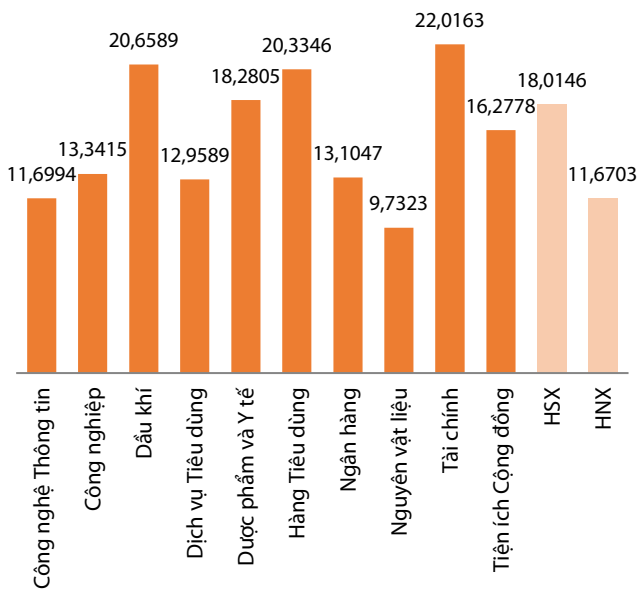
Nguồn: CTCK Rồng Việt

Biến động chỉ số nhóm ngành cấp 2



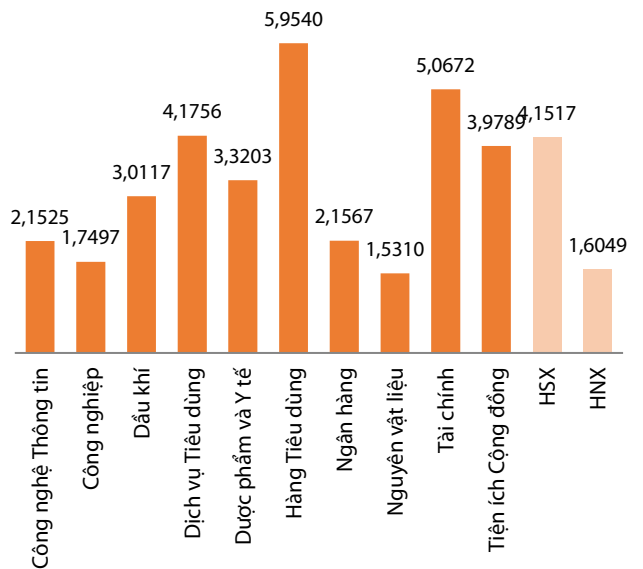
Nguồn: CTCK Rồng Việt

So sánh chỉ số P/E ngành



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)

- Xây dựng
- 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

Trần Thị Ngọc Hà
Assistant

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

Nguyễn Đức Hiếu
Senior Analyst

hie.u.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

Trương Thị Thảo Vi
Assistant

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

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

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

Nguyễn Tiến Hoàng
Analyst

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

- Kinh tế vĩ mô



CTCP CHỨNG KHOÁN
RỒNG 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. CTCK RỒNG VIỆT 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 CTCK RỒNG VIỆT 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 CTCK RỒNG VIỆT. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của CTCK RỒNG VIỆT đều trái luật. Bản quyền thuộc CTCK RỒNG VIỆT, 2019.