



Với việc lạm phát dần trở thành một mối lo ngại ở nhiều nơi, chính sách tiền tệ cũng đang bắt đầu đảo chiều. Mỹ, châu Âu, và gần đây nhất là Nhật Bản đều đang hướng tới kết thúc các chương trình nới lỏng tiền tệ. Điều này sẽ khiến thị trường cổ phiếu dễ bị tổn thương hơn.

Việc FED tăng lãi suất, lợi tức trái phiếu Mỹ tăng cũng khiến đồng tiền ở các thị trường mới nổi mất giá. Tổng hợp lại, chúng ta vừa chứng kiến một cuộc rút vốn lớn khỏi các thị trường mới nổi và cận biên, mà Việt Nam cũng không phải ngoại lệ.

Đối với những thị trường còn tiềm năng, dòng vốn vẫn có thể sẽ quay lại. Tuy nhiên quá trình này sẽ mất nhiều thời gian, nhất là khi sự không rõ ràng từ các động thái của Trump hay cuộc chiến thương mại vẫn còn đó.

Tổng kết lại, chúng tôi cho rằng có nhiều yếu tố hiện ảnh hưởng tiêu cực tới dòng tiền tham gia thị trường. Bên cạnh đó, thống kê KQKD sơ bộ cho thấy câu chuyện tăng trưởng chỉ hiện diện ở những cổ phiếu cụ thể. Do vậy, NĐT cần tập trung lựa chọn cổ phiếu kỹ càng hơn. Đây là thời điểm cần thận trọng, và giữ một tỷ trọng tiền mặt cao không phải là tệ. Việc giải ngân có thể tiến hành từ tốn do cổ phiếu khó có thể tăng nhanh khi thiếu vắng dòng vốn trên thị trường.

### Chỉ số dòng vốn thị trường mới nổi (Bloomberg Emerging Markets Capital Flow Proxy)



### Ban Chiến lược

Bernard Lapointe - Giám đốc

[bernard.lapointe@vdsc.com.vn](mailto:bernard.lapointe@vdsc.com.vn)

Nguyễn Thị Phương Lam

[lam.ntp@vdsc.com.vn](mailto:lam.ntp@vdsc.com.vn)

Nguyễn Đức Hiếu

[hieu.nd@vdsc.com.vn](mailto:hieu.nd@vdsc.com.vn)

Trần Thái Sơn

[son.tt@vdsc.com.vn](mailto:son.tt@vdsc.com.vn)

Vũ Anh Tú

[tu.va@vdsc.com.vn](mailto:tu.va@vdsc.com.vn)

Trần Thị Ngọc Hà

[ha.ttn@vdsc.com.vn](mailto:ha.ttn@vdsc.com.vn)

## NỘI DUNG

<b>THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THẾ GIỚI</b>	<b>3</b>
<b>KINH TẾ VIỆT NAM</b>	<b>4</b>
Chậm giải ngân vốn đầu tư công.....	5
Tăng trưởng xuất khẩu khu vực nội địa cao hơn khu vực FDI trong 1H2018.....	7
<b>THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG TÁM: HỒI PHỤC TỪ ĐÁY</b>	<b>9</b>
<b>TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG TÁM</b>	<b>13</b>
<b>BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC: CẦN TRỌNG!</b>	<b>14</b>

Đến nay, 47 trong số 53 doanh nghiệp thuộc danh mục phụ trách chúng tôi, tương đương 80 tỷ USD vốn hóa thị trường, đã công bố kết quả kinh doanh quý 2 năm 2018. Trong đó 24 công ty (59% vốn hóa danh mục phụ trách) ghi nhận kết quả tốt hơn kỳ vọng và 12 công ty (21% vốn hóa danh mục phụ trách) đang bám sát kỳ vọng. Phần còn lại hoạt động kém hơn mong đợi của chúng tôi. Kết quả trên cho thấy rằng giá cổ phiếu hiện tại đã phản ánh đầy đủ ngay cả khi KQKD quý 2 năm nay tốt hơn so với cùng kỳ năm ngoái. Báo cáo tài chính đã kiểm toán sẽ được công bố vào tháng Tám. Sẽ có một số thay đổi trong KQKD trước và sau kiểm toán của một số cổ phiếu, đặc biệt là các cổ phiếu penny, có thể chuyển từ tích cực (trước kiểm toán) thành tiêu cực (sau kiểm toán).

Do đó, tăng tỷ trọng tiền mặt sẽ là chiến lược tốt hơn cho các nhà đầu tư trong tháng Tám.

Trong số các ngành, Dầu khí là ngành hoạt động kém hiệu quả trong nửa đầu năm 2018. KQKD tồi tệ nhất với mức giảm hơn 91% LNST so với cùng kỳ năm trước. Chuyên viên phân tích của chúng tôi tin rằng năm 2018 sẽ là một năm tồi tệ đối với các công ty Dầu khí. Tuy nhiên, do có một số dự án lớn mới sẽ được khởi công vào năm 2019, các cổ phiếu Dầu khí vẫn có thể đáng xem xét. Chúng tôi lạc quan về PVS và PXS. PXS có thể lỗ trong năm 2018 với mức sụt giảm 22% doanh thu nhưng từ năm 2019, công suất hoạt động sẽ được lấp đầy với các hợp đồng mới từ các dự án nhà máy lọc dầu Long Sơn, Sao Vàng Đại Nguyệt, Điện Gió tại Việt Nam và Đài Loan, cũng như là các dự án ngoài khơi lớn như Khối B và Sư Tử Trắng giai đoạn 2. Điều này sẽ giúp cải thiện doanh thu và lợi nhuận gộp. Chúng tôi tin rằng KQKD sẽ khởi sắc từ năm 2019.

Đối với PVS, công ty bắt đầu năm 2018 với rất nhiều tin xấu từ dự án Cá Rồng Đỏ và FPSO Lam Sơn, gây ảnh hưởng đến KQKD. Lợi nhuận ròng 2018 được dự báo sẽ giảm khoảng 10% -20% YoY do thiếu các dự án ngoài khơi mới cho mảng M&C cộng với lợi nhuận thấp hơn từ các liên doanh. Hơn nữa, mảng khảo sát địa chấn GEO đã lỗ trong ba năm và có thể còn lỗ lớn hơn trong năm 2018. Do đó, PVS đã quyết định chấm dứt mảng khảo sát vào năm 2018 và theo quan điểm của chúng tôi, hành động này sẽ giúp PVS tránh khỏi bị lỗ trong năm 2019. Cũng như các dự án O&G lớn, PVS có khả năng nhận được nhiều hợp đồng nhờ vị thế dẫn đầu trong phân khúc M&C. Chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận ròng của PVS sẽ tăng trong năm 2019 so với năm 2018.

Cổ phiếu ngân hàng ghi nhận mức tăng trưởng LNST 38% trong quý 2. Tuy nhiên có vẻ như kết quả quý 2 không tốt bằng quý 1. Ngành ngân hàng có tỷ trọng vốn hóa lớn nhất trên sàn chứng khoán. Do đó, nhóm cổ phiếu ngân hàng có tác động rất lớn đến thị trường khi nhóm này có thể hút/xả một lượng rất lớn dòng tiền. Với đánh giá rằng môi trường kinh doanh của ngành sẽ kém thuận lợi hơn từ nửa cuối năm 2018, chúng tôi cho rằng ít có khả năng giá cổ phiếu ngân hàng có thể tăng trưởng tốt như giai đoạn đầu năm. Do đó, nhà đầu tư nên thận trọng, đặc biệt trong những phiên tăng giá mạnh của cổ phiếu ngân hàng.

Trừ HPG, các công ty thép khác hoạt động kém trong quý 2 năm 2018. Trong số các công ty này, NKG tăng trưởng 44% so với cùng kỳ về doanh thu thuần nhưng sụt giảm 35% YoY về LNST trong nửa đầu năm 2018. Tăng trưởng doanh thu và sản lượng của NKG bám sát kỳ vọng của chúng tôi. Điều này cho thấy năng lực bán hàng mạnh của NKG và quá trình mở rộng công suất đã được tiến triển như dự kiến. Tuy nhiên, lợi nhuận giảm do (1) tăng giá đầu vào và (2) cạnh tranh trong nước khi nhiều công ty lớn mở rộng công suất trong khi một số doanh nghiệp mới tham gia vào thị trường. Công ty phải chấp nhận mức biên lợi nhuận thấp hơn để đạt được tăng trưởng doanh số. Do đó, chúng tôi sẽ đánh giá lại sức mạnh thị trường của NKG để điều chỉnh dự báo và giá mục tiêu của chúng tôi.

## DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM 16

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



# THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THẾ GIỚI

“Nền báo chí địa phương đã trở thành nơi mà các phóng viên bị ép phải viết về những thứ họ không hiểu rõ”.

Alexandria Ocasio Cortez, ứng cử viên Đảng Dân Chủ, Quận 14 New York.

Đối với các quỹ hưu trí châu Âu, châu Á vẫn là một thị trường cận biên. Cổ vấn Mercer đã thăm dò ý kiến của 912 nhà đầu tư tổ chức từ 12 quốc gia với tổng tài sản 1,3 nghìn tỷ USD. Kết luận: phần lớn các quỹ đầu tư ít hơn 8% vốn cổ phần của họ vào châu Á. Tuy nhiên có sự khác biệt lớn giữa các quốc gia. Một quỹ hưu trí của Hà Lan có tới 21% vốn ở châu Á trong khi quỹ hưu trí của Đan Mạch có khoảng 5%.

Chúng tôi nhấn mạnh điều này bởi vì chúng tôi tin rằng khi thị trường châu Âu đi xuống, sẽ có nhiều tiền chảy vào châu Á hơn, có thể dưới hình thức FDI hoặc đầu tư theo danh mục.

Các quỹ hưu trí châu Âu nhìn chung vẫn tập trung vào trái phiếu, điều này khiến chúng tôi tin rằng có nhiều cơ hội để phân bổ nhiều hơn cho cổ phiếu hoặc tài sản tương đương. Hầu hết các quỹ hưu trí có ít hơn 50% tài sản là cổ phiếu hoặc các tài sản liên quan (Bảng 1). Điều này đặt ra câu hỏi: tiền sẽ đầu tư vào đâu để trả cho những khoản lương hưu khổng lồ của người châu Âu? Nhiều thị trường tại châu lục này quá nhỏ để tiền có thể được đầu tư hiệu quả vào thị trường chứng khoán trong nước. Các quỹ hưu trí phải nhìn ra ngoài để tìm kiếm cơ hội. Châu Á và Hoa Kỳ là những khu vực có và sẽ tiếp tục thu hút dòng vốn từ châu Âu.

**Bảng 1: Cơ cấu tài sản của các quỹ hưu trí châu Âu**

	Cổ phiếu	Trái phiếu	Bất động sản	Khác <sup>1</sup>
Bỉ	45%	45%	5%	5%
Pháp	33%	44%	7%	16%
Ai-xơ-len	33%	51%	1%	14%
Tây Ban Nha	33%	51%	0%	16%
Hà Lan	31%	56%	1%	11%
Na Uy	29%	54%	11%	7%
Ý	28%	35%	13%	24%
Thụy Sĩ	27%	41%	24%	8%
Đức	26%	46%	7%	21%
Anh	25%	50%	3%	22%
Đan Mạch	10%	54%	10%	26%
Trung bình	28%	52%	3%	17%

Nguồn: Khảo sát Mercer European Asset Allocation

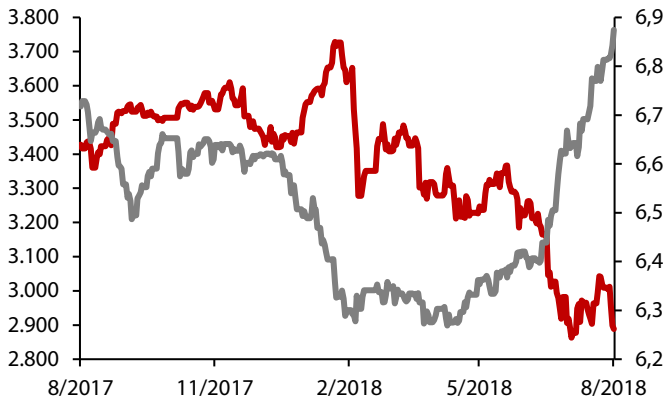
## Quay lại châu Á

Thị trường chứng khoán Đài Loan đang dẫn đầu trong khu vực, tăng 1% (tính bằng USD) từ đầu năm đến nay trong khi Shanghai A-shares đã giảm 17%. Có thể Shanghai A-shares bị ảnh hưởng bởi sự yếu đi của Nhân dân tệ (Hình 1). Biến động trên CNH (Nhân dân tệ giao dịch tại nước ngoài) đã tăng lên 6,4% vào đầu tháng 7 từ mức 4,5% vào tháng Sáu. Có nhiều lý do để tin rằng sự tăng đột biến này đã ảnh hưởng đến Việt Nam Đồng (tham khảo nhận định của chúng tôi dưới đây).

<sup>1</sup> Bao gồm tiền mặt, vốn cổ phần tư nhân và hàng hóa thông qua các quỹ phòng hộ và quỹ khác.

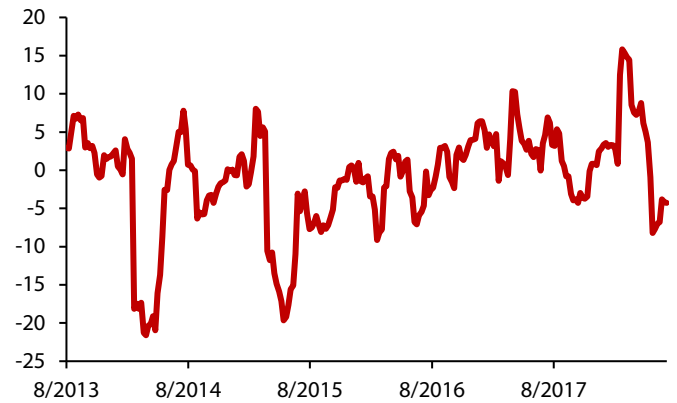


**Hình 1: China A-shares (đỏ, LHS) và Nhân dân tệ**



Nguồn: Bloomberg, RongViet Securities

**Hình 2: Chỉ số Citi Economic Surprise của Trung Quốc**



Nguồn: Bloomberg

Các chỉ số kinh tế vĩ mô Trung Quốc vẫn ổn. Lo lắng về một 'cuộc chiến thương mại' với Hoa Kỳ và tác động đến nền kinh tế của Trung Quốc đã bị phóng đại. Chỉ số Citi Economic Surprise gần đây đã được củng cố (Hình 2). Ngân hàng Trung ương (PBoC) đã hạ tỷ lệ yêu cầu dự trữ bắt buộc đối với các ngân hàng lớn xuống 15,5% từ 17% trong tháng Tư. Chính sách nới lỏng tiền tệ là một điểm có lợi cho thị trường cổ phiếu. Lãi suất đã và đang ổn định. Tỷ lệ repo 7 ngày (2,65%) gần như không thay đổi trong vài tháng qua, cho thấy có ít áp lực tài chính trong hệ thống.

Một điều ngạc nhiên là trong số các thị trường mới nổi, chứng khoán Mexico (Mexbol) đang tăng khá tốt, +4% trong năm 2018. Chỉ số này đã chạm đáy vào đầu tháng Sáu, ngay trước khi thuế nhập khẩu từ Mỹ có hiệu lực. Peso Mexico đã tăng 11% so với USD kể từ giữa tháng Sáu.

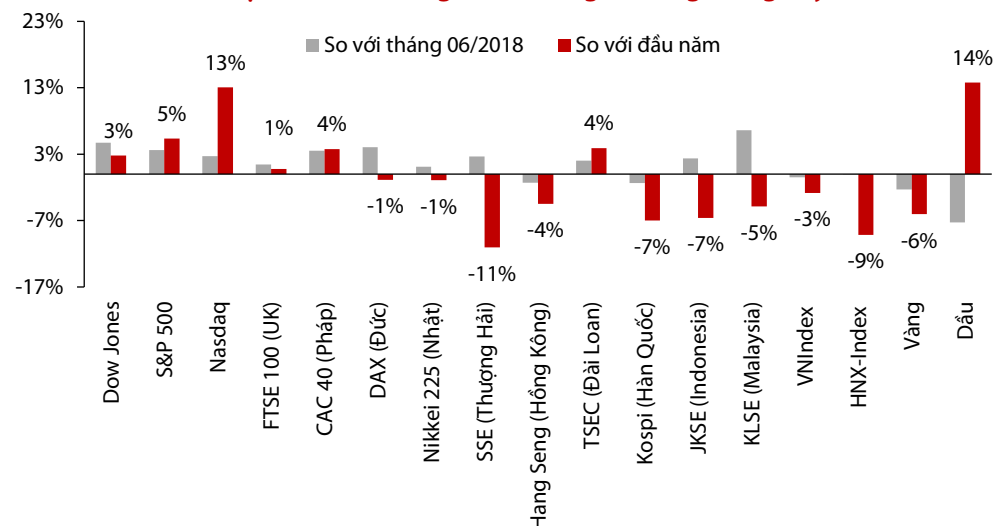
Mặt khác, các thị trường trong khối ASEAN chưa thể hiện tốt trong năm nay (bảng 2). MSCI ASEAN giảm gần 8% (tính bằng USD). Liệu xu hướng này có thể bị đảo ngược trong phần còn lại của năm hay không? Điều này là không chắc chắn bởi vì 1) tăng trưởng thu nhập đã được phản ánh trong giá và 2) đầu là chất xúc tác? Có thể là một môi trường 'không thuế quan' ...

**Bảng 2: Biến động các thị trường chứng khoán**

	% thay đổi từ đầu năm (tính bằng USD)
MSCI ASEAN	-7,8
Malaysia	-1,8
Singapore	-4,0
Thái Lan	-5,3
Việt Nam	-7,5
Indonesia	-12,1
Philippines	-16,2

Nguồn: Bloomberg; \*Số liệu ngày 27/07

**Hình 3: Diễn biến một số chỉ số chứng khoán thế giới trong tháng Bảy**



Nguồn: Bloomberg, RongViet Securities



- Chậm giải ngân vốn đầu tư công
- Tăng trưởng xuất khẩu khu vực nội địa cao hơn khu vực FDI trong 1H2018

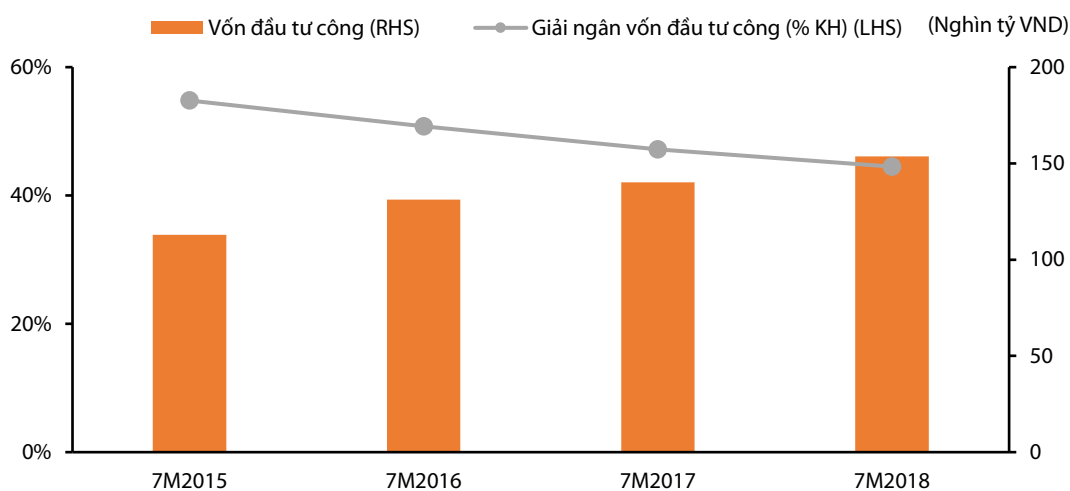
### Chậm giải ngân vốn đầu tư công

Theo số liệu công bố từ Tổng cục thống kê (GSO), tổng vốn đầu tư thực hiện từ Ngân sách Nhà nước (NSNN) chỉ đạt khoảng 6,7 tỷ USD trong 7M2018, tương đương 44,5% kế hoạch năm. Trong giai đoạn 2015-2017, chúng tôi ghi nhận xu hướng giảm rõ rệt. Lý giải cho diễn biến này, bao gồm:

- 1) Chính quyền địa phương có ít thẩm quyền đưa ra quyết định và kiểm soát việc lập kế hoạch đầu tư các dự án, qua đó dẫn tới sự chậm trễ trong quá trình triển khai.
- 2) Thiếu tính kết nối giữa các luật với nhau, đặc biệt trong vấn đề bảo vệ môi trường.
- 3) Việc Chính phủ cho phép gia hạn thời gian giải ngân vốn đầu tư qua năm tiếp theo đã tạo tính ì cho Chính quyền các địa phương.

Hiện tại, Bộ Kế hoạch và Đầu tư (MPI) đang triển khai và hoàn tất dự thảo luật đầu tư công sửa đổi và kỳ vọng sẽ được thông qua trong năm 2018. Sự thay đổi lần này có thể sẽ đẩy nhanh quá trình giải ngân vốn đầu tư công kể từ năm 2019. Như đã đề cập trong [Báo cáo chuyên đề Giải ngân đầu tư công và tiền gửi Kho bạc nhà nước tại Ngân hàng thương mại](#), việc chậm giải ngân vốn đầu tư công là nguyên nhân trọng yếu dẫn tới khoản tiền gửi lớn của Kho bạc Nhà nước (VST) tại các ngân hàng thương mại. Điều này dẫn tới sự xáo trộn dòng chảy trong thị trường tài chính nói chung.

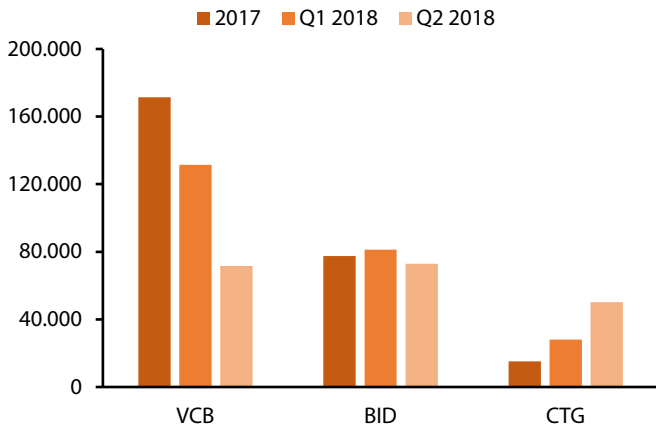
### Hình 4: Vốn đầu tư công



Nguồn: GSO, RongViet Securities

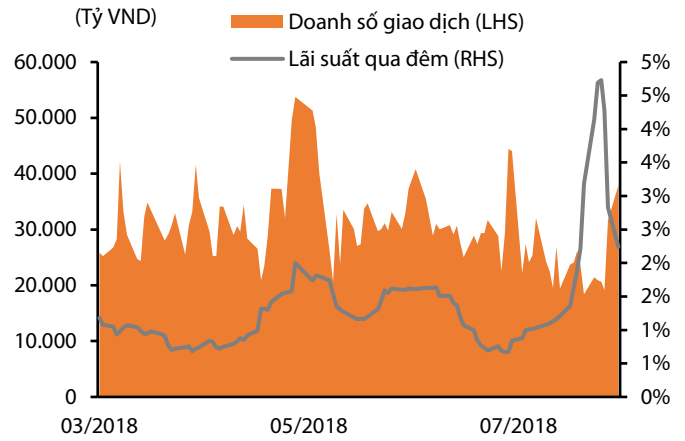
Tính đến cuối tháng 6/2018, chúng tôi nhận thấy khoản tiền gửi lớn của KBNN tại hệ thống ngân hàng thương mại dường như đã được chuyển về và cất giữ tại tài khoản của Ngân hàng Nhà nước (SBV). Cụ thể, trong báo cáo tài chính quý 2 của Vietcombank, số tiền gửi của VST đã giảm mạnh từ 171 nghìn tỷ đồng xuống 72 nghìn tỷ đồng. Trong khi đó, số dư trên bảng cân đối kế toán của Vietinbank đã tăng gấp 3 lần lên mức 50 nghìn tỷ đồng. Nhìn chung, tiền gửi của VST tại các ngân hàng thương mại lớn đã giảm 60 nghìn tỷ đồng. Ngoài ra, việc SBV bán ra 2 tỷ USD nhằm can thiệp tỷ giá trong tháng trước cũng tác động mạnh tới nguồn cung tiền đồng trong hệ thống. Trong thời gian gần đây, chúng tôi ghi nhận lãi suất cho vay qua đêm trên thị trường liên ngân hàng biến động rất mạnh. Lãi suất này đã tăng vọt lên mức 4,7%/năm trong thời gian ngắn trước khi điều chỉnh trở lại. Có lẽ, đây cũng là nguyên nhân cho việc SBV can thiệp hỗ trợ thanh khoản thị trường thông qua công cụ thị trường mở (OMO).

**Hình 5: Tiền gửi của Kho bạc Nhà nước (Tỷ VND)**



Nguồn: Banks' BS, RongViet Securities

**Hình 6: Thị trường liên ngân hàng**

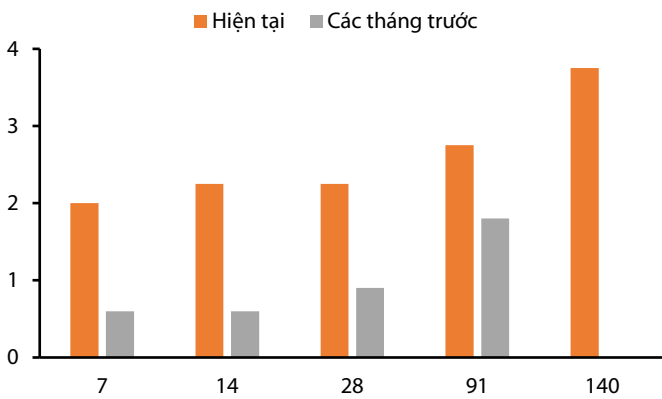


Nguồn: SBV, RongViet Securities

Nhìn chung, SBV vẫn đang thực hiện giảm nới lỏng chính sách tiền tệ sau giai đoạn bình ổn thị trường trước đó. Tính đến cuối tháng 7/2018, chúng tôi ghi nhận các phiên đấu thầu bán T-Bills với kỳ hạn khá dài. Bên cạnh đó, lãi suất của công cụ này cũng tăng lên nhằm thu hút các ngân hàng tham gia.

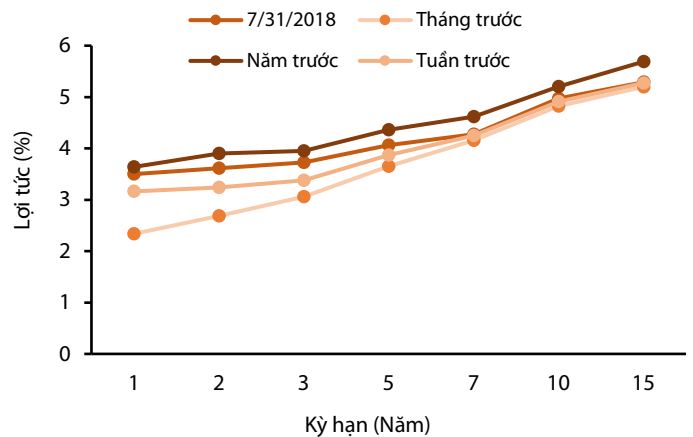
Lãi suất các công cụ tài chính ngắn hạn như T-Bills và giao dịch liên ngân hàng cũng tăng mạnh đã đẩy lợi tức trái phiếu kỳ hạn ngắn tăng mạnh trên thị trường thứ cấp. Trong đó thị phía dưới, đường lợi tức trái phiếu đang thoải hơn do sự gia tăng mạnh mẽ của lợi tức trái phiếu kỳ hạn ngắn. Điều này nhắc chúng tôi nhớ đến đường lợi tức trái phiếu chính phủ Mỹ. Trong lịch sử, việc đường lợi tức trái phiếu bị san phẳng luôn là chỉ báo về khả năng suy thoái sắp tới.

**Hình 7: Lãi suất T-Bills các kỳ hạn (%/năm)**



Nguồn: SBV, RongViet Securities

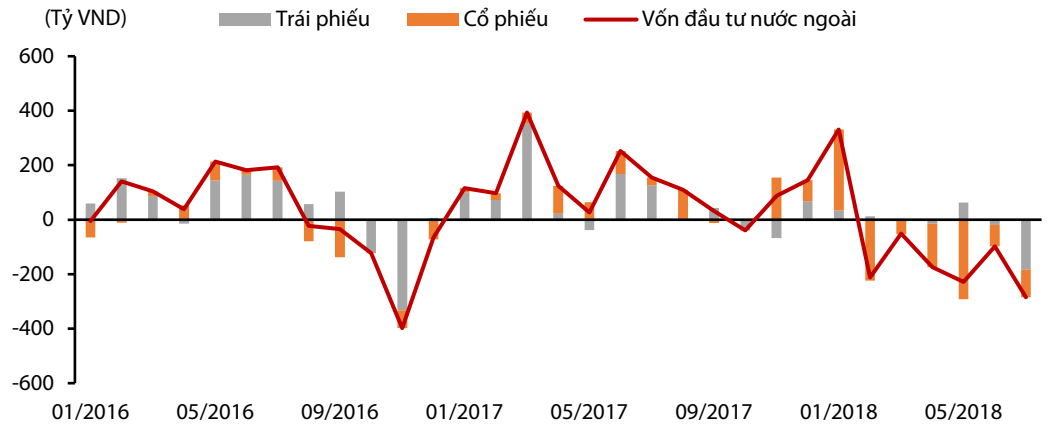
**Hình 8: Đường lợi tức trái phiếu**



Nguồn: Bloomberg, RongViet Securities

Bên cạnh đó, việc lợi tức trái phiếu kỳ hạn ngắn gia tăng cũng bị tác động bởi hoạt động bán ròng của Nhà đầu tư nước ngoài (NĐTNN). NĐTNN đã bán ròng 180 triệu USD trái phiếu trên thị trường thứ cấp, mức cao nhất kể từ cuối năm 2016 trong khi lượng bán ròng trên thị trường cổ phiếu là 101 triệu USD. Dưới góc nhìn của chúng tôi, tác động tâm lý từ căng thẳng thương mại và hoạt động bán ròng của khối ngoại là những lý do sát đáng nhất cho việc tỷ giá giao dịch ngân hàng mất giá gần 2,6% YTD. Mới đây, Thủ tướng Nguyễn Xuân Phúc, cho biết Chính phủ sẽ tiếp tục theo đuổi chính sách tiền tệ đặt ra từ đầu năm và Việt Nam cần ổn định tỷ giá tiền đồng với mức mất giá so với đồng bạc xanh tối đa quanh 2% trong năm nay.

**Hình 9: Vốn đầu tư nước ngoài**



Nguồn: HNX, Bloomberg, RongViet Securities

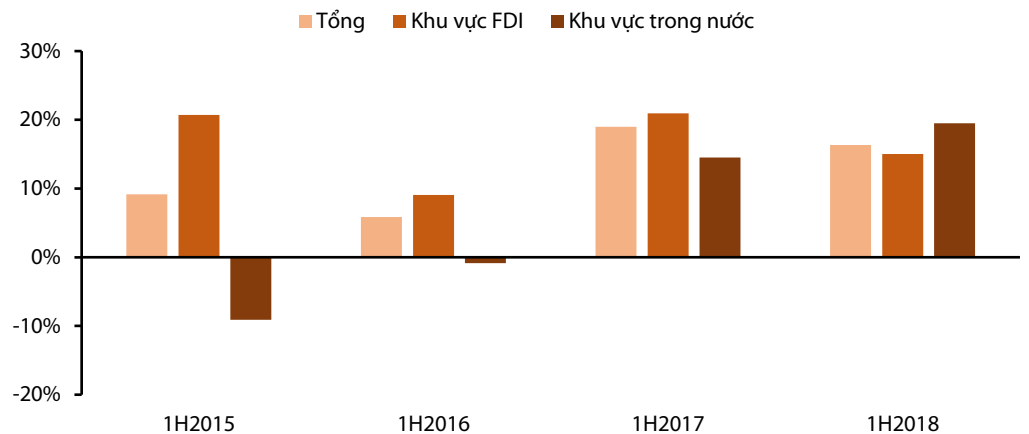
**Nhận định:**

- Sự biến động số dư tài khoản tiền gửi của VST đã tác động mạnh mẽ tới thanh khoản hệ thống ngân hàng và thị trường tài chính. Một mặt, chúng tôi chưa ghi nhận lý do đáng tin cậy nào có thể khiến gia tăng lượng tiền gửi này tại hệ thống ngân hàng thương mại một lần nữa. Mặt khác, vẫn còn dư địa để kéo lượng tiền này ra khỏi hệ thống ngân hàng. Điều này có thể tác động tiêu cực tới thanh khoản thị trường tài chính khi lãi suất các kỳ hạn ngắn đều tăng mạnh trên thị trường liên ngân hàng.
- Lợi tức trái phiếu Chính phủ đang thoát đáy. Lãi suất ngắn hạn gia tăng cùng sức ép lạm phát đang khiến lợi tức trái phiếu Chính phủ đảo chiều tăng trở lại. Lãi suất trái phiếu cao hơn cũng hàm ý phần bù rủi ro gia tăng, qua đó tác động tới giá tài sản tài chính trên thị trường.

**Tăng trưởng xuất khẩu khu vực nội địa cao hơn khu vực FDI trong 1H2018**

Theo số liệu từ Tổng cục hải quan (Customs), giá trị xuất khẩu hàng hóa của Việt Nam trong quý 1/2018 đạt 114 tỷ USD, tăng 16,3% YoY. Cụ thể, giá trị xuất khẩu hàng hóa khu vực FDI chiếm 70% tổng giá trị và tăng trưởng 15,7% YoY. Đáng chú ý, tốc độ tăng trưởng xuất khẩu hàng hóa khu vực nội địa đạt 19,5% YoY, lần đầu tiên cao hơn khu vực FDI trong các năm trở lại đây.

**Hình 10: Tăng trưởng giá trị xuất khẩu (% YoY)**



Nguồn: Customs, RongViet Securities

Quan sát kỹ cơ cấu hàng hóa xuất khẩu khu vực nội địa, chúng tôi ghi nhận 3 điểm nhấn chính, gồm:

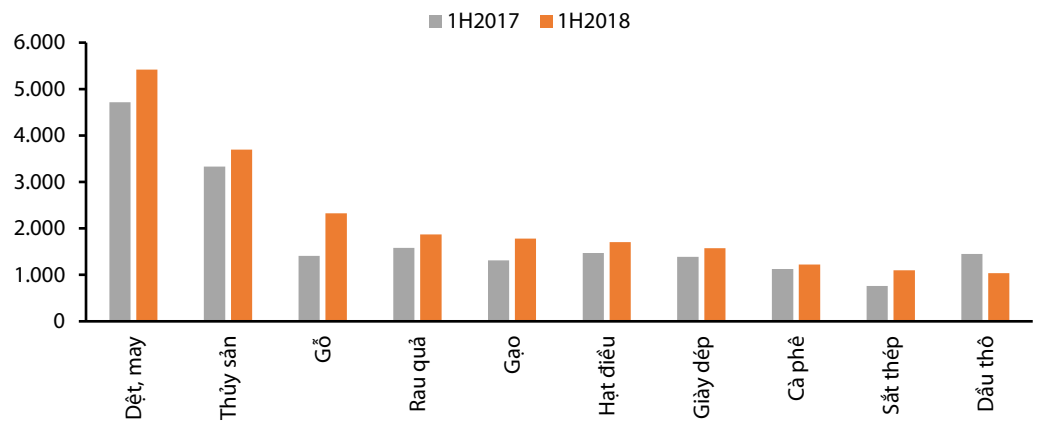
- 1) Gỗ và các sản phẩm liên quan ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng nhất, đạt 2,4 tỷ USD và tăng 65% YoY. Nhìn chung, các doanh nghiệp sản xuất và xuất khẩu gỗ nội địa đang hưởng lợi từ chính sách thuế của Mỹ áp đặt lên mặt hàng tương tự từ Trung Quốc và Canada. Mặc dù việc xuất khẩu thuận lợi đang là điều tốt cho khu vực doanh nghiệp nội



địa, các chuyên gia trong ngành lại đang cảnh báo sự đổ bộ ồ ạt của các doanh nghiệp Trung Quốc sang Việt Nam nhằm tận dụng lợi thế trên. Điều này có thể đe dọa tới triển vọng của khu vực trong nước.

- 2) Kim ngạch xuất khẩu mặt hàng dệt may đạt 5,4 tỷ USD trong 1H2018. Đáng chú ý, doanh thu xuất khẩu tới khu vực CPTPP tăng mạnh. Hiện tại, Việt Nam đang kỳ vọng có thể ký kết hiệp định FTA EU-Việt Nam trong năm 2018. Mặc dù nội dung của hiệp định chủ yếu tập trung vào việc cắt giảm thuế quan, hoạt động xuất khẩu của Việt Nam được kỳ vọng sẽ tăng 4-6% trong 10 năm tới, theo dự báo của Bộ công thương (MOIT). Tháng trước, EU và Nhật Bản đã ký kết hiệp định thương mại FTA và hai bên cam kết xóa bỏ trên 90% thuế quan áp trên mặt hàng nhập khẩu từ hai bên.
- 3) Doanh thu xuất khẩu gạo đạt 1,8 tỷ USD, tăng mạnh 36% YoY trong 1H2018.

**Hình 11: Doanh thu xuất khẩu hàng hóa doanh nghiệp nội địa (Triệu USD)**

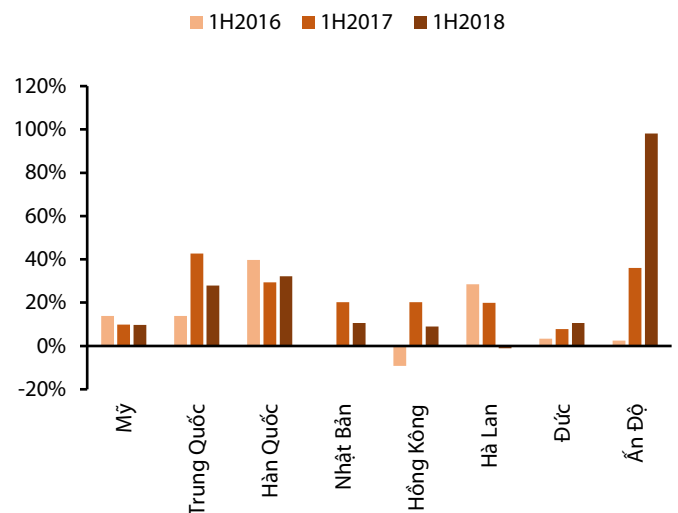
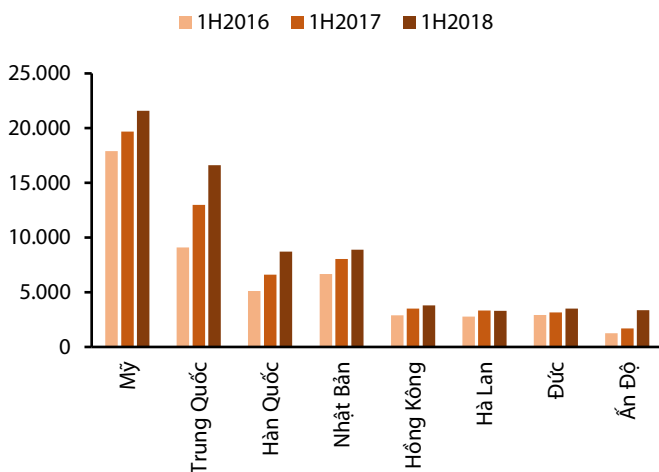


Nguồn: Customs, RongViet Securities

Trong khi đó, top 4 đối tác thương mại lớn của Việt Nam gồm Mỹ, Trung Quốc, Hàn Quốc và Nhật Bản. Tăng trưởng doanh thu xuất khẩu hàng hóa sang Trung Quốc và Nhật Bản giảm nhẹ so với 1H2017 trong khi tại các thị trường khác không có nhiều thay đổi. Đáng chú ý, xuất khẩu sang thị trường Ấn Độ tăng mạnh gần 100% YoY với một số mặt hàng chính, gồm máy móc thiết bị, phương tiện vận tải và phụ tùng; thép.

**Hình 12: Giá trị xuất khẩu (Triệu USD)**

**Hình 13: Tăng trưởng xuất khẩu (% YoY)**



Nguồn: Customs, RongViet Securities

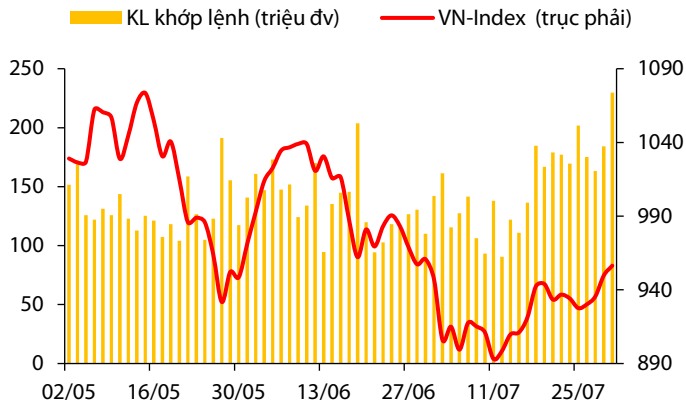
Nguồn: Customs, RongViet Securities



## THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG TÁM: HỒI PHỤC TỪ ĐÁY

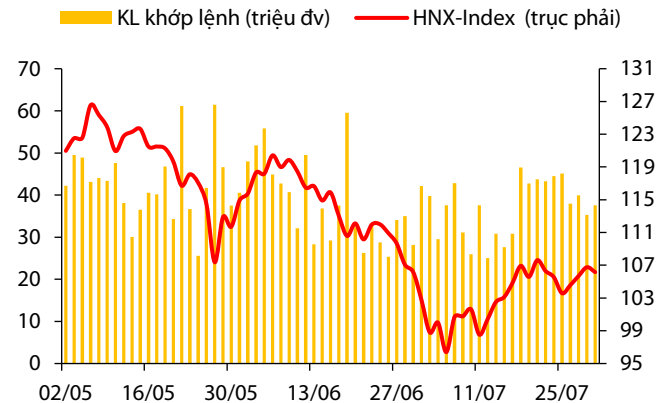
VN-Index sụt giảm ngay từ đầu tháng 7, từ 961 điểm xuống mức thấp nhất 893 điểm. Thị trường sau đó hồi phục trở lại, và kết thúc tháng tại 956 điểm.

**Hình 14: Diễn biến chỉ số VNIndex trong tháng Bảy**



Nguồn: RongViet Securities

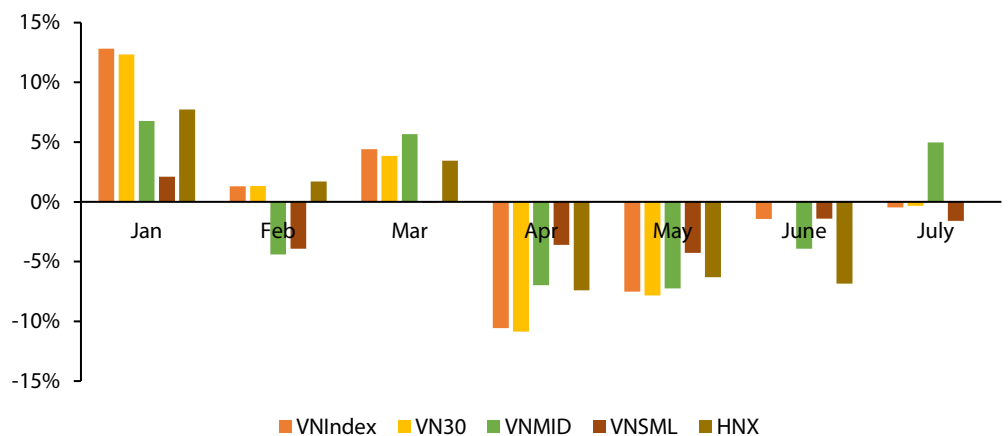
**Hình 15: Diễn biến chỉ số HNX-Index trong tháng Bảy**



Nguồn: RongViet Securities

Nhóm vốn hóa lớn bị bán mạnh trong tháng vừa qua khiến chỉ số VN30-Index giảm 3,4%. Ở chiều ngược lại, trước áp lực bán của các cổ phiếu lớn, dòng tiền có phần chuyển sang nhóm các cổ phiếu vừa và nhỏ, khiến chỉ số VNMID-Index ngược dòng tăng 1,7% trong tháng Bảy. Độ rộng thị trường vẫn chưa có sự cải thiện, trên cả 2 sàn có 263 mã tăng/407 mã giảm (so với 298/366 của tháng trước).

**Hình 16: Biến động các chỉ số chính**



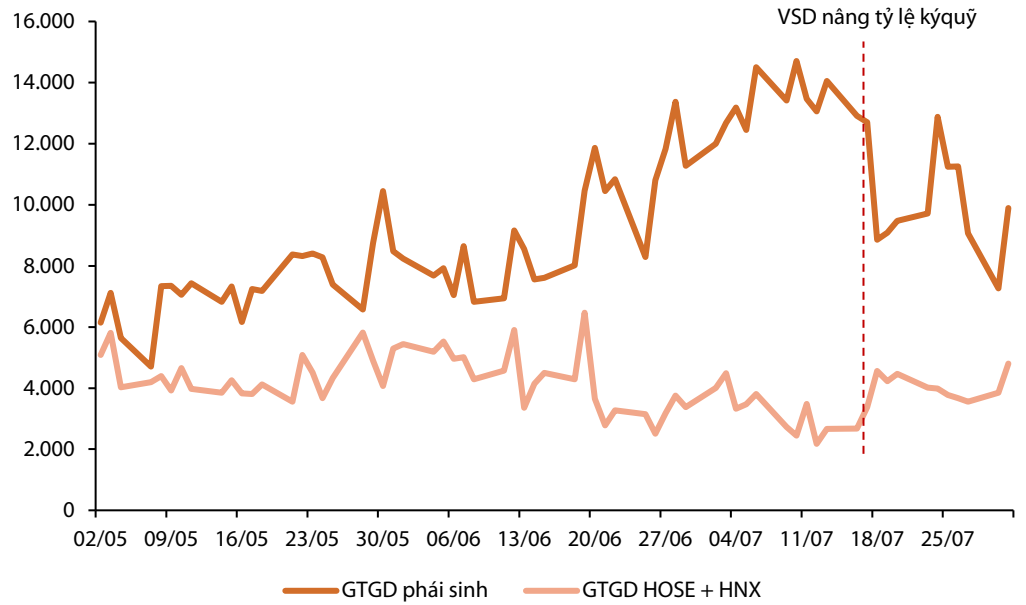
Nguồn: RongViet Securities

### Thanh khoản cao kỷ lục trên sàn phái sinh, và thấp kỷ lục trên sàn cơ sở

Giai đoạn VN-Index tạo đáy tại vùng gần 900 điểm trong tuần thứ hai của tháng Bảy cũng ghi nhận thanh khoản thấp kỷ lục với chỉ 2.700 tỷ đồng giá trị khớp lệnh bình quân trên cả 2 sàn – mức thấp trong 18 tháng. Trong cùng giai đoạn, giá trị giao dịch phái sinh cũng ở mức cao nhất từ trước tới nay, đạt 13.700 tỷ. Điều này cho thấy sự dịch chuyển rõ rệt của dòng tiền từ thị trường cơ sở sang thị trường phái sinh.

Trong nỗ lực tạo sự cân bằng giữa 2 thị trường, vào ngày 18/7/2018 Trung tâm Lưu ký Chứng Khoán Việt Nam (VSD) đã có thông báo điều chỉnh tỷ lệ ký quỹ ban đầu của Hợp đồng tương lai chỉ số VN30 từ mức 10% lên 13%. Ngay lập tức, chênh lệch thanh khoản trên 2 sàn được thu hẹp một cách đáng kể.

**Hình 17: Thanh khoản trên sàn phái sinh và sàn cơ sở (đvt: tỷ đồng)**



Nguồn: RongViet Securities

**Thống kê sơ bộ KQKD Q2 2018: có sự phân hóa**

Các cổ phiếu ngân hàng ghi nhận mức tăng trưởng LNST 47% trong Q2. Con số ấn tượng, nhưng cũng đã giảm tương đối so với quý 1. Xem xét xu hướng thu nhập từ lãi, chúng tôi lo ngại lợi nhuận của nhóm ngân hàng có thể đã đạt đỉnh trong 6 tháng đầu năm này.

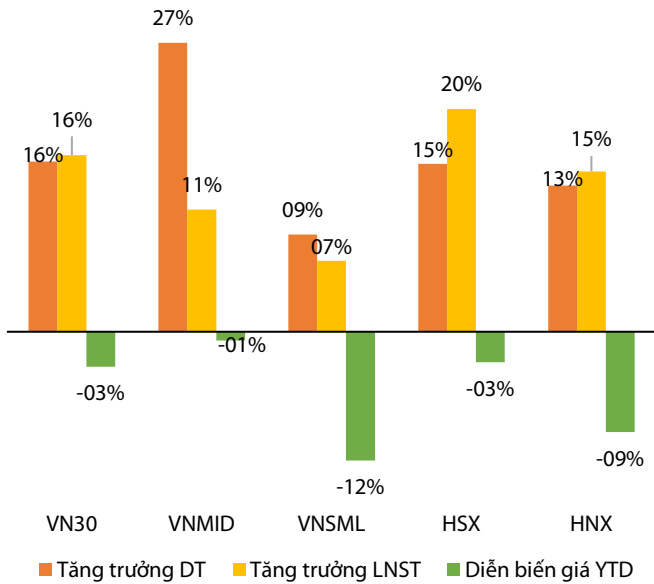
**Hình 18: Tăng trưởng doanh thu và LNST Q2 2018 theo nhóm ngành**



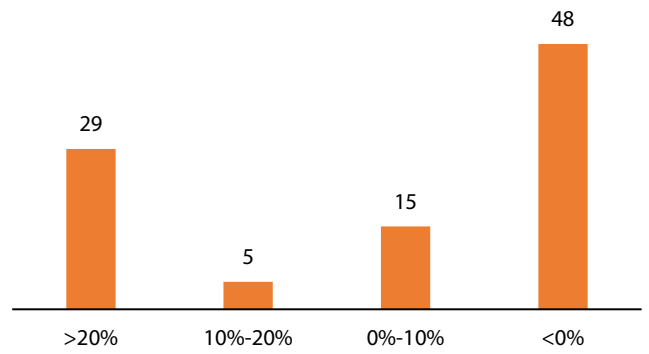
Nguồn: FiinPro, RongViet Securities\*

Nhóm doanh nghiệp phi tài chính ghi nhận sự cải thiện nhẹ. Tăng trưởng LNST của nhóm này đạt 9% trong Q2, so với mức 6% trong Q1. Tăng trưởng tính chung không lớn, nhưng nếu đi vào từng nhóm ngành hay từng cổ phiếu thì vẫn có điểm sáng. GAS (tiện ích công đồng), PNJ (hàng tiêu dùng), MWG và VJC (dịch vụ tiêu dùng), REE, PVT và VSC (công nghiệp) đều hoạt động hiệu quả hơn cùng kỳ. 29/97 cổ phiếu phi tài chính với vốn hóa trên 1.000 tỷ đồng ghi nhận mức tăng trưởng lợi nhuận trên 20% trong nửa đầu 2018.

**Hình 19: Tăng trưởng LN của các chỉ số Q2 2018**



**Hình 20: Thống kê tăng trưởng LN của các cổ phiếu phi tài chính với vốn hóa trên 1.000 tỷ trong Q2 2018**



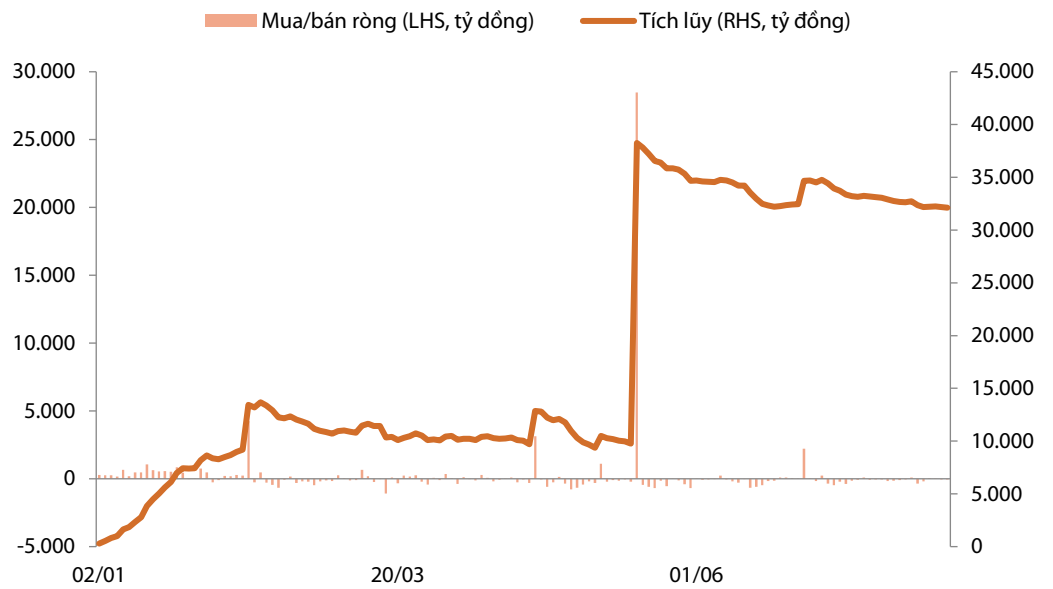
Nguồn: FiinPro, RongViet Securities\*

Nguồn: FiinPro, RongViet Securities\*

\*Tính toán dựa trên 486 doanh nghiệp đã công bố KQKD. Chúng tôi loại trừ CII, GMD, KBC, STG, TTF, HAG, HNG, KDC, MSN, VIC và VHM để so sánh tương đồng.

**Giao dịch khối ngoại:**

**Hình 21: Diễn biến mua/bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài**



Nguồn: FiinPro, RongViet Securities

Trong tháng Bảy, khối ngoại bán ròng tới 2.400 tỷ đồng trên cả 2 sàn, trong đó phần lớn (1.600 tỷ) tập trung vào giai đoạn đầu tháng tạo ra hiệu ứng tâm lý tiêu cực đối với nhà đầu tư. Điều này kết hợp với thanh khoản “è ợt” trên thị trường cơ sở và khiến VN-Index điều chỉnh mạnh (-4%) trong cùng giai đoạn.

**Bảng 3: 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	-5.889	-52	2.667	42
Hóa chất	-494	-1	-729	-10
Tài nguyên Cơ bản	-5.389	-214	-175	-4
Xây dựng và Vật liệu	-2.442	-12	2.820	80
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	-105	-37	-344	7
Ô tô và phụ tùng	-250	0	0	0
Thực phẩm và đồ uống	-4.579	-396	28	0
Hàng cá nhân & Gia dụng	-706	-24	257	3
Y tế	-406	-28	11	-0
Bán lẻ	157	11	13	0
Truyền thông	3	1	11	0
Du lịch và Giải trí	-1.065	-158	-294	-3
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	2.585	148	140	3
Ngân hàng	-2.832	259	-393	-3
Bảo hiểm	80	28	-255	-7
Bất động sản	-30.646	-2.323	145	-3
Dịch vụ tài chính	8.416	232	4.612	68
Công nghệ Thông tin	229	3	-17	0

Nguồn: FiinPro, RongViet Securities

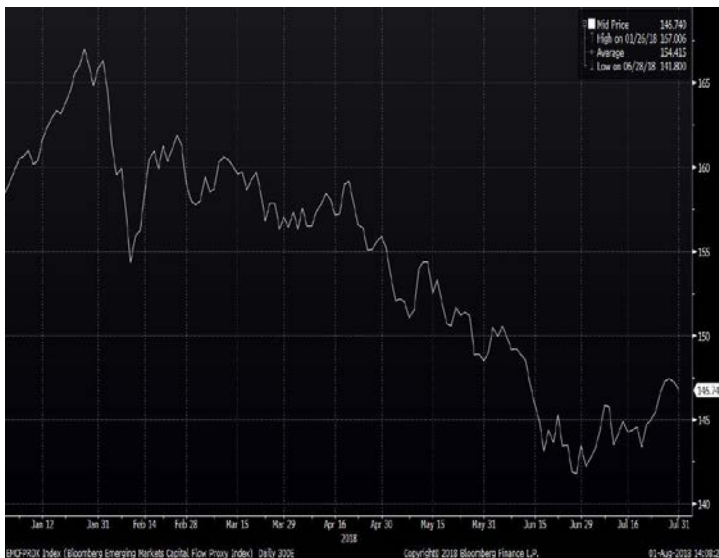
## TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG TÁM

### Chưa có sự ủng hộ của dòng vốn

Với việc lạm phát dần trở thành một mối lo ngại ở nhiều nơi, chính sách tiền tệ cũng đang bắt đầu đảo chiều. Mỹ, châu Âu, và gần đây nhất là Nhật Bản đều đang hướng tới kết thúc các chương trình nới lỏng tiền tệ. Điều này sẽ khiến thị trường cổ phiếu dễ bị tổn thương hơn.

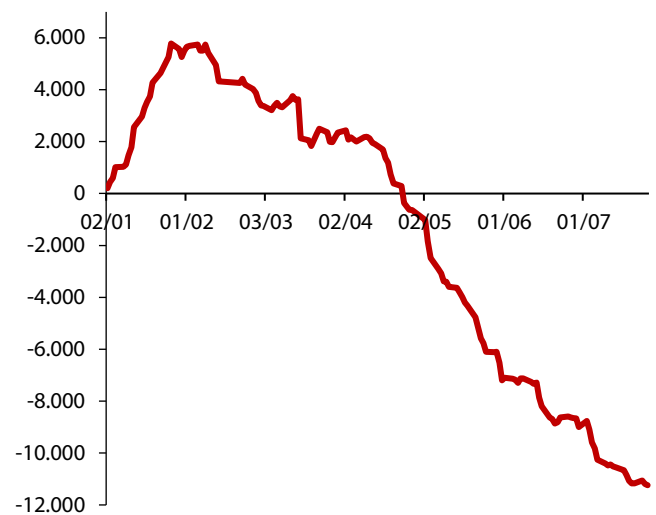
Việc FED tăng lãi suất, lợi tức trái phiếu Mỹ tăng cũng khiến đồng tiền ở các thị trường mới nổi mất giá. Tổng hợp lại, chúng ta vừa chứng kiến một cuộc rút vốn lớn khỏi các thị trường mới nổi và cận biên, mà Việt Nam cũng không phải ngoại lệ.

**Hình 22: Chỉ số dòng vốn thị trường mới nổi (Bloomberg Emerging Markets Capital Flow Proxy)**



Nguồn: Bloomberg

**Hình 23: Giá trị mua ròng tích lũy qua khởp lệnh của nhà đầu tư ngoại tại Việt Nam (tỷ đồng)**



Nguồn: Fiiipro

Đối với những thị trường còn tiềm năng, dòng vốn vẫn có thể sẽ quay lại. Tuy nhiên quá trình này sẽ mất nhiều thời gian, nhất là khi sự không rõ ràng từ các động thái của Trump hay cuộc chiến thương mại vẫn còn đó.

Tổng kết lại, chúng tôi cho rằng có nhiều yếu tố hiện ảnh hưởng tiêu cực tới dòng tiền tham gia thị trường. Bên cạnh đó, thống kê KQKD sơ bộ cho thấy câu chuyện tăng trưởng chỉ hiện diện ở những cổ phiếu cụ thể. Do vậy, NĐT cần tập trung lựa chọn cổ phiếu kỹ càng hơn. Đây là thời điểm cần thận trọng, và giữ một tỷ trọng tiền mặt cao không phải là tệ. Việc giải ngân có thể tiến hành từ tốn do cổ phiếu khó có thể tăng nhanh khi thiếu vắng dòng vốn trên thị trường.

## BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC: CẦN TRỌNG!

Đến nay, 47 trong số 53 doanh nghiệp thuộc danh mục phụ trách chúng tôi, tương đương 80 tỷ USD vốn hóa thị trường, đã công bố kết quả kinh doanh quý 2 năm 2018. Trong đó 24 công ty (59% vốn hóa danh mục phụ trách) ghi nhận kết quả tốt hơn kỳ vọng và 12 công ty (21% vốn hóa danh mục phụ trách) đang bám sát kỳ vọng. Phần còn lại hoạt động kém hơn mong đợi của chúng tôi. Kết quả trên cho thấy rằng giá cổ phiếu hiện tại đã phản ánh đầy đủ ngay cả khi KQKD quý 2 năm nay tốt hơn so với cùng kỳ năm ngoái. Báo cáo tài chính đã kiểm toán sẽ được công bố vào tháng Tám. Sẽ có một số thay đổi trong KQKD trước và sau kiểm toán của một số cổ phiếu, đặc biệt là các cổ phiếu penny, có thể chuyển từ tích cực (trước kiểm toán) thành tiêu cực (sau kiểm toán).

Do đó, tăng tỷ trọng tiền mặt sẽ là chiến lược tốt hơn cho các nhà đầu tư trong tháng Tám.

Trong số các ngành, Dầu khí là ngành hoạt động kém hiệu quả trong nửa đầu năm 2018. KQKD tồi tệ nhất với mức giảm hơn 91% LNST so với cùng kỳ năm trước. Chuyên viên phân tích của chúng tôi tin rằng năm 2018 sẽ là một năm tồi tệ đối với các công ty Dầu khí. Tuy nhiên, do có một số dự án lớn mới sẽ được khởi công vào năm 2019, các cổ phiếu Dầu khí vẫn có thể đáng xem xét. Chúng tôi lạc quan về PVS và PXS. PXS có thể lỗ trong năm 2018 với mức sụt giảm 22% doanh thu nhưng từ năm 2019, công suất hoạt động sẽ được lấp đầy với các hợp đồng mới từ các dự án nhà máy lọc dầu Long Sơn, Sao Vàng Đại Nguyệt, Điện Gió tại Việt Nam và Đài Loan, cũng như là các dự án ngoài khơi lớn như Khối B và Sư Tử Trắng giai đoạn 2. Điều này sẽ giúp cải thiện doanh thu và lợi nhuận gộp. Chúng tôi tin rằng KQKD sẽ khởi sắc từ năm 2019.

#### Bảng 4: Các dự án sắp tới của PXS từ 2019 trở đi

Dự án	Giá trị hợp đồng (tỷ đồng)	Ghi chú
Long Sơn	4.000	Sẽ được ghi nhận trong 4 năm (2019 – 2022)
Sao Vàng – Đại Nguyệt	200	Sẽ được ghi nhận trong năm 2019
Điện Gió Đài Loan	2.500	Biên lãi gộp sẽ vào khoảng 10%
Điện Gió Mũi Kê Gà	N/a	Tổng giá trị đầu tư là 3,5 tỷ USD và được tiến hành trong giai đoạn 2018 – 2023
Sư Tử Trắng giai đoạn 2	N/a	Đang đấu thầu
Lô B	N/a	Đang chấm thầu

Nguồn: RongViet Securities tổng hợp

Đối với PVS, công ty bắt đầu năm 2018 với rất nhiều tin xấu từ dự án Cá Rồng Đỏ và FPSO Lam Sơn, gây ảnh hưởng đến KQKD. Lợi nhuận ròng 2018 được dự báo sẽ giảm khoảng 10% -20% YoY do thiếu các dự án ngoài khơi mới cho mảng M&C cộng với lợi nhuận thấp hơn từ các liên doanh. Hơn nữa, mảng khảo sát địa chấn GEO đã lỗ trong ba năm và có thể còn lỗ lớn hơn trong năm 2018. Do đó, PVS đã quyết định chấm dứt mảng khảo sát vào năm 2018 và theo quan điểm của chúng tôi, hành động này sẽ giúp PVS tránh khỏi bị lỗ trong năm 2019. Cũng như các dự án O&G lớn, PVS có khả năng nhận được nhiều hợp đồng nhờ vị thế dẫn đầu trong phân khúc M&C. Chúng tôi dự báo doanh thu và lợi nhuận ròng của PVS sẽ tăng trong năm 2019 so với năm 2018.

Cổ phiếu ngân hàng ghi nhận mức tăng trưởng LNST 38% trong quý 2. Tuy nhiên có vẻ như kết quả quý 2 không tốt bằng quý 1. Nhìn vào cơ cấu thu nhập của ngân hàng, chúng tôi thấy rằng:

- ✓ Tổng thu nhập hoạt động cao hơn do đóng góp từ các hoạt động ngoài lãi và dịch vụ như mua bán chứng khoán, thoái vốn từ đầu tư, hoặc hoàn nhập dự phòng
- ✓ Thu nhập cao cũng đến từ chi phí dự phòng thấp hơn
- ✓ Kết quả tích cực phù hợp với kỳ vọng của thị trường

Ngành ngân hàng có tỷ trọng vốn hóa lớn nhất trên sàn chứng khoán. Do đó, nhóm cổ phiếu ngân hàng có tác động rất lớn đến thị trường khi nhóm này có thể hút/xả một lượng rất lớn dòng tiền. Với đánh giá rằng môi trường kinh doanh của ngành sẽ kém thuận lợi hơn từ nửa cuối năm 2018,



chúng tôi cho rằng ít có khả năng giá cổ phiếu ngân hàng có thể tăng trưởng tốt như giai đoạn đầu năm. Do đó, nhà đầu tư nên thận trọng, đặc biệt trong những phiên tăng giá mạnh của cổ phiếu ngân hàng.

Trừ HPG, các công ty thép khác hoạt động kém trong quý 2 năm 2018. Trong số các công ty này, NKG tăng trưởng 44% so với cùng kỳ về doanh thu thuần nhưng sụt giảm 35% YoY về LNST trong nửa đầu năm 2018. Tăng trưởng doanh thu và sản lượng của NKG bám sát kỳ vọng của chúng tôi. Điều này cho thấy năng lực bán hàng mạnh của NKG và quá trình mở rộng công suất đã được tiến triển như dự kiến. Tuy nhiên, lợi nhuận giảm do (1) tăng giá đầu vào và (2) cạnh tranh trong nước khi nhiều công ty lớn mở rộng công suất trong khi một số doanh nghiệp mới tham gia vào thị trường. Công ty phải chấp nhận mức biên lợi nhuận thấp hơn để đạt được tăng trưởng doanh số. Do đó, chúng tôi sẽ đánh giá lại sức mạnh thị trường của NKG để điều chỉnh dự báo và giá mục tiêu của chúng tôi.

Cuối cùng nhưng không kém phần quan trọng, danh mục đầu tư dài hạn các cổ phiếu Việt Nam của chúng tôi đã tăng 5,4% trong tháng Bảy trong khi chỉ số VN-Index giảm 0,4%. Không có thay đổi nào được thực hiện trong tháng này.

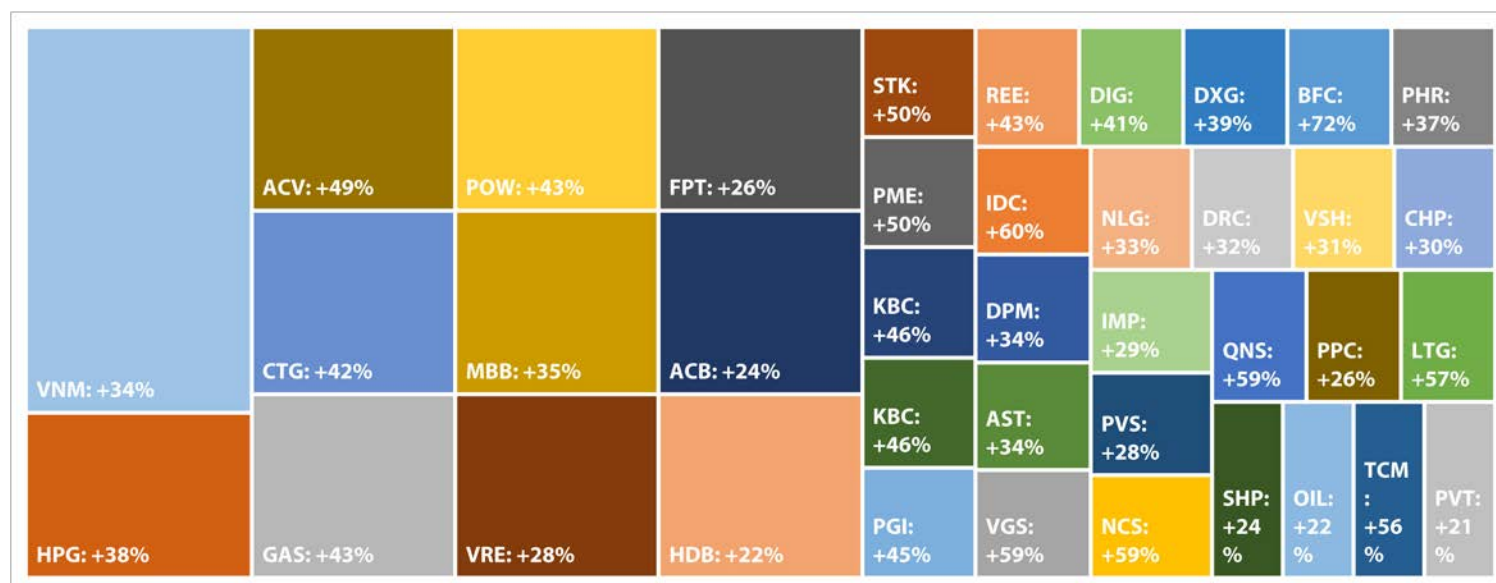
Ngành	Tên	Mã	Tỷ trọng (%)	Giá vốn (VND)	Giá hiện tại (VND)	Lãi/Lỗ (%)
Hàng không thiết yếu	Hàng không VietJet	VJC	10	138.417	146.000	5,5
Hàng thiết yếu	Đường Quảng Ngãi	QNS	10	35.650	39.900	11,9
Hàng thiết yếu	Vinh Hoàn	VHC	10	59.800	70.900	18,6
Nguyên vật liệu	Cao su Phước Hòa	PHR	10	21.000	23.500	11,9
Công nghiệp	Dịch vụ hàng không Taseco	AST	10	62.900	62.700	-0,3
Công nghiệp	Tổng cty hàng không Việt Nam	ACV	10	92.000	83.900	-8,8
Nguyên vật liệu	Thép Nam Kim	NKG	10	16.000	13.750	-14,1
Bất động sản	Đất Xanh	DXG	5	16.800	26.000	54,8
Tiện ích công cộng	Thủy điện Miền Trung	CHP	10	23.000	23.500	2,2
<b>Tiền mặt</b>			<b>15</b>			
<b>Tổng cộng</b>			<b>100</b>			
<b>VN Index</b>				<b>957,0</b>	<b>953,6</b>	<b>-0,4</b>
<b>Danh mục</b>						<b>5,4</b>

Người đọc có thể tham khảo các báo cáo liên quan của RongViet về các phân tích chi tiết

Giá vào ngày 02/08

Nguồn: RongViet Securities

### Bảng 5: Danh mục cổ phiếu theo dõi của RongViet



Giá ngày 02/08; Kích thước ô vuông phản ánh độ lớn của vốn hóa

## DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM

Mã	Sàn	VHTT (tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá @02/08/2018 (đồng)	Lợi nhuận kỳ vọng (%)	Khuyến nghị	2017		2018F		2019F		PE Trailing (x)	PE 2018F (x)	PB hiện tại (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	+/- Giá 1 năm (%)	GTGDBQ 3 tháng (tỷ đ.)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)							
ACB	HNX	1.651	44.000	35.500	23,9	Mua	81,0	59,8	16,3	119,1	17,6	17,5	10,7	8,9	2,2	0,0	49,6	179	0,0
ACV	UPCOM	7.900	124.000	83.900	48,9	Mua	-5,5	-18,1	38,8	58,9	13,4	15,1	33,1	29,4	6,6	1,1	66,0	13	45,4
AST	HOSE	97	80.000	62.700	34,0	Mua	108,0	236,1	28,4	12,0	13,2	24,8	15,1	16,8	4,9	6,4	0,0	5	25,3
BFC	HOSE	63	40.500	25.800	72,5	Mua	6,1	0,2	8,2	10,6	14,7	25,0	6,8	4,8	1,5	15,5	-33,2	1	35,1
CHP	HOSE	140	29.000	23.500	29,8	Mua	32,5	59,2	-26,1	-38,4	12,1	31,6	16,8	13,5	1,8	6,4	1,5	1	45,4
CTD	HOSE	534	160.100	159.000	3,8	Trung Lập	30,7	16,2	5,0	-5,7	0,0	1,0	7,4	9,2	1,6	3,1	-22,4	33	7,0
CTG	HOSE	3.664	31.900	22.950	42,0	Mua	23,3	9,2	9,4	31,6	13,6	31,5	11,0	11,2	1,3	3,1	18,1	140	0,0
CTI	HOSE	80	31.500	29.500	12,2	Tích lũy	7,1	39,2	131,3	214,9	-44,0	-80,7	13,7	10,3	1,5	5,4	-0,5	6	21,4
DHG	HOSE	557	102.000	99.400	5,6	Tích lũy	7,4	-9,5	15,2	31,8	9,3	1,8	21,8	17,5	4,4	3,0	-11,1	21	2,2
DIG	HOSE	163	22.500	16.000	40,6	Mua	68,4	31,7	25,7	24,9	66,9	79,5	23,9	15,6	1,3	0,0	9,0	35	9,8
DPM	HOSE	305	22.400	18.150	34,4	Mua	0,9	-39,1	35,1	-13,1	7,4	67,3	11,2	13,8	0,9	11,0	-13,4	14	29,0
DRC	HOSE	121	29.500	23.800	31,5	Mua	9,2	-59,1	3,1	87,7	4,5	0,7	21,5	10,1	1,9	7,6	-1,4	8	25,4
DXG	HOSE	382	36.106	26.000	38,9	Mua	14,9	39,8	56,2	37,7	1,0	4,3	8,8	8,6	2,1	0,0	63,2	109	3,7
FPT	HOSE	1.123	52.000	42.700	26,5	Mua	8,0	47,0	-45,8	-31,5	13,5	14,7	8,4	13,1	2,2	4,7	4,1	62	0,0
GAS	HOSE	7.469	125.900	91.000	42,7	Mua	9,3	36,4	14,3	15,9	10,6	-2,3	15,4	15,9	4,0	4,4	49,9	64	45,5
HAX	HOSE	24	30.000	15.750	90,5	Mua	33,1	8,1	34,1	34,2	30,3	32,6	5,6	4,9	1,4	0,0	-40,8	1	37,3
HDB	HOSE	1.481	42.000	35.200	22,2	Mua	38,5	136,6	33,1	48,6	25,9	31,6	12,6	13,3	2,2	2,8	0,0	67	3,1
HDG	HOSE	110	39.200	33.800	17,5	Tích lũy	14,1	-16,0	49,6	103,8	-0,2	29,8	12,2	7,1	2,1	1,5	10,6	6	35,6
HPG	HOSE	3.393	51.400	37.250	38,0	Mua	38,7	21,3	35,7	35,2	33,8	43,3	8,8	7,9	1,5	0,0	61,5	251	10,4
HTM	UPCOM	78	15.500	8.200	91,5	Mua	-5,8	-20,0	26,2	136,3	11,3	119,8	57,2	21,2	0,7	2,4	0,0	11	34,3
IDC	UPCOM	272	33.500	21.200	60,4	Mua	N/a	N/a	3,1	-14,3	5,7	21,5	2,7	22,1	0,4	2,4	0,0	4	0,0
IMP	HOSE	111	67.100	52.500	28,8	Mua	15,4	16,0	20,4	21,6	21,2	20,0	21,3	20,7	1,8	1,0	-9,7	2	0,1
KBC	HOSE	238	16.270	11.800	46,4	Mua	-36,0	4,9	84,5	23,3	-5,7	13,5	12,6	9,4	0,7	8,5	-22,1	31	31,8
LTG	UPCOM	110	57.100	38.200	57,3	Mua	11,6	23,9	7,1	1,4	8,3	8,9	6,0	6,9	1,2	7,9	-27,5	1	49,0
MBB	HOSE	2.126	30.504	22.950	35,1	Mua	40,7	39,7	15,0	73,6	6,9	5,5	10,9	15,1	1,4	2,2	24,6	151	0,0
NCS	UPCOM	29	57.400	37.400	58,8	Mua	15,4	24,2	10,4	-15,5	14,0	22,5	8,1	10,4	2,8	5,3	-14,2	0	47,2
NKG	HOSE	107	28.500	13.750	114,5	Đang xem xét	41,2	36,6	45,9	16,7	32,9	3,4	4,1	3,7	0,8	7,3	-35,5	6	58,9
NLG	HOSE	273	40.200	30.300	32,7	Mua	24,8	55,0	11,9	61,0	-60,5	7,4	12,7	8,8	1,8	0,0	20,0	13	0,0
NT2	HOSE	333	26.200	26.950	6,5	Tích lũy	-15,3	-25,3	15,1	-18,7	4,1	-7,8	9,0	12,2	2,1	9,3	16,5	13	27,3
OIL	UPCOM	659	18.232	14.900	22,4	Mua	52,0	-13,6	-3,7	-7,2	14,2	18,5	37,8	35,8	1,7	0,0	0,0	14	0,0
PC1	HOSE	158	37.000	31.900	16,0	Tích lũy	5,1	-22,1	55,2	130,3	3,3	7,5	8,9	8,5	1,3	0,0	-8,9	3	11,0
PGI	HOSE	68	24.900	18.000	45,0	Mua	0,0	24,9	10,7	7,7	11,2	58,2	12,9	9,3	1,1	6,7	-6,7	0	28,1
PHR	HOSE	137	30.200	23.500	37,0	Mua	40,4	48,5	2,3	92,4	13,3	35,5	7,8	6,1	0,8	8,5	6,4	9	39,9
PME	HOSE	231	106.100	71.900	50,3	Mua	7,6	19,7	25,1	20,3	17,0	15,7	18,3	N/a	3,3	2,8	0,0	1	0,0
PNJ	HOSE	664	103.000	95.500	11,0	Tích lũy	28,2	61,1	31,7	28,6	13,4	26,0	17,9	16,6	4,7	3,1	40,0	63	0,0
POW	UPCOM	1.285	18.400	12.900	42,6	Mua	5,4	82,1	20,0	7,9	7,9	28,3	12,4	14,8	1,1	0,0	0,0	19	-17,8
PPC	HOSE	256	22.000	18.600	26,3	Mua	4,3	52,4	4,1	-5,9	1,2	1,0	6,2	8,1	1,1	8,1	-7,5	4	33,7
PVS	HNX	351	22.500	18.300	27,9	Mua	-10,5	-22,9	-11,7	0,4	-0,8	4,0	14,7	11,0	0,8	4,9	17,6	73	30,3

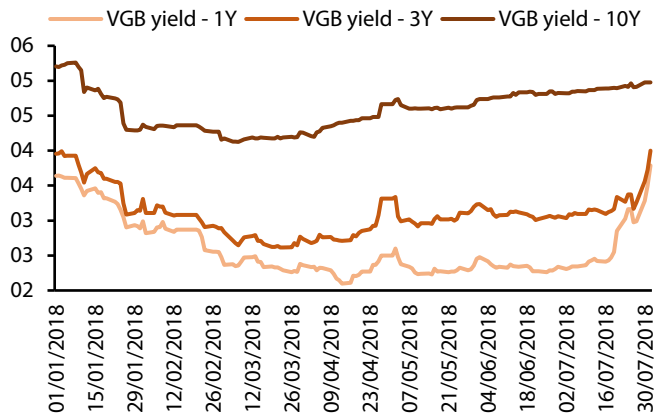




Mã	Sàn	VHTT (tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá @02/08/2018 (đồng)	Lợi nhuận kỳ vọng (%)	Khuyến nghị	2017		2018F		2019F		PE Trailing (x)	PE 2018F (x)	PB hiện tại (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	+/- Giá 1 năm (%)	GTGDBQ 3 tháng (tỷ đ.)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)							
PVT	HOSE	201	18.100	16.650	20,7	Mua	-9,0	0,7	9,4	-1,1	4,6	3,9	8,0	12,0	1,3	12,0	14,8	5	15,2
QNS	UPCOM	499	61.800	39.900	58,6	Mua	9,6	-27,9	7,8	19,6	5,2	9,5	10,7	8,3	2,4	3,8	-35,6	9	38,6
REE	HOSE	465	48.400	35.000	42,9	Mua	36,5	26,0	13,3	23,3	4,6	2,1	6,6	6,5	1,3	4,6	-1,5	18	0,0
SHP	HOSE	87	25.400	21.750	23,7	Mua	20,3	88,9	-1,9	-7,1	3,0	16,3	11,2	11,9	1,9	6,9	3,8	0	44,2
STK	HOSE	36	20.700	14.100	50,4	Mua	46,6	242,3	2,0	27,7	7,9	16,0	6,4	6,8	1,0	3,5	-0,9	0	40,0
TCM	HOSE	44	28.570	19.000	55,6	Mua	4,5	67,8	-0,9	-9,1	8,8	10,5	5,4	6,0	0,9	5,3	-31,7	4	0,7
VCB	HOSE	9.102	60.000	59.000	3,1	Trung Lập	18,2	33,0	16,7	28,0	7,8	10,9	18,8	21,6	3,6	1,4	58,2	155	9,3
VGC	HNX	340	30.200	17.700	76,3	Đang xem xét	11,4	23,7	14,4	41,8	15,6	27,2	12,8	8,4	1,2	5,6	-3,0	49	24,7
VGS	HNX	17	15.500	10.500	59,0	Mua	31,4	-12,3	27,9	37,8	3,2	9,4	5,0	4,7	0,6	11,4	10,5	1	42,4
VHC	HOSE	6.384	61.100	70.900	-11,0	Giảm	11,6	4,7	15,8	20,3	11,7	32,9	11,0	9,3	2,3	2,8	45,8	15	9,2
VIC	HOSE	332.222	95.041	106.700	-10,9	Giảm	68,4	74,1	39,2	74,7	27,1	45,6	97,5	45,5	6,7	0,0	190,8	324	41,1
VJC	HOSE	77.142	159.100	146.000	11,0	Tích lũy	54,0	81,0	17,7	26,6	25,8	16,7	16,5	11,5	5,6	2,1	98,4	111	5,6
VNM	HOSE	233.603	215.323	165.000	33,5	Mua	9,1	10,1	17,0	18,4	15,0	14,9	24,4	21,8	9,2	3,0	11,5	172	40,5
VRE	HOSE	74.277	51.200	40.050	27,8	Mua	-13,6	-17,2	73,5	44,0	-7,3	12,1	37,9	26,2	2,8	0,0	0,0	106	17,2
VSH	HOSE	3.541	22.100	17.600	31,3	Mua	17,5	10,8	3,2	-3,1	112,7	12,7	10,4	13,2	1,2	5,7	-1,5	1	34,8

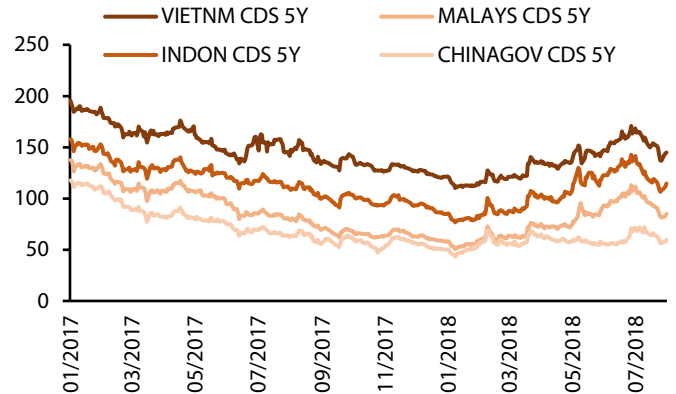
## CHỈ SỐ VĨ MÔ THÁNG 7

### Lợi tức trái phiếu kỳ hạn ngắn tăng mạnh (%/year)



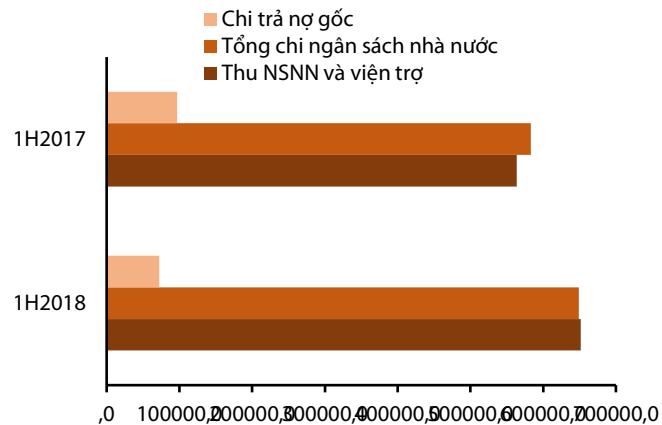
Nguồn: Bloomberg, RongViet Securities

### Chỉ số CDS 5 năm các quốc gia trong khu vực giảm



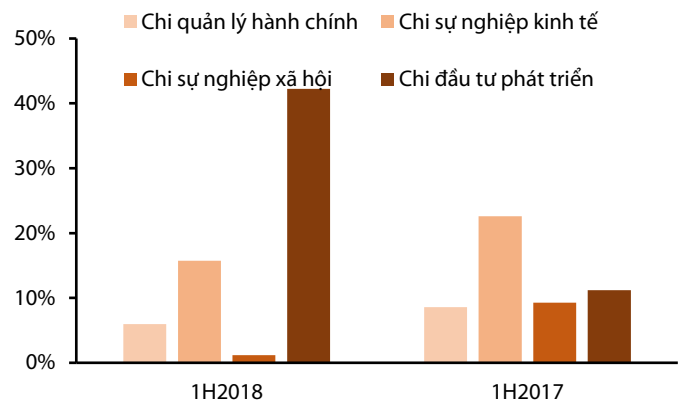
Nguồn: Bloomberg, RongViet Securities

### Thặng dư ngân sách chính phủ trong 1H2018 (Tỷ VND)



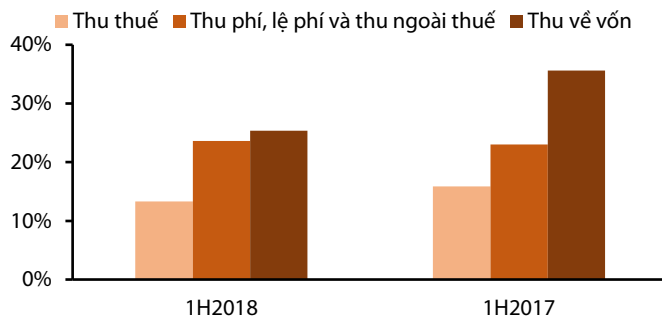
Nguồn: MOF, RongViet Securities

### Tăng trưởng chi ngân sách trong 1H2018 (% YoY)



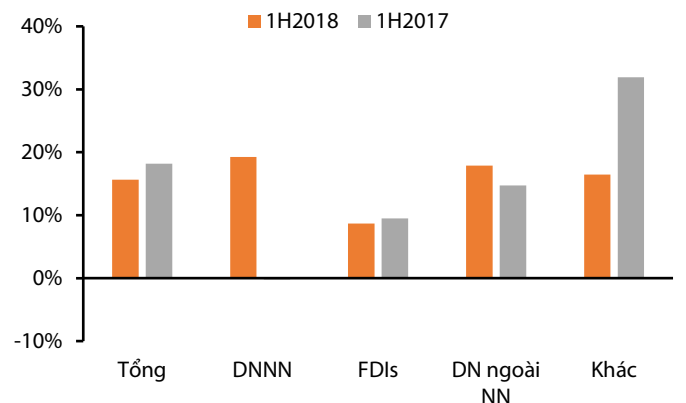
Nguồn: MOF, RongViet Securities

### Tăng trưởng thu ngân sách theo loại thuế (% YoY)



Nguồn: MOF, RongViet Securities

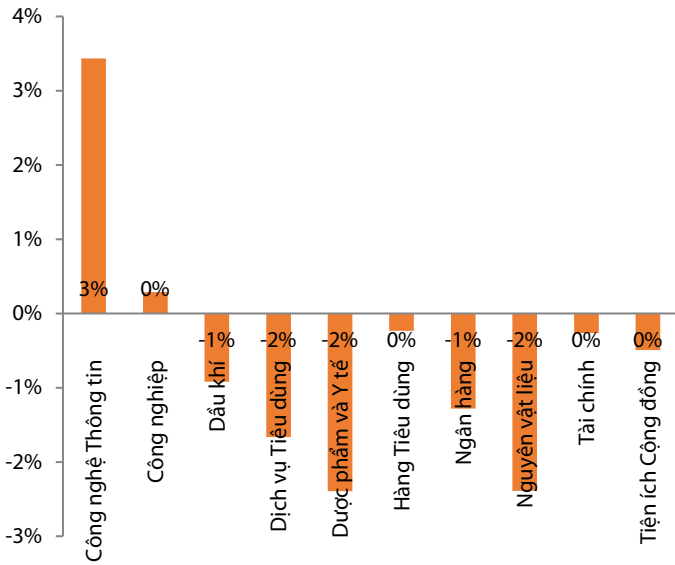
### Tăng trưởng thu ngân sách theo doanh nghiệp (% YoY)



Nguồn: MOF, RongViet Securities

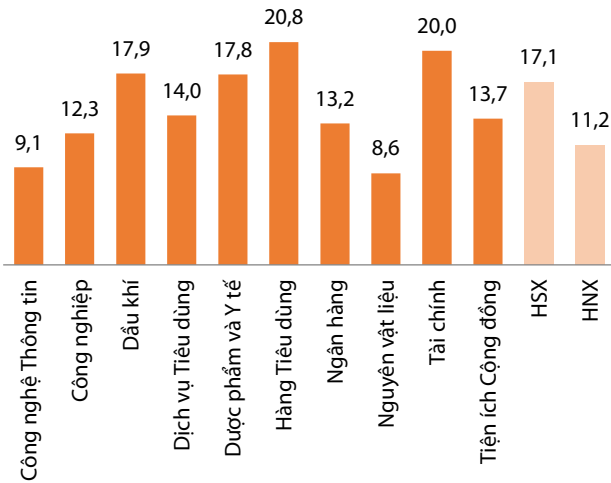
# CHỈ SỐ CÁC NHÓM NGÀNH

## Biến động nhóm ngành cấp 1



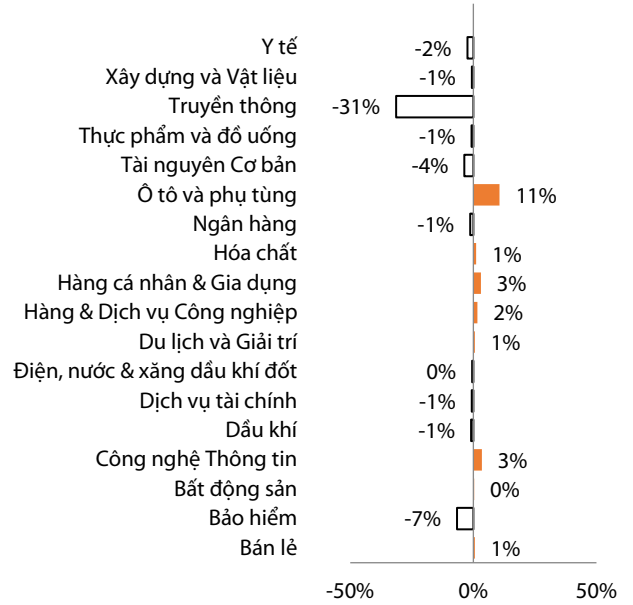
Nguồn: RongViet Securities

## So sánh chỉ số P/E ngành



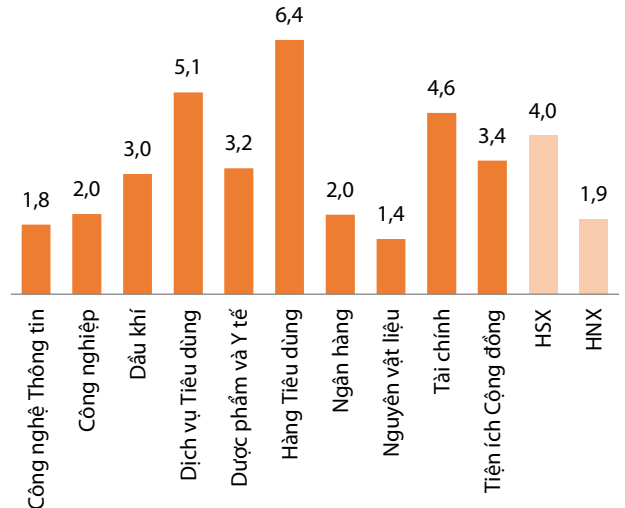
Nguồn: RongViet Securities

## Biến động chỉ số nhóm ngành cấp 2



Nguồn: RongViet Securities

## So sánh chỉ số P/B ngành



Nguồn: RongViet Securities

## KHOẺ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ

### **Bernard Lapointe**

#### **Head of Research**

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

### **Trần Hà Xuân Vũ**

#### **Senior Analyst**

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

- Dầu khí
- Thực phẩm & Đồ uống
- Phân bón

### **Trần Thái Sơn**

#### **Analyst**

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

- Thị trường
- Bán lẻ
- Hóa chất tiêu dùng

### **Phạm Thị Tố Tâm**

#### **Analyst**

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

- Bảo hiểm

### **Trần Thị Ngọc Hà**

#### **Assistant**

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

### **Nguyễn Thị Phương Lam**

#### **Senior Analyst**

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 (1331)

- Thép
- Xây dựng
- Công nghệ

### **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 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**

#### **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

### **Nguyễn Thị Khánh Vy**

#### **Analyst**

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

- Ô tô & Phụ tùng

### **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 Trinh**

#### **Analyst**

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

- Công nghiệp



**CTCP CHỨNG KHOÁN**  
**RÔNG VIỆT**

Tầng 1-2-3-4, Tòa nhà Viet Dragon,

141 Nguyễn Du - Quận 1 –TP.HCM

Tel: (84 28) 6299 2006

Fax : (84 28) 6291 7986

Email: info@vdsc.com.vn

Website: www.vdsc.com.vn

**Chi nhánh Hà Nội**

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

Tel: (84 24) 6288 2006

Fax: (84 24) 6288 2008

**Chi nhánh Cần Thơ**

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

Tel: (84 292) 381 7578

Fax: (84 292) 381 8387

**Chi nhánh Nha Trang**

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

Tel: (84 258) 382 0006

Fax: (84 258) 382 0008

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

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

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

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