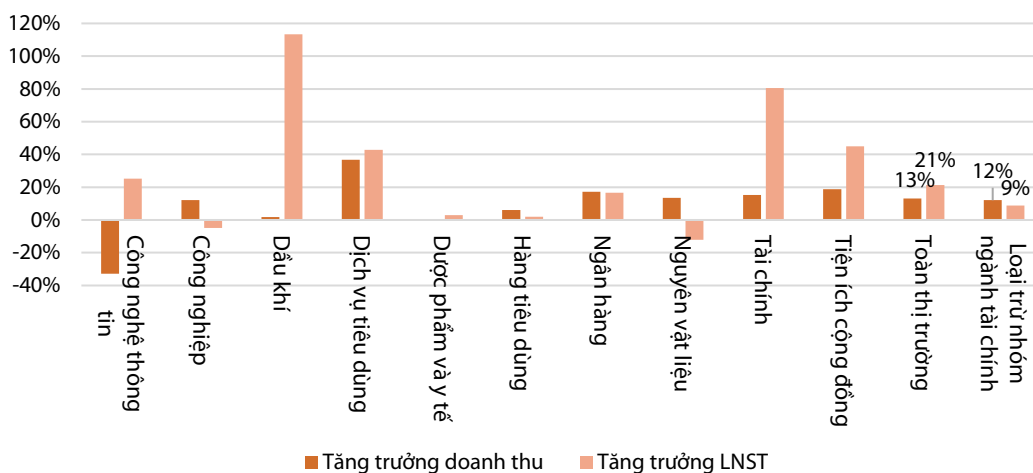


Vào ngày 30 tháng 10, VN-Index đóng cửa ở mức 889, giao dịch ở mức P/E 15.7 lần. Trong hai năm qua, thị trường hiếm khi nào giảm sâu xuống dưới mức P/E 15.6 lần. Vì thế, rất có khả năng là VN-Index đã ở ngưỡng hỗ trợ mạnh. Thực tế ở phiên ngay sau đó, VN-Index đã tăng 26 điểm với thanh khoản tăng hơn 25% so với trung bình mười phiên trước đó.

Trong báo cáo chiến lược tháng trước, chúng tôi đưa ra quan điểm cơ hội giải ngân sẽ đến trong tháng 11. Điều này có vẻ đang đi đúng hướng. Thị trường sau những đợt giảm quá sâu sẽ luôn có những sự hồi phục, dù khó xác định được chính xác thời điểm. Nhưng NĐT cần ghi nhớ chỉ số sẽ không tăng thần tốc trở lại theo hình chữ V mà cần nhiều thời gian. Chúng tôi cũng cho rằng chỉ số sẽ đi lên trong những tuần cuối cùng của năm 2018, khi đó là thời điểm then chốt để các quỹ đầu tư cơ cấu danh mục.

Loại trừ kết quả của nhóm ngành tài chính, tăng trưởng doanh thu và LNST của thị trường trong Q3 chỉ lần lượt là 12% YoY và 9% YoY. Trong năm nay, chúng tôi nhận thấy đóng góp của nhóm ngành tài chính, GAS và MSN vào tăng trưởng thu nhập của cả thị trường là rất lớn. Tuy nhiên, chúng tôi lo ngại tăng trưởng của những trụ cột này trong năm tới khó có thể tích cực được như vậy. Do đó, thị trường chúng khoán năm 2019 hứa hẹn sẽ còn nhiều khó khăn hơn. Nhưng sau cùng, các thị trường mới nổi tiềm năng vẫn có khả năng thu hút các nhà đầu tư. Mức sinh lời trội hơn của các thị trường mới nổi Latin như Mexico và Brasil so với các thị trường mới nổi Châu Á cho đến thời điểm hiện tại là một minh chứng. Chúng tôi chờ đợi một sự đảo ngược xảy ra vào năm sau.

Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận trong Q3 2018 theo nhóm ngành



Nguồn: FiinPro, Rong Viet Securities



Ban Chiến lược

Bernard Lapointe - Giám đốc

bernard.lapointe@vdsc.com.vn

Nguyễn Thị Phương Lam

lam.ntp@vdsc.com.vn

Nguyễn Đức Hiếu

hieu.nd@vdsc.com.vn

Trần Thái Sơn

son.tt@vdsc.com.vn

Bùi Ngọc Hưng Thịnh

thinh.bnh@vdsc.com.vn

Vũ Anh Tú

tu.va@vdsc.com.vn

Trần Thị Ngọc Hà

ha.ttn@vdsc.com.vn

Trương Thị Thảo Vi

vi.ttt@vdsc.com.vn

KINH TẾ THẾ GIỚI	3
Thực hiện giao dịch tương quan? Mua châu Á (trừ Nhật) và bán Mỹ	3
CHỈ SỐ VÍ MÔ THẾ GIỚI THÁNG 10	5
KINH TẾ VIỆT NAM	6
Kinh tế Việt Nam chậm lại trong tháng 10	6
Những sự kiện quan trọng tháng 11 sẽ tác động hướng đi của tỷ giá trong thời gian tới.....	7
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG MƯỜI: SỤT GIẢM MẠNH	8
TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG MƯỜI MỘT	12
BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC: HỒI PHỤC NGẮN HẠN?	14

Như chúng tôi đã đề cập trong báo cáo gần nhất, chúng tôi kỳ vọng cơ hội mua sẽ xuất hiện trong tháng 11 sau khi các tin xấu được phản ánh phần lớn vào giá cổ phiếu. Ở thời điểm hiện tại, chúng tôi đánh giá cơ hội ngắn hạn vẫn đang hiện hữu, nhưng sẽ bị giới hạn ở một nhóm nhỏ cổ phiếu. Dưới đây là những cổ phiếu được chuyên viên ngành của chúng tôi khuyến nghị dựa trên dự báo khả quan về kết quả kinh doanh trong quý 4 tới.

KQKD của các doanh nghiệp bất động sản đã tăng mạnh trong Q3 và 9T 2018. Mặc dù vậy, chuyên viên phân tích của chúng tôi tin rằng vẫn còn một số công ty có thể ghi nhận mức tăng trưởng mạnh trong Q4. Trong đó, chúng tôi ưa thích HDG bởi (1) HDG báo cáo LNST 139 tỷ đồng trong 9T 2018 (9T 2017: lỗ 21 tỷ), tương đương 25% dự báo của chúng tôi cho năm 2018. Điều này có nghĩa rằng HDG có thể ghi nhận 428 tỷ đồng lợi nhuận (+96% YoY) trong Q4, chủ yếu nhờ đóng góp của dự án Centosa và (2) chuyên viên phân tích của chúng tôi kỳ vọng các dự án năng lượng mới của HDG có thể giúp công ty tạo ra dòng tiền ổn định từ năm 2019. Lựa chọn thứ 2 trong nhóm bất động sản là VHM, công ty con của VIC. Trong năm 2018, chúng tôi kỳ vọng VHM có thể hoàn thành mục tiêu 17 ngàn tỷ đồng LNST với sự đóng góp của dự án Golden River, Central Park và các dự án Harmony và các mảng kinh doanh khác. Dài hạn hơn, dự án lớn Vincity sẽ giúp VHM duy trì sự tăng trưởng. Cổ phiếu bất động sản cuối cùng là DIG, một doanh nghiệp BĐS có quỹ đất lớn. Mặc dù vậy, trong quý cuối năm, yếu tố hỗ trợ đến từ lộ trình thoái vốn. Theo đó, DIG lên kế hoạch thoái vốn khỏi Vina-Đại Phước (tỷ lệ sở hữu 8%) và Việt Thiên Lâm (tỷ lệ sở hữu 22%) trong quý cuối năm. Nếu việc thoái vốn thành công, DIG có thể ghi nhận khoảng 180 tỷ đồng LNST từ việc thoái vốn này. Tuy nhiên, DIG dự kiến sẽ phát hành khoảng 20% cổ phần cho cổ đông hiện hữu nhằm phát triển các quỹ đất hiện tại. Do đó, pha loãng là rủi ro mà nhà đầu tư nên lưu ý trong trường hợp này.

PVS và TCM, hai cổ phiếu ưa thích của chúng tôi trong tháng Tám và tháng Chín, cũng ghi nhận kết quả lợi nhuận tốt trong 9 tháng đầu năm 2018. Tuy nhiên, trong quý cuối cùng của năm 2018, chúng tôi có một số lo ngại. Đối với PVS, chúng tôi vẫn tin tưởng vào triển vọng của công ty trong năm 2019, nhưng trong quý 4 năm 2018, lợi nhuận có thể không tốt như 9 tháng đầu năm. Bởi lẽ PVS có thể sẽ ghi nhận lỗ từ giải thể công ty con, phần nào làm ảnh hưởng đến lợi nhuận chung của công ty trong A4/2018. Sears, một khách hàng Mỹ của TCM, đã đệ đơn xin phá sản vào tháng 10/2018. Nhà bán lẻ này chiếm 7% tổng doanh thu của TCM và khoảng 95 tỷ đồng trong các khoản thu hiện tại của TCM. Trong kịch bản cơ sở, chuyên viên ngành dự báo TCM sẽ trích lập dự phòng 30% giá trị khoản phải thu từ Sears (khoảng 28 tỷ đồng) trong quý 4/2018 và phần còn lại sẽ được trích lập trong năm 2019. Theo kịch bản này, EPS dự phóng trong năm 2018 và 2019 lần lượt đạt 3.440 đồng và 2.540 đồng. Chúng tôi cũng giảm giá mục tiêu của TCM xuống còn 25.500 đồng/cổ phiếu.

Chúng tôi không thực hiện thay đổi danh mục mô phỏng trong tháng Mười. Kể từ khi được thiết lập vào cuối tháng Sáu, danh mục của chúng tôi đã tăng trưởng tốt hơn VNIndex khoảng 10%. Tỷ lệ tiền mặt hiện là 20%, và chúng tôi dự kiến sẽ giải ngân trong tháng Mười Một.

DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM	17
------------------------------------	-----------

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

KINH TẾ THẾ GIỚI

- Thực hiện giao dịch tương quan? Mua châu Á (trừ Nhật) và bán Mỹ

Thực hiện giao dịch tương quan? Mua châu Á (trừ Nhật) và bán Mỹ

Nền kinh tế Mỹ và châu Âu đang bước vào giai đoạn cuối của chu kỳ. Tuy nhiên, các nước khu vực châu Á trừ Nhật Bản vẫn đang phát triển mạnh mẽ. Nhiều người lo sợ rằng tăng trưởng kinh tế của Trung Quốc sẽ sụp đổ. Chúng tôi cho rằng họ đã sai, mặc dù có những dấu hiệu rõ ràng rằng đang có sự suy giảm nhẹ. Chúng tôi đã nghe về các ngân hàng ngầm, các tòa nhà trống và các nhà máy không tạo ra doanh thu trong nhiều năm qua. Điều này hoàn toàn đúng, thị trường chứng khoán đã thất bại trong việc phản ánh những điều này, nhưng đây là bản chất của thị trường vốn chưa phát triển. Lấy ví dụ, nền kinh tế Ấn Độ với tất cả những vấn đề đang phải đối mặt: từ những thắt chặt yếu kém của ông Modi đối với cơ sở chính trị đến nhu cầu cấp bách về đầu tư cơ sở hạ tầng, vẫn đang tăng trưởng hơn 6,5% mỗi năm.

Theo ước tính của chúng tôi, nền kinh tế của các nước châu Á mới nổi sẽ mở rộng bằng với quy mô của toàn bộ nền kinh tế Mexico trong vài năm tới. Các nước châu Á mới nổi sẽ tăng trưởng lên mức quy mô của nền kinh tế Nhật Bản trong năm năm tới, và đạt mức quy mô của nền kinh tế châu Âu trong mười năm tới. Điều này nghĩa là sẽ xuất hiện nhiều dòng tiền tiềm năng.

Đó là những gì nhà đầu tư nhìn chung sẽ mua: dòng tiền.

Những bất ổn gần đây tại thị trường chứng khoán Mỹ đang làm dấy lên những lo ngại về việc lợi nhuận các công ty đang ở đỉnh điểm, khi mà lãi suất tăng dần và hiệu quả từ việc cắt thuế đang mờ nhạt đi. Nền kinh tế Mỹ đang ở trên điểm uốn và những dấu hiệu tăng trưởng chậm lại là khá dễ nhận thấy. Giá bất động sản quá cao tại một vài nơi ở Mỹ cũng khiến nhiều người mua phải chùn bước.

Kể từ đầu năm đến nay, tỷ suất sinh lợi tại thị trường chứng khoán các nước Châu Á mới nổi và nhiều nước khác khác đang khá thấp so với S&P 500. Có nhiều lý do để giải thích nhưng quan trọng nhất là do ảnh hưởng từ dòng tiền trên thế giới đang hướng về các tài sản ở Mỹ. Sự mạnh lên của đồng USD và Yên cũng có thể được giải thích từ nguyên nhân này. Động thái dịch chuyển dòng tiền hiện nay cho thấy mức độ lo ngại rủi ro cao của nhà đầu tư.

Bảng 1: Tỷ suất sinh lời từ đầu năm, USD

Chỉ số	Tỷ suất sinh lời
S&P 500	-0,6
MSCI World	-5,6
Euro Stoxx 50	-14,6
MSCI Asia Pacific	-15,7
MSCI ASEAN	-15,3
VN Index	-11,0
S&P 500	-0,6

Nguồn: Bloomberg

Giá ngày 29/10/2018

Các yếu tố cơ bản tại thị trường chứng khoán châu Á nhìn chung vẫn đang khá tốt, ngoại trừ tỷ lệ sinh lời trên vốn đầu tư (ROE) cần phải cải thiện thêm. Để làm được điều này, các tập đoàn Châu Á (ngoài Nhật Bản) cần cải thiện hơn nữa hiệu suất sử dụng vốn của họ. Hiển nhiên là điều này lại phụ thuộc vào môi trường chính trị và chính sách của từng quốc gia. Một trong những điểm sáng đáng chú ý đối với nhiều nước Châu Á là vai trò đầu tàu của những nước này trong kỷ nguyên số hóa. Theo một báo cáo của IMF, số hóa có thể sẽ là động lực tăng trưởng chính giúp thúc đẩy năng suất.

Bảng 2: So sánh S&P 500 và MSCI Asia Pacific

Mức hiện tại	S&P 500	MSCI Asia Pacific
P/E	18,7x	11,7x
EV/Ebitda	12,5x	7,7x
Biên lợi nhuận	2%	3%
RoE	15,5%	11,5%
Tỷ suất sinh lời	10%	9%

Nguồn: Bloomberg

Giá ngày 29/10/2018

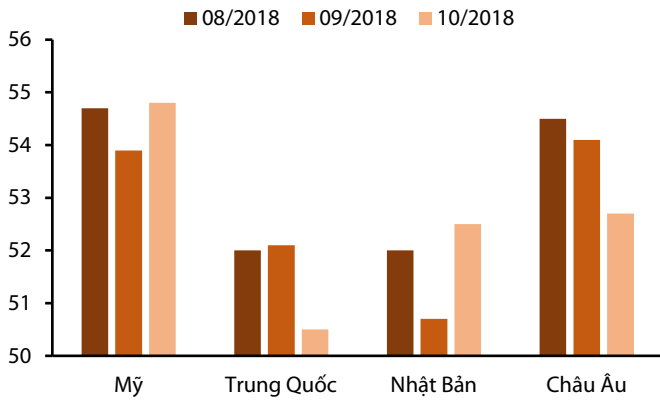


Chúng tôi khuyến nghị mua chứng khoán châu Á (ngoài Nhật) và bán S&P 500. Chênh lệch thực hiện giao dịch tương quan này là dương do bán S&P có chi phí rất thấp. Vấn đề đối với chiến lược này là dòng tiền tại Châu Á vẫn sẽ ở lại Châu Á khi mà tình hình tại khu vực này đang tỏ ra tích cực hơn tương đối so với nhiều khu vực khác.



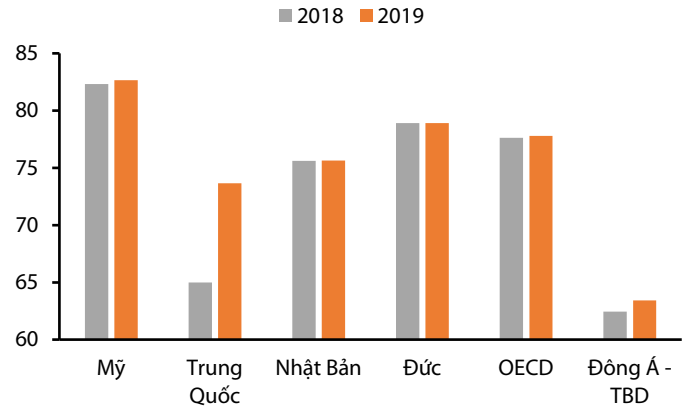
CHỈ SỐ VĨ MÔ THẾ GIỚI THÁNG 10

Chỉ số PMI tổng hợp (Điểm)



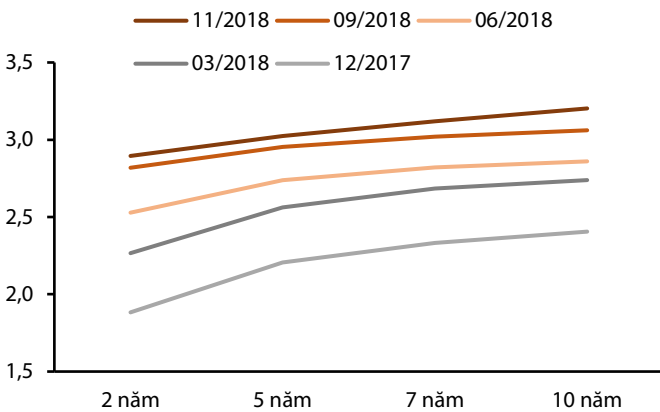
Nguồn: Bloomberg, Rong Viet Securities

Chỉ số thuận lợi kinh doanh (Điểm)



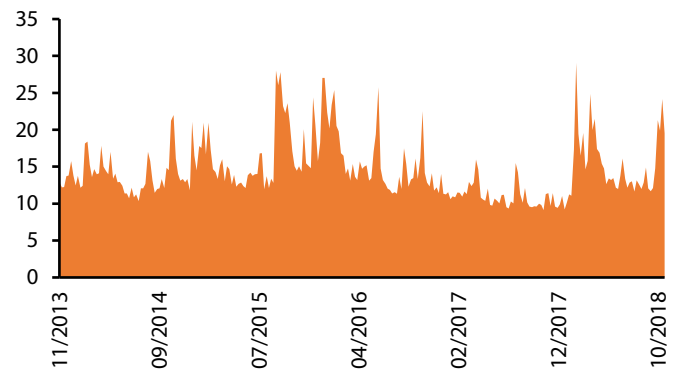
Nguồn: WB, Rong Viet Securities

Đường lợi tức trái phiếu Mỹ (%/năm)



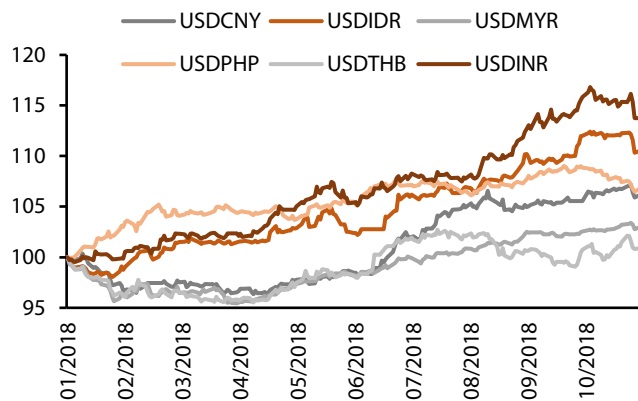
Nguồn: Bloomberg, Rong Viet Securities

VIX - Chỉ số Độ dao động (Điểm)



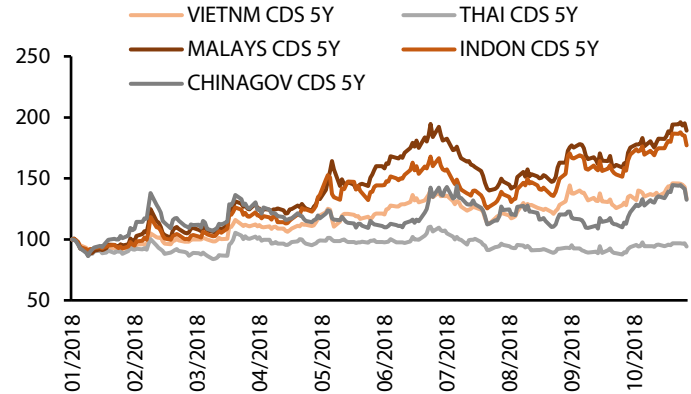
Nguồn: Bloomberg, Rong Viet Securities

Diễn biến các đồng tiền Châu Á năm 2018 (Điểm)



Nguồn: Bloomberg, Rong Viet Securities

Phí CDS 5 năm các thị trường Châu Á (Điểm)



Nguồn: Bloomberg, Rong Viet Securities



KINH TẾ VIỆT NAM

- Kinh tế Việt Nam chậm lại trong tháng 10
- Những sự kiện quan trọng tháng 11 sẽ tác động hướng đi của tỷ giá trong thời gian tới

Kinh tế Việt Nam chậm lại trong tháng 10

Nhìn chung, hai thành phần đóng góp lớn nhất trong kinh tế Việt Nam là ngành sản xuất và dịch vụ đều tăng trưởng chậm lại trong tháng 10. Chỉ số sản xuất công nghiệp giảm dần kể từ tháng 6 và chỉ tăng 7,7% YoY trong tháng này. Có ba điểm nổi bật đáng chú ý bao gồm:

- Sản xuất sản phẩm điện tử không tích cực như năm ngoái. Điều này được ghi nhận bởi chỉ số sản xuất công nghiệp thấp hơn tại Bắc Ninh và Thái Nguyên nơi đặt các nhà máy của Samsung. Ngoài ra, giá trị xuất nhập khẩu của những sản phẩm này cũng bị chậm lại.
- Khu vực khai khoáng, ngoại trừ dầu thô, và công nghiệp nặng ghi nhận hoạt động tốt. Sản xuất thép tiếp tục giữ đà tăng trưởng ổn định do hoạt động của Formosa. Sản xuất than và xi măng được hưởng lợi từ giá cao và xuất khẩu tốt hơn sang Trung Quốc và ASEAN. Đối với trường hợp của xi măng, ngày càng có nhiều nhà máy nước ngoài tại Việt Nam. Mặc dù điều này đóng góp vào tăng trưởng GDP của Việt Nam, có nhiều lo ngại về vấn đề thất thoát tài nguyên thiên nhiên.
- Hoạt động của các nhà máy lọc dầu trong nước dẫn đến giá trị nhập khẩu dầu thô cao hơn. Trong khi sản lượng dầu thô của Việt Nam ghi nhận mức giảm dần, tổng chi phí nhập khẩu dầu thô tăng lên 1,6 tỷ USD, tăng 282% YoY. Trong vài năm tới, Việt Nam có thể trở thành nước nhập khẩu dầu thô ròng.

Về du lịch, số lượng khách quốc tế giảm nhẹ trong tháng 10 và tính chung 10 tháng, tốc độ tăng cũng giảm nhẹ so với cùng kỳ năm trước. Tăng trưởng tín dụng đang được kiểm soát chặt chẽ trong khi ngày càng có nhiều dự án bất động sản bị trì hoãn.

Theo quan điểm của chúng tôi, tăng trưởng GDP của Việt Nam sẽ giảm trong những năm tới khi mà động lực tăng trưởng vẫn chưa rõ ràng. Một quan điểm thận trọng hơn so với kế hoạch kinh tế vĩ mô năm 2019 của Bộ Kế hoạch và Đầu tư. Gần đây, các tổ chức quốc tế như Quỹ tiền tệ quốc tế, Ngân hàng thế giới và Ngân hàng phát triển Châu Á cũng điều chỉnh giảm triển vọng tăng trưởng GDP khu vực và toàn cầu. Bên cạnh đó, chúng tôi ước tính tín dụng và tăng trưởng M2 sẽ lần lượt đạt 15% và 14% YoY trong năm 2019.

Bảng 3: Các chỉ số kinh tế vĩ mô giai đoạn 2017-2019

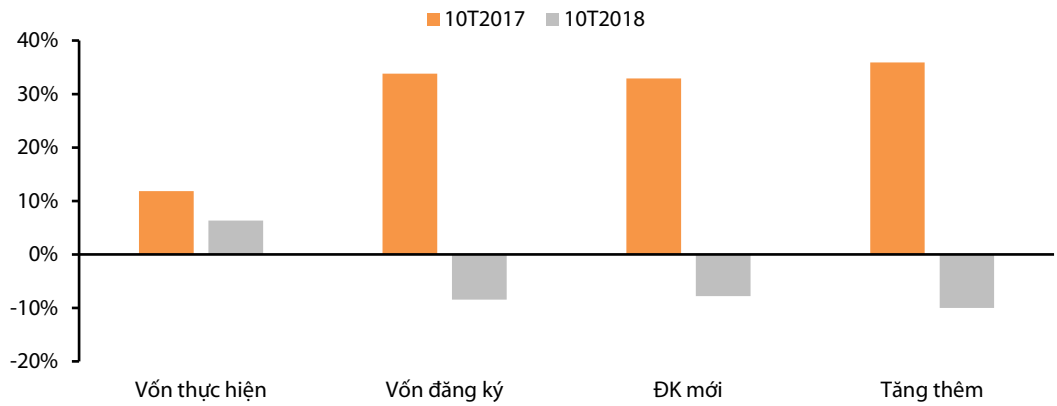
	2017	2018E	2019P
Tăng trưởng GDP	6,80%	6,80%	6,6%-6,8%
Lạm phát	3,5%	4,0%	4,0%-5,0%
Tăng trưởng M2	15%	14%	14%
Tăng trưởng tín dụng	18%	15%-16%	15%

Nguồn: Rong Viet Securities

Trong khi đầu tư nước ngoài trực tiếp vào Việt Nam tạm thời bị ảnh hưởng bởi chiến tranh thương mại, các dự án tỷ đô của các tập đoàn tư nhân có thể là động lực chính cho nền kinh tế trong năm 2019. Hiện tại, tiến độ giải ngân vốn tại các dự án FDI đang chậm lại trong khi giá trị đăng ký FDI mới giảm. Các tập đoàn nước ngoài dường như đang thận trọng về tác động của chiến tranh thương mại và những bất ổn mà nó đem lại.

Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng sự đóng góp cao hơn của các doanh nghiệp tư nhân Việt Nam. Đơn cử, các chuyên viên phân tích của chúng tôi ghi nhận nhiều công ty xây dựng và sản xuất vật liệu xây dựng đang đặt kỳ vọng vào dự án Vincity, một dự án bất động sản quy mô rất lớn. Bên cạnh đó, hoạt động của dự án thép Hòa Phát - Dung Quất cũng là tin tốt cho nền kinh tế Việt Nam, ít nhất là trong ngắn hạn. Các dự án này cho thấy sự hỗ trợ rất lớn đến từ Chính phủ. Tuy nhiên thành công hay thất bại của nó sẽ có tác động lớn đến sự phát triển kinh tế và ổn định kinh tế vĩ mô.

Hình 1: Tốc độ tăng trưởng vốn FDI (% YoY)



Nguồn: GSO, Rong Viet Securities

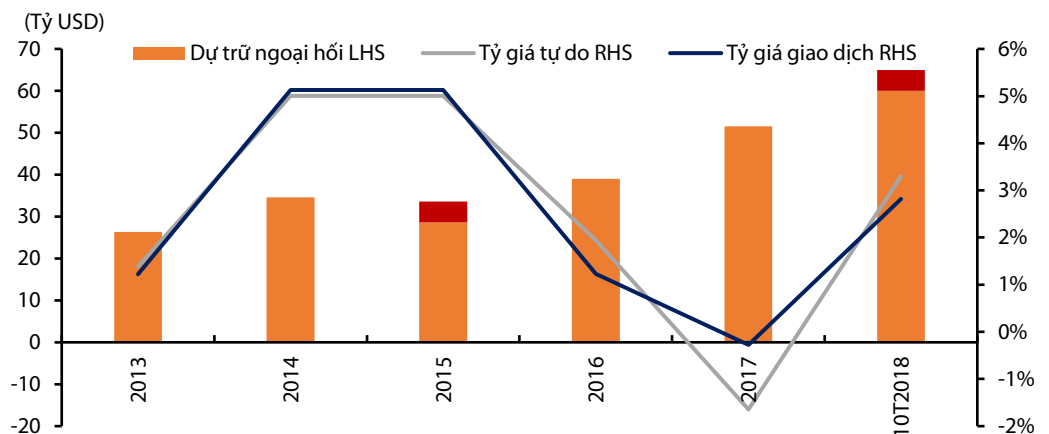
Những sự kiện quan trọng tháng 11 sẽ tác động hướng đi của tỷ giá trong thời gian tới

Dự trữ ngoại hối của Việt Nam vào khoảng 60 tỷ USD, thấp hơn đáng kể so với mức đỉnh 65 tỷ USD. Điều này hàm ý rằng Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đã sử dụng 5 tỷ USD để can thiệp hỗ trợ đồng. Tính đến cuối tháng 10, tỷ giá giao dịch của ngân hàng tăng 2,8% trong khi tỷ giá tự do đã vượt qua ngưỡng 3%. Sự biến động của tỷ giá hối đoái có liên hệ mật thiết tới việc chi phí vay ngắn hạn cao hơn của USD và VND trên thị trường liên ngân hàng.

Những yếu tố chính chi phối tỷ giá hối đoái liên quan đến biến động của đồng Nhân dân tệ và Đô la Mỹ. Hiện tại, Nhân dân tệ có thể sớm chạm đến ngưỡng 7. Trong khi đó, chỉ số US Dollar nằm trong khoảng 96-97 điểm khi đồng Euro suy yếu do rủi ro địa chính trị như đàm phán Brexit và ngân sách của nước Ý. Vào tháng 11, các nhà đầu tư nên theo dõi hai sự kiện quan trọng, bao gồm cuộc bầu cử giữa nhiệm kỳ Hoa Kỳ vào ngày 6 tháng 11 và cuộc họp giữa Tổng thống Mỹ Donald Trump và Chủ tịch Trung Quốc Tập Cận Bình vào ngày 30 tháng 11.

Nhà đầu tư nhìn chung vẫn còn dè dặt với rủi ro tỷ giá và giữ USD bất cứ khi nào thị trường ngoại hối trở nên hỗn loạn. Trong năm 2015, Ngân hàng nhà nước đã chi 5 tỷ USD nhằm can thiệp thị trường ngoại hối sau khi đồng Nhân dân tệ mất giá mạnh. Tại thời điểm này, Ngân hàng nhà nước đã thành công trong việc tiết chế kỳ vọng của các nhà đầu tư. Tuy nhiên, biến động hiện tại của tỷ giá khá khác biệt và có phần nghiêm trọng hơn trước. Chúng tôi sẽ không ngạc nhiên khi thấy Đồng mất giá hơn 3% vào năm 2019 trong kịch bản chiến tranh thương mại leo thang.

Hình 2: Dự trữ ngoại hối và tỷ giá

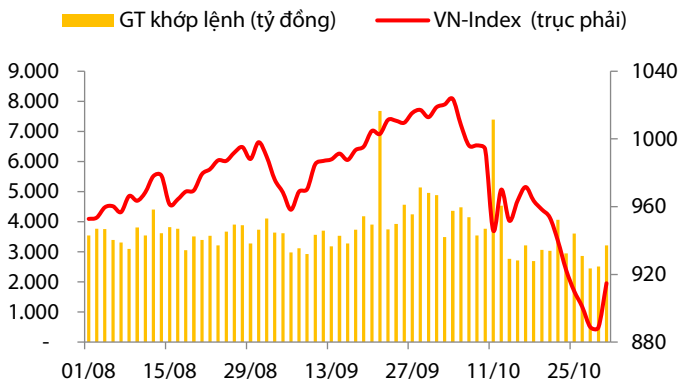


Nguồn: Bloomberg, Rong Viet Securities

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG MƯỜI: SỤT GIẢM MẠNH

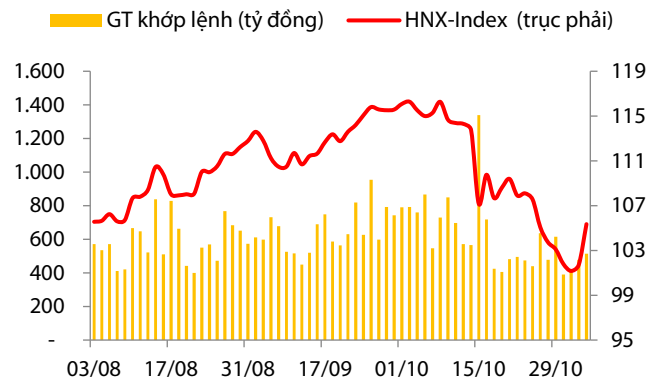
Phải mất ba tháng để VN-Index hồi phục 15% từ mức đáy 885 điểm nhưng mất đi mọi thành quả chỉ trong vòn vẹn một tháng. VN-Index không thể bứt phá đường trung bình động 200 ngày trước khi liên tục mất đi các ngưỡng hỗ trợ quan trọng.

Hình 3: Diễn biến chỉ số VNIndex trong tháng Mười



Nguồn: Rong Viet Securities

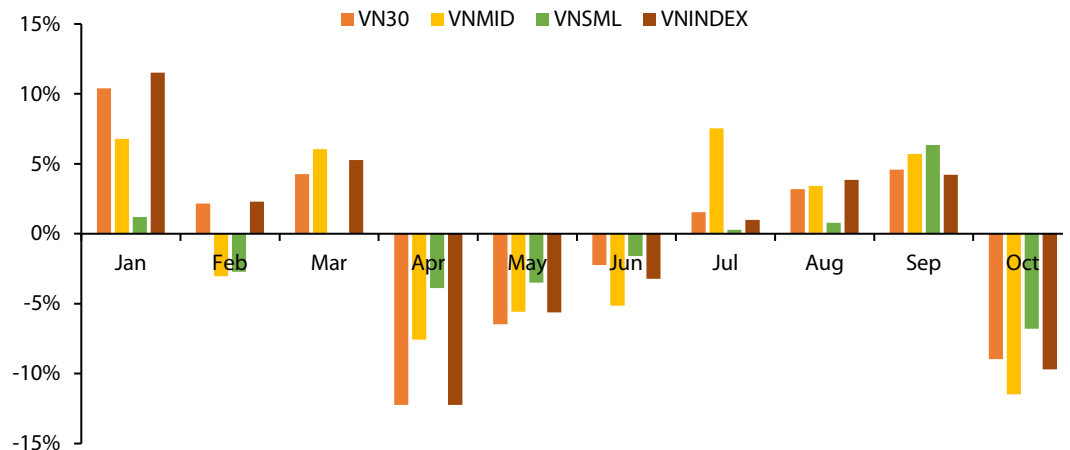
Hình 4: Diễn biến chỉ số HNXIndex trong tháng Mười



Nguồn: Rong Viet Securities

VN30-Index và VNMID-Index lần lượt giảm 9,4% và 11,7%, trong khi nhóm penny là nhóm ít mất điểm nhất (VNSML-Index giảm 7,2%).

Hình 5: Biến động chỉ số VN30, VNMID, VNSML và VNINDEX

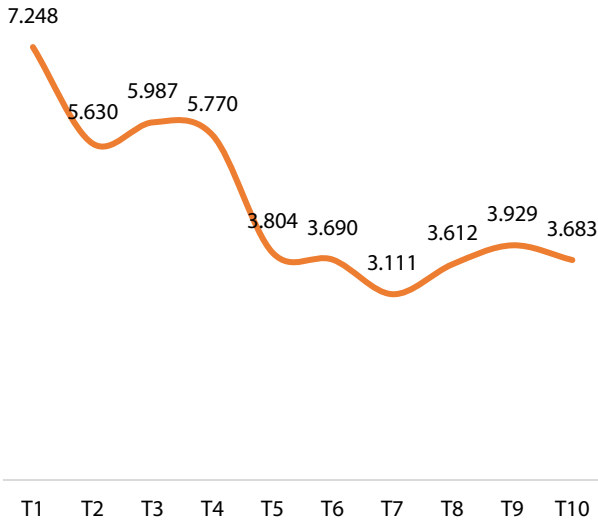


Nguồn: Fiinpro, Rong Viet Securities

Thanh khoản giảm nhẹ so với tháng 9 (Hình 6). Giá trị khớp lệnh ở mức cao khi VN-Index bắt đầu giảm điểm và xuống thấp khi chỉ số tiến sát ngưỡng hỗ trợ mạnh 885 lần thứ tư trong ba tháng qua.

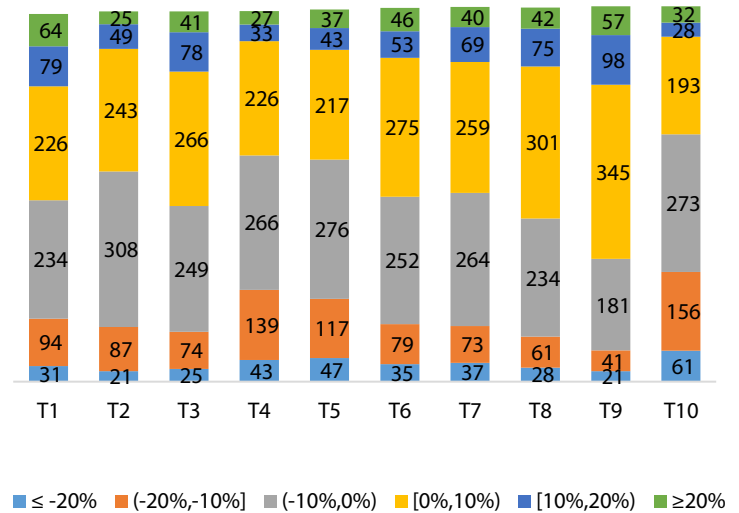
Độ rộng thị trường rất tiêu cực (Hình 7), hoạt động bán tháo diễn ra trên diện rộng. Số mã giảm (490) áp đảo số mã tăng (253). Có 217 cổ phiếu giảm hơn 10%, con số lớn nhất kể từ đầu năm.

Hình 6: Giá trị giao dịch trung bình hàng tháng trên sàn HOSE trong năm (tỷ đồng)



Nguồn: FiinPro, Rong Viet Securities

Hình 7: Độ rộng thị trường – số lượng cổ phiếu được phân loại theo lợi nhuận



Nguồn: FiinPro, Rong Viet Securities

Cập nhật tình hình kinh doanh Q3 (dựa trên kết quả 590 công ty đã công bố):

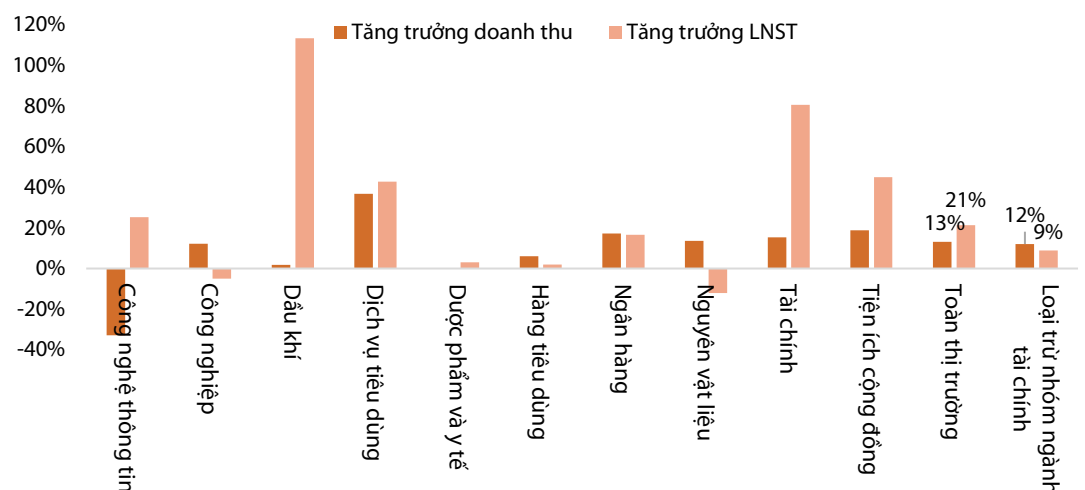
Ngân hàng tăng trưởng chậm lại (17% YoY). Điều này phù hợp với dự đoán của chúng tôi đưa ra trong quý trước, đó là tăng trưởng của ngành ngân hàng dường như đã đạt đỉnh trong nửa đầu năm 2018.

Lợi nhuận của nhóm **Bất động sản** tăng mạnh do nhiều công ty ghi nhận lợi nhuận trong quý này như NLG, NVL và DXG.

Lợi nhuận của ngành **Dầu khí** (bao gồm PVB, PVC, PVD, PVS) tăng mạnh nhờ đóng góp của PVD và PVS. Hai công ty này đều có các khoản hoàn nhập dự phòng lớn. Bên cạnh đó, PVS cũng ghi nhận lợi nhuận từ dự án Sao Vàng Đại Nguyệt trong Q3.

Nhóm **Nguyên vật liệu** có kết quả không khả quan. Hầu hết các công ty thép (HSG, NKG, VIS, POM và TLH) đều gặp khó khăn do giá nguyên liệu đầu vào tăng và áp lực cạnh tranh. HPG là ngoại lệ duy nhất.

Hình 8: Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận trong Q3 2018 theo nhóm ngành



Nguồn: FiinPro, Rong Viet Securities

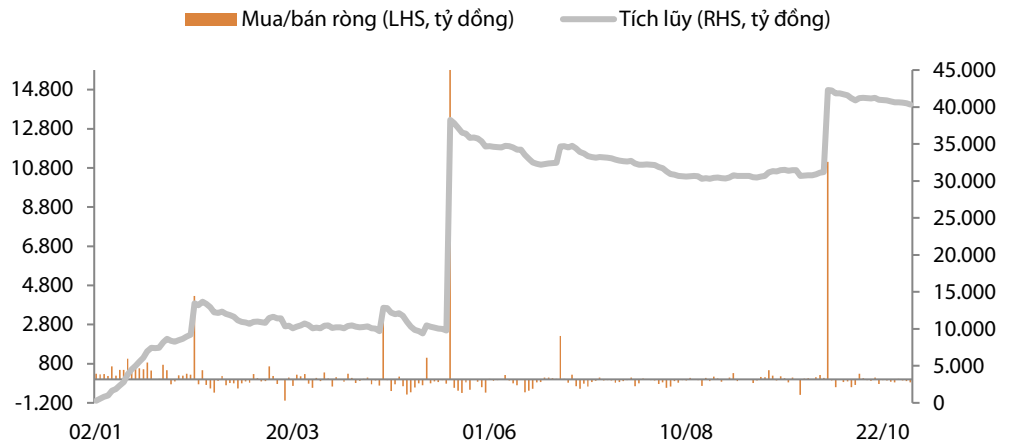
Tựu trung lại, LNST toàn thị trường tăng 21% YoY, trong đó VHM và GAS đóng góp đáng kể vào con số này. Tuy nhiên, **nếu loại trừ kết quả của nhóm ngành tài chính, tăng trưởng doanh thu và LNST của thị trường chỉ lần lượt là 12% YoY và 9% YoY.**



Tóm lại, chúng tôi nhận thấy đóng góp của nhóm ngành tài chính, GAS và MSN vào tăng trưởng thu nhập của cả thị trường là rất lớn. Tuy nhiên, chúng tôi lo ngại tăng trưởng của những trụ cột này trong năm tới khó có thể tích cực như năm nay.

Giao dịch khối ngoại:

Hình 9: Diễn biến mua/bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài



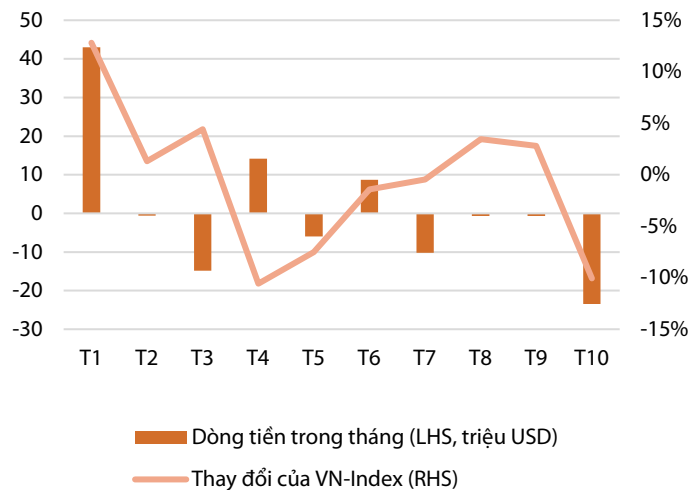
Nguồn: FiinPro, Rong Viet Securities

Các nhà đầu tư ngoại mua ròng 9.242 tỷ đồng trong tháng. Ngày 2/10, SK Group mua 10.121 tỷ cổ phiếu MSN, đây là giao dịch khớp lệnh lớn thứ hai trong năm, chỉ sau giao dịch mua VHM tháng 5.

Tuy nhiên, nếu loại trừ giao dịch của MSN, khối ngoại vẫn bán ròng 879 tỷ đồng. Bán ròng diễn ra trong 17 trên tổng số 23 phiên giao dịch trong tháng và tạo ra áp lực bán khá lớn trên thị trường (VN-Index giảm 10% trong tháng 10).

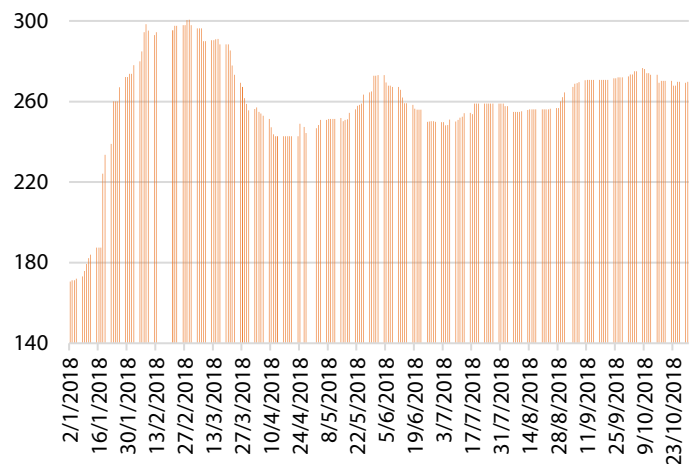
Trong khi thị trường chứng khoán suy giảm, hai quỹ ETF ngoại là VanEck Vectors Vietnam ETF và FTSE Vietnam ETF cũng bị rút vốn mạnh (hình 10). Quỹ nội VFMVN30 ETF cũng bị rút 3,7 triệu chứng chỉ quỹ, tương đương với 54,4 tỷ đồng.

Hình 10: Dòng tiền vào hai quỹ ETF ngoại (VNM ETF và FTSE Vietnam ETF) và thay đổi theo % của VN-Index trong năm



Nguồn: Bloomberg, Rong Viet Securities

Hình 11: Số lượng chứng chỉ quỹ VFMVN30 (triệu)



Nguồn: FiinPro, Rong Viet Securities



Bảng 4: 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	-7.347	-162	142	4
Hóa chất	-4.898	-99	-20	-0
Tài nguyên Cơ bản	-4.055	9	-137	1
Xây dựng và Vật liệu	6.332	247	-269	19
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	4.152	86	184	-8
Ô tô và phụ tùng	1.625	40	10	0
Thực phẩm và đồ uống	99.828	10.215	34	2
Hàng cá nhân & Gia dụng	115	-1	-188	-3
Y tế	3.079	327	115	4
Bán lẻ	710	23	-	-
Truyền thông	345	87	8	0
Du lịch và Giải trí	-4.729	-551	-163	-2
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	-2.125	-80	58	1
Ngân hàng	31.671	486	-4.481	-85
Bảo hiểm	-0	-13	-19	-1
Bất động sản	-31.198	-1.506	2.222	27
Dịch vụ tài chính	3.199	167	1.014	12
Công nghệ Thông tin	-360	-2	-72	-1

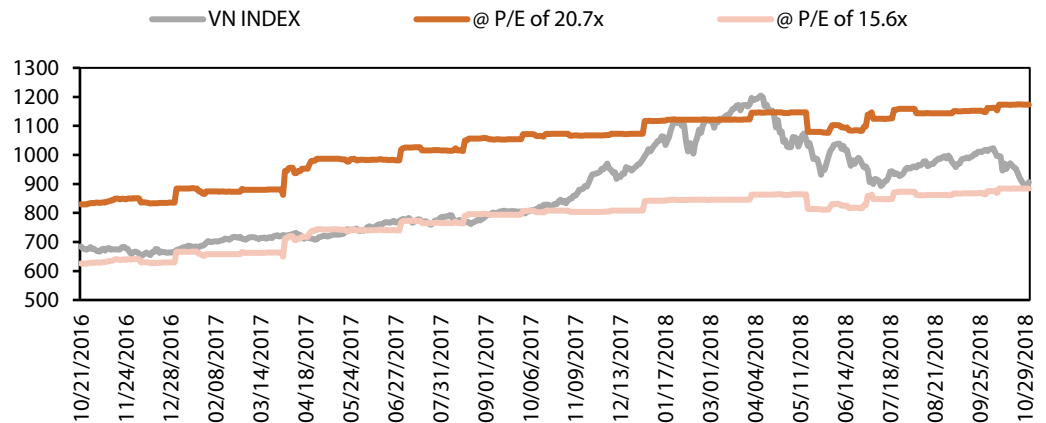
Nguồn: FiinPro, Rong Viet Securities

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG MƯỜI MỘT

Liệu thời điểm mua đã đến?

Vào ngày 30 tháng 10, VN-Index đóng cửa ở mức 889, giao dịch ở mức P/E 15.7 lần. Trong hai năm qua, thị trường hiếm khi nào giảm sâu xuống dưới mức P/E 15.6 lần. Vì thế, rất có khả năng là VN-Index đã ở ngưỡng hỗ trợ mạnh. Thực tế ở phiên ngay sau đó, VN-Index đã tăng 26 điểm với thanh khoản tăng hơn 25% so với trung bình mười phiên trước đó.

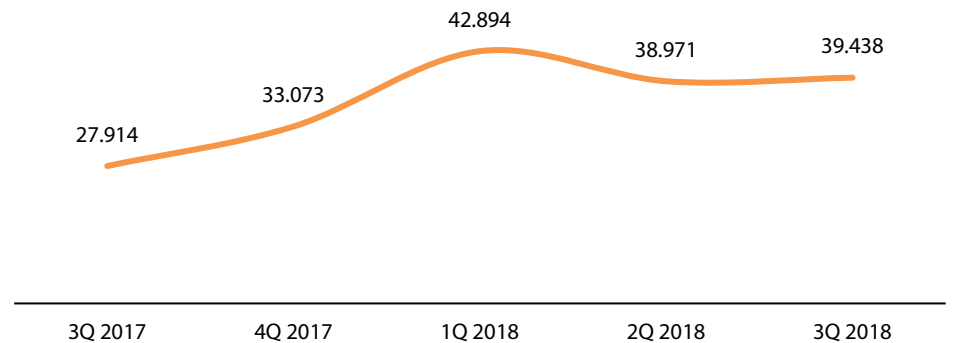
Hình 12: Dải P/E của VN Index trong hai năm vừa qua



Nguồn: Bloomberg

Dư nợ margin trong Q3 tăng nhẹ so với Q2 2018. Mặc dù dư nợ margin đã xung quanh mức 40 nghìn tỷ VND nhưng có lẽ áp lực trong thời gian tới sẽ không quá căng thẳng.

Hình 13: Tổng dư nợ cho vay ký quỹ toàn thị trường (tỷ VND)



Nguồn: Fiinpro, Rong Viet Securities

Căng thẳng giữa Mỹ và Trung Quốc cũng đang có những tiến triển khi tổng thống Donald Trump đã yêu cầu các quan chức Mỹ soạn một dự thảo thỏa thuận thương mại. Đây là một cú hích về mặt tâm lý cho thị trường

Trong báo cáo chiến lược tháng trước, chúng tôi đưa ra quan điểm cơ hội giải ngân sẽ đến trong tháng 11. Điều này có vẻ đang đi đúng hướng. Thị trường sau những đợt giảm quá sâu sẽ luôn có những sự hồi phục, dù khó xác định được chính xác thời điểm. Nhưng NGĐT cần ghi nhớ chỉ số sẽ không tăng thần tốc trở lại theo hình chữ V mà cần nhiều thời gian. Chúng tôi cũng cho rằng chỉ số sẽ đi lên trong những tuần cuối cùng của năm 2018, khi đó là thời điểm then chốt để các quỹ đầu tư cơ cấu danh mục.

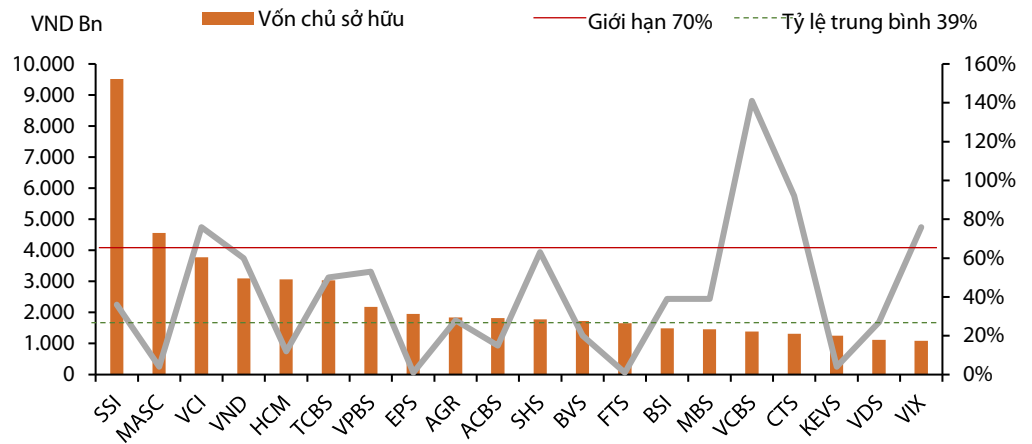
Nhìn xa hơn, thị trường chứng khoán năm sau hứa hẹn sẽ còn nhiều khó khăn hơn năm nay. Nhưng sau cùng, các thị trường mới nổi tiềm năng vẫn có khả năng thu hút các nhà đầu tư. Mức sinh lời trội hơn của các thị trường mới nổi Latin như Mexico và Brasil so với các thị trường mới nổi

Châu Á cho đến thời điểm hiện tại là một minh chứng. Chúng tôi chờ đợi một sự đảo ngược xảy ra vào năm sau.

Ai sẽ là người dẫn dắt thị trường trong thời gian tới?

Báo cáo quý ba của hai mươi công ty chứng khoán có vốn chủ sở hữu lớn nhất cho thấy họ chưa dùng hết hạn mức của mình cho khối tự doanh. UBCKNN quy định một công ty chứng khoán chỉ được phép dùng tối đa 70% vốn chủ sở hữu của mình cho nghiệp vụ tự doanh. Trừ các công ty sau như VCBS, CTS và VIX thì các công ty còn lại đều giữ vị thế tự doanh của mình dưới ngưỡng quy định này. Với chỉ số (FVTPL + AFS)/ vốn chủ sở hữu trung bình chỉ khoảng 39%, các công ty chứng khoán còn dư địa rất lớn cho hoạt động tự doanh của mình. Tổng vốn chủ sở hữu của hai mươi công ty này là 49.111 tỷ VND, ngụ ý rằng họ có thể đầu tư thêm 31% vốn chủ sở hữu của mình, tương đương khoản đầu tư trị giá 15.230 tỷ VND.

Hình 14: Trạng thái của khối tự doanh tại hai mươi công ty chứng khoán

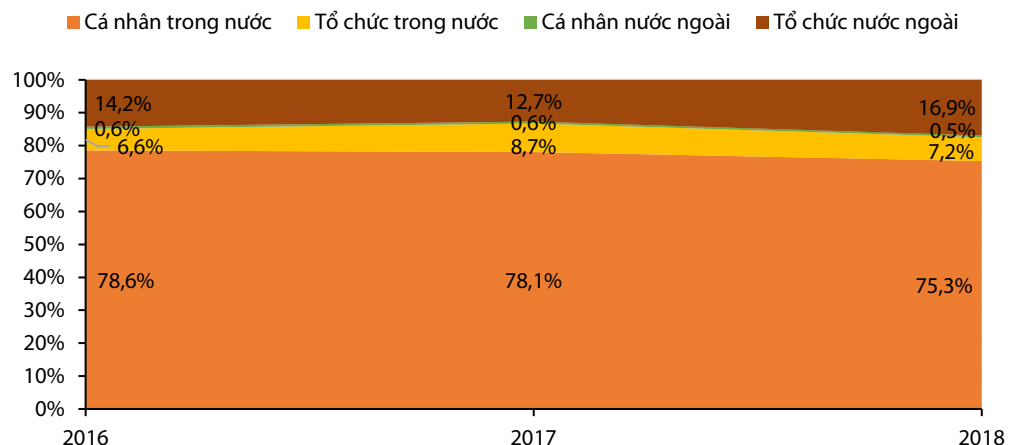


Nguồn: Fiinpro, Rong Viet Securities

Trong khi đó, báo cáo cuối tháng 9 của các quỹ lại cho thấy một bức tranh nhiều màu về vị thế tiền mặt của mình. Các quỹ dồi dào tiền mặt như VFMVF1, VFF, VCBF-TBF và ENF duy trì lượng tiền tương đương 20% đến 40% tổng tài sản. Trong khi đó, VOF chỉ có 5.5% tài sản là tiền mặt còn VEIL thì còn thấp hơn nhiều theo báo cáo vào ngày 31 tháng 10, chỉ 0.7%.

Các nhà đầu tư tổ chức với sức ảnh hưởng lớn của mình đối với thị trường vẫn sẽ đóng vai trò dẫn dắt. Tuy nhiên, với xu hướng bán ròng liên tiếp của khối nhà đầu tư ngoại và các quỹ ngoại hàng đầu như VOF và VEIL đang ở trong vị thế sở hữu rất ít tiền mặt thì các nhà đầu tư tổ chức trong nước có thể sẽ đóng vai trò quan trọng hơn trong thời gian sắp tới. Mức độ ảnh hưởng có thể sẽ không quá lớn vì sự e dè vẫn bao trùm thị trường sau ba phiên giảm sâu của thị trường trong năm nay.

Hình 15: Tỷ trọng tham gia của các nhà đầu tư trên thị trường



Nguồn: Fiinpro, Rong Viet Securities



BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC: HỒI PHỤC NGẮN HẠN?

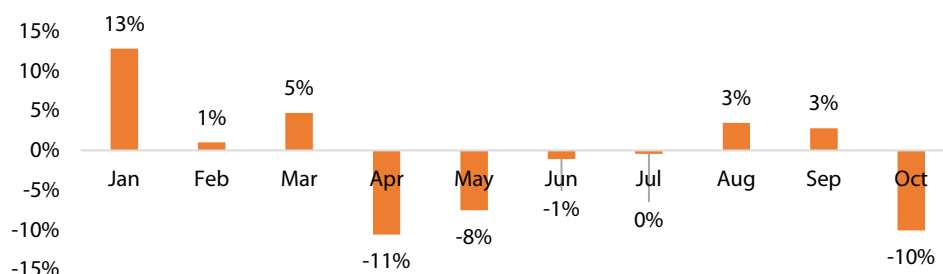
Hầu hết các công ty đã công bố KQKD Q3 và 9T 2018. 54 trong tổng số 57 công ty trong danh mục theo dõi thường xuyên của chúng tôi (chiếm gần 60% tổng vốn hóa của HSX, HNX và UpCom) đã công bố KQKD, trong đó có 28 công ty ghi nhận KQKD khớp với dự báo của chúng tôi. Còn lại, 13 công ty có KQKD tốt hơn và 13 công ty khác có KQKD kém hơn kỳ vọng. Trong khi chỉ 24% trong danh mục theo dõi cho thấy tăng trưởng tỷ hơn kỳ vọng, giá cổ phiếu của hầu hết các công ty ghi nhận tỷ suất lợi nhuận kém tích cực trong tháng 10, bất kể đó là cổ phiếu vốn hóa lớn, trung bình hay nhỏ.

	VHTT (tỷ đồng)	Thay đổi giá (% MoM)	Tăng trưởng doanh thu Q3/2018 (% QoQ)	Tăng trưởng LNST Q3/2018 (% QoQ)	Tăng trưởng doanh thu 9T2018 (% YoY)	Tăng trưởng LNST 9T2018 (% YoY)
Truyền thông	10.167	20,9	2,1	0,2	12,0	19,0
Bảo hiểm	86.502	-1,6	16,9	-24,0	19,2	-19,1
Hóa chất	39.940	-4,2	9,9	22,7	6,0	0,2
Vật dụng gia đình	34.577	-6,8	16,9	27,5	17,3	17,5
Hàng hóa & DV công nghiệp	95.107	-6,9	24,6	1,1	21,1	26,0
Tài nguyên	110.391	-7,3	14,7	-20,3	23,1	-4,9
Tiện ích công cộng	243.749	-9,0	18,8	44,9	18,1	36,8
Công nghệ	31.507	-9,0	-32,9	25,2	-35,1	20,4
Thức uống	529.689	-9,2	5,9	-1,8	6,9	9,5
Bán lẻ	46.236	-9,5	23,3	10,5	28,7	26,1
Bất động sản	766.672	-9,5	14,7	101,4	45,8	86,9
XD và VLXD	132.662	-9,8	5,5	-9,7	4,9	-25,0
Y tế	34.375	-10,5	-0,3	2,7	-2,4	-2,5
Du lịch	88.509	-10,6	86,4	64,9	44,3	31,6
Ngân hàng	720.621	-11,9	17,3	16,6	23,7	39,7
Xe hơi và phụ tùng	15.484	-12,6	-5,6	23,3	-8,5	-6,7
Dịch vụ tài chính	52.253	-14,3	19,2	35,3	46,5	28,7
Dầu khí	85.267	-15,8	1,8	113,4	5,6	10,9

Nguồn: Rong Viet Securities

Mặc dù các chỉ số vĩ mô vẫn đạt mục tiêu của Chính phủ và các doanh nghiệp nội địa vẫn hoạt động tốt, thị trường chứng khoán Việt Nam dường như đang nhảy cảm hơn đối với thị trường toàn cầu và các sự kiện quốc tế. Vì vậy, tháng Mười đã trở thành tháng tồi tệ thứ hai trong năm khi VNIndex giảm 10% (tháng 4: - 11% MoM) ảnh hưởng bởi diễn biến tiêu cực của thị trường chứng khoán toàn cầu và các tin xấu liên quan đến chiến tranh thương mại, tình hình Iraq, v.v... Thêm vào đó, các quỹ ETF như VNM ETF, FTSE ETF và VFMETF đã liên tục bị rút ròng trong thời gian gần đây. Xu hướng này khác với tình hình cùng thời điểm năm ngoái, khi mà các ETF liên tục được bơm ròng, khiến chúng tôi có chút lo lắng về triển vọng năm tới đối với thị trường chứng khoán.

Hình 16: Thay đổi hàng tháng của VNIndex trong năm 2018



Nguồn: Rong Viet Securities



Như chúng tôi đã đề cập trong báo cáo gần nhất, chúng tôi kỳ vọng cơ hội mua sẽ xuất hiện trong tháng 11 sau khi các tin xấu được phản ánh phần lớn vào giá cổ phiếu. Ở thời điểm hiện tại, chúng tôi đánh giá cơ hội ngắn hạn vẫn đang hiện hữu, nhưng sẽ bị giới hạn ở một nhóm nhỏ cổ phiếu. Dưới đây là những cổ phiếu được chuyên viên ngành của chúng tôi khuyến nghị dựa trên dự báo khả quan về kết quả kinh doanh trong quý 4 tới.

KQKD của các doanh nghiệp bất động sản đã tăng mạnh trong Q3 và 9T 2018. Mặc dù vậy, chuyên viên phân tích của chúng tôi tin rằng vẫn còn một số công ty có thể ghi nhận mức tăng trưởng mạnh trong Q4. Trong đó, chúng tôi ưa thích **HDG** bởi (1) HDG báo cáo LNST 139 tỷ đồng trong 9T 2018 (9T 2017: lỗ 21 tỷ), tương đương 25% dự báo của chúng tôi cho năm 2018. Điều này có nghĩa rằng HDG có thể ghi nhận 428 tỷ đồng lợi nhuận (+96% YoY) trong Q4, chủ yếu nhờ đóng góp của dự án Centosa và (2) chuyên viên phân tích của chúng tôi kỳ vọng các dự án năng lượng mới của HDG có thể giúp công ty tạo ra dòng tiền ổn định từ năm 2019. Lựa chọn thứ 2 trong nhóm bất động sản là **VHM**, công ty con của VIC. Trong năm 2018, chúng tôi kỳ vọng VHM có thể hoàn thành mục tiêu 17 ngàn tỷ đồng LNST với sự đóng góp của dự án Golden River, Central Park và các dự án Harmony và các mảng kinh doanh khác. Dài hạn hơn, dự án lớn Vincity sẽ giúp VHM duy trì sự tăng trưởng. Cổ phiếu bất động sản cuối cùng là DIG, một doanh nghiệp BĐS có quỹ đất lớn. Mặc dù vậy, trong quý cuối năm, yếu tố hỗ trợ đến từ lộ trình thoái vốn. Theo đó, DIG lên kế hoạch thoái vốn khỏi Vina-Đại Phước (tỷ lệ sở hữu 8%) và Việt Thiên Lâm (tỷ lệ sở hữu 22%) trong quý cuối năm. Nếu việc thoái vốn thành công, DIG có thể ghi nhận khoảng 180 tỷ đồng LNTT từ việc thoái vốn này. Tuy nhiên, DIG dự kiến sẽ phát hành khoảng 20% cổ phần cho cổ đông hiện hữu nhằm phát triển các quỹ đất hiện tại. Do đó, pha loãng là rủi ro mà nhà đầu tư nên lưu ý trong trường hợp này.

Ý tưởng đầu tư khác trong tháng này là các cổ phiếu liên quan tiêu dùng như MWG, VJC và PME. Về **VJC**, chuyên viên ngành cho rằng thu nhập từ bán và cho thuê trong quý 4/2018 sẽ không biến động nhiều so với cùng kỳ. Ngược lại, nhờ tăng trưởng mạnh của khách quốc tế, hoạt động kinh doanh cốt lõi của VJC dự báo sẽ tiếp tục cải thiện. Theo đó, lợi nhuận từ hoạt động cốt lõi dự báo sẽ tăng trưởng 39% YoY và tổng LNST năm 2018 dự báo tăng 14% YoY. Về **MWG**, chuyên viên ngành kỳ vọng Bách Hóa Xanh, thương hiệu bán lẻ của MWG, sẽ hòa vốn trong quý 4/2018, qua đó giúp LNST tăng trưởng 53% YoY. Nếu tính cả cổ tức tiền mặt, VJC và MWG đang giao dịch thấp hơn giá mục tiêu của chúng tôi lần lượt 28% và 44%. Mặc dù vậy, đây là hai cổ phiếu thuộc nhóm VN30, vốn rất dễ bị tác động bởi hoạt động mua bán của các quỹ đầu tư chỉ số. Đối với nhóm được phẩm, kết thúc 9T2018, IMP, PME và DHG hoàn thành 71%, 71% và 62% dự báo LNST cho năm 2018 của chúng tôi. Trong khi DHG bắt đầu gặp thách thức trong tăng trưởng thì tình hình bán hàng qua kênh bệnh viện của IMP cũng chậm hơn kỳ vọng của chuyên viên ngành. Do vậy, chuyên viên ngành của chúng tôi ưa thích **PME** hơn IMP bởi việc bán hàng vào kênh bệnh viện của PME vẫn khả quan. Thêm vào đó, PME còn được hỗ trợ bởi thông tin STADA dự kiến sẽ tăng tỷ lệ sở hữu tại PME lên 70% từ mức 49% hiện tại. Với sự tương quan cao của VNIndex và thị trường chứng khoán toàn cầu vào thời điểm này, chúng tôi cho rằng PME sẽ là lựa chọn tốt cho các nhà đầu tư phòng thủ. Trong 10 tháng đầu năm 2018, VNIndex mất 7% YTD nhưng PME chỉ giảm 2%.

PVS và TCM, hai cổ phiếu ưa thích của chúng tôi trong tháng Tám và tháng Chín, cũng ghi nhận kết quả lợi nhuận tốt trong 9 tháng đầu năm 2018. Tuy nhiên, trong quý cuối cùng của năm 2018, chúng tôi có một số lo ngại. Đối với PVS, chúng tôi vẫn tin tưởng vào triển vọng của công ty trong năm 2019, nhưng trong quý 4 năm 2018, lợi nhuận có thể không tốt như 9 tháng đầu năm. Bởi lẽ **PVS** có thể sẽ ghi nhận lỗ từ giải thể công ty con, phần nào làm ảnh hưởng đến lợi nhuận chung của công ty trong A4/2018. Sears, một khách hàng Mỹ của TCM, đã đệ đơn xin phá sản vào tháng 10/2018. Nhà bán lẻ này chiếm 7% tổng doanh thu của TCM và khoảng 95 tỷ đồng trong các khoản thu hiện tại của TCM. Trong kịch bản cơ sở, chuyên viên ngành dự báo **TCM** sẽ trích lập dự phòng 30% giá trị khoản phải thu từ Sears (khoảng 28 tỷ đồng) trong quý 4/2018 và phần còn lại sẽ được trích lập trong năm 2019. Theo kịch bản này, EPS dự phóng trong năm 2018 và 2019 lần lượt đạt 3.440 đồng và 2.540 đồng. Chúng tôi cũng giảm giá mục tiêu của TCM xuống còn 25.500 đồng/cp.

Chúng tôi không thực hiện thay đổi danh mục mô phỏng trong tháng Mười. Kể từ khi được thiết lập vào cuối tháng Sáu, danh mục của chúng tôi đã tăng trưởng tốt hơn VNIndex khoảng 10%. Tỷ lệ tiền mặt hiện là 20%, và chúng tôi dự kiến sẽ giải ngân trong tháng Mười Một.



Ngành	Tên	Mã	Tỷ trọng (%)	Giá vốn (VND)	Giá hiện tại (VND)	Lãi/Lỗ (%)
Hàng không thiết yếu	Hàng không VietJet	VJC	10	131.000	135.500	3,4
Hàng thiết yếu	Đường Quảng Ngãi	QNS	10	35.600	41.200	15,7
Hàng thiết yếu	Vĩnh Hoàn	VHC	5	56.500	94.800	67,8
Nguyên vật liệu	Cao su Phước Hòa	PHR	10	19.000	28.900	52,1
Công nghiệp	Dịch vụ hàng không Taseco	AST	10	62.400	65.800	5,4
Công nghiệp	Tổng cty hàng không Việt Nam	ACV	10	86.000	80.900	-5,9
Nguyên vật liệu	Thép Nam Kim	NKG	10	14.400	8.630	-40,1
Bất động sản	Đất Xanh	DXG	5	24.900	26.150	5,0
Tiện ích công cộng	Thủy điện Miền Trung	CHP	10	23.000	22.200	-3,5
Tiền mặt			20			
Tổng			100			

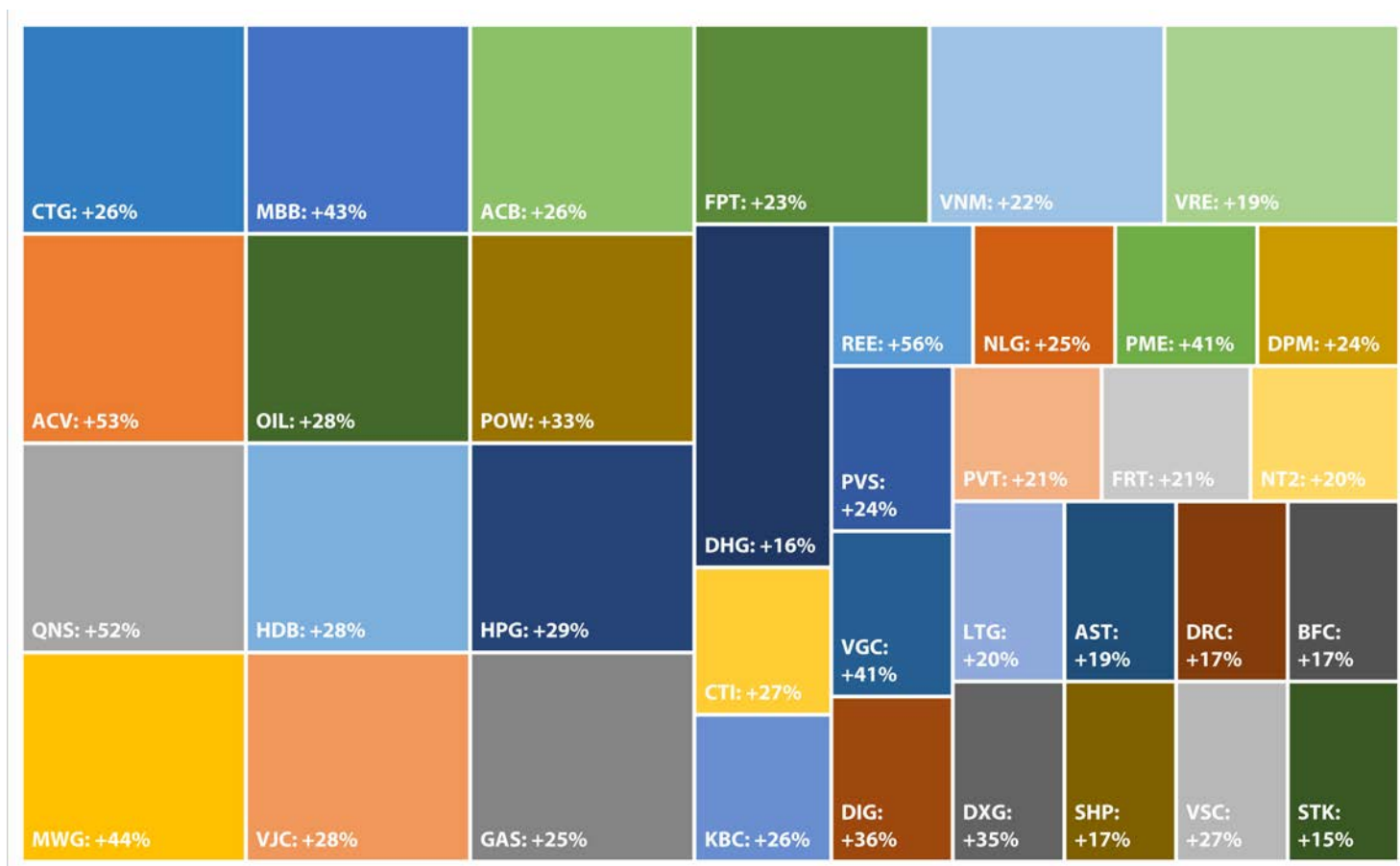
VN Index Portfolio	957,0	924,9	-3,4
			6,4

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

Giá vào ngày 2/11

Nguồn: Rong Viet Securities

Hình 17: Danh mục cổ phiếu theo dõi của Rồng Việt



Giá vào ngày 2/11; Kích thước ô vuông phản ánh độ lớn của vốn hóa

DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM

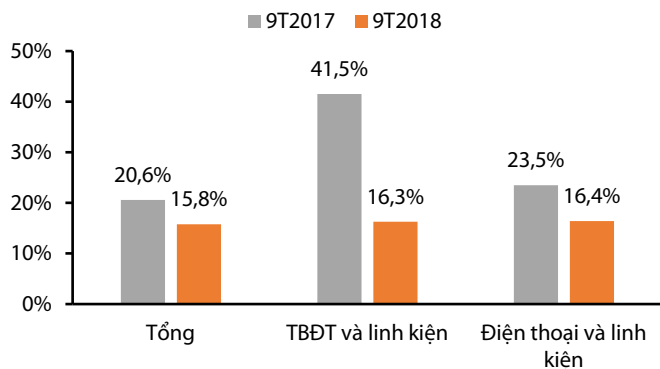
Mã	Sàn	VHTT (tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá @02/11/2018 (đồng)	Lợi nhuận kỳ vọng (%)	Khuyến nghị	2017		2018F		2019F		PE Trailing (x)	PE 2018F (x)	PB hiện tại (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	+/- Giá 1 năm (%)	GTGDBQ 3 tháng (tỷ đ.)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)							
ACB	HNX	37.914	38.400	30.400	26,3	Mua	81,0	59,8	14,3	138,2	13,4	15,8	8,7	7,7	1,9	0,0	29,0	137	0,0
ACV	UPCOM	176.030	123.000	80.900	53,2	Mua	-5,5	-18,1	21,5	58,9	13,8	15,1	28,5	28,3	5,9	1,1	16,5	5	45,4
AST	HOSE	2.369	74.500	65.800	19,3	Tích lũy	108,0	236,1	27,9	4,5	12,6	21,4	15,1	18,9	4,7	6,1	0,0	6	26,2
BFC	HOSE	1.515	28.500	26.500	17,0	Tích lũy	6,1	0,2	4,7	-24,0	-1,9	-9,0	7,3	7,8	1,5	9,4	-17,9	1	35,1
BID	HOSE	110.937	35.000	32.450	10,0	Tích lũy	13,2	10,3	13,2	10,3	11,8	50,6	13,3	19,0	2,2	2,2	48,2	101	27,3
CHP	HOSE	3.077	29.000	22.200	37,4	Mua	32,5	59,2	-52,2	-95,4	118,4	2.091,0	30,6	157,4	1,9	6,8	-3,4	2	45,7
CTD	HOSE	11.847	160.100	151.500	9,0	Tích lũy	30,7	16,2	5,0	-5,7	0,0	1,0	7,1	8,7	1,5	3,3	-30,8	29	4,6
CTG	HOSE	87.500	28.900	23.500	26,0	Mua	23,3	9,2	10,5	3,2	12,5	43,3	11,4	14,3	1,3	3,0	27,0	144	0,0
CTI	HOSE	1.569	31.500	24.900	26,5	Đang xem xét	7,1	39,2	131,3	214,9	-44,0	-80,7	10,3	8,7	1,2	0,0	-6,2	20	24,0
DHG	HOSE	10.957	94.100	83.800	15,9	Tích lũy	7,4	-9,5	2,3	12,2	8,3	8,3	18,4	17,3	3,7	3,6	-4,2	27	-0,4
DIG	HOSE	3.611	19.500	14.300	36,4	Mua	68,4	31,7	54,0	56,1	-7,0	25,2	21,8	13,5	1,2	0,0	3,5	28	11,7
DPM	HOSE	7.357	22.400	18.800	24,5	Mua	0,9	-39,1	35,1	-13,1	7,4	67,3	11,3	14,3	0,9	5,3	-0,4	11	27,9
DRC	HOSE	2.560	24.300	21.550	17,4	Tích lũy	0,0	0,1	-1,8	-6,3	7,4	13,2	18,7	16,5	1,7	4,6	12,1	8	24,7
DXG	HOSE	9.148	35.281	26.150	34,9	Mua	14,9	39,8	56,2	37,7	-24,8	-20,7	8,6	8,7	2,0	0,0	79,1	87	1,6
FPT	HOSE	26.321	50.900	42.900	23,3	Mua	8,0	47,0	-45,8	-31,5	13,5	14,7	8,1	13,2	2,2	4,7	2,6	40	0,0
FRT	HOSE	4.828	84.000	71.000	21,1	Mua	21,0	40,0	20,6	30,3	26,3	25,1	14,1	13,3	4,7	2,8	0,0	2	1,1
GAS	HOSE	196.563	125.900	102.700	24,5	Mua	9,3	36,4	14,3	15,9	10,6	-2,3	15,7	18,0	4,6	1,9	49,5	54	45,4
GMD	HOSE	8.165	30.800	27.500	12,0	Tích lũy	4,9	29,3	-39,6	228,8	8,9	-72,2	4,3	5,4	1,4	0,0	-5,6	33	3,6
HAX	HOSE	557	30.000	15.900	88,7	Đang xem xét	33,1	8,1	34,1	34,2	30,3	32,6	6,2	4,9	1,3	0,0	-32,8	2	36,8
HDB	HOSE	32.863	42.000	33.500	28,4	Mua	38,5	136,6	31,5	57,4	19,2	24,2	13,4	12,0	2,2	3,0	0,0	65	2,7
HDG	HOSE	3.303	37.446	34.800	9,0	Tích lũy	14,1	-16,0	64,2	186,5	10,3	-26,6	8,6	5,8	2,3	1,4	34,7	9	35,6
HPG	HOSE	84.956	51.400	40.000	28,5	Mua	38,7	21,3	25,5	24,6	44,7	55,5	9,2	9,2	2,2	0,0	60,9	245	9,6
IDC	UPCOM	5.978	33.500	20.000	67,5	Đang xem xét	11,1	-14,0	3,1	-14,3	5,7	21,5	2,9	20,9	1,9	0,0	0,0	2	49,0
IMP	HOSE	2.519	54.200	51.000	9,8	Tích lũy	15,4	16,0	8,2	19,3	14,4	13,6	19,7	20,4	1,7	3,5	-5,5	2	1,2
KBC	HOSE	5.708	15.350	12.150	26,3	Mua	-36,0	4,9	84,5	23,3	-5,7	13,5	10,7	9,6	0,7	0,0	2,1	28	30,5
LTG	UPCOM	2.456	39.500	36.300	19,8	Tích lũy	12,0	28,5	5,3	9,6	6,3	9,5	6,4	6,3	1,1	11,0	-19,7	2	4,4
MBB	HOSE	47.098	30.504	21.800	42,7	Mua	40,7	39,7	33,4	64,4	10,9	54,9	9,3	8,9	1,5	2,8	18,0	143	0,0
MWG	HOSE	36.319	160.000	112.500	43,6	Mua	48,7	39,8	42,1	38,9	15,4	20,0	13,0	12,3	4,5	1,3	-4,9	72	0,0
NCS	UPCOM	657	57.400	36.600	62,3	Đang xem xét	15,4	24,2	10,4	-15,5	14,0	22,5	10,6	10,2	2,9	5,5	-19,1	0	47,2
NKG	HOSE	1.571	18.000	8.630	120,2	Đang xem xét	41,2	36,6	56,4	-20,5	43,9	10,4	4,1	3,4	0,5	11,6	-64,3	11	57,4
NLG	HOSE	6.019	35.490	28.450	24,7	Mua	24,8	55,0	13,8	61,0	-61,1	7,4	6,7	8,2	1,5	0,0	28,2	22	0,0
NT2	HOSE	7.111	27.100	24.700	19,8	Tích lũy	-15,3	-25,3	14,2	-9,2	2,1	-6,9	8,4	10,0	1,9	10,1	2,5	6	27,4
OIL	UPCOM	14.784	18.232	14.200	28,4	Mua	52,0	-13,6	-3,7	-7,2	14,2	18,5	36,4	34,1	1,5	0,0	0,0	29	0,0
PAC	HOSE	2.059	38.000	44.300	-8,6	Giảm	12,7	-42,6	18,4	9,3	5,0	10,3	15,2	14,9	3,3	5,6	1,6	1	20,3
PC1	HOSE	3.001	37.000	22.600	63,7	Mua	5,1	-22,1	55,2	99,5	3,3	24,0	6,4	6,0	1,0	0,0	-22,9	6	12,6
PGI	HOSE	1.437	24.900	16.200	61,1	Mua	0,0	24,9	10,5	7,7	11,2	58,2	10,6	8,4	1,0	7,4	-6,5	0	28,2
PHR	HOSE	3.916	30.200	28.900	11,4	Tích lũy	40,4	48,5	-4,1	85,6	12,5	77,3	8,2	4,7	1,5	6,9	30,2	12	41,5
PME	HOSE	5.198	95.800	69.300	41,1	Mua	7,6	19,7	10,0	12,4	15,0	17,1	17,4	16,3	3,1	2,9	0,0	1	0,0
PNJ	HOSE	15.971	103.000	98.500	7,6	Tích lũy	28,2	61,1	31,7	28,6	13,4	26,0	17,4	17,1	4,7	3,0	45,2	59	0,0
POW	UPCOM	32.189	18.400	13.800	33,3	Mua	5,4	82,1	20,0	7,9	7,9	28,3	12,1	15,8	1,3	0,0	0,0	31	34,6



Mã	Sàn	VHTT (tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá @02/11/2018 (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 (%)							
PPC	HOSE	5.739	23.000	17.900	42,5	Mua	4,3	52,5	11,1	28,0	2,3	-22,6	5,9	5,5	1,0	14,0	-2,9	5	34,3
PVS	HNX	8.938	22.500	18.700	24,1	Mua	-10,5	-22,9	-8,1	-11,2	-2,7	30,2	10,7	12,6	0,8	3,7	38,4	134	28,5
PVT	HOSE	5.080	21.200	18.050	21,3	Mua	-9,0	0,7	24,9	28,3	12,4	15,3	8,7	10,1	1,3	3,9	32,5	5	14,7
QNS	UPCOM	12.089	61.000	41.200	51,7	Mua	9,6	-27,9	7,8	19,6	5,2	9,5	10,8	8,5	2,4	3,6	-8,7	14	37,4
REE	HOSE	9.922	48.400	32.000	56,3	Mua	36,5	26,0	11,3	19,9	6,5	9,0	6,3	6,1	1,1	5,0	4,2	23	0,0
SHP	HOSE	2.155	25.400	23.000	17,0	Tích lũy	20,3	88,9	-1,9	-7,1	3,0	16,3	11,1	12,6	1,8	6,5	13,7	0	44,1
STK	HOSE	1.130	21.200	18.850	15,1	Tích lũy	46,6	242,3	18,9	68,8	16,2	20,4	7,0	6,8	1,3	2,7	16,5	1	40,8
TCM	HOSE	1.348	25.500	24.900	6,4	Tích lũy	4,5	67,8	6,7	2,6	-2,4	-21,6	5,8	7,2	1,1	4,0	15,9	19	0,0
VCB	HOSE	202.195	60.000	56.200	8,2	Tích lũy	18,2	33,0	18,3	27,2	11,3	16,5	16,7	21,0	3,3	1,4	38,5	114	9,2
VGC	HNX	6.994	20.972	15.600	40,5	Mua	11,4	23,7	-4,0	7,1	-0,2	4,0	12,4	10,9	1,1	6,1	-21,5	31	24,3
VGS	HNX	312	15.500	8.300	101,2	Đang xem xét	31,4	-12,3	27,9	14,2	3,2	32,0	5,2	4,0	0,5	14,5	-7,8	0	42,8
VHC	HOSE	8.750	95.400	94.800	4,1	Trung Lập	11,6	4,7	13,7	74,2	10,6	7,5	7,2	9,3	2,3	3,5	127,5	18	61,9
VIC	HOSE	306.396	95.041	96.000	-1,0	Trung Lập	68,4	74,1	39,2	74,7	27,1	45,6	79,7	40,9	5,9	0,0	93,6	171	39,4
VJC	HOSE	73.388	170.000	135.500	27,7	Mua	54,0	81,0	27,8	27,5	24,3	20,9	13,5	12,7	5,9	2,2	49,1	114	6,2
VNM	HOSE	206.359	141.800	118.500	22,2	Mua	9,1	10,1	5,6	0,2	7,1	11,6	21,3	22,2	8,1	2,5	-6,1	154	41,1
VRE	HOSE	69.050	35.429	29.650	19,5	Tích lũy	-13,6	-17,2	49,1	19,9	23,9	23,0	28,0	23,3	2,5	0,0	0,0	70	17,5
VSC	HOSE	2.030	50.000	40.500	27,2	Mua	20,4	-5,6	0,9	26,4	2,5	4,0	7,0	7,5	1,3	3,7	6,2	9	12,4
VSH	HOSE	3.485	22.100	16.900	36,7	Mua	17,5	10,8	15,8	18,9	101,9	7,0	10,6	9,9	1,2	5,9	7,7	1	35,3

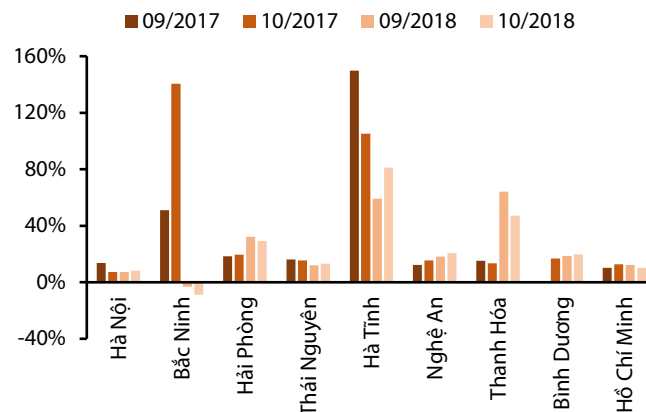
CHỈ SỐ VĨ MÔ VIỆT NAM THÁNG 10

Tăng trưởng thương mại 9 tháng đầu năm (% , YoY)



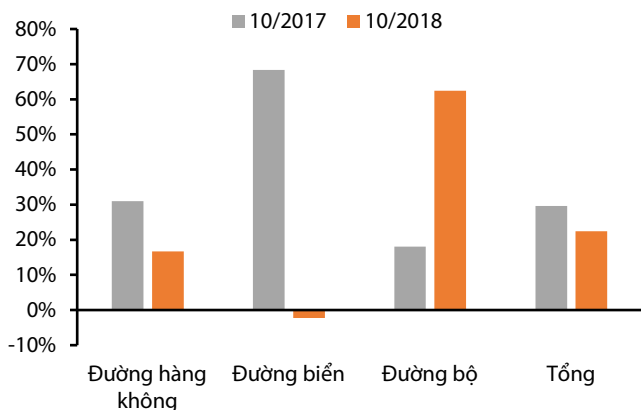
Nguồn: Rong Viet Securities

Chỉ số sản xuất công nghiệp các tỉnh/thành phố



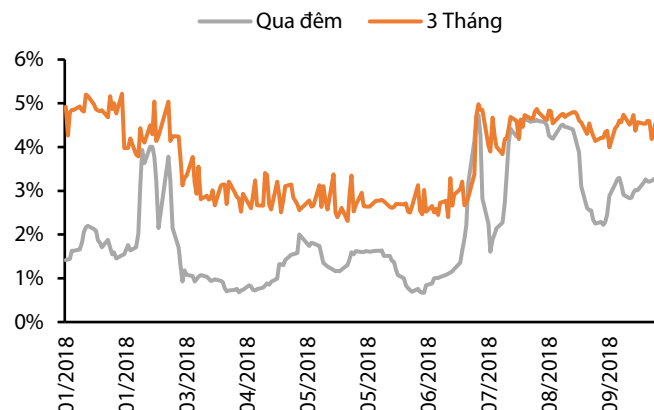
Nguồn: GSO, Rong Viet Securities

Tăng trưởng khách quốc tế (% , YoY)



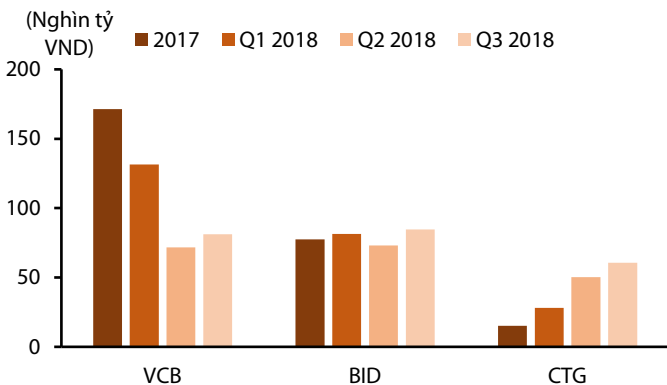
Nguồn: GSO, Rong Viet Securities

Lãi suất thị trường liên ngân hàng



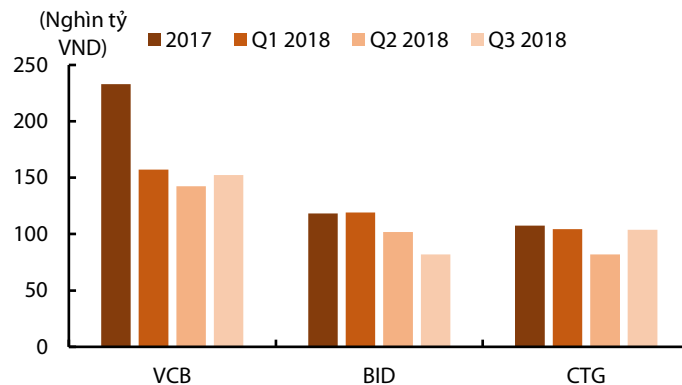
Nguồn: SBV, Rong Viet Securities

Tiền gửi của KBNN tại 3 ngân hàng thương mại lớn



Nguồn: Banks' FS, Rong Viet Securities

Tiền gửi và cho vay TCTD khác của ba ngân hàng lớn

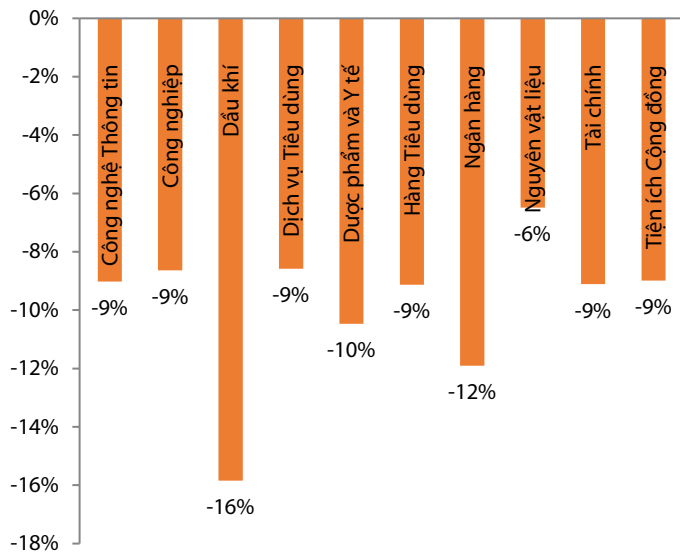


Nguồn: Banks' FS, Rong Viet Securities



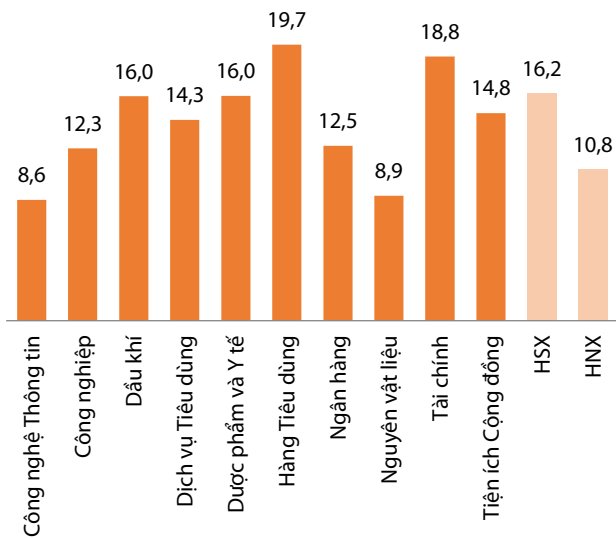
CHỈ SỐ CÁC NHÓM NGÀNH

Biến động nhóm ngành cấp 1



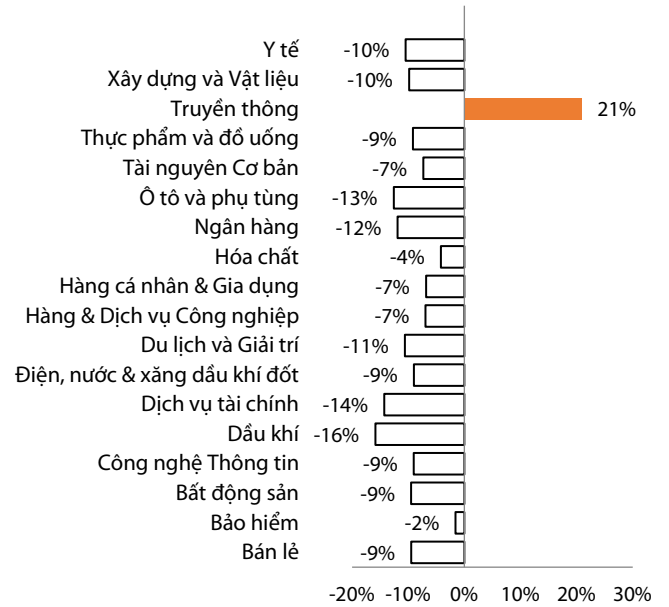
Nguồn: Rong Viet Securities

So sánh chỉ số P/E ngành



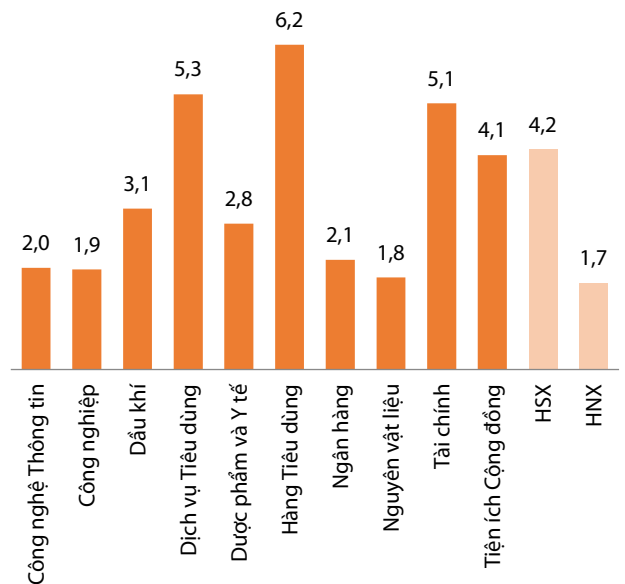
Nguồn: Rong Viet Securities

Biến động chỉ số nhóm ngành cấp 2



Nguồn: Rong Viet Securities

So sánh chỉ số P/B ngành



Nguồn: Rong Viet Securities

KHOI PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Bernard Lapointe

Head of Research

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

Nguyễn Thị Phương Lam

Senior Strategist

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

- Ngân hàng
- Thị trường

Nguyễn Đức Hiếu

Senior Analyst

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

- Thị trường
- Dược phẩm
- Dịch vụ hàng không

Lại Đức Dương

Senior Analyst

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

- Bất động sản
- Vật liệu xây dựng

Trần Hà Xuân Vũ

Senior Analyst

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

- Dầu khí
- Phân bón

Phan Nguyễn Thanh Sơn

Analyst

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

- Tiện ích công cộng
- Cao su tự nhiên

Vũ Anh Tú

Analyst

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

- Kinh tế vĩ mô

Trần Thái Sơn

Analyst

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

- Thị trường
- Bán lẻ
- Công nghệ

Đỗ Thanh Tùng

Analyst

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

- Cảng biển
- Dịch vụ hàng không

Phạm Anh Thư

Analyst

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

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

Đặng Thị Phương Thảo

Analyst

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

- Thực phẩm & Đồ uống
- Dệt may

Phạm Thị Tố Tâm

Analyst

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

- Bảo hiểm
- Thủy sản

Nguyễn Thị Thúy Anh

Analyst

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

- Ngân hàng

Nguyễn Thị Khánh Vy

Analyst

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

- Ô tô & Phụ tùng

Lê Xuân Trình

Analyst

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

- Công nghiệp
- Nông dược

Bùi Ngọc Hưng Thịnh

Analyst

thinh.bnh@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1315)

- Thị trường
- Thép

Trần Minh Anh

Analyst

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

- Vật liệu xây dựng
- Xây dựng

Nguyễn Tiến Hoàng

Analyst

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

- Kinh tế vĩ mô

Trần Thị Ngọc Hà

Assistant

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

Trương Thị Thảo Vi

Assistant

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



CTCP CHỨNG KHOÁN
RÔNG VIỆT

Tầng 1-2-3-4, Tòa nhà Viet Dragon,

141 Nguyễn Du - Quận 1 –TP.HCM

Tel: (84 28) 6299 2006

Fax : (84 28) 6291 7986

Email: info@vdsc.com.vn

Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 10, Tòa nhà Eurowindow, Số 2
Tôn Thất Tùng, Phường Trung Tự –
Quận Đống Đa – TP. Hà Nội

Tel: (84 24) 6288 2006

Fax: (84 24) 6288 2008

Chi nhánh Cần Thơ

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

Tel: (84 292) 381 7578

Fax: (84 292) 381 8387

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

Tel: (84 258) 382 0006

Fax: (84 258) 382 0008

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

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

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

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