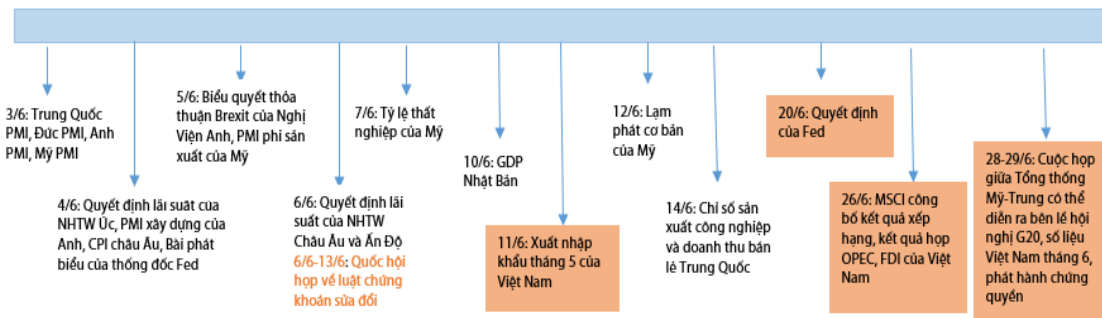


Mặc dù mức độ rủi ro ở thời điểm hiện tại không quá lớn thì với sự bất định do ngoại tác và thị trường trong nước đi vào vùng trống thông tin, VNIndex khả năng sẽ chưa thoát khỏi vùng biến động 920 - 965. Giao dịch trong bốn tháng đầu năm của NĐT nước ngoài cho thấy khối này thường gia tăng mạnh bán ròng khi VNIndex tăng lên vùng +/-980 và mua ròng khi chỉ số giảm về ngưỡng 930 - 940. Do vậy, việc NĐT nước ngoài chưa chuyển sang vị thế bán ròng đang được xem là yếu tố nâng đỡ thị trường tạm thời.

Chúng tôi cho rằng NĐT chưa vội mua đuổi trong những nhịp phục hồi và hoàn toàn không khuyến khích việc sử dụng margin trong giai đoạn này. Việc tích lũy cổ phiếu chỉ nên được cân nhắc khi tác động tiêu cực từ thị trường bên ngoài giảm bớt. Thị trường kỳ vọng sẽ đón các thông tin quốc tế quan trọng từ nửa cuối tháng: (1) Hội nghị thượng đỉnh G20 với khả năng Mỹ - Trung gặp nhau và đây có thể lại là điểm khởi đầu mới cho quá trình đàm phán giữa hai quốc gia; (2) Họp đánh giá kinh tế giữa năm của FED. Các ngân hàng lớn đang tăng khả năng FED giảm lãi suất nhưng xác suất chưa đủ lớn để đưa thành kịch bản cơ sở; và (3) Họp OPEC: OPEC đã công bố sẽ tăng sản lượng sản xuất nhưng hiện tại giá dầu đã giảm 13% một tuần qua.

Khi mà rủi ro về lạm phát và tỷ giá đã phần nào hạ nhiệt do giá dầu và USD giảm, các yếu tố tăng trưởng vẫn được đảm bảo, chúng tôi vẫn đề cao việc lựa chọn cổ phiếu dựa trên yếu tố cơ bản (1) Chưa xuất hiện rủi ro ngành, (2) Triển vọng ngành khả quan, và (3) Hoạt động kinh doanh cốt lõi của bản thân doanh nghiệp vẫn đảm bảo tăng trưởng ổn định trong dài hạn. Lựa chọn cổ phiếu theo ba tiêu chí đề cập ở trên chúng tôi ưa thích PVS, QNS, GDT, và GMD cho mục tiêu đầu tư trung - dài hạn.

### Các sự kiện lớn trong tháng 6



Nguồn: CTCK Rồng Việt



### Ban Chiến lược

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)

Nguyễn Tiến Hoàng

[hoang.nt@vdsc.com.vn](mailto:hoang.nt@vdsc.com.vn)

Trần Thị Ngọc Hà

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

Trương Thị Thảo Vi

[vi.ttt@vdsc.com.vn](mailto:vi.ttt@vdsc.com.vn)

# NỘI DUNG

<b>KINH TẾ THẾ GIỚI</b>	<b>3</b>
Thương mại, Thuế quan và Công nghệ .....	3
Chủ nghĩa dân túy tại Châu Âu vẫn gặp khó .....	3
Nền kinh tế Đông Nam Á: Đừng quá lo lắng .....	4
<b>KINH TẾ VIỆT NAM</b>	<b>6</b>
Thâm hụt thương mại: Liệu đã đáng lo? .....	6
Ngành nông nghiệp gặp nhiều khó khăn .....	8
Các dự thảo Luật quan trọng trong họp Quốc Hội .....	9
<b>THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG NĂM: THÁNG TỆ NHẤT TỪ ĐẦU NĂM</b>	<b>10</b>
<b>TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG SÁU</b>	<b>13</b>
<b>CHIẾN LƯỢC VÀ Ý TƯỞNG ĐẦU TƯ THÁNG SÁU</b>	<b>16</b>
<i>Trong giai đoạn thị trường biến động mạnh với nhiều rủi ro bất định phía trước, chiến lược đầu tư cổ phiếu beta thấp thường được khuyến nghị, bởi đây là nhóm được xem là có mức rủi ro thấp hơn rủi ro chung của thị trường, và do vậy thường giúp danh mục NĐT giảm thấp hơn mức giảm chung của thị trường. Nhiều nghiên cứu ở các thị trường phát triển còn cho thấy trong dài hạn, danh mục đầu tư gồm các cổ phiếu beta thấp mang lại tỷ suất lợi nhuận cao hơn danh mục đầu tư chỉ gồm các cổ phiếu beta cao (CFR working paper: Low-beta strategies – Korn, Olaf và Kuntz, Laura-Chloe; Betting against Beta – Andrea Frazzini và Lasse Heje Pedersen).</i>	
<i>Thống kê 255 cổ phiếu có vốn hóa thị trường từ 1000 tỷ đồng trở lên trên sàn HSX, HNX và Upcom, chúng tôi nhận thấy:</i>	
<ul style="list-style-type: none"><li>✓ Chúng tôi chia 255 cổ phiếu này thành ba nhóm: (1) Nhóm VN30, (2) Nhóm vốn hóa trung bình cao (TBC) từ trên 7000 tỷ đồng trở lên, có 41 mã và (3) nhóm vốn hóa nhỏ (VHN) từ 7000 tỷ đồng trở xuống, có 184 mã. Ngoài ra, nhóm có hệ số beta lớn hơn hoặc bằng 1 gọi là nhóm beta cao, và nhóm có hệ số beta nhỏ hơn 1 gọi là nhóm beta thấp.</li><li>✓ Tính từ đầu năm, chênh lệch tỷ lệ cổ phiếu tăng/giảm là không lớn, 55:45. Mức chênh lệch ở nhóm VN30 là 57:43, trong khi ở nhóm TBC là 59:41 và nhóm VHN là 53:47. Nếu xét theo beta, thì tỷ lệ cổ phiếu tăng giá thuộc nhóm beta thấp và nhóm beta cao là tương đương nhau.</li><li>✓ Xét đến yếu tố tăng trưởng lợi nhuận trong quý 1/2019 so với cùng kỳ, chúng tôi nhận thấy diễn biến giá cổ phiếu được dẫn dắt bởi yếu tố tăng trưởng lợi nhuận nhiều hơn. Cụ thể: (1) Nhóm VN30 có 7/13 cổ phiếu giảm giá YTD có lợi nhuận quý 1/2019 giảm so với cùng kỳ, là những cổ phiếu có beta cao, hoặc yếu tố rủi ro ngành đang cao (tài chính và dịch vụ tài chính), hoặc triển vọng kinh doanh ngành kém khả quan (phân bón); (2) Nhóm vốn hóa TBC có 24/41 cổ phiếu tăng giá, trong đó 75% là cổ phiếu có tăng trưởng lợi nhuận dương; và (3) Tỷ lệ giữa nhóm cổ phiếu ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận dương và nhóm tăng trưởng âm gần như tương đương nhau ở nhóm VHN.</li></ul>	
<i>Kết quả này cho thấy trong điều kiện thị trường đang chịu nhiều tác động từ bất ổn bên ngoài, chiến lược đầu tư chỉ dựa vào beta thấp không đủ đảm bảo mang lại kết quả tích cực. Khi mà rủi ro về lạm phát và tỷ giá đã phần nào hạ nhiệt do giá dầu và USD giảm, các yếu tố tăng trưởng vẫn được đảm bảo, chúng tôi vẫn đề cao việc lựa chọn cổ phiếu dựa trên yếu tố cơ bản (1) Chưa xuất hiện rủi ro ngành, (2) Triển vọng ngành khả quan, và (3) Hoạt động cốt lõi của bản thân doanh nghiệp vẫn đảm bảo tăng trưởng ổn định trong dài hạn.</i>	
<i>Trong tháng Năm vừa qua, Rồng Việt đã phát hành báo cáo cập nhật các cổ phiếu VRE, PGI, PVS, GDT, HDG, HDB, QNS, GMD, và VHC. Lựa chọn cổ phiếu theo ba tiêu chí để cập ở trên chúng tôi ưa thích PVS, QNS, GDT, và GMD cho mục tiêu đầu tư trung – dài hạn.</i>	
<b>DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM</b>	<b>21</b>
<i>55 mã cổ phiếu được CTCK Rồng Việt nghiên cứu (tìm hiểu, trao đổi thông tin với doanh nghiệp) và có những phân tích, đánh giá cụ thể trong các “Báo cáo phân tích công ty” hoặc “Nhật ký chuyên viên” phát hành từ trước đến nay.</i>	

## KINH TẾ THẾ GIỚI

- Thương mại, Thuế quan và Công nghệ
- Chủ nghĩa dân túy tại Châu Âu vẫn gặp khó
- Nền kinh tế Đông Nam Á: Đừng quá lo lắng

### Thương mại, Thuế quan và Công nghệ

Những hy vọng cho một thỏa thuận thương mại Mỹ-Trung trước cuộc họp G20 tiếp theo vào cuối tháng Sáu đã không còn. Tổng thống Trump đã tiến hành các lựa chọn của mình và quyết định biến cuộc chiến thương mại có ý nghĩa chính trị hơn là thực hiện một thỏa thuận với Trung Quốc tại thời điểm này. Thay vào đó, vào thứ Sáu ngày 10/5, Mỹ đã tăng thuế lên 25% từ 10% đối với 200 tỷ USD hàng nhập khẩu của Trung Quốc và đồng thời đề xuất tăng thuế lên 25% đối với 350 tỷ USD khác nếu các đàm phán thất bại. Trung Quốc đã thực hiện các biện pháp trả đũa. Có lẽ đáng lo ngại hơn, Trump đề nghị Trung Quốc sẽ “bơm tiền” để bù đắp tác động thuế quan và thúc giục Fed làm điều tương tự. Chúng tôi tin rằng điều này sẽ không ảnh hưởng hoặc tác động ít đến Jerome Powell.

Khi các cuộc đàm phán chùn bước, thị trường chứng khoán Trung Quốc, một trong những thị trường có kết quả YTD tốt nhất đã điều chỉnh mạnh. Thượng Hải và Thâm Quyển Comp giảm lần lượt -12,8% và -14,8% từ ngày 19/4 đến ngày 9/5. Việc phân loại lại tỷ trọng của MSCI Trung Quốc, mà chúng tôi đã đề cập trong hai bản tin Nhật ký chuyên viên, không thể đến vào thời điểm tồi tệ hơn. Thu nhập doanh nghiệp không hỗ trợ nhiều cho việc tiếp tục hồi phục mà chủ yếu dựa trên hy vọng thương mại và các biện pháp kích thích kinh tế.

Nhưng Trung Quốc sẽ thực hiện các biện pháp kích thích kinh tế miễn là lạm phát cho phép điều đó. CPI tháng 4 tại Trung Quốc tăng +2,5% YoY do giá thực phẩm tăng 6,1% YoY (rau quả tươi và thịt lợn tăng lần lượt 17,4% và 14,4%). Trong khi đó, nền kinh tế Trung Quốc dường như đang mất đà với việc áp thuế quan của Mỹ. Tăng trưởng đầu tư ngành sản xuất ở mức chậm nhất kể từ năm 2004. Sản lượng công nghiệp tăng +5,4% YoY tháng trước, giảm từ +8,5% YoY trong tháng 3. Doanh số bán lẻ tăng +7,2% YoY, giảm so với ước tính +8,6% YoY. Giai đoạn tăng trưởng hai con số ở Trung Quốc rõ ràng đã qua.

Giống như các nước khác, có vẻ người Trung Quốc không thể chịu đựng được sự suy giảm kinh tế, chứ đừng nói đến suy thoái. Điều này khiến cho sự can thiệp từ “phía thượng tầng” vào các thị trường tài chính trở thành một hiện tượng toàn cầu. Tuy nhiên, trong báo cáo chiến lược tháng trước, chúng tôi nhấn mạnh các biện pháp kích thích có thể không đạt được kỳ vọng cao vì Bắc Kinh ưu tiên các vấn đề khác và luôn có thể đổ lỗi cho người Mỹ là nguyên nhân cho sự suy giảm của Trung Quốc và toàn cầu.

Cuộc chiến thương mại dĩ nhiên đã vượt ra khỏi thuế quan khi Mỹ áp dụng lệnh trừng phạt đối với Công ty công nghệ Huawei. Huawei bị buộc tội gián điệp và do đó bị cấm nhập khẩu phần mềm và linh kiện của Mỹ để sản xuất sản phẩm của mình. Các biện pháp trừng phạt nghiêm trọng này có thể trì hoãn việc triển khai 5G, lĩnh vực mà Huawei đi trước các đối thủ và thúc đẩy công ty phát triển phần mềm và chip hoạt động của riêng mình.

### Chủ nghĩa dân túy tại Châu Âu vẫn gặp khó

Các đảng thành lập ở EU dường như đã giữ vững lập trường của họ chống lại sự gia tăng của các phong trào dân túy và các đảng Eurosceptic. Trên thực tế, các đảng Tự do và Xanh đã trở thành những người chiến thắng và có thể đóng một vai trò quan trọng trong các cuộc đàm phán liên minh.

*Bức tranh hỗn loạn tại các quốc gia thành viên.* Tổng thống Pháp Macron đã phải chịu thất bại nặng nề trước Đảng Mặt trận Quốc gia Pháp (RN) của bà Marine Le Pen trong khi đảng Lega của Matteo Salvini giành được 34% phiếu bầu tại cuộc bầu cử Ý, kết quả tốt nhất của đảng này cho đến nay. Ở Anh, Đảng Brexit của Nigel Farage đã giành được hơn 30% số phiếu trong khi Đảng Lao động (14,1%) và Đảng Bảo thủ (8,7%) phải chịu thất bại lớn. Thủ tướng Anh Theresa May cuối cùng đã



từ chức, để lại phía sau một đất nước bị chia rẽ và vẫn chưa rời khỏi EU. Phe cánh hữu Alternative fur Deutschland (AFD) “chỉ” giành được 11% số phiếu bầu tại Đức thua xa Đảng CDU / CSU (28,9%) và Đảng giành chiến thắng Greens (20,5%). Không giống như ở Đức, nơi SPD chịu mất mát, Đảng Dân chủ Xã hội đã giành chiến thắng trong cuộc bầu cử châu Âu Tây Ban Nha với 32% số phiếu. Đảng Luật pháp và Tư pháp (PIS) của Ba Lan đã giành được 45% số phiếu, đánh bại Đảng Liên minh châu Âu, một liên minh chính trị tại Ba Lan.

Các đảng truyền thống, bao gồm cả Đảng Dân tộc Châu Âu, Đảng Dân chủ Xã hội và Dân chủ Tự do được ước tính nắm giữ 434 trong số 751 ghế hoặc gần 58% và có thể tiếp tục thành lập và điều hành Ủy ban.

### **Nền kinh tế Đông Nam Á: Đừng quá lo lắng**

Nền kinh tế Philippines tăng trưởng với tốc độ chậm nhất trong bốn năm do trì hoãn trong việc phê duyệt ngân sách khiến chi tiêu của chính phủ bị trì trệ. Q1, 2019 GDP tăng 5,6% YoY, thấp hơn dự báo. Quốc đảo này là một trong những nền kinh tế phát triển nhanh nhất trong khu vực nhờ vào kế hoạch cơ sở hạ tầng lớn của chính phủ. Lạm phát đã chậm lại đáng kể từ mức cao nhất trong chín năm qua và có thể thúc đẩy tăng trưởng tiêu dùng, thậm chí còn nhiều hơn sau khi Ngân hàng Trung ương (NHTW) quyết định cắt giảm lãi suất 25bps. NHTW nước này đã tăng lãi suất điều hành 175bps vào năm 2018 nhằm kiềm hãm lạm phát. Ngân hàng trung ương Philippines sẽ giảm tỷ lệ dự trữ cho người cho vay trong ba giai đoạn từ 18% xuống 17% sau đó xuống 16,5% và 16%. Philippines có tỷ lệ dự trữ cao nhất ở Đông Nam Á so với 6% tại Indonesia, 4% tại Malaysia và 3% tại Việt Nam.

Sau Philippines, Malaysia và Ấn Độ, Ngân hàng Indonesia cho rằng họ sẽ xem xét việc cắt giảm lãi suất nhưng vẫn giữ nguyên lãi suất điều hành ở mức 6% trong cuộc họp tháng 5 vừa qua. Ngân hàng trung ương cũng tăng lãi suất 175 bps vào năm ngoái, hỗ trợ đồng rupiah bị phá giá mạnh và hiện đang chịu áp lực mới khi Indonesia vẫn phải vật lộn với thâm hụt tài khoản vãng lai ước tính khoảng 2,5-3% và dưới mức tăng trưởng tiềm năng GDP 5-5,5% cho năm 2019. Lạm phát vẫn bị kiềm hãm và dự báo sẽ dao động từ 2,5-4,5% trong năm nay. Cuộc tái bầu cử của Jokowi đã không cho thấy một sự hồi phục như dự kiến.

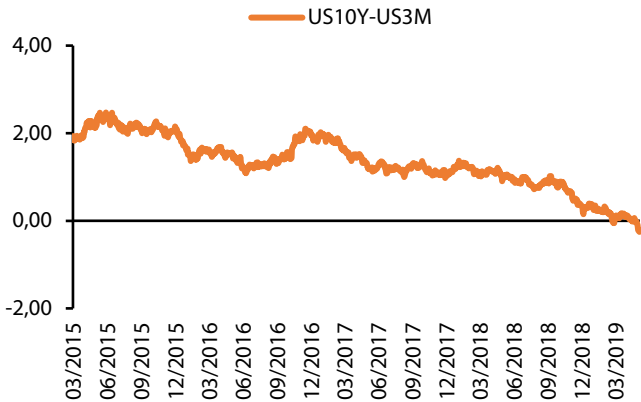
Trên thực tế, JCI đã giảm -3,8% vào tháng 5 và đánh mất tất cả lợi nhuận có được từ đầu năm. Trong khi đó, các chỉ số chứng khoán khác trong khu vực ASEAN cũng không khả quan hơn trong tháng 5: VNI -2,0% (+7,0% YTD), PSEi +0,2% (+6,4% YTD), KLCI +0,5% (-2,3% YTD) và SET -7,0% (+4,5% YTD).

Đáng tiếc là các thị trường mới nổi thường được gộp chung thành một loại tài sản. Dữ liệu kinh tế yếu kém bên ngoài Trung Quốc kết hợp với thuế quan thương mại đã ảnh hưởng mạnh mẽ đến các thị trường trên khắp châu Á. IMF dự kiến tăng trưởng tại 70% nền kinh tế thế giới chậm lại trong năm 2019. Tăng trưởng toàn cầu dự kiến sẽ giảm xuống còn 3,3% trong năm nay, từ mức 3,6% trong năm 2018 và sẽ trải dài trên diện rộng.

Hãy nhớ rằng, EM Small Caps là mảnh đất màu mỡ cho các nhà quản lý chủ động và cung cấp đa dạng hóa danh mục đầu tư. Theo truyền thống, các cổ phiếu vốn hóa nhỏ được định nghĩa là các công ty niêm yết có vốn hóa thị trường từ 300 triệu USD đến 2 tỷ USD. Theo định nghĩa này, khoảng 70 cổ phiếu được xem là vốn hóa nhỏ tại Việt Nam, trong đó khoảng 25 cổ phiếu là vốn hóa trung bình (> 2 tỷ USD vốn hóa thị trường). VIC, VHM, VCB (và VNM) sở hữu vốn hóa thị trường vượt 10 tỷ USD. Phần còn lại đều là các vốn hóa siêu nhỏ.

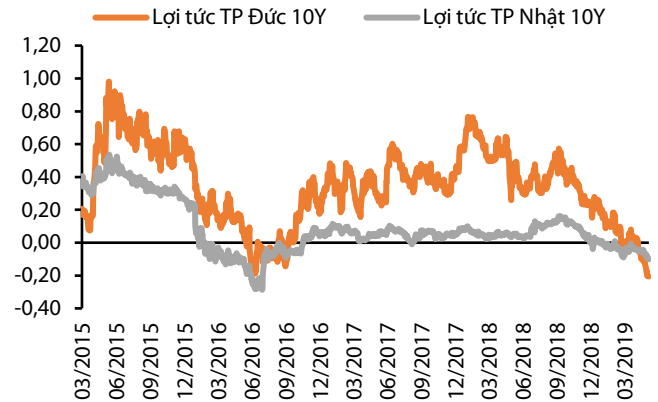
# CHỈ SỐ VĨ MÔ THẾ GIỚI THÁNG 5

## Chênh lệch lợi tức trái phiếu chính phủ Mỹ (%/năm)



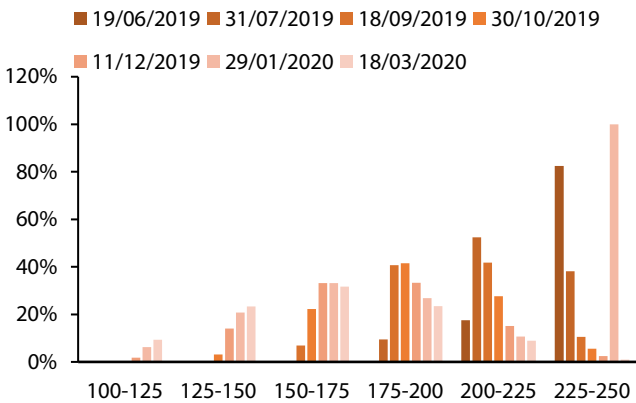
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

## Lợi tức trái phiếu chính phủ Đức và Nhật Bản (%/năm)



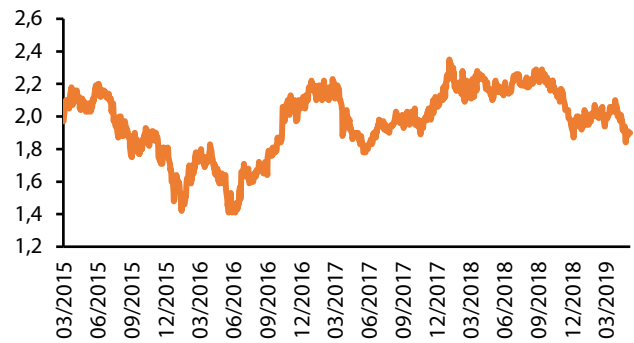
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

## Xác suất thay đổi lãi suất của FED



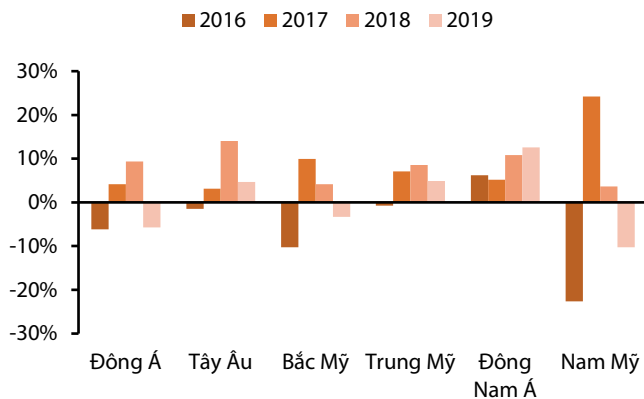
Nguồn: CME, CTCK Rồng Việt

## Lạm phát kỳ vọng của Mỹ (%)



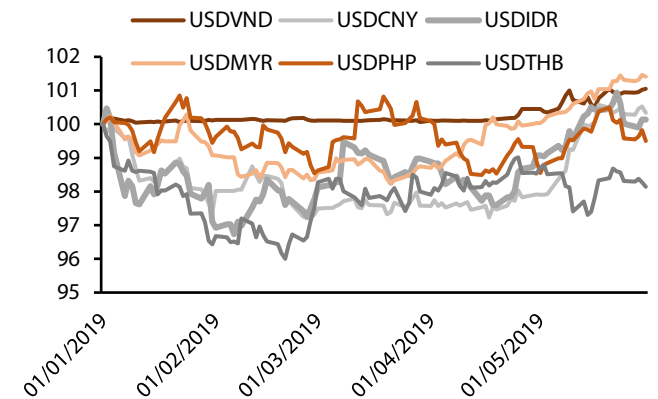
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

## Xuất khẩu sang thị trường Mỹ trong quý 1 (% YoY)



Nguồn: ITC, CTCK Rồng Việt

## Diễn biến tỷ giá



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

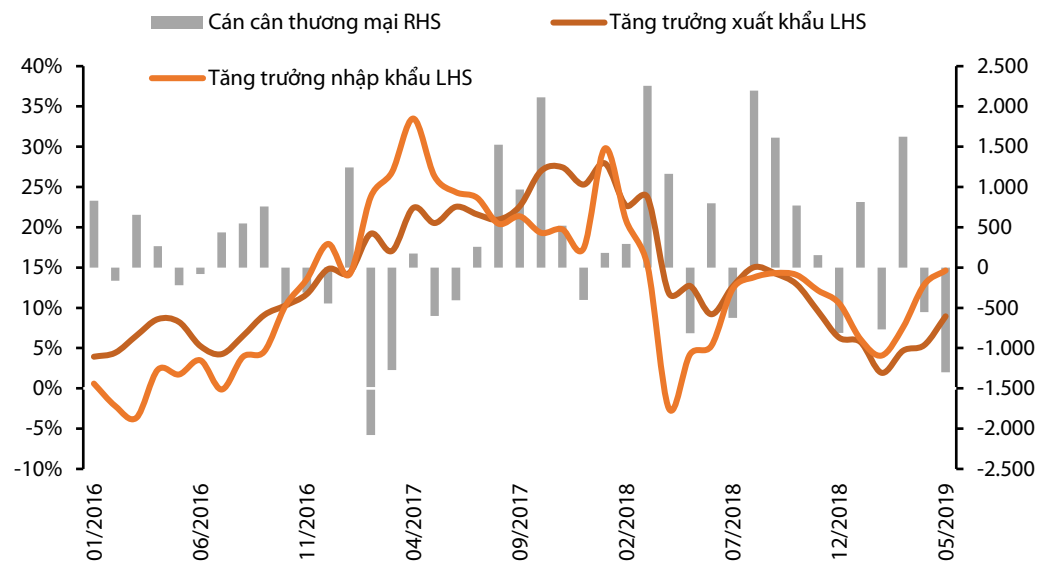
- Thâm hụt thương mại: Liệu đã đáng lo?
- Ngành nông nghiệp gặp nhiều khó khăn
- Các dự thảo Luật quan trọng trong họp Quốc Hội

### Thâm hụt thương mại: Liệu đã đáng lo?

Theo số liệu ước tính từ Tổng cục Thống kê, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu của Việt Nam đạt trên 202 tỷ USD, tăng 8,5% YoY trong 5 tháng đầu năm. Cụ thể, tổng giá trị xuất khẩu đạt 100,7 tỷ USD, tăng 6,7% YoY, trong khi kim ngạch nhập khẩu đạt gần 101,3 tỷ USD, tăng 10,3% YoY. Cán cân thương mại ước tính thâm hụt gần 0,6 tỷ USD so với mức thặng dư 3,1 tỷ USD cùng kỳ 2018.

Nhìn chung, bức tranh thương mại Việt Nam trong các tháng đầu năm gắn liền với 2 nét vẽ, gồm 1) Tăng trưởng xuất khẩu sụt giảm theo xu hướng chung của thế giới và 2) Tăng trưởng nhập khẩu duy trì ở mức cao do nhu cầu tiêu dùng nội địa tăng mạnh. Hệ quả tất yếu gắn với sự chuyển đổi trạng thái cán cân thương mại đột biến từ thặng dư (3,1 tỷ USD) sang thâm hụt (0,6 tỷ USD). Vậy liệu vấn đề này đã đáng lo ngại?

### Hình 1: Cán cân thương mại (Triệu USD)



Nguồn: TCTK, TCHQ, CTCK Rồng Việt

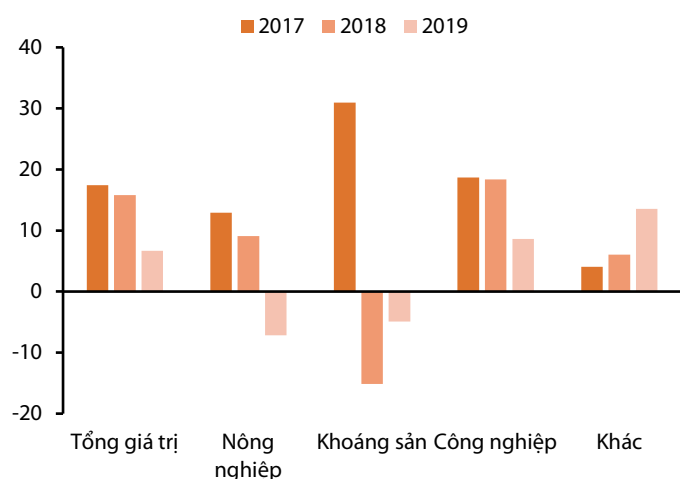
Đi sâu vào cơ cấu các nhóm hàng xuất-nhập khẩu của Việt Nam trong 5 tháng đầu năm, chúng tôi ghi nhận một số sự thay đổi quan trọng. Xét trên khía cạnh xuất khẩu, tăng trưởng xuất khẩu đạt mức thấp nhất trong 3 năm trở lại đây. Trong đó, doanh thu xuất khẩu nhóm hàng nông sản và khoáng sản giảm mạnh so với cùng kỳ. Tăng trưởng xuất khẩu của sản phẩm công nghiệp, ngành chủ lực trong nền kinh tế, cũng suy yếu và chỉ đạt 8,6% YoY. Tăng trưởng xuất khẩu điện thoại và linh kiện (chiếm 20% tổng kim ngạch xuất khẩu) sụt giảm vẫn là yếu tố then chốt trong khi tốc độ tăng khá của các ngành dệt may, giày dép, đồ gỗ và máy vi tính, linh kiện điện tử, chưa thể khóa lấp chỗ trống.

Ở khía cạnh nhập khẩu, chúng tôi muốn đứng tại góc nhìn của nhà điều hành với sự phân loại hai nhóm hàng hóa chính, gồm nhóm hàng cần nhập khẩu và hàng cần kiểm soát nhập khẩu. Như hình bên dưới, tốc độ tăng trưởng nhập khẩu của nhóm cần kiểm soát tăng rất cao, đạt gần 25% YoY. Trong đó, phần lớn là các sản phẩm tiêu dùng như ô tô, hoa quả và máy ảnh, máy quay phim. Nếu như việc các doanh nghiệp đẩy mạnh nhập khẩu ô tô sau khi dẫn đáp ứng tiêu chuẩn của nghị định 116 thì việc nhập khẩu hoa quả tăng mạnh trở nên khá khó hiểu. Đáng chú ý, Thái Lan và Trung Quốc là hai thị trường cung cấp hoa quả chính cho Việt Nam trong khi bản thân hoa quả Việt Nam đang gặp khó trong khâu đầu ra.

Trong nhóm hàng cần nhập khẩu, nhu cầu nhập khẩu hàng hóa cơ bản, gồm dầu thô và than đá, tăng đột biến để cung cấp cho các dự án lọc dầu và nhiệt điện than. Điểm đáng chú ý, dựa trên số liệu và phân loại hàng hóa nhập khẩu từ Trung tâm thương mại quốc tế (ITC), Việt Nam cũng đã chi ra gần 0,8 tỷ USD mua máy móc từ Trung Quốc để phục vụ các dự án điện mặt trời trong 3 tháng đầu năm nay. Ngoài ra, khu vực doanh nghiệp trong nước cũng đang đẩy mạnh nhập khẩu máy vi tính, linh kiện điện tử và máy móc các loại, lần lượt đạt 2,6 và 5,5 tỷ USD trong 4 tháng 2019 so với 0,9 và 4,4 tỷ USD cùng kỳ 2018.

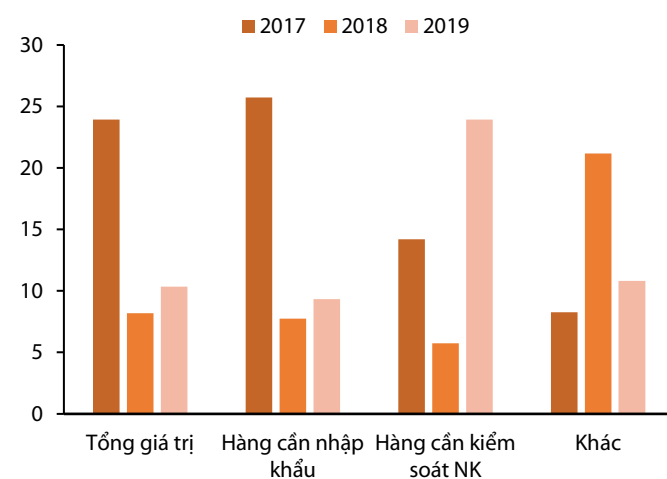
Đáng chú ý, xét theo các khu vực địa lý, tăng trưởng nhập khẩu cao hơn tăng trưởng xuất khẩu tại hầu hết các thị trường, ngoại trừ Bắc Mỹ. Đối với khu vực này, xuất khẩu mặt hàng điện thoại và linh kiện điện tử tăng gần gấp đôi là điểm nhấn chính. Các nhóm hàng hóa như dệt may, giấy, sắt thép, gỗ, thủy sản và hàng thực phẩm chế biến sẵn đều tăng trưởng 2 con số. ([tham khảo tại đây](#)).

**Hình 2: Tăng trưởng xuất khẩu 5 tháng đầu năm**



Nguồn: Bộ Công Thương, CTCK Rồng Việt

**Hình 3: Tăng trưởng nhập khẩu 5 tháng đầu năm**



Nguồn: Bộ Công Thương, CTCK Rồng Việt

**Bảng 1: Tăng trưởng thương mại**

	Xuất khẩu			Nhập khẩu		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Đông Nam Á	25,8	14,1	5,2	16,6	11,1	9,4
Đông Á	29,3	23,2	0,6	25,8	5,8	9,8
EU-27	9,5	13,6	1,9	13,9	7,3	8,2
Bắc Mỹ	9,7	8,5	28,7	24,5	11,3	21,6
Mỹ La-Tinh	33	-8,8	-2,3	-0,2	30,1	2,4
Châu Phi	-13,5	9,5	5,7	21,4	-28,8	-9,7
Châu Đại Dương	24,6	19,8	-6,7	6	14,8	25,6

Nguồn: Bộ Công Thương, CTCK Rồng Việt

Tuy nhiên, **trong 2H2019, chúng tôi có quan điểm lạc quan hơn về cán cân thương mại của Việt Nam, đặc biệt kể từ quý 3/2019**. Chúng tôi kỳ vọng giá trị xuất khẩu sẽ tăng trưởng tích cực hơn trong khi nhu cầu nhập khẩu giảm, do tính mùa vụ và sự kiểm soát của nhà nước. Cụ thể, hai nhóm hàng, nông sản và hàng điện tử, chiếm gần 40% tổng kim ngạch xuất khẩu có thể sẽ tăng trưởng tốt hơn. Với nhóm hàng nông sản, xuất khẩu hoa quả sang Trung Quốc có dấu hiệu tăng trở lại khi đạt trên 450 triệu USD vào tháng 4, tăng gần 30% so với tháng 3 và cùng kỳ năm trước.

Gắn với nhóm hàng điện tử, mùa vụ sản xuất của các tập đoàn lớn thường rơi vào tháng 7/tháng 8 gắn với sự kiện ra mắt các dòng sản phẩm mới. Theo tìm hiểu của chúng tôi, kể từ năm 2018, Samsung trở thành nhà cung cấp màn hình OLED độc quyền cho Apple trong khi những căng thẳng gần đây liên quan tới Huawei được nhận định là điểm hỗ trợ tích cực cho sản phẩm điện thoại của tập đoàn đến từ Hàn Quốc. Quan sát diễn biến nhập khẩu và sản xuất hàng điện tử, linh kiện, chúng tôi nhận thấy các chỉ số sản xuất của ngành này tại các thủ phủ lớn như Thái Nguyên,



Bắc Ninh, Vĩnh Phúc, Hà Nội. Hồ Chí Minh và Hải Phòng đều tăng tốt trong tháng 5, đi kèm với tăng trưởng nhập khẩu hàng hóa.

Trên khía cạnh nhập khẩu, chúng tôi cho rằng nhu cầu nhập khẩu than (+75% YoY trong 5T2019) có thể sẽ giảm so với đầu năm do nguồn cung thủy điện dồi dào vào mùa mưa và lượng khí cung cấp ổn định. Ngoại trừ năm 2018, chúng tôi nhận thấy tỷ trọng đóng góp sản lượng điện của nhiệt điện than có thể giảm 10% trong 2 quý cuối năm. Theo chia sẻ của chuyên viên ngành điện, một số dự án nhiệt điện có thể đi vào hoạt động trong 2H2019, gồm Vĩnh Tân 4 và Duyên Hải 3 mở rộng nhưng nhu cầu than không quá cao.

Tốc độ tăng trưởng nhập khẩu ô tô trong 2H2019 có thể thấp hơn 1H2019 do từ giữa năm 2018, các doanh nghiệp đã dẫn đáp ứng Nghị định 116 và nhập khẩu mạnh trở lại. Trong khi đó, chúng tôi kỳ vọng Chính phủ sẽ có động thái kiểm soát lượng rau quả nhập khẩu trong bối cảnh tiêu thụ hàng trong nước gặp khó khăn. Dầu thô có lẽ là hàng hóa cơ bản duy nhất có thể sẽ tiếp tục tăng về sản lượng nhập khẩu. Tuy nhiên, giá dầu thô thế giới đang giảm đột ngột trong gần 1 tuần qua (-12,8% wtd).

### Ngành nông nghiệp gặp nhiều khó khăn

Bức tranh ngành nông nghiệp hiện nay đang khá u ám tại cả khâu sản xuất và tiêu thụ. Dịch bệnh, nguồn cung và thuế quan vẫn là những yếu tố chi phối chính. Tuy nhiên, dường như cả ba điều trên đang hội tụ tại “vùng tiêu cực”. Nổi bật nhất hiện nay là tình trạng dịch bệnh Châu Phi ở heo. Dịch bệnh đã lây lan trên 40 tỉnh/thành phố, trải dài từ Bắc vào Nam. Nhìn chung, tình trạng dịch bệnh phức tạp, khó kiểm soát và dễ gây thương tổn tới người chăn nuôi. Theo dự báo của Rabobank, nguồn cung thịt heo của Việt Nam có thể bị suy giảm hơn 10% do ảnh hưởng của dịch tả Châu Phi. Giá bán heo cũng giảm mạnh tại nhiều nơi.

Ở bảng phía dưới, chúng tôi nhấn mạnh tới các mặt hàng nông nghiệp xuất khẩu chủ đạo. Tình hình nhìn chung khó dự báo do chịu chi phối bởi diễn biến căng thẳng thương mại. Về mặt tích cực, việc Mỹ áp thuế lên mặt hàng tôm nhập khẩu từ Trung Quốc có thể là cơ hội với doanh nghiệp Việt trong ngắn hạn. Trong khi đó, kim ngạch xuất khẩu cao su và sản phẩm liên quan sang Trung Quốc khá thuận lợi.

Ở chiều ngược lại, việc Trung Quốc thắt chặt kiểm soát hàng nông sản nhập khẩu từ Việt Nam cùng nguồn cung tại một số mặt hàng như, tiêu, điều, trên thế giới tăng cao khiến thị trường đầu ra khó khăn và giá bán giảm. Kể từ sau tháng 4, tăng trưởng xuất khẩu sang Trung Quốc với mặt hàng rau quả, gạo tăng khá tốt. Tuy nhiên, sẽ cần tiếp tục quan sát thêm dù chúng tôi vẫn kỳ vọng một kịch bản tích cực.

Với tình hình hiện tại, chúng tôi cho rằng sự suy yếu tăng trưởng của ngành nông nghiệp có thể tác động tiêu cực tới tăng trưởng GDP nói chung trong quý 2.

**Bảng 2: Tăng trưởng xuất khẩu nhóm nông nghiệp**

	2017	2018	2019	Đánh giá triển vọng
<b>Nông nghiệp</b>	<b>12,9</b>	<b>9,1</b>	<b>-7,2</b>	
Thủy sản	11,7	11,1	-1,0	Cá Tra: Xuất khẩu kỳ vọng ổn định/tăng nhẹ Tôm: Có thể tăng trưởng tích cực tại Mỹ do căng thẳng thương mại
Rau quả	38,6	19,6	8,8	Trung Quốc (TQ) nhập khẩu trở lại từ tháng 4 nhưng chưa bền vững
Nhân điều	15,0	25,3	-14,1	Nguồn cung thế giới tăng cao và giá xuất khẩu giảm
Cà phê	13,5	-12,0	-23,0	Doanh thu xuất khẩu và giá bán có thể tiếp tục giảm
Chè	13,6	-8,0	10,3	N/A
Hạt tiêu	-16,6	-37,1	-2,1	Nguồn cung lớn, tồn kho cao, giá bán thấp
Gạo	1,7	51,1	-20,0	Gạo: Giá xuất khẩu giảm, số lượng hợp đồng lớn ít
Sắn	-12,8	8,0	-9,0	Kỳ vọng xuất khẩu sang TQ tăng khi TQ áp thuế 25% lên hàng hóa Mỹ
Cao su	60,2	-10,8	4,0	Xuất khẩu đi Trung Quốc có thuận lợi, giá xuất khẩu có thể tăng 15% YoY

Nguồn: Agromonitor, Bộ Công Thương, CTCK Rông Việt



## **Các dự thảo Luật quan trọng trong họp Quốc Hội**

Tính đến nay, kỳ họp thứ 7 – khóa XIV của Quốc Hội đã đi được hơn nửa chặng đường. Trong chương trình làm việc lần này, chúng tôi muốn nhấn mạnh tới ba dự thảo Luật quan trọng được thảo luận gồm, Luật Chứng khoán (sửa đổi); Luật Lao động (sửa đổi) và Luật Đầu tư công (sửa đổi). Trong đó, Quốc hội đã thảo luận và lấy ý kiến một số nội dung của Luật Đầu tư công (sửa đổi), và nghe Tờ trình, Báo cáo thẩm tra và họp tổ về Luật Lao động (sửa đổi). Luật Chứng khoán (sửa đổi) sẽ được thảo luận trong khoảng thời gian 6-13/06.

Với Luật Lao động (sửa đổi), đa phần các thành viên tham gia đều tán thành việc tham gia Công ước số 98 của Tổ chức Lao động quốc tế về Áp dụng những nguyên tắc của quyền tổ chức và thương lượng tập thể. Ba yếu tố đặc biệt quan trọng được đề cập tại Công ước số 98 gồm: người lao động và cán bộ công đoàn phải được bảo vệ trước các hành vi của người sử dụng lao động phân biệt đối xử về việc làm; tổ chức của người lao động không bị can thiệp bởi người sử dụng lao động; Nhà nước phải có những biện pháp về luật pháp và thiết chế để thúc đẩy cho thương lượng tập thể.

Dưới góc nhìn của chúng tôi, việc đưa bản dự thảo Luật Lao động (sửa đổi) lên nghị trường Quốc hội và lấy ý kiến rộng rãi là một bước tiến trong quá trình thực hiện các cam kết của Việt Nam trong các Hiệp định thương mại tự do thế hệ mới. Theo dự thảo, Luật Lao động (sửa đổi) sẽ được cân nhắc thông qua tại kỳ họp thứ 8 – khóa XIV, tức tháng 10/2019 và cùng thời điểm với Luật Chứng khoán (sửa đổi). Tầm quan trọng của dự luật này đến từ 2 khía cạnh, gồm 1) Đảm bảo lợi ích của người lao động và 2) Tạo tiền đề cho việc ký kết và phê chuẩn Hiệp định thương mại tự do Việt Nam – Châu Âu (EVFTA).

Việt Nam có lẽ chưa bao giờ thiếu những “câu chuyện” về tiềm năng phát triển. Trong bối cảnh cấu trúc thương mại toàn cầu đang thay đổi, kinh tế Việt Nam đang đứng trước cơ hội phát triển lịch sử nếu tận dụng được lợi thế trong việc ký kết EVFTA so với các nước khác trong khu vực. Theo kịch bản khả dĩ nhất trong thời điểm hiện tại, Quốc hội có thể thông qua Luật Lao động (sửa đổi) vào tháng 10 và EU sẽ cân nhắc gỡ bỏ thẻ vàng sau khi đánh giá nỗ lực của Chính phủ Việt Nam vào tháng 11 năm nay. Tiến trình đàm phán cũng có thể được thúc đẩy sau đó khi các cuộc bầu cử tại EU trong năm 2019 kết thúc.

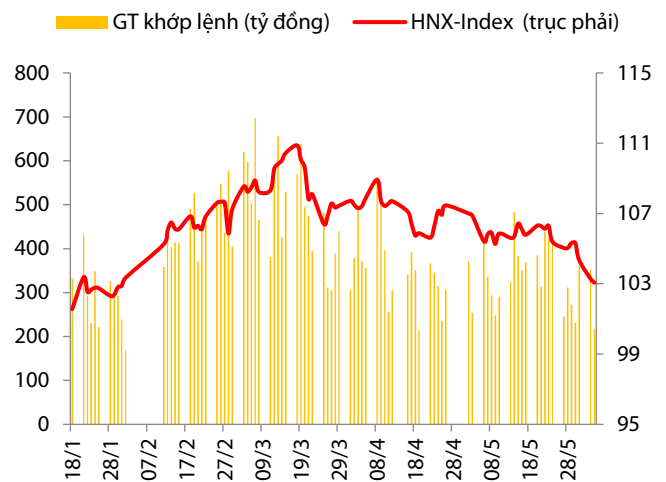
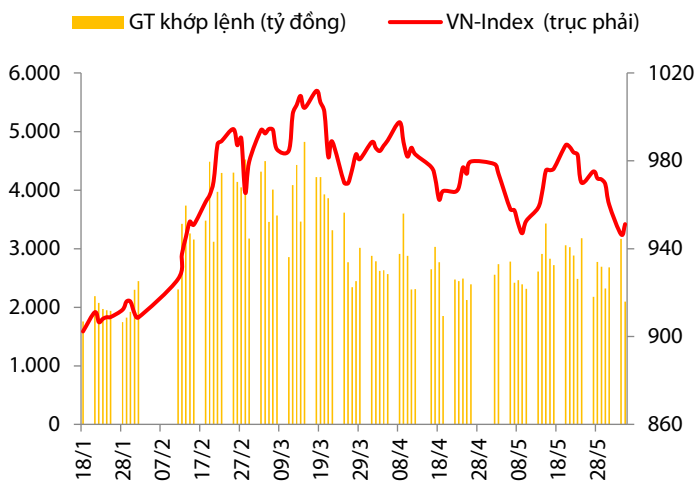
## THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG NĂM: THÁNG TỆ NHẤT TỪ ĐẦU NĂM

Thị trường tháng Năm đã kiểm tra thành công ngưỡng hỗ trợ 950 trước khi hồi phục ấn tượng lên mức 990 mặc cho khối ngoại bán ròng liên tục trong giai đoạn này. Bên cạnh dòng tiền bất đậy dồi dào, giá dầu tăng và thương vụ phát hành thành công của VIC cho SK Group là các nhân tố hỗ trợ.

Tuy nhiên, hiệu ứng “Sell in May” dường như vẫn đúng cho năm nay. Thiếu vắng thông tin hỗ trợ, cùng với căng thẳng chiến tranh thương mại gia tăng trong nửa cuối tháng Năm đã kéo thị trường nhanh chóng giảm về mức đáy cũ trước đó. VN-Index (-2%) và HNX-Index (-3%) đều có tháng tệ nhất từ đầu năm đến nay.

**Hình 4: Diễn biến chỉ số VNIndex trong tháng Năm**

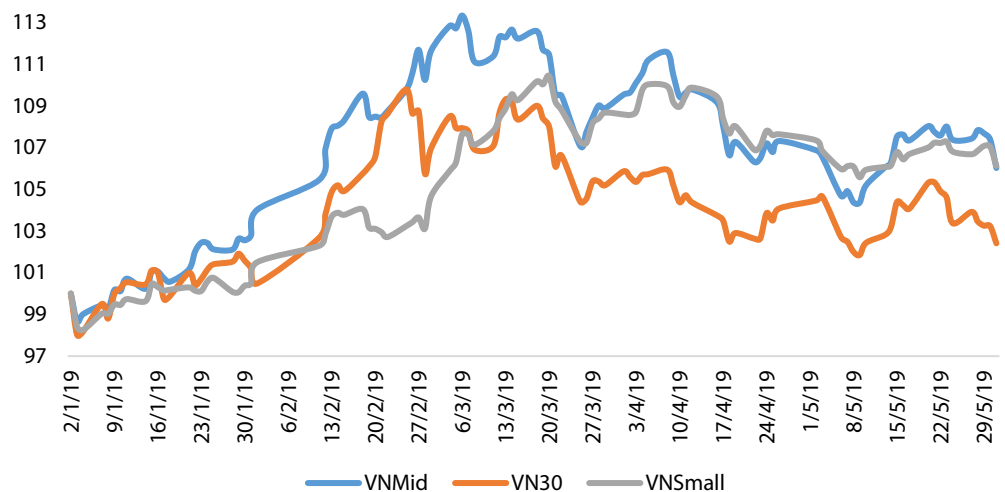
**Hình 5: Diễn biến chỉ số HNXIndex trong tháng Năm**



Nguồn: CTCK Rồng Việt

Nguồn: CTCK Rồng Việt

**Hình 6: Diễn biến các chỉ số VN30, VNMID và VNSML từ đầu năm**

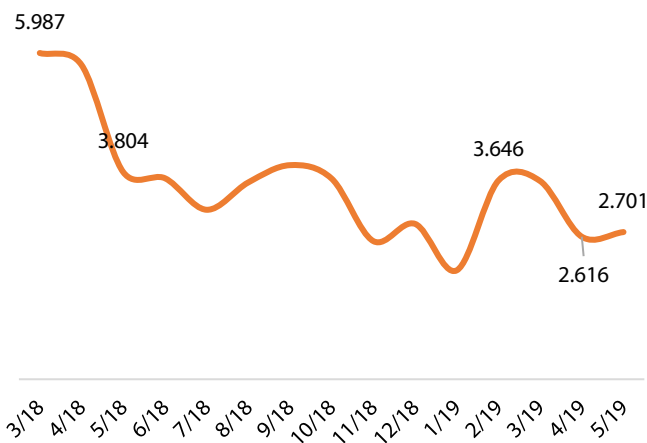


Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt

Thanh khoản không cho thấy sự cải thiện, duy trì ở mức 2,7 ngàn tỷ đồng mỗi phiên. Dòng tiền chuyển từ cổ phiếu vừa và nhỏ quay trở lại các cổ phiếu vốn hóa lớn. Tất cả các chỉ số chính đều có diễn biến xấu và tương tự tháng Tư, không có nhiều chỗ “ẩn náu an toàn” cho dòng tiền trong tháng Năm. Độ rộng thị trường cũng không khá hơn khi lần đầu tiên các cổ phiếu tăng yếu thế so với các cổ phiếu giảm kể từ tháng 12 năm ngoái.

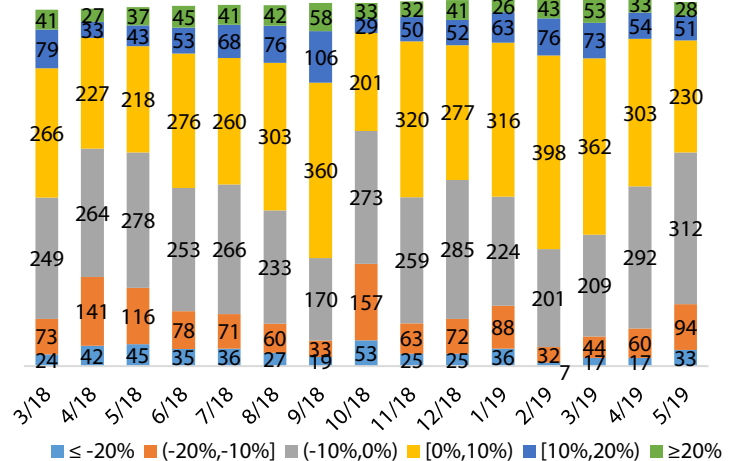
Hình 7: Giá trị giao dịch khớp lệnh hàng tháng trên sàn

HOSE (tỷ đồng)



Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt

Hình 8: Số lượng cổ phiếu được phân loại theo lợi nhuận

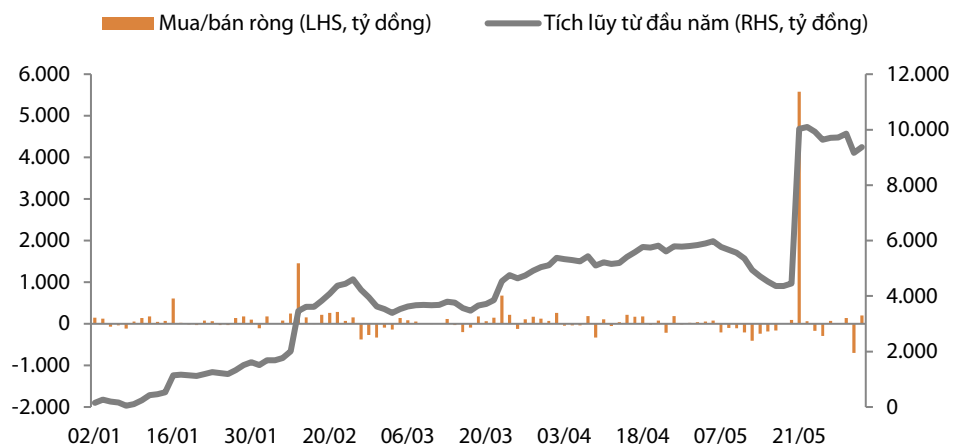


Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt

### Giao dịch khối ngoại

Tháng Năm không chỉ là tháng đầu tiên khối ngoại quay lại bán ròng trên sàn HOSE, mà còn với giá trị rất cao, hơn 1.500 tỷ đồng thông qua phương thức khớp lệnh. Khối ngoại bán ròng 15 trên tổng số 22 phiên giao dịch và tạo áp lực lớn lên tâm lý thị trường vốn đã trở nên tồi tệ. Dòng tiền ngoại đổ vào VIC (5.600 tỷ, phần lớn từ giao dịch thỏa thuận với SK), PVI (300 tỷ đồng) và BVH (186 tỷ đồng). Ngược lại, phía bán ròng có nhiều cổ phiếu nổi bật như: VJC (- 574 tỷ đồng), VHM (- 507 tỷ đồng), HPG (- 264 tỷ đồng), VGC (- 260 tỷ đồng) and VNM (- 200 tỷ đồng).

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



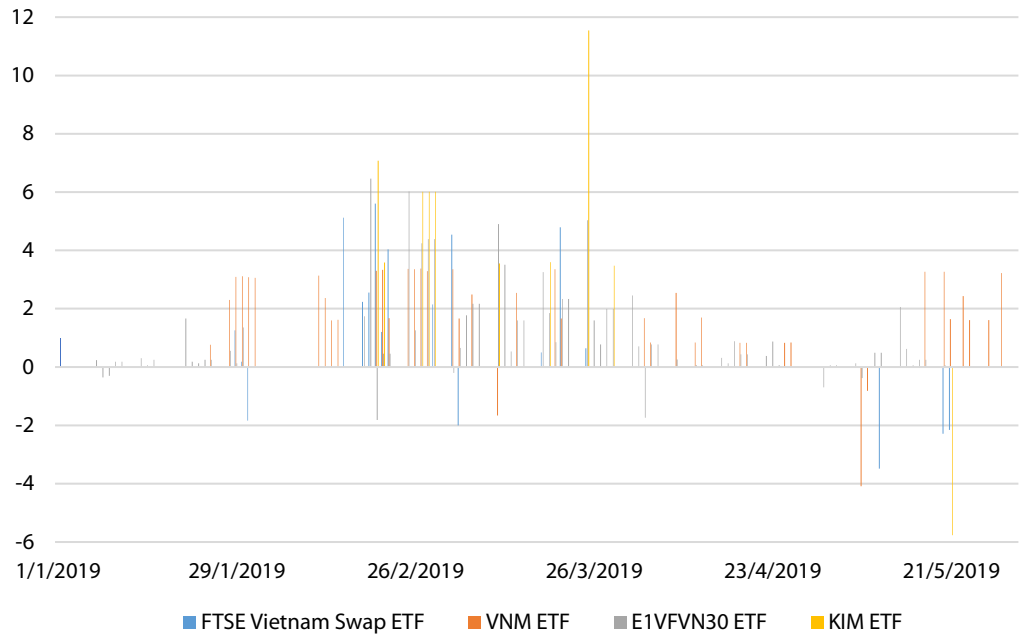
Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt

Các quỹ ETF đã chứng kiến diễn biến trái ngược trong tháng Năm: Vanect ETF (+15 triệu USD) và VFMVN30 ETF (+3.5 triệu USD) là các quỹ hút ròng trong khi FTSE ETF và KIM ETF bị rút ròng với giá trị lần lượt 8 triệu USD và 5,8 triệu USD. Nhìn chung, chỉ khoảng 30 tỷ đồng vốn nước ngoài chảy vào cổ phiếu Việt Nam trong tháng Năm, kém xa con số 300 tỷ đồng của tháng Tư và tổng cộng 5.000 tỷ đồng kể từ đầu năm nay.

Trong kỳ cơ cấu danh mục của iShare MSCI Frontier 100 ETF (28/05), tỷ trọng các cổ phiếu Việt Nam đã giảm từ 16.99% xuống 15.75% do quy định giới hạn 40% cho hai thị trường lớn nhất (Kuwait và Việt Nam chiếm 42,5% trước khi cơ cấu). Ước tính, khoảng 6,2 triệu USD giá trị cổ phiếu Việt Nam đã bị bán trong đợt cơ cấu này.



**Hình 10: Giá trị chứng chỉ quỹ phát hành của các quỹ ETF (triệu USD)**



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

**Bảng 3: Giao dịch nhà đầu tư nước ngoài theo nhóm ngành trên cả hai 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 KL mua bán ròng (đvt: ngàn cổ phiếu)
Dầu khí	-5.006	0	-8.620	-198
Hóa chất	-6.204	-65	114	4
Tài nguyên Cơ bản	-5.363	-212	-465	-1
Xây dựng và Vật liệu	-6.477	-188	-17.803	-307
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	343	38	307	-0
Ô tô và phụ tùng	586	6	-2	-0
Thực phẩm và đồ uống	-1.794	-208	-132	-1
Hàng cá nhân & Gia dụng	788	31	500	-8
Y tế	270	30	72	2
Bán lẻ	-1.185	-13	-2	-0
Truyền thông	-796	-76	3	0
Du lịch và Giải trí	-1.105	-413	680	6
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	-389	-65	-6	-0
Ngân hàng	-8.563	-248	2	-0
Bảo hiểm	1.998	176	8.425	305
Bất động sản	30.759	4,917	-1.754	-18
Dịch vụ tài chính	6.223	47	-4.432	-46
Công nghệ Thông tin	807	77	-533	-7

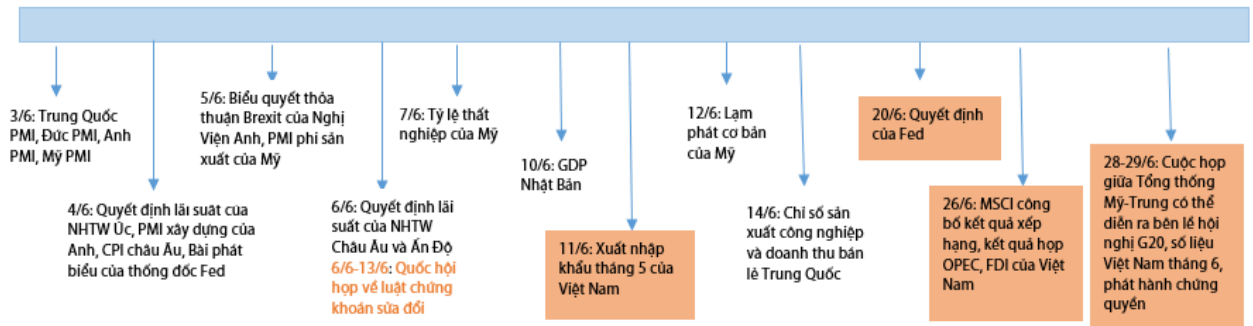
Nguồn: FiinGroup, CTCK Rông Việt

# TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG SÁU

## Ảnh hưởng bởi nhiều sự kiện lớn

Phần lớn sự kiện quan trọng có thể tác động lớn tới thị trường Việt Nam sẽ diễn ra vào nửa cuối của tháng 6 như cuộc họp của Fed, đánh giá của MSCI, cuộc gặp của OPEC và một cuộc gặp có thể diễn ra giữa Tổng thống Mỹ và Trung Quốc.

Hình 11: Các sự kiện lớn trong tháng 6



Nguồn: Investing, CTCK Rồng Việt

Chúng tôi đặc biệt quan tâm tới cuộc gặp có thể diễn ra giữa Tổng thống Donald Trump và Tập Cận Bình. Hầu hết các thị trường đều đang chờ đợi kết quả của cuộc chiến đã kéo hơn 1 năm qua. Nhận định chung của các Ngân hàng lớn trên thế giới là mọi khả năng đều có thể xảy ra, nhưng sẽ có các cuộc thương thảo tiếp tục sau đó. Tuy nhiên rủi ro về việc không có một thỏa thuận thương mại và một cuộc chiến tranh toàn diện đã cao hơn so với cuộc gặp tháng 11 giữa Tổng thống Mỹ và Trung Quốc.

Hầu hết các chuyên gia đều đánh giá Đông Nam Á, trong đó Việt Nam sẽ được hưởng lợi lớn nhất từ chiến tranh thương mại. Nhưng tâm lý nhà đầu tư vẫn chịu ảnh hưởng lớn khi chiến tranh thương mại leo thang. Các thị trường Đông Nam Á đã giảm khá nhiều kể từ khi Trump thông báo trên Twitter sẽ tăng thuế trên 200 tỷ đô hàng hóa Trung Quốc: Thái Lan (-3,6%), Indonesia (-3,7%), Singapore (-8,2%), và Việt Nam (-0,1%). Chúng tôi cho rằng mức giảm này vẫn chưa phản ánh một cuộc chiến tranh thương mại toàn diện khi mà các nhà đầu tư vẫn đang hy vọng cuối cùng sẽ có một thỏa thuận đạt được. Như vậy, các kịch bản sau có thể xảy ra:

- (1) Căng thẳng thương mại Mỹ-Trung tiếp tục leo thang có thể khiến thị trường giảm mạnh cả ở Việt Nam và trên thế giới;
- (2) Kịch bản tích cực là hai bên có thể tạm thời hoãn tăng thuế các mặt hàng của nhau;
- (3) Kịch bản dễ xảy ra nhất là hai bên sẽ ngồi lại đàm phán và Tổng thống Trump sẽ lại nói về một thỏa thuận lớn như trước đây. Trong kịch bản này, thị trường có thể tăng lại nhưng không nhiều do phần đông đều đang phản ánh suy nghĩ này.

## Kỳ đánh giá tháng 6 của MSCI - Liệu Việt Nam có được vào danh sách theo dõi?

Các nhà đầu tư đang kỳ vọng luật chứng khoán sửa đổi sẽ là nền tảng để chứng chỉ lưu ký không có quyền biểu quyết (NVDR) ra đời, công cụ mà các nhà quản lý hy vọng giải quyết bài toán giới hạn sở hữu nước ngoài. Tuy nhiên, ngay cả với kịch bản tích cực nhất, luật được thông qua trong kỳ họp quốc hội vào tháng 10 tới đây, ông Phan Đức Hiếu (Phó viện trưởng Viện Nghiên cứu quản lý Trung Ương - CIEM) nhận định phải mất đến 2 năm để vận hành NVDR.

Thêm vào đó, giới hạn sở hữu nước ngoài chỉ là một trong những vướng mắc của Việt Nam. Trong 9 tiêu chí mà Việt Nam chưa đạt trong kỳ đánh giá năm 2018, có tới 6 tiêu chí không liên quan đến giới hạn sở hữu nước ngoài. Điều này cho thấy thị trường Việt Nam vẫn còn nhiều hạn chế. Do vậy, dù MSCI gần đây có xu hướng đưa vào danh sách theo dõi một nước cận biên mới khi nước được theo dõi trước đó thăng hạng (ví dụ: MSCI thêm Kuwait vào danh sách theo dõi khi Argentina được công bố lên hạng), **khả năng Việt Nam được vào danh sách theo dõi hoặc được nâng hạng trong năm sau là rất thấp.**

Tuy nhiên trong dài hạn thì chúng tôi hoàn toàn tin tưởng vào điều đó khi nhìn vào quy mô của nền kinh tế Việt Nam lớn hơn so với nhiều nước trong rổ chỉ số MSCI mới nổi.

### MSCI lần này vẫn có thể mang điều tích cực tới Việt Nam

Như chúng tôi đã đề cập trong bài báo cáo tháng trước, khả năng Kuwait được lên hạng là rất cao. Kuwait thực sự đã cải thiện rất nhiều so với thời điểm trước tháng 6/2017. Thậm chí giới hạn sở hữu nước ngoài đối với lĩnh vực ngân hàng cũng đã không còn.

Theo đó, tỷ trọng của Việt Nam sẽ được tăng lên trong MSCI Frontier Market Index và MSCI Frontier Market 100 Index với tỷ lệ lần lượt là 25.8% và 30%. Trong đó, chỉ riêng quỹ bị động Ishares MSCI Frontier 100 ETF cũng có thể đầu tư thêm 65 triệu đô vào Việt Nam. Tiềm năng của các quỹ chủ động còn lớn hơn thế khi có ít nhất 3 tỷ USD đang “theo dõi” chỉ số MSCI Frontier Market Index. Trong đó có 800 triệu USD đang đầu tư vào Kuwait và Argentina.

### Bảng 4: Một số thay đổi của Kuwait kể từ 6/2017 đến 2/2019

	Trước thời điểm đánh giá 6/2017	2/2019
Giới hạn sở hữu nước ngoài	49% đối với ngân hàng	Không giới hạn
Đăng ký và mở tài khoản	Quá trình có thể kéo dài 3 tuần và tài liệu phải là ngôn ngữ Arabic	Giảm thời gian và tài liệu yêu cầu, cũng như các tài liệu có thể bằng tiếng Anh
Các quy định về thị trường	Không bằng tiếng Anh và khó để tìm thấy	Tất cả đều bằng tiếng Anh và có thể tìm thấy
Chu kỳ thanh toán	T+0 cho nhà đầu tư trong nước và T+2 cho nhà đầu tư nước ngoài	Đồng nhất T+3 cho tất cả
Vay mượn chứng khoán	Không cho phép	Cho phép nhưng giới hạn chỉ cho các nhà tạo lập thị trường
Bán khống	Không cho phép	Cho phép nhưng giới hạn chỉ cho các nhà tạo lập thị trường

Nguồn: MSCI

Tựu chung lại, chúng tôi cho rằng chỉ số có thể biến động trong biên độ hẹp trong nửa đầu tháng 6. Nửa cuối tháng, thị trường có thể trở nên tích cực hơn do kỳ vọng về những tin tốt từ các sự kiện lớn, nhưng mức tăng là không nhiều. Mức độ rủi ro ở thời điểm này không quá lớn khi (1) khối lượng giao dịch ổn định trong suốt thời gian qua, (2) khá gần các ngưỡng hỗ trợ mạnh, và (3) khối ngoại chưa chuyển qua bán ròng.

<b>Bảng 5: Kỳ đánh giá tháng 6/2018 của MSCI</b>						
Tiêu chí/ quốc gia	Thái Lan	Philippines	Qatar	Argentina	Kuwait	Việt Nam
<b>Độ mở với sở hữu nước ngoài</b>						
Yêu cầu tiêu chuẩn với NĐTNN	++	++	++	++	++	++
Giới hạn sở hữu nước ngoài	-/?	-/?	-/?	++	-/?	-/?
Tỷ lệ còn lại cho NĐTNN	-/?	-/?	+	++	++	-/?
Quyền bình đẳng với NĐTNN	-/?	+	+	+	+	-/?
<b>Mức độ dễ dàng luân chuyển vốn</b>						
Giới hạn mức độ luân chuyển vốn	++	++	++	++	++	++
Mức độ tự do hóa thị trường ngoại hối	+	-/?	++	+	++	-/?
<b>Hiệu quả của hệ thống vận hành</b>						
Tham gia thị trường						
Đăng ký và mở tài khoản	++	++	+	+	+	+
Tổ chức thị trường						



Các quy định về thị trường	++	++	++	+	++	+
Thông tin	++	++	++	+	-/?	-/?
<b>Cơ sở hạ tầng của thị trường</b>						
Thanh toán bù trừ	+	+	+	-/?	+	-/?
Lưu ký	++	++	+	++	+	++
Đăng ký	++	++	++	++	+	++
Giao dịch	++	++	++	+	++	++
Khả năng chuyển đổi	++	++	-/?	+	-/?	-/?
Cho vay chứng khoán	+	-/?	+	-/?	-/?	-/?
Bán khống	+	-/?	-/?	-/?	-/?	-/?
<b>Tính cạnh tranh của thị trường</b>	++	++	++	-/?	++	
<b>Tính ổn định của thể chế</b>	-/?	+	+	-/?	+	+
<p>Lưu ý: Các nước Thái Lan, Philippines, Qatar, và Argentina nằm trong rổ MSCI mới nổi; những thay đổi sau kỳ đánh giá của Kuwait chưa được phản ánh vào bảng; màu xanh là thông số mà Kuwait chưa đạt trong khi hầu hết các nước mới nổi đã đạt được.</p> <p>++: không có vấn đề; +: không có vấn đề lớn và có thể cải thiện; -/? : cần cải thiện và đánh giá lại</p> <p>Nguồn: MSCI kỳ đánh giá tháng 6/2018</p>						

### Nhịp điều chỉnh mở ra cơ hội mua dài hạn

Mặc dù mức độ rủi ro ở thời điểm hiện tại không quá lớn thì với sự bất định do ngoại tác và thị trường trong nước đi vào vùng trống thông tin, VNIndex khả năng sẽ chưa thoát khỏi vùng biến động 920 - 965. Giao dịch trong bốn tháng đầu năm của NĐT nước ngoài cho thấy khối này thường gia tăng mạnh bán ròng khi VNIndex tăng lên vùng +/-980 và mua ròng khi chỉ số giảm về ngưỡng 930 - 940. Do vậy, việc NĐT nước ngoài chưa chuyển sang vị thế bán ròng đang được xem là yếu tố nâng đỡ thị trường tạm thời. Với diễn biến này, chiến lược giao dịch linh hoạt, mua vào khi VNIndex giảm về các ngưỡng kháng cự mạnh và đảo giá vốn khi chỉ số tiến vào vùng dao động mạnh có thể giúp NĐT cải thiện hiệu quả đầu tư.

Tuy vậy, chiến lược trên chỉ phù hợp cho những NĐT bám sát thị trường. Trong khi đó, thận trọng hơn, chúng tôi cho rằng NĐT chưa vội mua đuổi trong những nhịp phục hồi và hoàn toàn không khuyến khích việc sử dụng margin trong giai đoạn này. Việc tích lũy cổ phiếu chỉ nên được cân nhắc khi tác động tiêu cực từ thị trường bên ngoài giảm bớt. Thị trường kỳ vọng sẽ đón các thông tin quốc tế quan trọng từ nửa cuối tháng: (1) Hội nghị thượng đỉnh G20 với khả năng Mỹ - Trung gặp nhau và đây có thể lại là điểm khởi đầu mới cho quá trình đàm phán giữa hai quốc gia; (2) Họp đánh giá kinh tế giữa năm của FED. Các ngân hàng lớn đang tăng khả năng FED giảm lãi suất nhưng xác suất chưa đủ lớn để đưa thành kịch bản cơ sở; và (3) Họp OPEC: OPEC đã công bố sẽ tăng sản lượng sản xuất nhưng hiện tại giá dầu đã giảm 13% một tuần qua.

Trong giai đoạn thị trường biến động mạnh với nhiều rủi ro bất định phía trước, chiến lược đầu tư cổ phiếu beta thấp thường được khuyến nghị, bởi đây là nhóm được xem là có mức rủi ro thấp hơn rủi ro chung của thị trường, và do vậy thường giúp danh mục NĐT giảm thấp hơn mức giảm chung của thị trường. Nhiều nghiên cứu ở các thị trường phát triển còn cho thấy trong dài hạn, danh mục đầu tư gồm các cổ phiếu beta thấp mang lại tỷ suất lợi nhuận cao hơn danh mục đầu tư chỉ gồm các cổ phiếu beta cao (*CFR working paper: Low-beta strategies – Korn, Olaf và Kuntz, Laura-Chloe; Betting against Beta – Andrea Frazzini và Lasse Heje Pedersen*). Do giới hạn về thời gian nghiên cứu, chúng tôi chưa kiểm định điều này trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Mặc dù vậy, thống kê 255 cổ phiếu có vốn hóa thị trường từ 1000 tỷ đồng trở lên trên sàn HSX, HNX và Upcom, chúng tôi nhận thấy:

- ✓ Chúng tôi chia 255 cổ phiếu này thành ba nhóm: (1) Nhóm VN30, (2) Nhóm vốn hóa trung bình cao (TBC) từ trên 7000 tỷ đồng trở lên, có 41 mã và (3) nhóm vốn hóa nhỏ (VHN) từ 7000 tỷ đồng trở xuống, có 184 mã. Ngoài ra, nhóm có hệ số beta lớn hơn hoặc bằng 1 gọi là nhóm beta cao, và nhóm có hệ số beta nhỏ hơn 1 gọi là nhóm beta thấp.
- ✓ Tính từ đầu năm, chênh lệch tỷ lệ cổ phiếu tăng/giảm là không lớn, 55:45. Mức chênh lệch ở nhóm VN30 là 57:43, trong khi ở nhóm TBC là 59:41 và nhóm VHN là 53:47. Nếu xét theo beta, thì tỷ lệ cổ phiếu tăng giá thuộc nhóm beta thấp và nhóm beta cao là tương đương nhau.
- ✓ Tuy vậy, xét đến yếu tố tăng trưởng lợi nhuận trong quý 1/2019 so với cùng kỳ, chúng tôi nhận thấy diễn biến giá cổ phiếu được dẫn dắt bởi yếu tố tăng trưởng lợi nhuận nhiều hơn. Cụ thể: (1) Nhóm VN30 có 7/13 cổ phiếu giảm giá YTD có lợi nhuận quý 1/2019 giảm so với cùng kỳ, là những cổ phiếu có beta cao, hoặc yếu tố rủi ro ngành đang cao (tài chính và dịch vụ tài chính), hoặc triển vọng kinh doanh ngành kém khả quan (phân bón); (2) Nhóm vốn hóa TBC có 24/41 cổ phiếu tăng giá, trong đó 75% là cổ phiếu có tăng trưởng lợi nhuận dương; và (3) Tỷ lệ giữa nhóm cổ phiếu ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận dương và nhóm tăng trưởng âm gần như tương đương nhau ở nhóm VHN.



	VN30	Vốn hóa TBC	Vốn hóa nhỏ
Số lượng cổ phiếu	30	41	184
Cổ phiếu tăng/giảm giá	17/13	24/17	98/86
<b>CP tăng/giảm giá theo nhóm</b>			
Beta cao	9/6	9/5	20/22
Beta thấp	8/7	15/12	78/64
LN Q1/2019 tăng trưởng dương	12/6	18/10	47/39
LN Q1/2019 tăng trưởng âm	5/7	6/7	51/47

Nguồn: CTCK Rồng Việt; xem thêm [Phụ lục](#)

Những thống kê ở trên của chúng tôi cho thấy trong điều kiện thị trường đang chịu nhiều tác động từ bất ổn bên ngoài, chiến lược đầu tư chỉ dựa vào beta thấp không đủ đảm bảo mang lại kết quả tích cực. Khi mà rủi ro về lạm phát và tỷ giá đã phần nào hạ nhiệt do giá dầu và USD giảm, các yếu tố tăng trưởng vẫn được đảm bảo, chúng tôi vẫn đề cao việc lựa chọn cổ phiếu dựa trên yếu tố cơ bản (1) Chưa xuất hiện rủi ro ngành, (2) Triển vọng ngành khả quan, và (3) Hoạt động kinh doanh cốt lõi của bản thân doanh nghiệp vẫn đảm bảo tăng trưởng ổn định trong dài hạn.

Trong tháng Năm vừa qua, Rồng Việt đã phát hành báo cáo cập nhật các cổ phiếu VRE, PGI, PVS, GDT, HDG, HDB, QNS, GMD, và VHC. Lựa chọn cổ phiếu theo ba tiêu chí đề cập ở trên chúng tôi ưa thích PVS, QNS, GDT, và GMD cho mục tiêu đầu tư trung – dài hạn.

**QNS, GMT: 44.000 đồng.** Sau quý 1 giảm tốc, chúng tôi kỳ vọng KQKD của QNS sẽ phục hồi từ quý 2/2019, nhờ: (1) Mảng sữa được kỳ vọng sẽ tiếp tục giữ vững phong độ. Nhu cầu ngành hồi phục cùng việc đẩy mạnh các dòng sản phẩm mới từ Q2 trở đi sẽ là trợ lực dẫn dắt tăng trưởng; (2) Giá đường có dấu hiệu phục hồi, đồng thời QNS đã phân bổ hầu hết chi phí khấu hao mảng đường trong Q1. Do đó, chúng tôi kỳ vọng từ Q2 trở đi biên lợi nhuận mảng đường sẽ cải thiện tích cực hơn và (3) Q2 và Q3 là mùa cao điểm tiêu thụ các sản phẩm kinh doanh cốt lõi. Chúng tôi cũng duy trì quan điểm tích cực trong dài hạn về hoạt động kinh doanh cốt lõi khi công ty vẫn đang trong quá trình khép kín chuỗi sản xuất, gia tăng năng lực cạnh tranh ở cả hai mảng kinh doanh chính là sữa và đường. Chúng tôi cho rằng việc giá cổ phiếu QNS giảm mạnh trong thời gian gần đây đã mở ra cơ hội mua cho các nhà đầu tư.

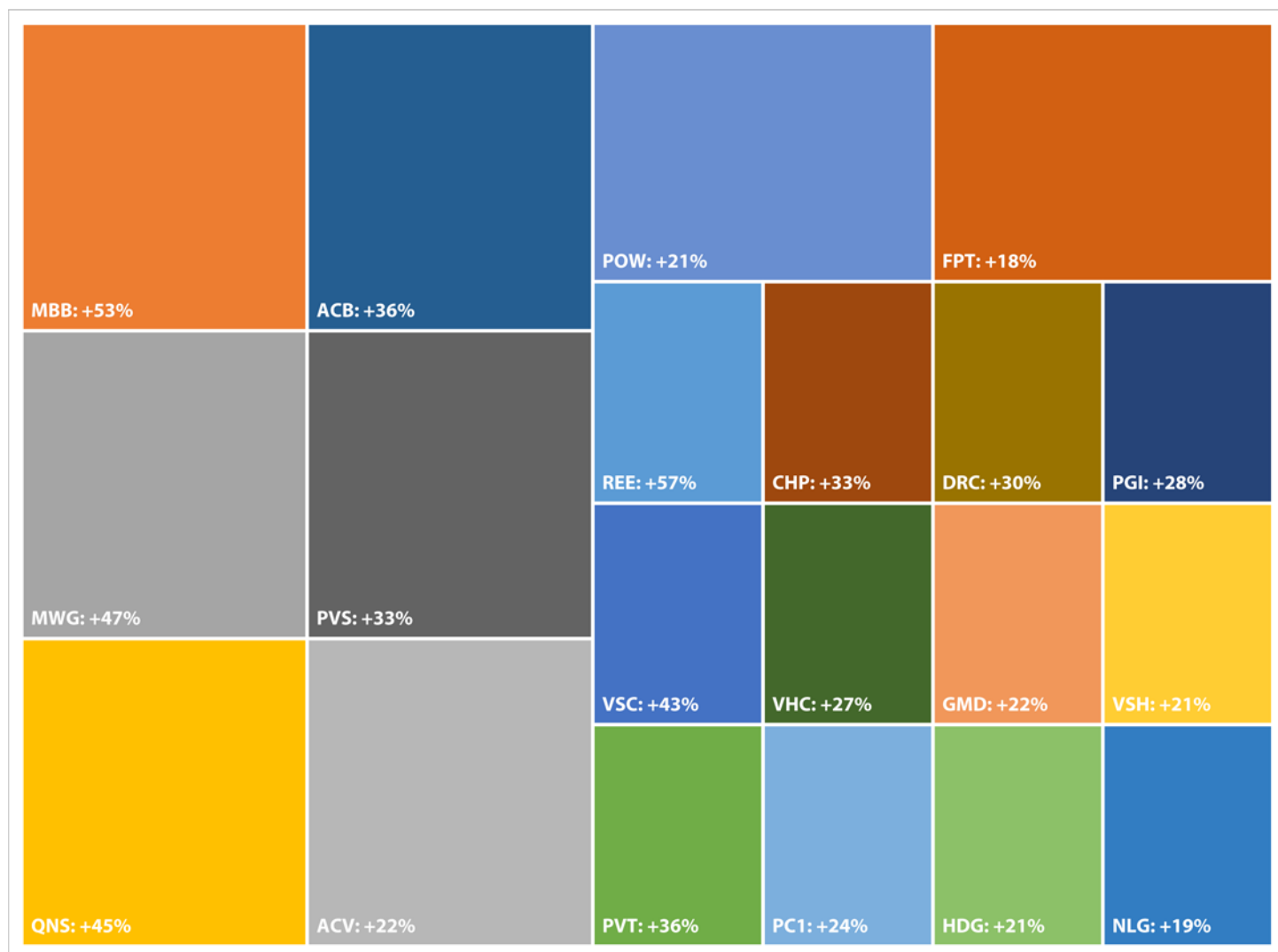
**GDT, Tích lũy.** GDT là nhà sản xuất đồ dùng nhà bếp truyền thống, hàng gia dụng, đồ nội thất gia đình và đồ chơi trẻ em từ gỗ cao su, MDF và gỗ dán. Mô hình kinh doanh bền vững với ban điều hành tốt đã giúp công ty vượt qua các cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu và suy thoái kinh tế. Từ năm 2007 đến 2018, hoạt động kinh doanh của GDT tăng trưởng ổn định với CAGR doanh thu và EPS lần lượt là 10% và 14%. Chúng tôi ước tính GDT có thể tạo ra 70-80 tỷ đồng dòng tiền tự do mỗi năm. Vốn hóa thị trường hiện tại tương đương mức định giá 8x dòng tiền tự do, hoặc 7x P/E trượt cho một mô hình kinh doanh đơn giản có khả năng tăng trưởng EPS ở mức 10%-12%/năm. Chúng tôi cho rằng đây là một trường hợp cổ phiếu giá trị điển hình. Thêm vào đó, mức tỷ suất cổ tức hiện tại lên tới 13%. Tăng trưởng lợi nhuận của GDT có thể chậm lại trong năm 2019 do chi phí nhân công tăng, nhưng chúng tôi tin khả năng tạo tiền trong dài hạn của công ty là không đổi. Năm chuyển tiếp này có thể mở ra cơ hội cho các nhà đầu tư TÍCH LŨY cổ phiếu ở mức giá hấp dẫn. Mặt khác, đây là lựa chọn ổn định khi thị trường đang bước vào cuối chu kỳ. Tuy vậy, yếu tố thanh khoản là vấn đề cần lưu ý đối với GDT.

**GMD, GMT: 30.000 đồng.** Sau nhiều năm chờ vốn, dự án cảng nước sâu Gemalink đã được tái khởi động. Trong bối cảnh các hãng tàu có xu hướng sử dụng tàu cỡ lớn để vận tải container, dự án mang tính chiến lược này sẽ giúp GMD tận dụng được tăng trưởng về sản lượng container nhanh nhất cả nước của khu vực Cái Mép – Thị Vải. GMD sẽ cạnh tranh trực tiếp với các ông lớn khác như Tân Cảng Sài Gòn và Vinalin tại đây. Dù vậy, trước mắt, động lực tăng trưởng vẫn tới từ cụm cảng phía Bắc. Khu vực này đang đối mặt với cạnh tranh ngày một khắc nghiệt, đặc biệt sau khi cảng nước sâu HICT tham gia thị trường này. Giá cước đang trong xu hướng giảm nhưng chúng tôi cho rằng tăng trưởng sản lượng của GMD sẽ bù đắp cho rủi ro này. Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng các cảng của GMD vẫn có lợi thế cạnh tranh nhất định so với các cảng sông khác để đứng vững trước cạnh tranh từ HICT. Ngoài việc sở hữu vị trí tốt tại hạ lưu, GMD còn có kinh nghiệm khai thác và khả năng gia tăng giá trị cho khách hàng thông qua việc đáp ứng trọn gói các nhu cầu logistics (cảng biển, vận tải, kho bãi, trung tâm phân phối, ga hàng hóa). Hơn nữa, phần lớn khách hàng của GMD không có tàu cập trực tiếp HICT. Bên cạnh đó, hoạt động của các

công ty liên kết trong mảng logistic đang cải thiện. Tổng cộng, chúng tôi kỳ vọng LNTT cốt lõi của GMD có thể tăng trưởng tới 24% trong 2019.

**PVS, GMT: 28.000 đồng.** Giá dầu từ đầu năm đến hiện tại vẫn đang diễn biến tích cực, trở thành “bệ phóng” để các dự án có thể triển khai. Chúng tôi kỳ vọng từ 2019 trở đi, các dự án lớn trong nước sẽ lần lượt được khởi công. Và PVS với lợi thế trong khâu thượng nguồn sẽ hưởng lợi từ xu hướng trên. Riêng năm 2019, ở mảng xây lắp, PVS tiếp tục ghi nhận chính phần còn lại của dự án Sao Vàng Đại Nguyệt và một phần dự án Gallaf. Đối với mảng thăm dò, việc trích lập các khoản dự phòng (chuẩn bị cho giải thể) đã giảm áp lực lên hoạt động chung của tổng công ty, đồng thời cải thiện biên lợi nhuận gộp của công ty. Từ đó giúp lợi nhuận hoạt động (chưa tính đóng góp từ liên doanh, liên kết) cải thiện từ 373 tỷ đồng lên 667 tỷ đồng. Ngoài ra, lợi nhuận từ liên doanh liên kết năm 2019 được dự báo giảm 24%, còn 552 tỷ do không phát sinh lợi nhuận một lần như năm 2018 (189 tỷ đồng của FSO Orkid). Dựa trên những nhận định trên, chúng tôi dự phóng doanh thu cả năm 2019 đạt 17.258 tỷ đồng (+17,9% YoY) và LNST công ty mẹ đạt 1.152 tỷ đồng (+10,0% YoY).

**Hình 12: Cổ phiếu ưa thích trong tháng Sáu**



Nguồn: CTCK Rồng Việt; Giá ngày 4/6/2019; kích thước hình vuông: theo phân loại vốn hóa

**Phụ lục: Thống kê biến động giá cổ phiếu với tăng trưởng lợi nhuận và Beta**

Mã	Sàn	VHTT (Tỷ đồng)	GTGDTP 3T (tr. đ)	Tăng trưởng Q1/2019 (% Yoy)		Beta (Y)	% Thay đổi giá YTD	PE	PB	ROE	ROA
				Doanh thu	LNST						
<b>VN30</b>											
VIC	HSX	393.071	176.673	-23,3	12,9	0,7	20,1	105,8	5,4	3,6	1,2
VHM	HSX	269.971	139.392	-44,4	-35,0	1,6	9,8	21,0	5,9	27,4	10,3
VCB	HSX	249.237	67.662	0,0	34,3	1,1	24,3	15,4	3,4	24,7	1,5
VNM	HSX	223.943	117.770	8,8	3,3	0,9	6,7	21,7	7,9	38,3	28,3
GAS	HSX	195.223	49.762	2,6	16,2	1,5	19,4	15,6	4,4	27,4	19,7
SAB	HSX	175.070	33.947	19,6	9,6	-0,1	0,9	40,9	10,8	25,2	18,9
MSN	HSX	98.868	96.303	-1,4	6,0	1,4	9,7	19,0	3,3	17,5	7,7
VRE	HSX	79.878	161.637	41,2	13,1	1,5	24,7	32,3	2,7	8,8	6,6
CTG	HSX	74.468	81.370	0,0	4,1	1,5	3,1	13,5	1,1	8,0	0,5
TCB	HSX	74.128	83.250	0,0	1,6	1,5	-16,8	8,7	1,4	16,8	2,7
HPG	HSX	67.094	132.325	15,1	-18,6	1,0	1,8	8,2	1,6	20,6	11,1
VJC	HSX	65.697	116.022	8,6	7,1	1,1	2,6	12,4	4,2	39,6	14,2
NVL	HSX	56.424	55.131	157,5	130,5	-0,2	-6,5	16,2	2,9	17,7	5,2
VPB	HSX	44.221	55.323	0,0	-31,9	1,4	-9,8	6,6	1,2	19,7	2,2
MBB	HSX	43.008	69.928	0,0	24,8	0,8	7,5	6,7	1,2	19,4	1,8
MWG	HSX	38.080	45.291	9,9	28,9	1,4	-0,6	12,0	3,8	35,9	11,5
FPT	HSX	29.369	56.625	19,3	23,0	0,9	15,7	10,7	2,2	18,7	9,7
HDB	HSX	26.095	47.812	0,0	5,5	0,9	-11,7	9,0	1,6	17,5	1,4
EIB	HSX	22.622	106.133	0,0	-36,9	0,2	32,4	45,5	1,5	3,3	0,3
STB	HSX	20.922	40.023	0,0	112,8	1,1	-2,9	9,4	0,8	9,2	0,5
ROS	HSX	17.028	265.273	81,5	-1,9	0,2	-23,0	91,6	2,9	3,2	1,7
PNJ	HSX	16.851	43.552	15,6	27,5	1,5	8,4	15,7	4,2	29,0	18,2
DHG	HSX	14.814	18.014	-15,5	-20,8	0,5	45,8	24,0	4,9	20,5	14,7
SSI	HSX	12.627	39.083	-30,8	-52,2	1,4	-7,1	11,4	1,4	11,7	4,7
REE	HSX	9.906	17.120	2,8	-7,7	1,1	7,7	5,6	1,1	18,4	11,2
SBT	HSX	9.347	36.722	-8,2	104,1	-0,1	-9,3	21,0	1,5	7,4	2,6
CTD	HSX	8.119	20.280	-1,4	-35,0	1,2	-30,7	5,9	1,0	17,7	9,0
GMD	HSX	7.676	24.807	-8,7	-90,6	0,8	-1,3	11,1	1,3	10,4	6,8
DPM	HSX	6.985	5.765	-24,5	-71,3	0,2	-17,3	12,2	0,9	7,0	5,1
CII	HSX	5.673	19.380	-15,8	-345,6	0,9	-13,5	71,9	1,1	1,0	0,3
<b>Vốn hóa trung bình cao</b>											
ACV	UPCOM	174.419	6.909	12,9	105,1	1,0	-8,7	24,1	5,3	23,8	13,5
BID	HSX	109.399	48.238	0,0	-0,4	1,5	-11,0	14,9	2,0	13,5	0,6
PLX	HSX	72.825	72.341	-7,6	33,7	1,5	20,3	18,0	3,3	17,5	6,5
VEA	UPCOM	69.035	20.932	-35,3	22,5	1,4	36,7	9,5	2,7	31,0	28,2
MCH	UPCOM	60.253	950	5,8	1,8	0,9	-2,4	17,8	5,3	32,6	19,8
HVN	HSX	58.788	42.961	4,6	13,7	0,0	24,2	22,6	3,0	13,4	2,9
BVH	HSX	54.529	22.059	0,0	3,3	1,2	-13,1	51,6	3,6	6,7	1,0
ACB	HNX	35.669	52.771	0,0	19,3	1,5	-3,0	6,7	1,6	26,4	1,7
BHN	HSX	23.829	244	9,7	-25,2	0,5	22,2	47,7	5,5	10,1	5,5
BCM	UPCOM	23.170	526	-29,8	30,8	VGI	-6,9	7,8	1,8	17,9	4,8
TPB	HSX	20.244	19.373	0,0	33,0	0,5	19,3	10,2	1,8	18,9	1,5
MSR	UPCOM	18.868	1.769	-20,1	-98,7	2,9	4,7	34,4	1,6	4,5	2,0
VEF	UPCOM	17.713	1.115	-12,4	-18,0	2,1	45,5	577,9	9,7	1,7	1,7
VIB	UPCOM	13.518	8.599	0,0	56,3	1,8	1,1	5,5	1,2	23,3	1,8
HNG	HSX	13.214	56.480	-39,1	-580,8	0,9	-5,6	-20,4	1,3	-6,0	-2,1
OIL	UPCOM	12.942	4.318	23,7	-82,8	2,9	-23,3	88,3	1,4	1,4	0,6
KDH	HSX	12.814	8.092	104,8	-3,3	0,4	-6,2	15,8	1,8	12,1	8,3
VCG	HNX	11.617	29.249	-5,9	84,0	0,4	15,5	21,7	1,8	7,0	2,7
PGV	UPCOM	11.342	14	5,5	-19,3	0,6	-0,9	-16,2	1,1	-6,7	-0,9
BAB	UPCOM	11.275	110	0,0	15,7	0,0	-0,5	15,9	1,5	10,1	0,8
QNS	UPCOM	11.044	11.347,7	25,2	-17,9	0,8	-25,4	9,2	2,0	23,2	14,8
DNH	UPCOM	10.982	4	-1,7	14,9	-0,6	18,2	8,2	1,9	23,5	15,9
FOX	UPCOM	10.746	122	18,1	15,9	0,0	-12,0	9,9	2,7	26,4	10,1
PVS	HNX	10.276	86.441	23,0	45,6	2,2	21,6	8,9	0,8	9,5	4,9
VCS	HNX	9.612	7.584	17,2	18,8	1,0	-9,8	8,4	3,2	41,6	27,2
SCS	HSX	9.160	4.876	17,4	16,8	0,0	11,5	21,3	9,9	50,3	44,2
GEX	HSX	9.127	62.137	7,9	-59,6	1,3	0,7	11,6	1,6	9,5	4,3
VGC	HSX	8.967	30.652	24,0	53,5	0,0	9,3	14,5	1,4	8,9	3,7
PVI	HNX	8.482	9.756	0,0	39,1	0,4	14,2	13,8	1,2	8,8	2,9
SHB	HNX	8.422	38.074	0,0	47,7	1,1	-2,8	4,7	0,5	10,9	0,6
PPC	HSX	8.336	20.325	-5,1	27,2	0,9	47,6	6,9	1,4	20,9	16,2
VHC	HSX	8.215	23.571	-0,8	213,8	0,4	-5,3	4,9	1,9	43,4	27,9
SDI	UPCOM	8.184	3.068	-89,3	295,0	3,1	26,5	6,2	0,9	16,3	6,0
PDR	HSX	7.864	35.065	346,6	0,4	0,5	15,8	12,2	2,2	19,1	5,9



Mã	Sàn	VHTT (Tỷ đồng)	GTGDTP 3T (tr. đ)	Tăng trưởng Q1/2019 (% Yoy)		Beta (Y)	% Thay đổi giá YTD	PE	PB	ROE	ROA
				Doanh thu	LNST						
VTP	UPCOM	7.863	N/a	52,7	42,4	0,0	2,8	N/a	N/a	N/a	N/a
NT2	HSX	7.729	5.555	-6,6	-24,1	0,5	9,8	10,7	2,0	19,5	8,1
DTK	UPCOM	7.616	0	5,2	-35,8	0,0	-4,3	21,0	1,0	5,0	1,5
PHR	HSX	7.452	34.125	8,8	13,5	0,4	61,4	11,8	2,7	23,5	13,0
TCH	HSX	7.419	13.975	162,9	248,4	0,8	17,7	17,0	1,7	9,9	8,0
HCM	HSX	7.044	15.202	-65,0	-74,8	2,1	4,7	12,3	1,6	14,2	8,2
<b>Vốn hóa nhỏ (chỉ bao gồm top 34 cổ phiếu thanh khoản cao nhất)</b>											
PVD	HSX	6.949	72.539	-17,7	63,6	2,5	21,6	20,3	0,5	2,5	1,6
AAA	HSX	2.970	66.521	101,3	334,7	1,3	17,7	8,5	1,1	11,6	4,8
HBC	HSX	3.294	46.650	10,8	-11,8	1,6	-1,1	5,3	1,2	21,8	4,1
TCM	HSX	1.552	37.849	15,3	-12,2	1,7	26,3	6,1	1,2	20,5	8,1
GTN	HSX	4.925	36.035	-11,1	-89,8	0,9	82,5	N/a	1,9	0,0	0,0
HSG	HSX	3.310	34.941	-9,8	-41,8	1,4	32,0	34,3	0,6	1,9	0,5
KBC	HSX	6.765	34.506	-23,3	-57,4	0,9	8,7	10,8	0,7	6,5	3,8
VSH	HSX	3.939	30.568	-42,6	-51,3	0,1	13,7	17,5	1,3	7,6	2,9
FLC	HSX	3.088	29.867	35,0	-92,0	1,0	-13,4	10,0	0,3	3,5	1,2
NLG	HSX	6.899	29.845	-38,4	358,0	1,1	12,4	7,3	1,5	17,4	9,3
DXG	HSX	6.227	27.332	26,6	-3,5	1,5	-25,6	5,3	1,2	19,7	8,6
TNG	HNX	1.171	26.542	34,2	71,7	1,5	33,7	5,7	1,4	25,7	7,1
FTM	HSX	1.170	24.946	-19,5	-227,8	-0,3	42,6	346,4	2,1	0,6	0,2
MPC	UPCOM	4.999	21.409	9,5	-14,9	2,3	-6,0	7,2	1,6	19,2	7,1
CTI	HSX	1.449	19.615	1,8	-12,1	0,0	-4,5	11,3	1,1	8,6	2,9
HAG	HSX	4.544	19.415	-60,0	1286,9	1,4	2,9	30,5	0,3	0,9	0,3
ANV	HSX	3.624	18.009	11,7	164,0	0,4	3,4	4,9	1,7	41,9	21,9
VND	HSX	3.264	17.894	-28,4	-35,9	1,8	-5,5	10,0	1,1	10,7	3,1
SCR	HSX	2.402	17.309	-78,7	964,0	1,2	-2,9	7,5	0,6	7,0	3,0
BWE	HSX	3.773	16.965	16,5	67,9	0,3	3,0	10,3	0,9	9,0	2,7
LDG	HSX	2.101	16.484	274,5	2401,8	2,3	-22,4	2,9	0,8	30,4	15,3
NBB	HSX	1.946	16.435	-96,1	-80,6	-0,2	3,4	14,0	1,0	6,6	2,7
HDG	HSX	3.659	15.942	300,1	1388,6	1,5	11,7	4,2	1,8	33,9	7,9
NTC	UPCOM	2.203	15.710	3,6	114,5	1,6	74,2	4,3	3,3	99,5	15,4
ITA	HSX	2.871	15.320	108,7	197,5	0,7	1,3	24,4	0,3	1,1	0,9
DIG	HSX	4.169	15.309	-10,7	-69,4	1,7	-3,3	11,8	1,1	10,0	4,7
ASM	HSX	1.838	14.811	440,4	-52,7	1,3	-2,6	2,5	0,5	12,8	6,3
VPI	HSX	6.608	13.661	-85,9	-62,1	0,1	-4,4	15,8	2,9	18,3	7,7
YEG	HSX	2.643	13.495	17,3	-80,8	-0,5	-61,8	19,6	1,7	10,1	7,3
GEG	UPCOM	4.143	12.838	43,3	32,7	1,0	37,9	21,0	1,9	7,2	4,2
KSB	HSX	1.156	11.015	17,4	-19,4	1,1	-12,9	3,6	1,1	32,7	11,2
PTB	HSX	3.004	10.557	24,8	14,4	0,8	8,7	7,5	1,8	24,8	12,0
NVB	HNX	3.858	10.426	0,0	-1,2	0,8	-11,6	67,6	0,8	1,2	0,1
DRC	HSX	2.245	10.095	12,3	-18,6	1,7	-7,2	16,7	1,5	8,9	4,7

Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt; Tăng trưởng lợi nhuận chưa loại trừ các khoản bất thường

## DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM

Mã	Sàn	VHTT (tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá @04/6/2019 (đồng)	Lợi nhuận kỳ vọng (%)	Khuyến nghị	2018		2019F		2020F		PE Trailing (x)	PE 2019F (x)	PB hiện tại (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	+/- Giá 1 năm (%)	GTGDBQ 3 tháng (tỷ đ.)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)							
MKP	UPCOM	988	71.500	43.000	69,8	Mua (*)	8,3	-4,2	2,2	7,5	-0,4	11,6	10,2	13,1	0,8	3,5	-29,2	0	11,2
DXG	HOSE	6.227	30.063	17.800	68,9	Đang xem xét	14,9	39,8	-18,3	3,2	78,4	33,8	5,3	5,0	1,2	0,0	-45,9	27	1,8
NKG	HOSE	1.103	8.900	6.060	63,4	Mua	18,9	-92,0	5,3	68,4	15,9	175,0	-6,7	14,1	0,4	16,5	-61,9	3	58,3
REE	HOSE	9.906	48.400	31.950	57,1	Mua	36,5	26,0	11,2	-1,6	12,7	11,3	5,6	5,4	1,1	5,6	-0,7	17	0,0
HAX	HOSE	480	19.600	13.750	53,5	Mua	33,1	8,1	19,8	11,3	10,2	16,0	4,8	4,4	1,1	10,9	-2,7	3	36,8
MBB	HOSE	43.008	30.500	20.350	52,8	Mua	40,9	68,3	23,6	24,7	21,1	24,9	6,7	6,0	1,2	2,9	-18,3	70	0,0
MWG	HOSE	38.080	125.000	86.000	47,1	Mua	30,0	30,5	22,7	23,2	25,6	23,6	12,0	11,3	3,8	1,7	7,0	45	0,0
OIL	UPCOM	12.942	18.232	12.500	45,9	Mua	52,0	-13,6	-4,3	16,9	7,0	1,6	88,3	29,0	1,4	0,0	-25,6	4	43,2
QNS	UPCOM	11.044	44.000	31.300	45,4	Mua	5,2	20,8	6,8	12,3	15,8	10,5	9,2	8,3	2,0	4,8	-2,2	11	44,3
VSC	HOSE	1.789	44.000	32.450	43,3	Mua	30,1	26,6	-5,8	-16,3	-3,1	-14,9	6,5	6,5	1,1	7,7	16,9	4	6,5
DIG	HOSE	4.169	19.500	13.900	40,3	Mua	68,4	31,7	-9,2	26,5	162,8	37,0	11,8	10,4	1,1	0,0	-21,7	15	12,3
PVT	HOSE	4.602	21.200	16.350	35,8	Mua	-9,0	0,7	39,3	49,1	-5,8	-10,7	7,0	8,1	1,2	6,1	5,8	7	16,3
ACB	HNX	35.669	38.800	28.600	35,7	Mua	22,7	142,5	12,6	15,4	10,3	14,1	6,7	6,2	1,6	0,0	-21,7	53	0,0
CHP	HOSE	3.188	29.000	23.000	32,6	Mua	32,5	59,2	68,4	131,3	21,3	10,7	13,9	14,6	1,8	6,5	1,6	0	45,6
PVS	HNX	10.276	28.000	21.500	32,6	Mua	-10,5	-22,9	3,2	43,9	-25,7	-19,6	8,9	9,0	0,8	2,3	34,2	86	24,2
LTG	UPCOM	1.830	29.500	22.700	30,0	Mua	4,6	-8,1	4,5	3,9	3,6	4,0	4,6	5,1	0,7	0,0	-17,5	1	5,1
DRC	HOSE	2.245	23.500	18.900	29,6	Mua	0,0	-0,2	6,5	2,9	4,3	17,5	16,7	16,9	1,5	5,3	-3,6	10	26,3
PGI	HOSE	1.464	20.000	16.500	28,5	Mua	3,4	15,6	5,9	7,7	3,2	15,7	10,0	10,8	1,0	7,3	-7,0	1	28,3
VHC	HOSE	8.215	112.500	88.900	26,5	Mua	13,7	138,5	8,8	-11,7	19,4	10,2	4,9	6,6	1,9	0,0	64,1	24	65,2
PC1	HOSE	3.074	28.200	23.150	24,0	Mua	60,5	90,0	18,2	-7,8	-3,1	21,7	6,3	7,8	1,0	2,2	-9,8	3	10,3
GMD	HOSE	7.676	30.000	25.850	21,9	Mua	-32,0	263,8	5,6	-71,6	9,0	13,6	11,1	14,9	1,3	5,8	0,1	25	0,0
ACV	UPCOM	174.419	95.300	80.000	21,8	Mua	16,0	50,0	14,4	14,0	1,2	5,6	24,1	27,6	5,3	2,6	-3,2	7	45,4
CTG	HOSE	74.468	24.300	20.000	21,5	Mua	-11,9	-27,1	35,8	16,2	11,3	3,5	13,5	14,8	1,1	0,0	-28,4	81	0,0
PME	HOSE	3.668	57.400	48.900	21,5	Mua	3,2	8,0	11,0	6,5	14,0	14,6	12,0	11,2	2,0	4,1	-28,7	0	37,9
VSH	HOSE	3.939	22.100	19.100	20,9	Mua	17,5	10,8	101,9	7,7	44,0	7,7	17,5	10,4	1,3	5,2	13,4	31	36,0
POW	UPCOM	36.299	18.400	15.500	20,6	Mua	5,3	107,8	20,5	39,5	2,7	5,8	18,0	13,5	1,4	1,9	0,0	33	34,3
HDG	HOSE	3.659	46.500	38.550	20,6	Mua	14,1	-16,0	48,1	7,7	27,5	22,5	4,2	5,6	1,8	0,0	20,9	16	33,2
NLG	HOSE	6.899	34.258	28.850	18,7	Tích lũy	24,8	55,0	-8,2	16,8	-18,3	42,4	7,3	7,8	1,5	0,0	3,0	30	0,0
FPT	HOSE	29.369	50.000	43.300	17,8	Tích lũy	8,0	47,0	-36,1	1,1	13,0	21,2	10,7	9,0	2,2	2,3	5,3	57	0,0
KBC	HOSE	6.765	15.900	14.400	17,4	Tích lũy	98,8	27,9	-4,5	-11,5	-6,2	-0,2	10,8	10,2	0,7	6,9	14,7	35	27,9
HDB	HOSE	26.095	31.000	26.600	16,5	Tích lũy	38,5	136,6	17,0	35,1	13,4	20,7	9,0	6,8	1,6	0,0	-35,9	48	5,1
SHP	HOSE	2.165	25.400	23.100	16,5	Tích lũy	20,3	88,9	-5,8	-14,9	3,0	19,4	10,7	13,8	1,8	6,5	6,8	0	44,0
VJC	HOSE	65.697	138.000	121.300	16,2	Tích lũy	26,7	5,2	13,1	27,0	66,7	82,7	12,4	12,1	4,2	2,5	-12,6	116	10,3
HPG	HOSE	67.094	27.800	24.300	14,4	Tích lũy	22,0	0,0	20,0	-3,0	30,5	60,3	8,2	8,3	1,6	0,0	-26,3	132	9,5
BFC	HOSE	1.143	20.700	20.000	13,5	Tích lũy	1,6	-30,1	-3,0	-32,0	1,0	1,5	7,1	9,4	1,2	10,0	-23,5	4	35,1
DPM	HOSE	6.985	19.100	17.850	12,6	Tích lũy	0,9	-39,1	11,0	-12,2	17,4	62,0	12,2	13,5	0,9	5,6	9,9	6	26,2



Mã	Sàn	VHTT (tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá @04/6/2019 (đồng)	Lợi nhuận kỳ vọng (%)	Khuyến nghị	2018		2019F		2020F		PE Trailing (x)	PE 2019F (x)	PB hiện tại (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	+/- Giá 1 năm (%)	GTGDBQ 3 tháng (tỷ đ.)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)							
VRE	HOSE	79.878	38.550	34.300	12,4	Tích lũy	-13,6	-17,2	2,5	21,7	13,3	22,2	32,3	27,3	2,7	0,0	-5,1	162	16,9
BID	HOSE	109.399	35.000	32.000	11,6	Tích lũy	14,0	8,4	23,4	24,8	6,5	14,6	14,9	16,2	2,0	2,2	4,9	48	26,9
NT2	HOSE	7.729	27.100	26.850	10,2	Tích lũy	13,4	-3,5	-0,2	-2,9	2,6	2,9	10,7	10,6	2,0	9,3	14,6	6	26,2
PAC	HOSE	1.715	38.000	36.900	9,8	Tích lũy	12,7	-42,6	9,6	11,4	10,8	7,5	10,5	9,8	2,7	6,8	1,6	0	20,8
VNM	HOSE	223.943	134.500	128.600	8,5	Tích lũy	3,0	-0,7	7,1	4,0	7,4	6,4	21,7	23,4	7,9	3,9	-9,2	118	40,7
VGC	HNX	8.967	21.000	20.000	5,0	Tích lũy	-2,0	-6,0	-1,9	10,2	4,1	10,4	14,5	15,7	1,4	0,0	0,0	31	36,6
IMP	HOSE	2.485	51.000	50.300	5,0	Trung Lập	1,7	18,2	9,8	7,9	14,6	15,3	17,5	18,9	1,6	3,6	-6,9	1	0,5
MSH	HOSE	2.871	56.000	57.400	4,5	Trung Lập	9,7	17,1	10,3	9,8	13,5	4,4	6,7	7,4	2,7	7,0	0,0	7	42,4
SCS	UPCOM	9.160	158.000	160.200	3,6	Trung Lập	14,8	20,7	12,4	14,9	16,5	21,1	21,3	18,0	9,9	5,0	0,0	5	26,6
FRT	HOSE	3.407	50.000	49.600	2,8	Trung Lập	16,0	20,0	30,8	28,6	8,7	17,7	9,7	9,4	2,8	2,0	-44,3	3	0,8
PPC	HOSE	8.336	23.000	26.000	0,0	Trung Lập	14,1	35,3	-0,5	-24,4	3,6	9,4	6,9	10,0	1,4	11,5	71,4	20	34,4
STK	HOSE	1.697	22.300	24.000	-0,8	Trung Lập	46,6	242,3	21,0	9,4	17,9	17,8	8,2	8,1	1,7	6,3	69,3	4	39,2
NCS	UPCOM	562	30.000	31.300	-1,0	Trung Lập	15,4	24,2	6,8	-17,0	6,9	7,7	12,7	15,4	2,3	3,2	-8,7	0	47,3
TCM	HOSE	1.552	25.500	26.800	-1,1	Trung Lập	4,5	67,8	-8,8	-33,6	7,4	0,4	6,1	10,6	1,2	3,7	42,6	38	0,0
AST	HOSE	2.835	60.000	63.000	-1,6	Trung Lập	108,0	236,1	27,4	11,9	14,0	-9,0	16,8	15,7	4,7	3,2	19,3	7	17,1
PNJ	HOSE	16.851	95.000	100.900	-3,9	Trung Lập	33,0	32,5	30,3	34,6	27,6	27,4	15,7	18,5	4,2	2,0	-10,6	44	0,0
VIC	HOSE	393.071	106.661	114.600	-6,9	Giảm	68,4	74,1	7,6	50,0	41,2	106,5	105,8	72,8	5,4	0,0	15,6	177	33,4
VCB	HOSE	249.237	58.000	67.200	-12,5	Giảm	33,6	61,1	5,7	2,1	13,1	10,5	15,4	20,0	3,4	1,2	14,8	68	6,3
PHR	HOSE	7.452	30.200	55.000	-41,5	Bán	40,4	48,5	-9,4	211,4	8,8	-15,0	11,8	9,0	2,7	3,6	132,2	34	40,9

(\*) Giá mục tiêu 2 năm



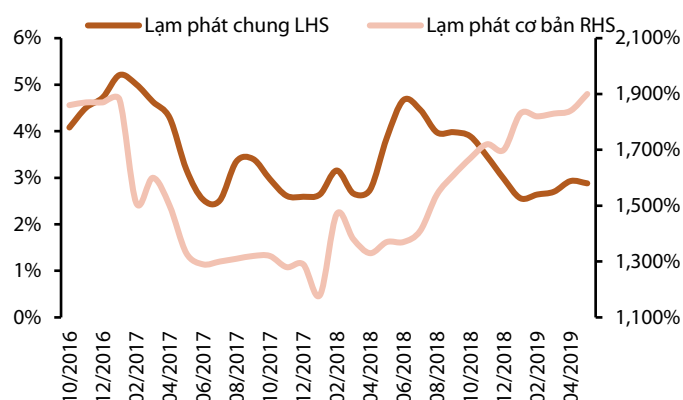
# CHỈ SỐ VĨ MÔ VIỆT NAM THÁNG 5

## Sự kiện đáng chú ý trong tháng 6

06/06	06-13/06	20/06	25/06	26/06	28-29/06
NHTW Châu Âu (ECB) nhóm họp và khả năng sẽ thắt chặt quy định cho vay mới	Quốc hội Việt Nam thảo luận Luật Chứng khoán (sửa đổi)	NHTW Mỹ (FED) nhóm họp với trọng tâm đánh giá của FED về kinh tế Mỹ và lộ trình thay đổi lãi suất	OPEC họp tại Áo, tập trung vào kết quả cắt giảm sản lượng dầu thô	MSCI xem xét đưa Kuwait vào DS theo dõi hay không?	G20 họp tại Nhật Bản. Tại đây, Mỹ - Trung có thể nhóm họp bên lề và kỳ vọng nối lại đàm phán

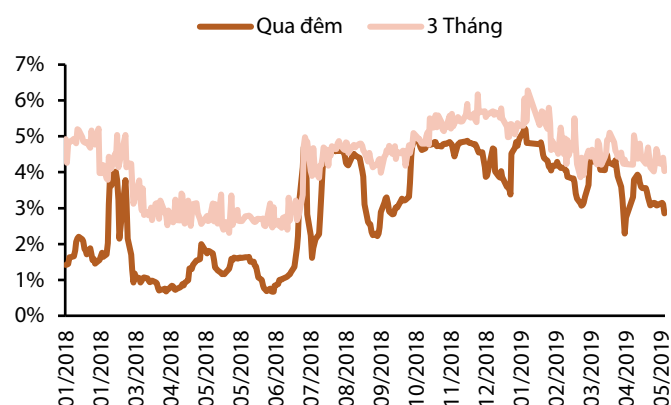
Nguồn: CTCK Rồng Việt

### Diễn biến lạm phát



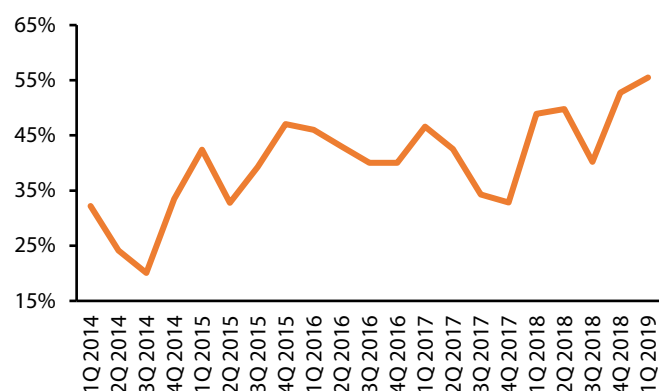
Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

### Diễn biến thị trường liên ngân hàng



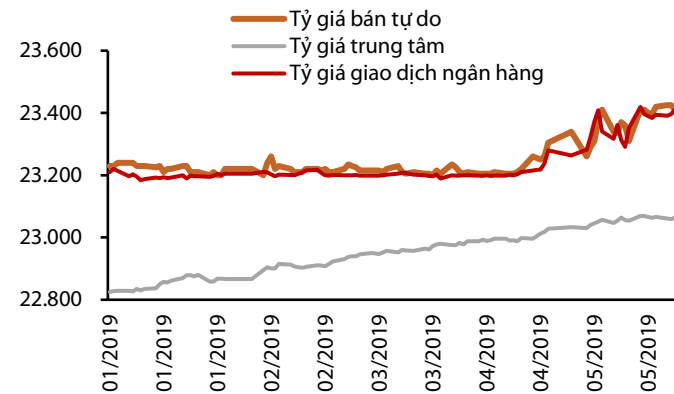
Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt

### Tỷ trọng đóng góp sản lượng điện từ nhiệt điện than



Nguồn: EVN, CTCK Rồng Việt

### Diễn biến tỷ giá

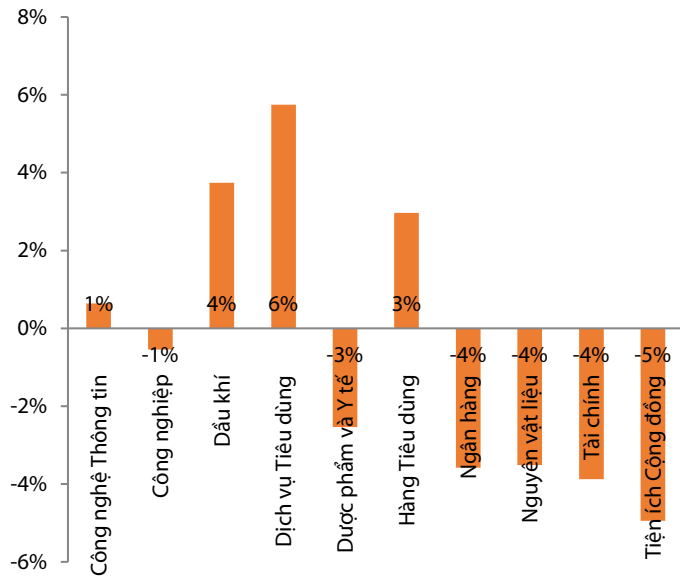


Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt



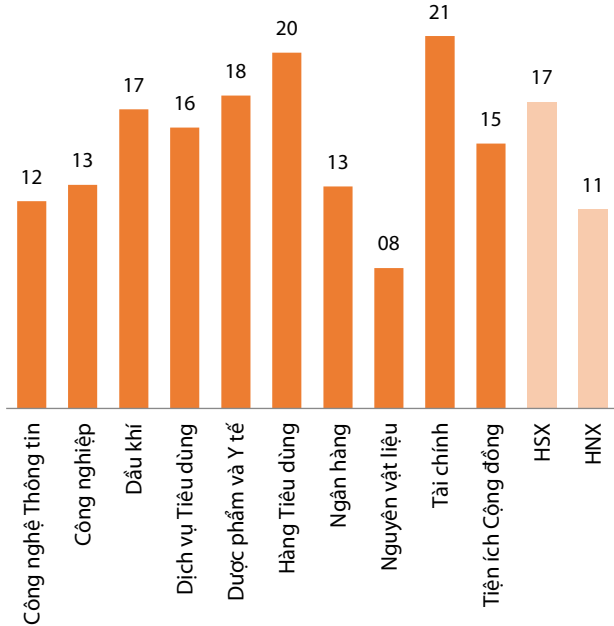
# CHỈ SỐ CÁC NHÓM NGÀNH

## Biến động nhóm ngành cấp 1



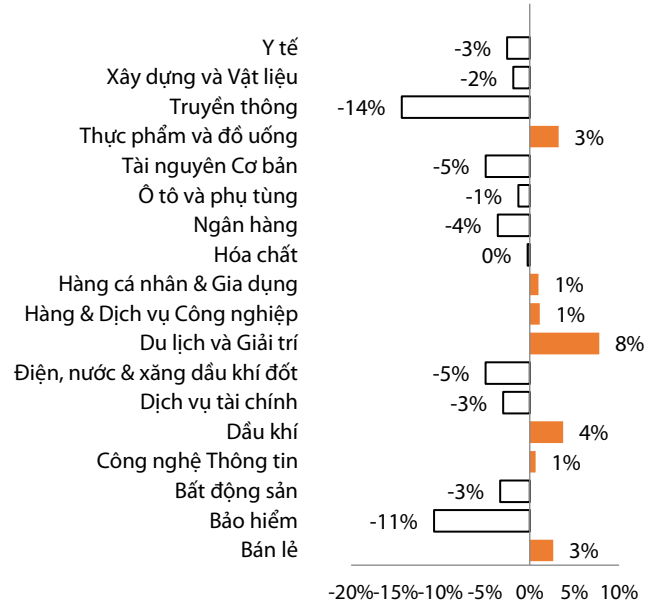
Nguồn: CTCK Rồng Việt

## So sánh chỉ số P/E ngành



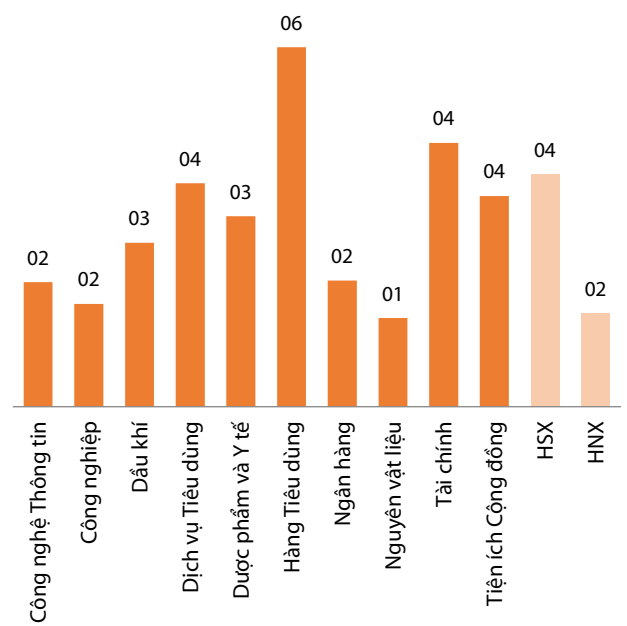
Nguồn: CTCK Rồng Việt

## Biến động chỉ số nhóm ngành cấp 2



Nguồn: CTCK Rồng Việt

## So sánh chỉ số P/B ngành



Nguồn: CTCK Rồng Việt



## KHOẪ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ

**Nguyễn Thị Phương Lam**  
*Deputy Manager*

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

- Ngân hàng
- Thị trường

**Nguyễn Hà Trinh**  
*Senior Analyst*

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

- Xây dựng
- Thép

**Đỗ Thanh Tùng**  
*Analyst*

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

- Cảng biển
- Dịch vụ hàng không

**Nguyễn Thị Thúy Anh**  
*Analyst*

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

- Ngân hàng

**Trần Thị Ngọc Hà**  
*Assistant*

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

**Nguyễn Đức Hiếu**  
*Senior Analyst*

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

- Thị trường
- Dược phẩm
- Dịch vụ hàng không

**Phan Nguyễn Thanh Sơn**  
*Senior Analyst*

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

- Tiện ích công cộng
- Cao su tự nhiên

**Phạm Anh Thư**  
*Analyst*

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

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

**Nguyễn Thị Khánh Vy**  
*Analyst*

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

- Ô tô & Phụ tùng

**Trương Thị Thảo Vi**  
*Assistant*

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

**Lại Đức Dương**  
*Senior Analyst*

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

- Bất động sản
- Vật liệu xây dựng

**Vũ Anh Tú**  
*Analyst*

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

- Kinh tế vĩ mô

**Đặng Thị Phương Thảo**  
*Analyst*

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

- Thực phẩm & Đồ uống
- Dệt may

**Lê Xuân Trình**  
*Analyst*

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

- Công nghiệp
- Nông dươc

**Trần Hà Xuân Vũ**  
*Senior Analyst*

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

- Dầu khí
- Phân bón

**Trần Thái Sơn**  
*Analyst*

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

- Thị trường
- Bán lẻ

**Phạm Thị Tố Tâm**  
*Analyst*

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

- Bảo hiểm
- Thủy sản

**Nguyễn Tiến Hoàng**  
*Analyst*

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

- Kinh tế vĩ mô

**CTCP CHỨNG KHOÁN**  
**RỒNG VIỆT**

Tầng 1-2-3-4, Tòa nhà Viet Dragon,

141 Nguyễn Du - Quận 1 –TP.HCM

Tel: (84 28) 6299 2006

Fax : (84 28) 6291 7986

Email: info@vdsc.com.vn

Website: www.vdsc.com.vn

**Chi nhánh Hà Nội**

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

Tel: (84 24) 6288 2006

Fax: (84 24) 6288 2008

**Chi nhánh Cần Thơ**

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

Tel: (84 292) 381 7578

Fax: (84 292) 381 8387

**Chi nhánh Nha Trang**

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

Tel: (84 258) 382 0006

Fax: (84 258) 382 0008

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

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

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

*Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của CTCK RỒNG VIỆT. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của CTCK RỒNG VIỆT đều trái luật. Bản quyền thuộc CTCK RỒNG VIỆT, 2019.*