

Vào cuối tháng Ba, tâm điểm của thị trường là sự đảo ngược của đường cong lợi suất 3 tháng và 10 năm. Đây vẫn thường được coi là chỉ báo cho một cuộc suy thoái kinh tế, khi mà lật lại những thời điểm đảo ngược trong lịch sử, một cuộc suy thoái lớn thường xảy ra trong 6 tháng-24 tháng sau đó.

Chúng tôi cho rằng khả năng có một cuộc suy thoái vào năm 2019 là không nhiều. Tuy nhiên, 2020 có thể là thời điểm các dữ liệu kinh tế cho thấy sự chậm lại. Kinh tế Mỹ hiện đã hoạt động ở mức tối đa. Trên thế giới, tốc độ tăng trưởng cũng đã đạt đỉnh ở Châu Âu và Trung Quốc. Trung Quốc đang có dấu hiệu chậm lại. Ngay cả khi tính đến hiệu ứng của Tết Nguyên Đán, các dữ liệu kinh tế vẫn là thấp. Sức khỏe của nền kinh tế này là ưu tiên cần theo dõi vì Trung Quốc đã đóng vai trò dẫn dắt tăng trưởng trong những năm qua.

Trong bối cảnh đó, chúng tôi cho rằng các nhà đầu tư cần có một sự tiếp cận thận trọng hơn khi đầu tư vào thị trường chứng khoán tại thời điểm này.

Trong quá khứ, mùa ĐHCĐ thường không có nhiều ảnh hưởng đến thị trường. Trên thực tế, thị trường thường tăng điểm vào đầu năm, và sau đó giai đoạn tháng Tư tháng Năm sẽ xuất hiện điều chỉnh. Ngoại lệ duy nhất là năm 2016.

Mùa công bố KQKD Q1 sẽ rơi vào tháng Năm. Kết quả của cuộc đàm phán thương mại giữa Mỹ - Trung hay cuộc họp OPEC dự kiến diễn ra vào tháng 6. Như vậy, ngoài các thông tin của ĐHCĐ, không có nhiều điều để chờ đợi trong tháng Tư. Chúng tôi cho rằng VN-Index sẽ chỉ dao động trong khoảng 940-995 điểm. Cơ hội là không nhiều. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư giữ một tỷ trọng tiền mặt đủ lớn, chờ đợi giải ngân ở mức giá hấp dẫn hơn.

Biến động VN-Index theo từng tháng kể từ 2010 (%)

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
2019	2.03	6.02	1.58	.81								
2018	12.81	1.01	4.72	-10.58	-7.52	-1.08	-.46	3.47	2.79	-10.06	1.29	-3.67
2017	4.87	1.94	1.62	-.63	2.80	5.24	.91	-.10	2.77	4.08	13.45	3.61
2016	-5.83	2.59	.33	6.62	3.35	2.23	3.16	3.43	1.65	-1.45	-1.59	-.03
2015	5.58	2.86	-6.99	2.04	1.27	4.12	4.72	-9.07	-.37	7.95	-5.63	1.02
2014	10.28	5.38	.87	-2.29	-2.76	2.87	3.10	6.81	-5.95	.34	-5.70	-3.70
2013	15.97	-1.09	3.47	-3.37	9.25	-7.19	2.23	-3.89	4.22	.97	2.08	-.62
2012	10.36	9.19	4.10	7.42	-9.41	-1.59	-1.87	-4.45	-.87	-1.06	-2.73	9.50
2011	5.35	-9.64	-.05	4.11	-12.23	2.65	-6.21	4.69	.68	-1.59	-9.53	-7.65
2010	-2.59	3.10	.47	8.64	-6.44	-.06	-2.61	-7.86	-.12	-.42	-.23	7.32

Nguồn: Bloomberg



Ban Chiến lược

Nguyễn Thị Phương Lam

lam.ntp@vdsc.com.vn

Nguyễn Đức Hiếu

hieu.nd@vdsc.com.vn

Trần Thái Sơn

son.tt@vdsc.com.vn

Vũ Anh Tú

tu.va@vdsc.com.vn

Nguyễn Tiến Hoàng

hoang.nt@vdsc.com.vn

Trần Thị Ngọc Hà

ha.ttn@vdsc.com.vn

Trương Thị Thảo Vi

vi.ttt@vdsc.com.vn

NỘI DUNG

KINH TẾ THẾ GIỚI	3
Dấu hiệu tích cực đầu tiên từ Kinh tế Trung Quốc	3
KINH TẾ VIỆT NAM	6
Tăng trưởng GDP chậm lại trong quý 1/2019	6
Ngành nông nghiệp: Dấu hiệu tăng trưởng chậm lại	6
Tăng trưởng xuất khẩu thấp hơn đáng kể so với tăng trưởng nhập khẩu và tăng trưởng GDP danh nghĩa	7
Thanh khoản trên thị trường ngân hàng không quá dồi dào	8
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG BA: RUNG LẮC	9
TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG TƯ	13
CHIẾN LƯỢC VÀ Ý TƯỞNG ĐẦU TƯ THÁNG TƯ	15

Trong những tuần đầu tiên của tháng Tư, dự kiến sẽ không có thông tin trọng yếu nào được công bố, thị trường khả năng sẽ lặp lại xu hướng biến động của tháng Ba. Trong những tuần còn lại của tháng, nhà đầu tư sẽ phản ứng về tin tức từ các cuộc họp ĐHCĐ cũng như kết quả kinh doanh quý 1 của các doanh nghiệp niêm yết. Tuy nhiên, nhìn chung, chúng tôi tin rằng dòng tiền vào thị trường chứng khoán sẽ trở nên thận trọng hơn trước những vấn đề không chỉ của thế giới mà còn bởi các yếu tố trong nước. Các vấn đề này bao gồm khả năng NHNN tiếp tục kiểm soát chặt cung tiền, cũng như là rủi ro về lạm phát đang gia tăng trong quý 2/2019. Các yếu tố này có thể khiến lãi suất trở lại xu hướng tăng, vốn không phải là tin tốt đối với các cổ phiếu beta cao.

Trong bối cảnh như trên, chiến lược “mua thấp bán cao” ít có khả năng mang lại lợi nhuận cao. Thay vào đó, các nhà đầu tư có thể để dành sức mua để tích lũy cổ phiếu ở mức giá tốt khi thị trường điều chỉnh cho mục tiêu nắm giữ dài hạn. Trong đó, chúng tôi cho rằng cổ phiếu của các ngành có triển vọng kinh doanh tốt năm 2019 như thủy sản (VHC) hay dệt may có thể là những cơ hội đáng xem xét. Tuy vậy, giá của hầu hết cổ phiếu dệt may đã tăng mạnh trong quý 1/2019, và nếu xu hướng tiếp diễn trong tháng Tư, chúng tôi khuyến nghị NĐT cân nhắc hiện thực hóa lợi nhuận. O&G có thể nhóm cổ phiếu cơ hội khi giá dầu tăng. Tuy nhiên, việc tăng giá trong thời điểm này không đồng nghĩa với hoạt động kinh doanh của tất cả các doanh nghiệp sẽ tốt trong thời gian tới. Chúng tôi cho rằng trong nửa đầu năm 2019, kết quả kinh doanh các doanh nghiệp này sẽ bị phân hóa và việc nắm giữ các cổ phiếu có kết quả tốt như PVS, PVD sẽ “an toàn” hơn trong ngắn hạn so với nhóm còn lại.

Đối với các nhà đầu tư không thích rủi ro, cổ phiếu có tỷ suất cổ tức cao sẽ là một lựa chọn thích hợp, đặc biệt trong thị trường biến động cao. Mặc dù chúng tôi đã đề cập đến nhiều cổ phiếu có tỷ suất cổ tức cao trong các báo cáo chiến lược trước, giá của các cổ phiếu này đã tăng khá cao trong những tháng đầu năm 2019 (như PPC hay IJC) khiến tỷ suất cổ tức không còn thực sự hấp dẫn. Trong tháng này, chúng tôi lựa chọn GDT, doanh nghiệp chi trả mức cổ tức ổn định xoay quanh 10 - 12% mỗi năm

DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM	18
------------------------------------	-----------

57 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

- Dấu hiệu tích cực đầu tiên từ Kinh tế Trung Quốc

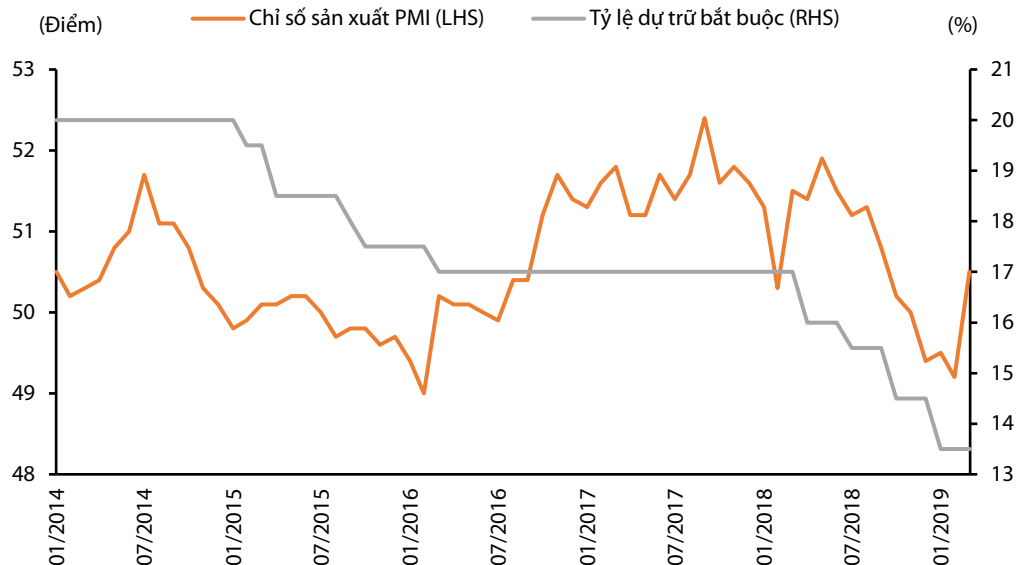
Dấu hiệu tích cực đầu tiên từ Kinh tế Trung Quốc

Theo số liệu mới được công bố, chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) khu vực sản xuất của Trung Quốc đã tăng trở lại, chấm dứt chuỗi giảm liên tiếp, và đạt 50,8 điểm. Đây là tín hiệu kinh tế tích cực hiếm hoi của nước này trong thời gian qua. Các chỉ số sản lượng và đơn đặt hàng mới đều cải thiện so với tháng trước trong khi các doanh nghiệp được khảo sát cũng sẵn sàng gia tăng lượng hàng hóa, nguyên vật liệu tồn kho. Đáng chú ý, dự báo triển vọng kinh doanh trong năm tới của các doanh nghiệp cũng trở lên lạc quan hơn nhờ các biện pháp kích thích kinh tế của Chính phủ và thông tin tích cực từ đàm phán thương mại Mỹ-Trung.

Số liệu trên chịu ảnh hưởng bởi kỳ nghỉ tết âm lịch tháng Hai nhưng chúng tôi cho rằng bức tranh kinh tế Trung Quốc sẽ tích cực hơn từ giữa năm nay khi các biện pháp kích thích của nước này dần có hiệu lực. Kể từ đầu tháng 4/2019, Chính phủ Trung Quốc đã kích hoạt chương trình giảm thuế VAT với một số ngành nghề, một phần trong gói hỗ trợ cắt giảm chi phí doanh nghiệp trị giá hơn 200 tỷ USD của nước này. Cụ thể, thuế VAT áp lên khu vực sản xuất sẽ giảm từ 16% xuống 13%, khu vực xây dựng và vận tải giảm từ 10% về 9%. Riêng khu vực dịch vụ, mức thuế VAT vẫn ở mức 6% nhưng sẽ có các điều khoản khấu trừ riêng sau.

Với khu vực tài chính, Ngân hàng Trung Ương Trung Quốc (PBOC) cho biết sẽ cân nhắc tiếp tục cắt giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc (RRR), nếu cần thiết, sau 4 đợt cắt giảm trước đó. Lần gần nhất PBOC cắt giảm RRR là năm 2015 khi kinh tế nước này chao đảo với chỉ số PMI nhìn chung hình thành xu hướng giảm trong 14 tháng liên tiếp. Mặc dù chuyển động kinh tế hiện nay chịu ảnh hưởng bởi các yếu tố cấu trúc, như địa chính trị, nhân khẩu học, nhiều hơn, nhưng diễn biến không quá tiêu cực. Tăng trưởng kinh tế giảm tốc là yếu tố đã được dự báo trước và khả năng con số này sẽ ổn định trong biên độ 6-6,5% như mục tiêu đề ra vẫn khả thi.

Hình 1: Chỉ số sản xuất PMI và tỷ lệ dự trữ bắt buộc Trung Quốc



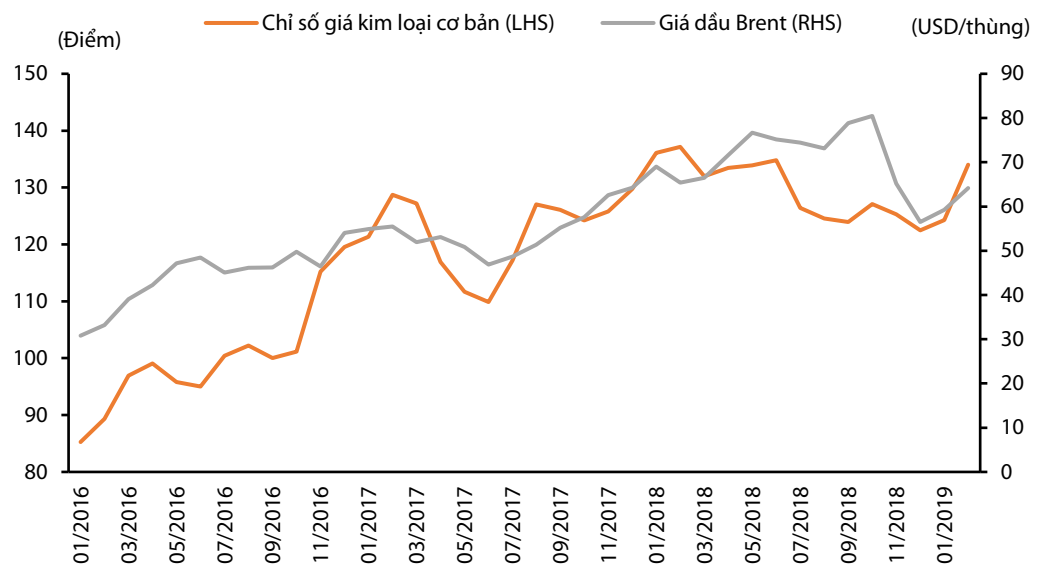
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Tuy nhiên, vẫn cần thêm thời gian để đánh giá sức khỏe kinh tế Trung Quốc nói riêng và kinh tế thế giới nói chung sau 1 năm đầy biến động. Theo sát diễn biến hàng loạt cuộc họp NHTW trên thế giới trong tháng Ba, “không vội vàng điều chỉnh chính sách” là những từ phổ biến nhất chúng tôi ghi nhận. “Án binh bất động” đang trở thành sự lựa chọn tốt nhất trong bối cảnh diễn biến kinh tế toàn cầu sáng tối chưa rõ ràng. Các NHTW đều tự tin vào tính thanh khoản cao của thị trường ngân hàng cùng mức lạm phát thấp nhưng họ đều hiểu bất kỳ sự thay đổi chính sách điều hành tiền tệ lớn nào trong thời điểm này cũng khá mạo hiểm. Do đó, diễn biến trên sẽ tiếp tục kéo dài tới tháng 6 khi các nước cần thời gian quan sát diễn biến số liệu kinh tế thế giới trong quý 2 và phản ứng của

FED tại cuộc họp 18-19/06/2019. Hiện nay, các nhà đầu tư trái phiếu đang đặt cược cho khả năng kinh tế Mỹ sẽ suy thoái trong 6-24 tháng tới và kéo theo đó là suy thoái kinh tế toàn cầu. Đường cong lợi tức trái phiếu đã đảo ngược – một điểm báo cho kinh tế toàn cầu. Tuy nhiên, liệu chỉ báo này còn có ý nghĩa và suy thoái liệu có xảy ra hay không thực sự là câu hỏi hóc búa. Theo quan điểm của chúng tôi, trong 12 tháng tới, rủi ro suy thoái kinh tế chưa lớn. (*Tham khảo [tại đây](#)*).

Việc kinh tế Trung Quốc và quan hệ thương mại Mỹ-Trung cải thiện sẽ đóng vai trò quan trọng thúc đẩy thị trường hàng hóa thế giới, đặc biệt kim loại và dầu mỏ. Theo số liệu từ IMF, tính đến cuối tháng 2, chỉ số giá hàng hóa kim loại cơ bản đã tăng gần 10% YTD và xu hướng này sẽ tiếp diễn trong thời gian tới. Theo kết quả khảo sát của Reuters, một số kim loại trọng yếu như Đồng, Nhôm, Kẽm, Nickel sẽ đối mặt với tình trạng thiếu hụt nguồn cung trong hai năm tới. Liên quan tới giá dầu thô, triển vọng tăng trưởng đến giữa năm vẫn khá khả quan khi các diễn biến năm nay có điểm tương đồng với 2018 như lệnh trừng phạt của Mỹ và OPEC cắt giảm sản lượng. Trong tháng 6, OPEC sẽ nhóm họp đánh giá kết quả cắt giảm sản lượng.

Hình 2: Giá hàng hóa

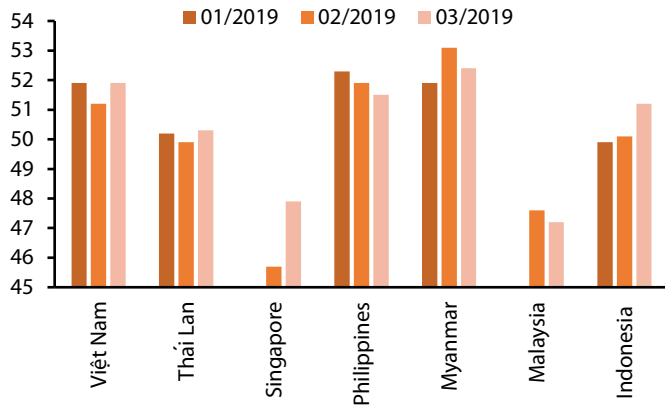


Nguồn: IMF, CTCK Rồng Việt

Ghi chú: Chỉ số giá kim loại cơ bản gồm Nhôm, Cobalt, Đồng, Quặng Sắt, Thiếc, Nickel, Molybdenum, Uranium, Kẽm, Chì.

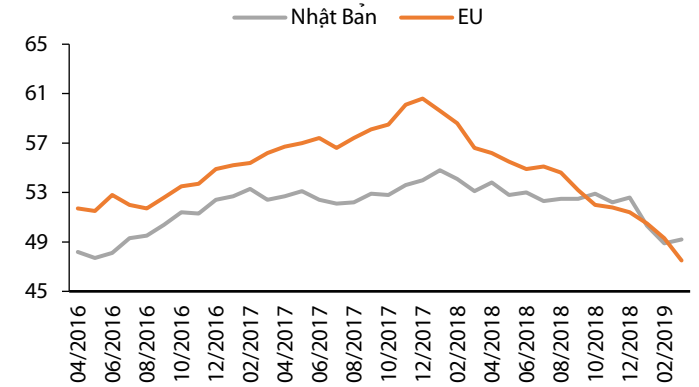
CHỈ SỐ VĨ MÔ THẾ GIỚI THÁNG 3

Chỉ số sản xuất PMI khu vực ASEAN hồi phục



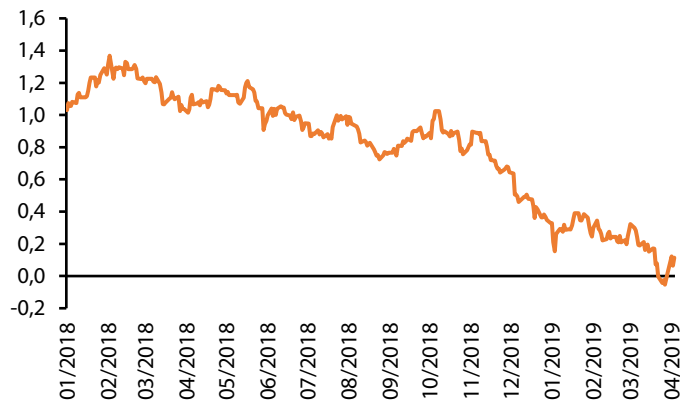
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

Chỉ số sản xuất PMI Nhật Bản và EU tiếp tục giảm



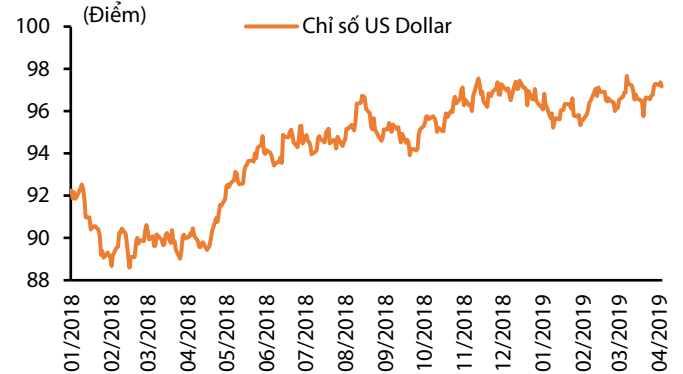
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

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



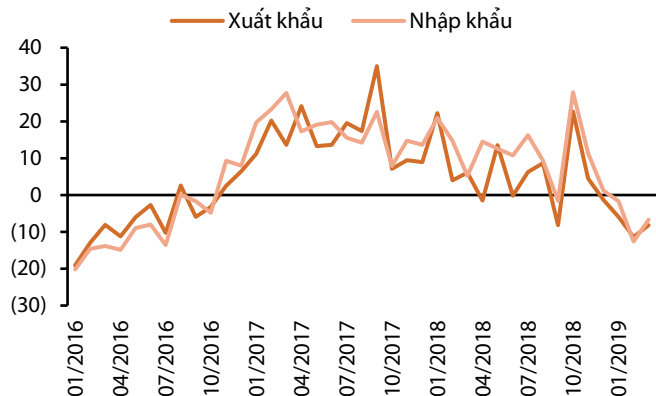
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

Đồng USD tăng trở lại



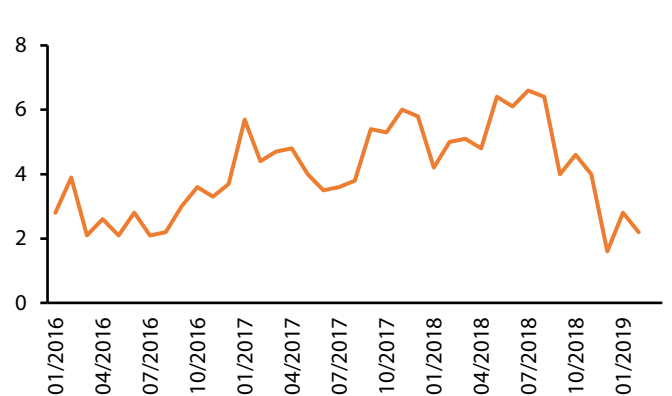
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

Tăng trưởng xuất-nhập khẩu Hàn Quốc giảm



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

Tăng trưởng doanh thu bán lẻ Mỹ giảm



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt



KINH TẾ VIỆT NAM

- Tăng trưởng GDP chậm lại trong quý 1/2019
- Ngành nông nghiệp: Dấu hiệu tăng trưởng chậm lại
- Tăng trưởng xuất khẩu thấp hơn đáng kể so với tăng trưởng nhập khẩu và tăng trưởng GDP danh nghĩa
- Thanh khoản trên thị trường ngân hàng không quá dồi dào

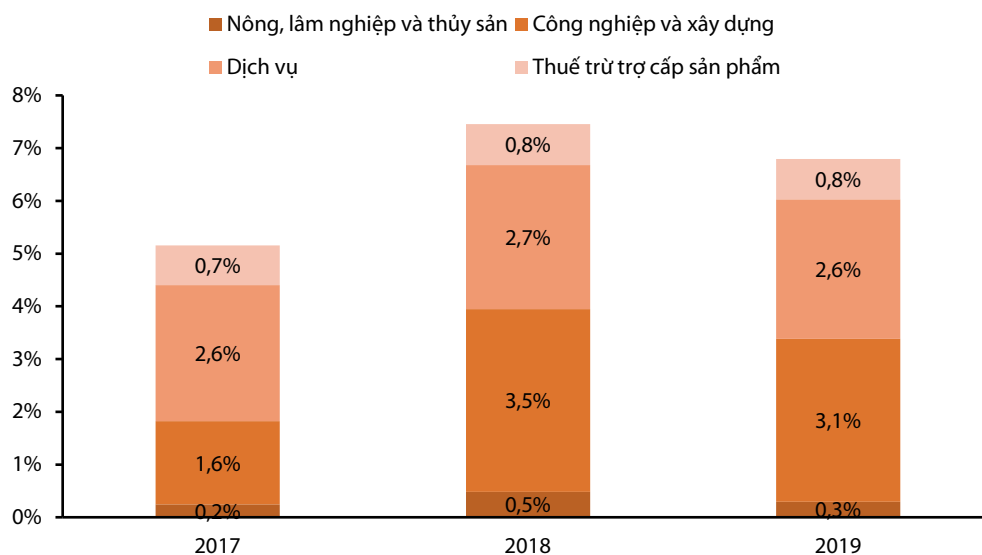
Tăng trưởng GDP chậm lại trong quý 1/2019

Tổng sản phẩm trong nước (GDP) ước tính tăng 6,79% YoY trong quý 1/2019, thấp hơn mức tăng 7,45% YoY tại quý 1/2018 nhưng vẫn cao hơn cùng kỳ các năm trước đó. Cụ thể, tăng trưởng kinh tế các khu vực nông nghiệp, công nghiệp và dịch vụ lần lượt đạt 2,68% YoY; 8,63% YoY và 6,5% YoY.

Nhìn chung, chúng tôi duy trì quan điểm lạc quan về bức tranh tăng trưởng kinh tế vĩ mô Việt Nam, dự báo 6,8% YoY, nhờ sự chuyển mình và trỗi dậy của khu vực sản xuất trong nước. Kết quả tăng trưởng GDP quý 2 có thể sẽ tương đương với quý 1 năm nay. Tuy nhiên, theo sát diễn biến kinh tế trong 3 tháng đầu năm và trước đó, chúng tôi nhấn mạnh 3 điểm chính cần quan tâm đối với kinh tế Việt Nam trong các quý tới.

- 1) Ngành nông nghiệp có dấu hiệu tăng trưởng chậm lại
- 2) Tăng trưởng xuất khẩu thấp hơn đáng kể so với tăng trưởng nhập khẩu và tăng trưởng GDP danh nghĩa
- 3) Thanh khoản trên thị trường ngân hàng không quá dồi dào

Hình 3: Đóng góp tăng trưởng GDP quý 1 các năm



Nguồn: TCTK, CTCK Rông Việt

Ngành nông nghiệp: Dấu hiệu tăng trưởng chậm lại

Trong hai năm qua, sự hồi phục của ngành nông nghiệp đóng vai trò quan trọng trong thành tích tăng trưởng kinh tế vượt bậc. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng của ngành này đang bị đặt dấu hỏi do đang gặp khó trên cả hai phương diện, sản xuất và tiêu thụ.

Tại khu vực Đồng bằng sông Cửu Long, mặc dù diện tích gieo trồng vụ Đông Xuân tăng 1,8% YoY nhưng ảnh hưởng từ thời tiết nắng nóng khiến năng suất ước tính chỉ đạt 67,4 tạ/ha, giảm 2,7% YoY. Trong khi đó, sản lượng gạo xuất khẩu trong 3 tháng đầu năm giảm mạnh, 26% YoY, trong bối cảnh chưa có nhiều đơn đặt hàng xuất khẩu lớn được ký kết như năm trước. Mới đây, phía Ngân hàng Nhà nước đã chỉ đạo các Ngân hàng TMCP Nhà nước đảm bảo vốn cho vay các doanh nghiệp nhằm thu mua lúa gạo của nông dân. Bên cạnh đó, Tổng cục dự trữ cũng đang đẩy mạnh công tác đấu thầu mua gạo dự trữ quốc gia.

Đối với khu vực chăn nuôi, tình hình sản xuất và tiêu thụ heo cũng đang chịu ảnh hưởng tiêu cực bởi dịch tả lợn Châu Phi. Mặc dù sản lượng thịt heo xuất chuồng năm nay vẫn cao hơn so với cùng kỳ năm ngoái do tại thời điểm quý 1/2018 nguồn cung bị giảm sâu sau đợt lao dốc của giá lợn trước đó, nhưng tình trạng người tiêu dùng hạn chế sử dụng thịt heo cũng đang khiến người chăn nuôi lao đao. Giá heo xuất chuồng đã giảm sâu trên diện rộng và không loại bỏ khả năng nguồn cung sẽ giảm trong thời gian tới.

Kim ngạch xuất khẩu của các mặt hàng nông sản chính giảm như cà phê, hạt điều, hoa quả... đều giảm cả lượng và giá trị. Trung Quốc, thị trường nhập khẩu hàng nông sản lớn của Việt Nam, đang có động thái thắt chặt tiêu chuẩn nhập khẩu thông qua đường tiểu ngạch. Điều này khá bất lợi đối với hàng hóa của Việt Nam trong giai đoạn hiện nay.

Tăng trưởng xuất khẩu thấp hơn đáng kể so với tăng trưởng nhập khẩu và tăng trưởng GDP danh nghĩa

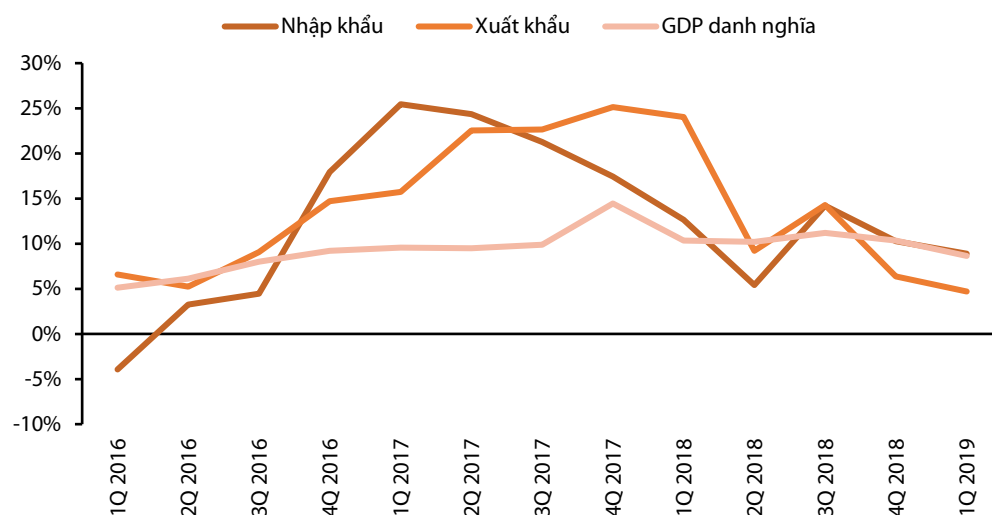
Theo số liệu ước tính đến trung tuần tháng 3, tăng trưởng xuất khẩu và nhập khẩu của Việt Nam lần lượt đạt 8,9% YoY và 4,7% YoY. Tăng trưởng GDP danh nghĩa đạt 9% YoY. Là một quốc gia có độ mở cao, việc tăng trưởng xuất khẩu giảm đáng kể so với nhập khẩu và GDP danh nghĩa hàm ý 2 tác động tiêu cực tiềm ẩn lên cán cân thương mại và tăng trưởng GDP thực tế.

Đầu tiên, liên quan tới cán cân thương mại, mặc dù Việt Nam vẫn ghi nhận khoản thặng dư 0,5 tỷ USD trong 3 tháng đầu năm 2019 nhưng con số này đã thấp hơn rất nhiều so với mức 2,7 tỷ USD cùng kỳ năm ngoái. So với năm 2018, dệt may và đồ gỗ đang là những mặt hàng xuất siêu lớn nhất của Việt Nam. Nguồn thu ngoại tệ từ xuất khẩu hàng nông sản gặp khó như đề cập phía trên trong khi xuất khẩu hàng điện tử và linh kiện giảm mạnh. Xuất khẩu mặt hàng điện thoại linh kiện sang Trung Quốc giảm mạnh, 69,1%, trong khi đây là hàng hóa có kim ngạch xuất khẩu cao nhất chiếm 20,7%. Nếu tình hình này không được cải thiện, cán cân thương mại của Việt Nam đứng trước nguy cơ chuyển từ thặng dư sang thâm hụt.

Tuy nhiên, yếu tố tăng trưởng xuất khẩu suy giảm mạnh có thể chưa tác động tiêu cực ngay lập tức tới kết quả tăng trưởng kinh tế trong năm 2019. Sự phát triển của hàng loạt dự án trong lĩnh vực chế biến – chế tạo đang trở thành động lực chính cho tăng trưởng của khu vực này. Cụ thể, dự án lọc hóa dầu Nghi Sơn và lò cao số 2 của Formosa bắt đầu đóng góp vào tăng trưởng kinh tế từ tháng 6/2018 hàm ý tác động tích cực về mặt thống kê đối với kết quả tăng trưởng kinh tế Việt Nam trong quý 2/2018.

Thêm vào đó, chúng tôi kỳ vọng giải ngân đầu tư công sẽ tăng nhanh hơn vào các quý tiếp theo. Bộ giao thông vận tải ước tính sẽ bàn giao 14 nghìn tỷ về các tỉnh thành để hoàn thành giải phóng mặt bằng ngay trong quý II. Đến hết tháng 2, hơn 332 nghìn tỷ, 93.28% số vốn được Thủ tướng Chính phủ giao, đã được phân bổ.

Hình 4: Tăng trưởng xuất-nhập khẩu và GDP danh nghĩa



Nguồn: TCHQ, TCTK, CTCK Rông Việt

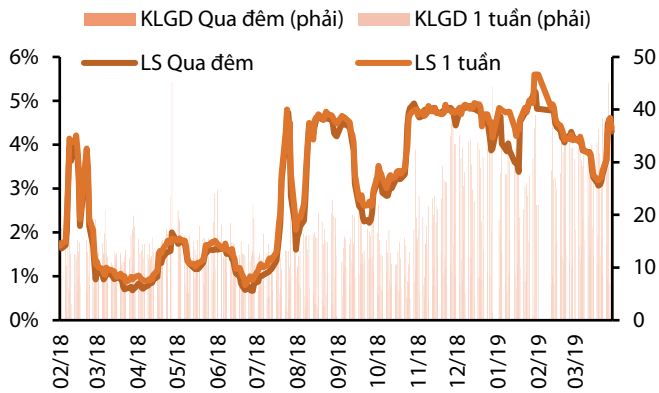
Thanh khoản trên thị trường ngân hàng không quá dồi dào

Kể từ trung tuần tháng 3, lãi suất qua đêm trên thị trường liên ngân hàng đột ngột bật tăng mạnh trở lại sau khi liên tục dịu nhiệt từ đầu năm. Nhu cầu vay mượn trên thị trường liên ngân hàng cũng khá cao, duy trì trên 50 nghìn tỷ/phiên, mức cao nhất trong các năm gần đây. Nhìn rộng ra, trong hơn 6 tháng qua, mức lãi suất này liên tục dao động trên ngưỡng 3% và chưa có dấu hiệu sẽ suy giảm. Theo số liệu từ TCTK, chênh lệch tăng trưởng cung tiền và tín dụng chỉ ở mức 0,64%. Trong khi đó, kế hoạch phát hành trái phiếu chính phủ (TPCP) cũng tăng lên rất cao, 73,5 và 260 nghìn tỷ trong quý 1 và cả năm 2019.

Lãi suất qua đêm liên ngân hàng vẫn sẽ chuyển động trong khoảng 3-4% trong quý 2/2019. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng diễn biến trên vẫn nằm trong tầm kiểm soát của nhà điều hành. Cùng với chủ trương điều tiết thận trọng, việc chủ động kiểm soát chặt lượng cung tiền cũng nhằm tránh rủi ro lạm phát vượt mức kỳ vọng khi giá các mặt hàng quan trọng như điện, xăng dầu được điều chỉnh tăng mạnh trong thời gian qua.

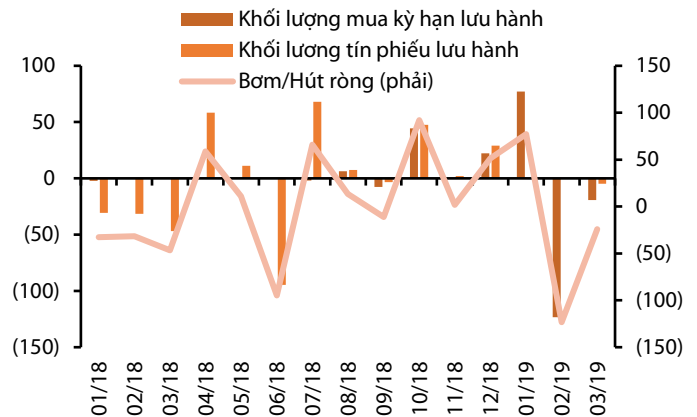
Bên cạnh đó, lãi suất vay mượn tiền đồng kỳ hạn qua đêm liên ngân hàng giữ trên ngưỡng 3% cũng sẽ tạo khoảng cách an toàn đối với mức lãi suất tương tự áp dụng cho khoản vay ngoại tệ, hiện khoảng 2,45%. Một mức chênh lệch dương góp phần giúp Ngân hàng Nhà nước điều tiết tỷ giá phù hợp. Từ đầu năm tới nay, rủi ro tỷ giá đã suy giảm rất nhiều khi tỷ giá tự do và tỷ giá giao dịch ngân hàng đều hạ nhiệt. Ngược lại, NHNN vẫn điều chỉnh tăng tỷ giá trung tâm nhằm tạo biên độ rộng hơn, tránh trường hợp tỷ giá giao dịch liên tục chạm trần như giai đoạn trước đây.

Hình 5: Thị trường liên ngân hàng (Nghìn tỷ VND)



Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt

Hình 6: Diễn biến thị trường OMO (Nghìn tỷ VND)

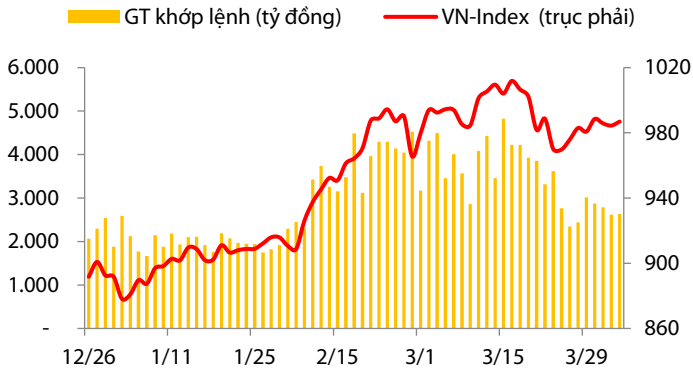


Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG BA: RUNG LẮC

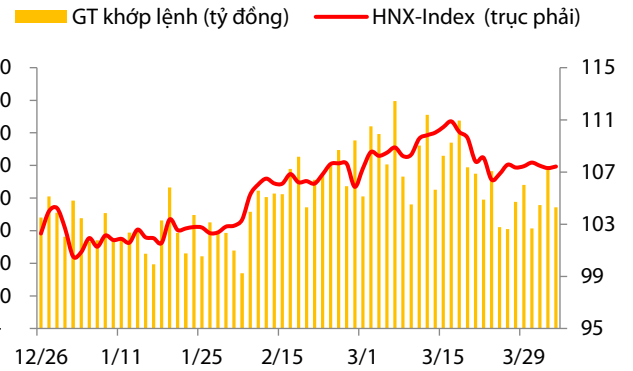
Sau phiên giảm mạnh vào ngày đáo hạn hợp đồng tương lai (28/2) và chạm vùng hỗ trợ 960 điểm, chỉ số VN-Index đã có 2 tuần hồi phục với thanh khoản cao trước khi quay đầu điều chỉnh với thanh khoản nhỏ giọt trong nửa cuối tháng 3. Thiếu vắng lực đỡ từ khối ngoại, nhóm vốn hóa lớn chịu áp lực điều chỉnh mạnh nhất. Trong rổ VN30, có tới 16 mã giảm điểm trong tháng 3, so với chỉ 6 mã trong tháng 2.

Hình 7: Diễn biến chỉ số VNIndex trong tháng Ba



Nguồn: CTCK Rồng Việt

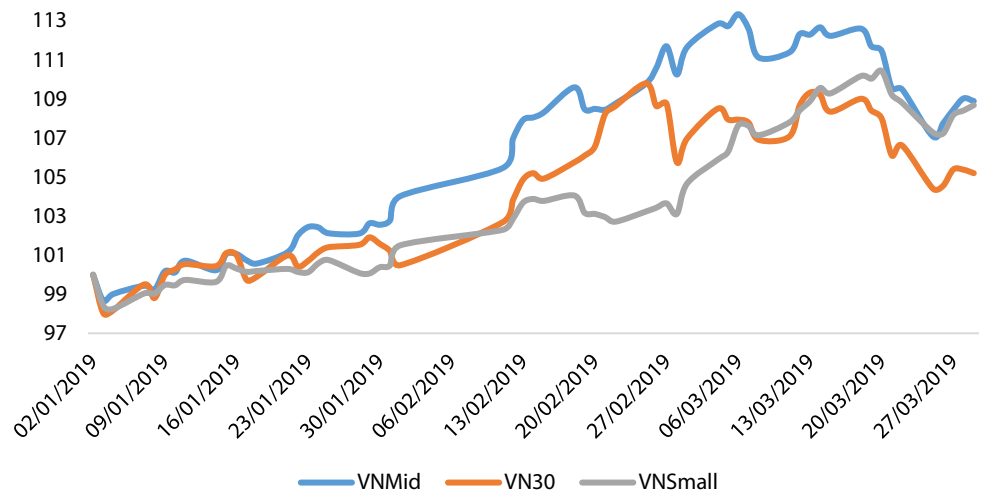
Hình 8: Diễn biến chỉ số HNXIndex trong tháng Ba



Nguồn: CTCK Rồng Việt

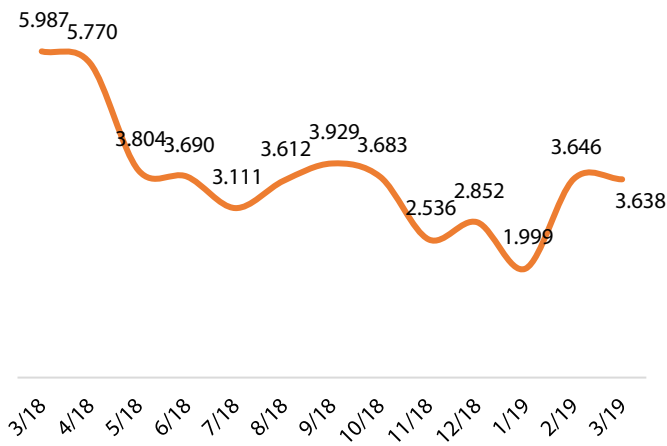
Nhóm cổ phiếu vốn hóa nhỏ là điểm sáng của thị trường trong tháng qua khi VNSML-Index tăng tới 5,4%, so với mức giảm lần lượt 0,5% và 1,2% của VN30-Index và VNMID-Index. Đứng trước áp lực bán mạnh tại các cổ phiếu vốn hóa lớn, có vẻ như nhà đầu tư cá nhân đang tạm lánh sang các cổ phiếu penny để tìm kiếm lợi nhuận ngắn hạn.

Hình 9: Biến động các chỉ số VN30, VNMID, VNSML từ đầu năm



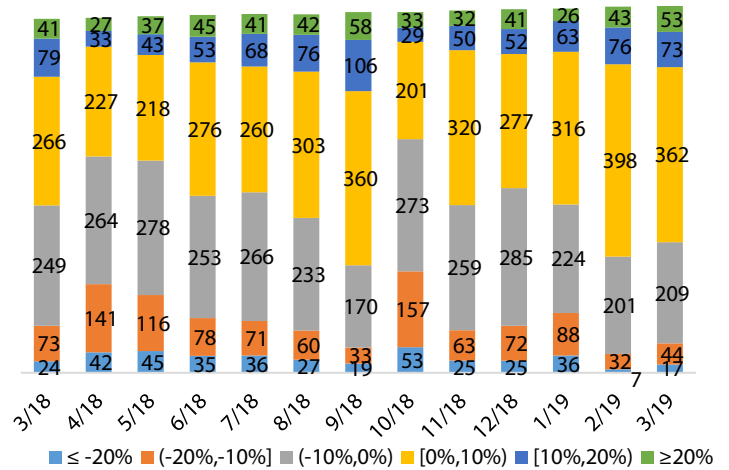
Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Hình 10: Giá trị giao dịch khớp lệnh trung bình hàng tháng trên sàn HOSE (tỷ đồng)



Nguồn: FiinPro, CTCK Rồng Việt

Hình 11: Độ rộng thị trường – số lượng cổ phiếu được phân loại theo lợi nhuận



Nguồn: FiinPro, CTCK Rồng Việt

Câu chuyện thăng hạng vẫn còn bỏ ngỏ

Trong đợt review bán niên vào cuối tháng 3 của FTSE vừa qua, Việt Nam vẫn ở trong danh sách theo dõi nâng hạng từ Cận biên (Frontier) lên Mới nổi thứ cấp (Secondary Emerging) cùng với 2 quốc gia khác là Aentina và Rumani. Cụ thể, Việt Nam bị FTSE hạ bậc 3 tiêu chí, trong đó có 1 tiêu chí bắt buộc đối với thị trường Mới nổi thứ cấp. Đây là kết quả có phần gây thất vọng khi Việt Nam đã đáp ứng đầy đủ 9 tiêu chí thăng hạng trong kỳ review tháng 9 năm ngoái. Cụ thể các tiêu chí thay đổi như bảng dưới:

Bảng 1: Các tiêu chí xếp hạng của FTSE Russell

Tiêu chí	TT phát triển	TT mới nổi phát triển	TT mới nổi thứ cấp	Việt Nam (cập nhật T9/2018)	Việt Nam (cập nhật T3/2019)
Thị trường và Môi trường pháp lý					
Cơ quan quản lý TTCK chính thức chủ động giám sát thị trường (SEC, FSA, SFC)	X	X	X	X	X
Đối xử công bằng với cổ đông thiểu số	X	X		HẠN CHẾ	HẠN CHẾ
Không hạn chế hoặc hạn chế chọn lọc quyền sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài	X	X		HẠN CHẾ	HẠN CHẾ
Không phân biệt đối xử hoặc hạn chế đáng kể hoặc hình phạt áp dụng cho khoản đầu tư vốn hoặc rút vốn và thu nhập	X	X	X	X	X
Thị trường vốn tự do và phát triển	X	X		HẠN CHẾ	HẠN CHẾ
Thị trường ngoại hối tự do và phát triển	X	X		HẠN CHẾ	HẠN CHẾ
Không có hoặc quá trình đăng ký đơn giản cho nhà đầu tư nước ngoài	X	X		HẠN CHẾ	HẠN CHẾ
Lưu ký và Thanh toán					
Thanh toán - tỷ lệ các giao dịch thất bại thấp	X	X	X	X	HẠN CHẾ
Lưu ký – Cạnh tranh hiệu quả để đảm bảo dịch vụ lưu ký chất lượng cao	X	X	X	X	X
Thanh toán - T+2 / T+3	X	X	X	T+2	T+2
Thanh toán – Tự do chuyển nhượng chứng khoán	X			KHÔNG ĐẠT	KHÔNG ĐẠT
Lưu ký – Quản lý tài khoản tách biệt có sẵn cho nhà đầu tư nước ngoài	X	X		X	HẠN CHẾ
Hoạt động giao dịch					
Môi giới – Cạnh tranh hiệu quả để đảm bảo dịch vụ môi giới chất lượng cao	X	X	X	X	X
Thanh khoản – Giá trị giao dịch đủ cho đầu tư quốc tế	X	X	X	X	X
Chi phí giao dịch – Chi phí ngầm định và chính thức phải hợp lý và cạnh tranh	X	X	X	X	X
Cho phép vay mượn cổ phiếu	X			HẠN CHẾ	HẠN CHẾ

Cho phép bán khống	X			KHÔNG ĐẠT	KHÔNG ĐẠT
Cho phép giao dịch ngoại hối	X			HẠN CHẾ	KHÔNG ĐẠT
Cơ chế giao dịch hiệu quả	X			HẠN CHẾ	HẠN CHẾ
Tính minh bạch – Thông tin chuyên sâu về thị trường, có tính hiển thị và báo cáo quá trình giao dịch kịp thời	X	X	X	X	X
Phái sinh					
Thị trường phái sinh phát triển	X			KHÔNG ĐẠT	HẠN CHẾ

Nguồn: FTSE

Nhìn lại các thị trường mới được thăng hạng như Kuwait, China A Shares và Saudi Arabia, các thị trường này đều được FTSE thêm vào danh sách theo dõi từ khi chưa đáp ứng đầy đủ các tiêu chí thăng hạng. Các thị trường này đều đã trải qua quá trình theo dõi trong nhiều năm và được thăng hạng ngay khi hoàn thành 9 tiêu chí của FTSE. Việt Nam mới trải qua 6 tháng trong danh sách theo dõi.

Cơ hội thăng hạng vẫn rộng mở, trước mắt là kỳ review tháng 9 tới đây. Nâng hạng thị trường là một trong những mục tiêu hàng đầu của ủy ban chứng khoán trong năm nay. Do vậy, các cơ quan quản lý có động lực để khắc phục tiêu chí “Thanh toán - tỷ lệ các giao dịch thất bại thấp”, và duy trì 8 tiêu chí trọng yếu còn lại.

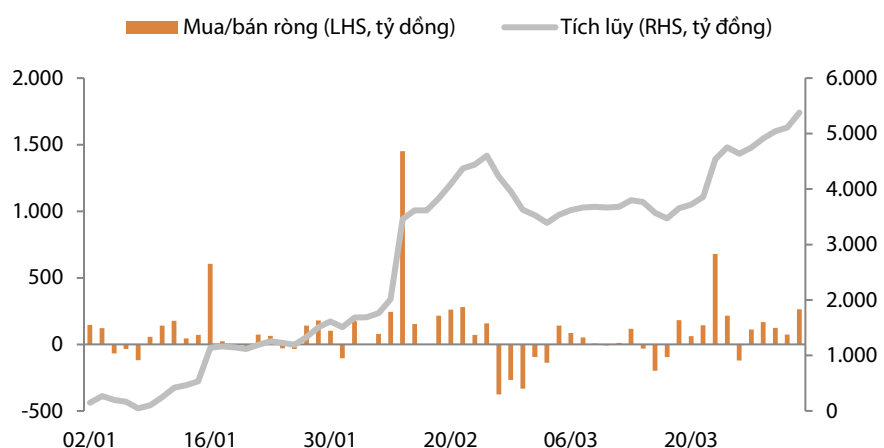
Trong báo cáo chiến lược năm 2019 phát hành vào tháng 12/2018, chúng tôi đã có tính toán đến tác động đến nguồn vốn ngoại vào thị trường Việt Nam trong trường hợp được FTSE nâng hạng. Theo đó, sẽ có khoảng 300 triệu USD dòng vốn thụ động vào thị trường chứng khoán Việt Nam từ các quỹ ETF đầu tư theo chỉ số.

Giao dịch khối ngoại

Khối ngoại mua ròng 1.400 tỷ đồng trong tháng ba, tập trung vào chứng chỉ quỹ VFMVN30 (821 tỷ), CTG (476 tỷ) và VCB (453 tỷ). Chiều ngược lại, cổ phiếu VNM (-732 tỷ) và VJC (-491 tỷ) nằm trong top bị bán ròng mạnh nhất.

Tính riêng khớp lệnh trên sàn HOSE, sau tháng 2 mua ròng kỷ lục 1.300 tỷ (cao nhất trong 1 năm qua), khối ngoại chỉ mua ròng 165 tỷ trong tháng 3.

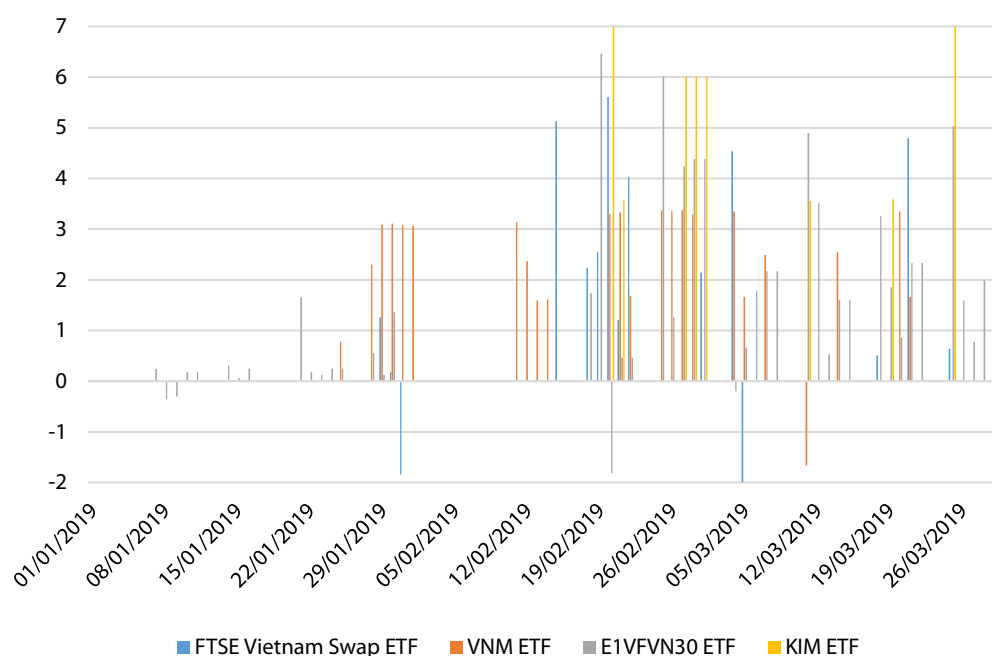
Hình 12: Diễn biến mua/bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Mặc dù giao dịch trên sàn chững lại, tiền ngoại vào các quỹ ETF vẫn rất dồi dào. Ngoài 821 tỷ giá trị chứng chỉ quỹ VFMVN30 ETF được khối ngoại mua ròng trên sàn, còn có 1.200 tỷ vốn ngoại được bơm ròng thông qua 3 quỹ FTSE ETF, VNM ETF và KIM ETF. Như vậy đã có khoảng 2.000 tỷ đồng vốn ngoại chảy vào vào TTCK Việt Nam thông qua bốn quỹ ETF này trong tháng 3.

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



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

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

	HSX		HNX	
	Tổng KL mua bán ròng (đvt: ngàn cổ phiếu)	Tổng GT mua bán ròng (đvt: tỷ đồng)	Tổng KL mua bán ròng (đvt: ngàn cổ phiếu)	Tổng GT mua bán ròng (đvt: tỷ đồng)
Dầu khí	9.943	417	4.628	107
Hóa chất	-1.962	-37	-258	0
Tài nguyên Cơ bản	1.722	144	-574	-10
Xây dựng và Vật liệu	-5.205	45	-4.621	-59
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	4.115	114	19.716	393
Ô tô và phụ tùng	1.879	26	-4	-0
Thực phẩm và đồ uống	-7.428	-610	-618	-10
Hàng cá nhân & Gia dụng	-247	-15	-662	-16
Y tế	-2.806	-244	120	4
Bán lẻ	-187	-8	-1	-0
Truyền thông	-1.309	-160	-374	-6
Du lịch và Giải trí	-3.720	-448	86	2
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	3.037	294	61	0
Ngân hàng	25.525	909	5.542	42
Bảo hiểm	197	12	-79	-2
Bất động sản	-27.188	-373	519	4
Dịch vụ tài chính	58.581	926	-212	-19
Công nghệ Thông tin	-948	-9	-106	-1

Nguồn: FiinPro, CTCK Rồng Việt

Tình hình thị trường đòi hỏi một cách tiếp cận thận trọng hơn

Đường cong lợi suất đảo ngược – chỉ báo dự báo suy thoái kinh tế

Năm 2018 chúng ta đã chứng kiến sự đảo ngược giữa lợi suất trái phiếu Mỹ kỳ hạn 5 năm và 2 năm, sau đó là giữa kỳ hạn 10 năm và 2 năm. Vào cuối tháng Ba, tâm điểm của thị trường là sự đảo ngược của đường cong lợi suất 3 tháng và 10 năm. Đây vẫn thường được coi là chỉ báo cho một cuộc suy thoái kinh tế, khi mà lật lại những thời điểm đảo ngược trong lịch sử, một cuộc suy thoái lớn thường xảy ra trong 6 tháng-24 tháng sau đó.

Chúng tôi cho rằng khả năng có một cuộc suy thoái vào năm 2019 là không nhiều. Tuy nhiên, 2020 có thể là thời điểm các dữ liệu kinh tế cho thấy sự chậm lại. Kinh tế Mỹ hiện đã hoạt động ở mức tối đa. Trên thế giới, tốc độ tăng trưởng cũng đã đạt đỉnh ở Châu Âu và Trung Quốc. Trung Quốc đang có dấu hiệu chậm lại. Ngay cả khi tính đến hiệu ứng của Tết Nguyên Đán, các dữ liệu kinh tế vẫn là thấp. Sức khỏe của nền kinh tế này là ưu tiên cần theo dõi vì Trung Quốc đã đóng vai trò dẫn dắt tăng trưởng trong những năm qua.

Trong bối cảnh đó, chúng tôi cho rằng các nhà đầu tư cần có một sự tiếp cận thận trọng hơn khi đầu tư vào thị trường chứng khoán tại thời điểm này.

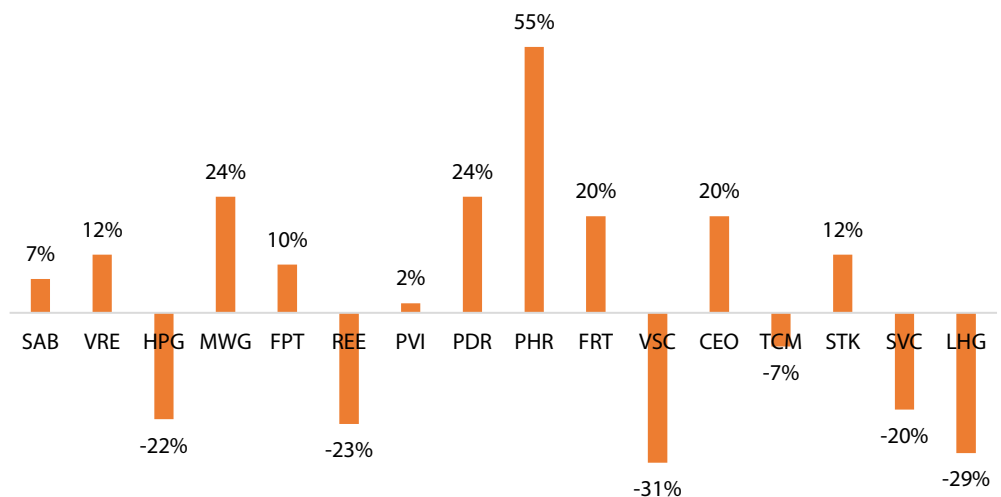
Theo dõi chuyển động của vốn ngoại và ETF

Mặc dù thị trường Việt Nam không lọt vào danh sách thị trường mới nổi thứ cấp trong đợt đánh giá của FTSE vào tháng trước, vốn nước ngoài (với phần không nhỏ từ các quỹ ETF) vẫn đang rất tích cực. Sự tích cực này đã hỗ trợ lớn cho thị trường kể từ đầu năm nay. Thật khó để dự đoán dòng chảy của các quỹ ETF, do đó chúng tôi chỉ có thể khuyên nhà đầu tư cần giám sát chặt chẽ. Các dữ liệu trước đây cho thấy khi các dòng vốn này bị rút mạnh, VN-Index thường bước vào giai đoạn điều chỉnh.

Các tin tức về ĐHCĐ sẽ là trọng tâm của tháng Tư

Tin tức từ những cuộc họp ĐHCĐ có thể có ảnh hưởng đến từng cổ phiếu riêng lẻ. Một kế hoạch cao cho năm 2019, một mức cổ tức cao ngoài dự kiến, hoặc các cập nhật về kế hoạch thoái vốn nhà nước đều có thể hỗ trợ đáng kể cho giá cổ phiếu.

Hình 14: Tăng trưởng mục tiêu LNST 2019 so với LNST thực tế 2018 của một số công ty



Nguồn: Fiin Pro

Trong quá khứ, mùa ĐHCĐ thường không có nhiều ảnh hưởng đến thị trường. Trên thực tế, thị trường thường tăng điểm vào đầu năm, và sau đó giai đoạn tháng Tư tháng Năm sẽ xuất hiện điều chỉnh. Ngoại lệ duy nhất là năm 2016.

Hình 15: Biến động VN-Index theo từng tháng kể từ 2010 (%)

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
2019	2.03	6.02	1.58	.81								
2018	12.81	1.01	4.72	-10.58	-7.52	-1.08	-.46	3.47	2.79	-10.06	1.29	-3.67
2017	4.87	1.94	1.62	-.63	2.80	5.24	.91	-.10	2.77	4.08	13.45	3.61
2016	-5.83	2.59	.33	6.62	3.35	2.23	3.16	3.43	1.65	-1.45	-1.59	-.03
2015	5.58	2.86	-6.99	2.04	1.27	4.12	4.72	-9.07	-.37	7.95	-5.63	1.02
2014	10.28	5.38	.87	-2.29	-2.76	2.87	3.10	6.81	-5.95	.34	-5.70	-3.70
2013	15.97	-1.09	3.47	-3.37	9.25	-7.19	2.23	-3.89	4.22	.97	2.08	-.62
2012	10.36	9.19	4.10	7.42	-9.41	-1.59	-1.87	-4.45	-.87	-1.06	-2.73	9.50
2011	5.35	-9.64	-.05	4.11	-12.23	2.65	-6.21	4.69	.68	-1.59	-9.53	-7.65
2010	-2.59	3.10	.47	8.64	-6.44	-.06	-2.61	-7.86	-.12	-.42	-.23	7.32

Nguồn: Bloomberg

Mùa công bố KQKD Q1 sẽ rơi vào tháng Năm. Kết quả của cuộc đàm phán thương mại giữa Mỹ - Trung hay cuộc họp OPEC dự kiến diễn ra vào tháng 6. Như vậy, ngoài các thông tin của ĐHCĐ, không có nhiều điều để chờ đợi trong tháng Tư. Chúng tôi cho rằng VN-Index sẽ chỉ dao động trong khoảng 940-995 điểm. Trong bối cảnh đó, cơ hội là không nhiều. Chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư giữ một tỷ trọng tiền mặt đủ lớn, chờ đợi giải ngân ở mức giá hấp dẫn hơn.

Chờ cơ hội giải ngân

Trong những tuần đầu tiên của tháng Tư, dự kiến sẽ không có thông tin trọng yếu nào được công bố, thị trường khả năng sẽ lặp lại xu hướng biến động của tháng Ba. Trong những tuần còn lại của tháng, nhà đầu tư sẽ phản ứng về tin tức từ các cuộc họp ĐHCĐ cũng như kết quả kinh doanh quý 1 của các doanh nghiệp niêm yết. Tuy nhiên, nhìn chung, chúng tôi tin rằng dòng tiền vào thị trường chứng khoán sẽ trở nên thận trọng hơn trước những vấn đề không chỉ của thế giới mà còn bởi các yếu tố trong nước. Các vấn đề này bao gồm khả năng NHNN tiếp tục kiểm soát chặt cung tiền, cũng như là rủi ro về lạm phát đang gia tăng trong quý 2/2019. Các yếu tố này có thể khiến lãi suất trở lại xu hướng tăng, vốn không phải là tin tốt đối với các cổ phiếu beta cao.

Trong bối cảnh như trên, chiến lược “mua thấp bán cao” ít có khả năng mang lại lợi nhuận cao. Thay vào đó, các nhà đầu tư có thể để dành sức mua để tích lũy cổ phiếu ở mức giá tốt khi thị trường điều chỉnh cho mục tiêu nắm giữ dài hạn. Sau đây là một vài ý tưởng của chúng tôi mà các nhà đầu tư có thể tham khảo.

VHC

Như đã đề cập trong báo cáo chiến lược năm 2019, chúng tôi đánh giá thủy sản (đặc biệt là cá tra) là một trong những ngành sẽ có triển vọng tốt trong năm 2019. Chúng tôi tiếp tục giữ quan điểm này bởi lẽ: (1) GDP quý 1 năm 2019 của hải sản đạt 5,1% YoY, mức tăng trưởng cao nhất trong chín năm qua của ngành này. Thêm vào đó, giá trị xuất khẩu của cá tra cũng tăng 17% YoY trong hai tháng đầu năm, tập trung vào bốn thị trường xuất khẩu lớn bao gồm Mỹ, Trung Quốc - HongKong, EU và ASEAN; (2) giá nguyên liệu đã giảm nhẹ kể từ tháng 12/2018 và giảm mạnh trong tháng 3/2019. Yếu tố này sẽ tác động tích cực tạm thời đối với chi phí sản xuất của các công ty chế biến thủy sản. Tuy nhiên, tác động này sẽ đảo ngược nếu giá đầu vào tăng; và (3) đối với thủy sản nhập khẩu chính thức vào Trung Quốc, thuế suất VAT sẽ giảm xuống 9% (từ 10%).

Trong số các cổ phiếu thủy sản, chúng tôi ưa thích cổ phiếu VHC vì cho rằng tỷ suất lợi nhuận của VHC sẽ cao hơn so với quý 1/2018 do giá đầu vào thấp hơn và giá xuất khẩu (sang Mỹ) cao hơn trong ngắn hạn. Về lâu dài, năng suất tự tăng canh tác sẽ giảm bớt các tác động bất lợi của sự biến động giá nguyên liệu đến chi phí sản xuất. Hơn nữa, VHC sẽ đẩy mạnh xuất khẩu sang Trung Quốc như một chiến lược nhằm giảm thiểu sự cạnh tranh mạnh mẽ có thể diễn ra tại thị trường Mỹ trong trường hợp mức thuế chống bán phá giá mới đối với cá tra Việt Nam (dự kiến công bố vào ngày 19/4/2019) có lợi cho các công ty thủy sản khác của Việt Nam. Giá mục tiêu của chúng tôi cho VHC là 123.500 đồng, cao hơn 37% so với giá thị trường hiện tại. Do đó, chúng tôi khuyến nghị MUA đối với VHC.

REE

Hiện nay REE là cổ phiếu được chúng tôi ưa thích hàng đầu cho mục tiêu đầu tư dài hạn. Trong mảng hạ tầng điện và nước, REE sở hữu danh mục gồm những tài sản có chất lượng cao, mang lại dòng tiền đều đặn thông qua tỷ suất cổ tức từ 9% - 10% hàng năm và đóng góp tới 61% lợi nhuận hợp nhất năm 2018 của công ty. Trong những năm tới, từng khoản đầu tư trong danh mục REE đều có nhiều tiềm năng tăng trưởng lợi nhuận khi một số nhà máy đang nâng dần công suất vận hành, đồng thời, một số khác đang liên tục giảm đòn bẩy nợ vay, qua đó giúp giảm nhanh chi phí tài chính.

Ngoài ra, mảng văn phòng cho thuê cũng đang tạo ra dòng tiền lớn và ổn định cho Công ty. Chiếm hơn 20% tổng lợi nhuận hợp nhất của REE, mảng văn phòng cũng đang có kế hoạch mở rộng mạnh mẽ với mức tăng trưởng kép hàng năm về diện tích sàn cho thuê khoảng 22% trong giai đoạn 2017 - 2022, bình quân khoảng 30.000 m2 mỗi năm. Ở mảng này, REE cũng có chuỗi “thành tích” ấn tượng khi các tòa nhà mới thường được lấp đầy chỉ trong chưa đến một năm và tỷ lệ lấp đầy bình quân các năm duy trì ở mức 97%.

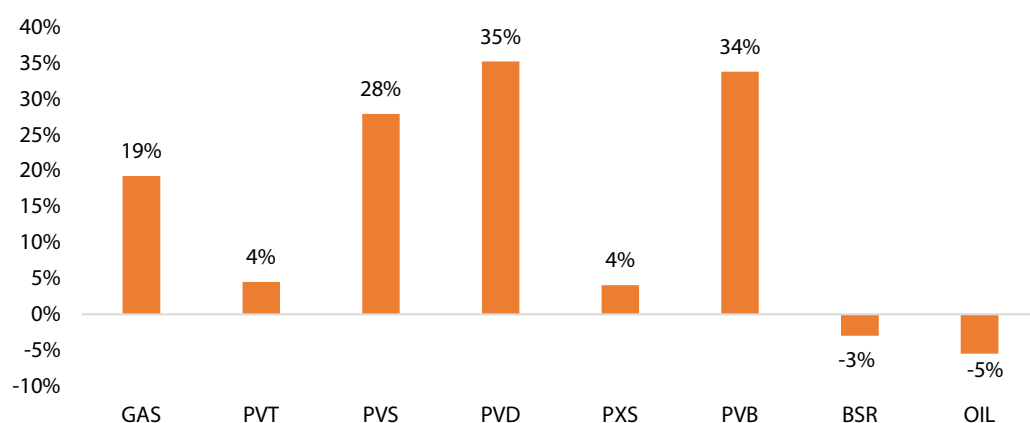
Về thị giá, cổ phiếu REE hiện đang giao dịch ở mức P/B dự phóng năm 2019 khoảng 0,95x, mức định giá mà chúng tôi cho rằng đang khá “rẻ” so với nội tại của doanh nghiệp. Trên thực tế, mảng hạ tầng điện -nước và mảng văn phòng cho thuê với tỷ suất thu nhập trên vốn chủ sở hữu năm

2018 đạt lần lượt 15,6% và 23,8% là dẫn chứng rõ ràng nhất cho thấy giá trị sổ sách vẫn chưa thể hiện hết được giá trị của những tài sản chất lượng mà Công ty đang sở hữu. Vì vậy, chúng tôi giữ khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu REE tại giá mục tiêu 48,400 đồng/CP.

O&G

Giá dầu tăng hơn 30% từ đầu năm nhờ nỗ lực cắt giảm của OPEC với “đầu tàu” chính là Arab Saudi khi quốc gia này đã liên tục cắt giảm sản lượng của mình từ mức 11tr thùng/ngày (tháng 11/2018) về mức 9,8 tr thùng/ngày (tháng 3/2019). Bên cạnh đó, sản lượng giảm mạnh từ Venezuela (khủng hoảng kinh tế, chính trị) và Iran (bị Mỹ cấm vận) cũng góp phần vào sự hồi phục của giá dầu. Trong bối cảnh đó, nhóm dầu khí đã có mức tăng đáng kể từ đầu năm đến nay với mức tăng giá ghi nhận từ 4% đến 35%. Tuy nhiên đà tăng mạnh chỉ tập trung ở những cổ phiếu trong khâu thượng nguồn như PVS, PVD, PXS hay PVB, cho thấy sự kỳ vọng của thị trường đối với nhóm cổ phiếu này trong bối cảnh các dự án dầu khí đang chuẩn bị triển khai.

Hình 16: Tăng/giảm giá cổ phiếu từ đầu năm đến hiện tại



Nguồn: CTCK Rồng Việt

Tuy nhiên, việc tăng giá trong thời điểm này không đồng nghĩa với hoạt động kinh doanh của tất cả các doanh nghiệp sẽ tốt trong thời gian tới. Chúng tôi cho rằng trong nửa đầu năm 2019, kết quả kinh doanh các doanh nghiệp này sẽ bị phân hóa và việc nắm giữ các cổ phiếu có kết quả tốt như PVS, PVD sẽ “an toàn” hơn trong ngắn hạn so với nhóm còn lại. Đặc biệt trong bối cảnh giá dầu được kỳ vọng tiếp tục thuận lợi khi OPEC duy trì chính sách cắt giảm đến hết tháng 6/2019.

Cổ phiếu tiêu dùng ổn định với tỷ suất cổ tức cao: GDT

Đối với các nhà đầu tư không thích rủi ro, cổ phiếu có tỷ suất cổ tức cao sẽ là một lựa chọn thích hợp, đặc biệt trong thị trường biến động cao. Mặc dù chúng tôi đã đề cập đến nhiều cổ phiếu có tỷ suất cổ tức cao trong các báo cáo chiến lược trước, giá của các cổ phiếu này đã tăng khá cao trong những tháng đầu năm 2019 (như PPC hay IJC) khiến tỷ suất cổ tức không còn thực sự hấp dẫn. Trong tháng này, chúng tôi lựa chọn GDT, doanh nghiệp chi trả mức cổ tức ổn định xoay quanh 10 - 12% mỗi năm.

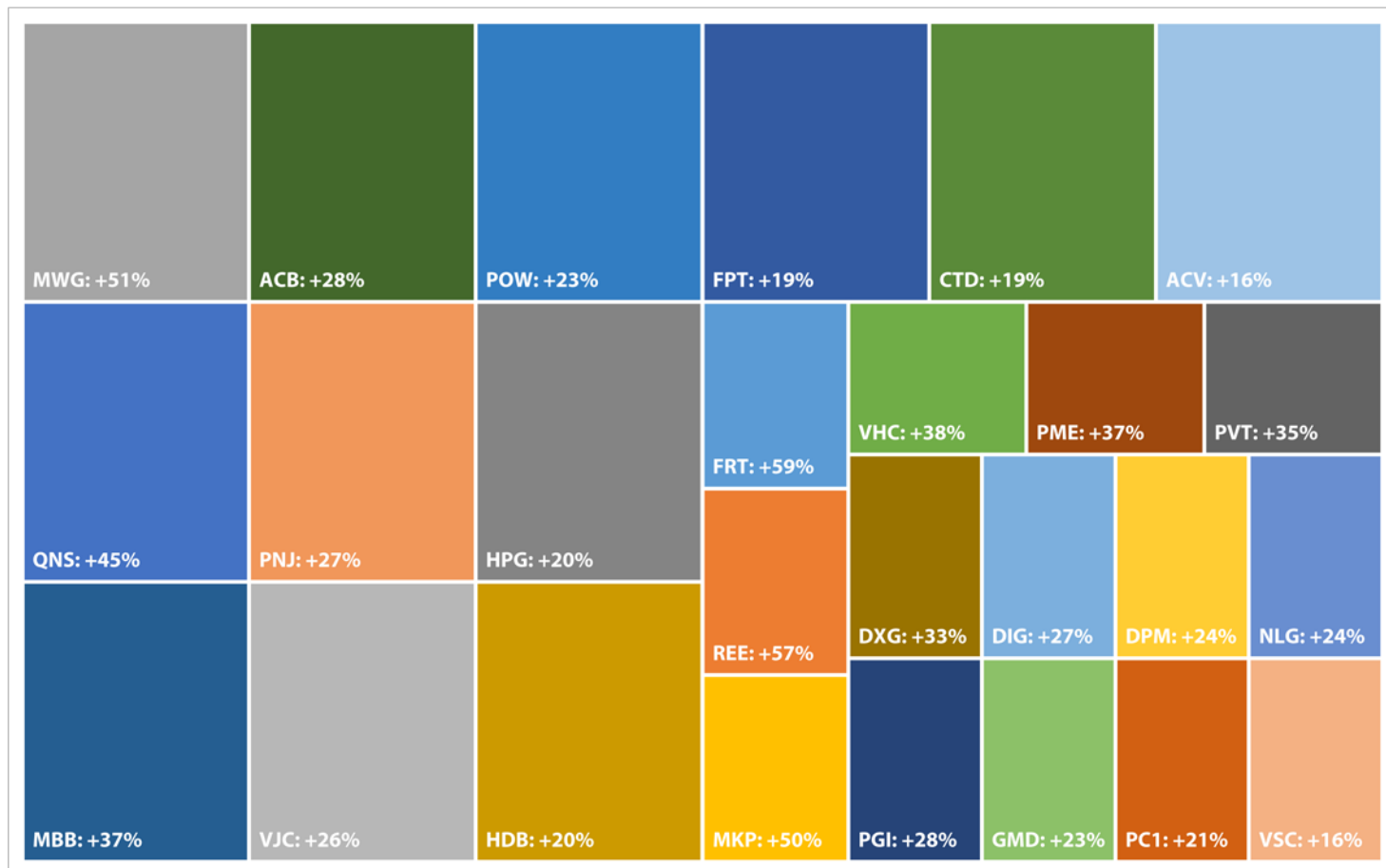
GDT là công ty sản xuất đồ dùng nhà bếp, đồ dùng gia đình và đồ chơi trẻ em bằng gỗ. Đây là thị trường ngách, có quy mô lớn nhưng rất phân mảnh. Nhờ vậy, GDT luôn có khả năng duy trì tăng trưởng với tốc độ bền vững. Trong giai đoạn 2009 - 2018, doanh thu và lợi nhuận ròng CAGR của GDT lần lượt đạt 9% và 13%, trong khi ROE cải thiện từ 25% năm 2009 lên 35% vào năm 2018.

Dệt may

Với triển vọng tích cực của ngành, giá cổ phiếu dệt may đã tăng mạnh trong Q1/2019, chẳng hạn như MSH (+24% YTD), STK (+61% YTD), TNG (+38% YTD) và TCM (+39% YTD). STK, cổ phiếu được chúng tôi lựa chọn trong tháng Ba, đã tăng 22% và chạm giá mục tiêu của chúng tôi ngay trong tháng Ba. Về hoạt động kinh doanh, mặc dù STK đã hoạt động với công suất tối đa vào năm 2018, nhưng động lực tăng trưởng năm 2019 sẽ đến từ khả năng cải thiện biên lợi nhuận khi STK tăng tỷ trọng doanh thu sợi tái chế chất lượng cao. Chúng ta cần lưu ý rằng biên lợi nhuận của STK cũng tương quan dương với giá dầu. Do đó, nếu đà tăng của giá dầu có thể duy trì trong Q2/2019, giá cổ phiếu STK cũng có thể tăng cao mức giá mục tiêu của chúng tôi. Tuy nhiên, chúng tôi nghĩ rằng

đó không phải là sự thay đổi trọng yếu để có thể giúp STK giữ được biên lợi nhuận cao bền vững. Do đó, chúng tôi vẫn giữ nguyên giá mục tiêu STK là 22.300 đồng. Nhà đầu tư nên cân nhắc hiện thực hóa lợi nhuận nếu giá STK tiếp tục tăng mạnh trong tháng Tư.

Hình 17: Cổ phiếu ưa thích trong tháng Tư



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

DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM

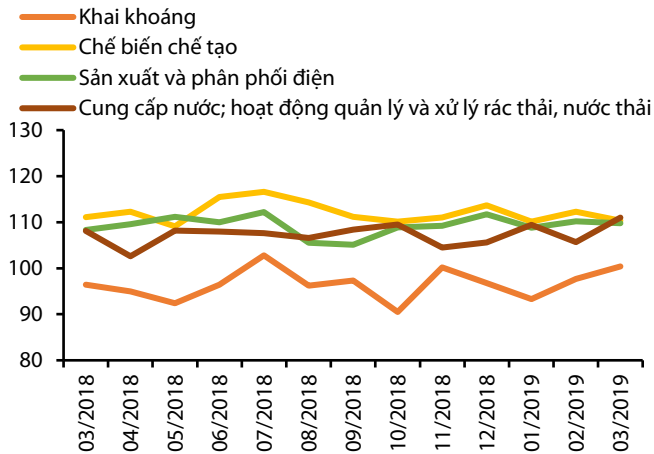
Mã	Sàn	VHTT (tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá @04/4/2019 (đồng)	Lợi nhuận kỳ vọng (%)	Khuyến nghị	2018		2019F		2020F		PE Trailing (x)	PE 2019F (x)	PB hiện tại (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	+/- Giá 1 năm (%)	GTGDBQ 3 tháng (tỷ đ.)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)							
ACB	HNX	37.664	38.800	30.200	28,5	Mua	22,7	142,5	12,6	15,4	10,3	14,1	7,3	6,5	1,8	0,0	-29,3	90	0,0
ACV	UPCOM	181.331	95.300	83.000	16,3	Tích lũy	-5,5	-18,1	28,8	66,6	13,2	18,3	29,2	29,4	5,9	1,4	-14,4	9	45,4
AST	HOSE	2.534	74.500	70.400	10,8	Tích lũy	108,0	236,1	12,8	27,3	17,7	19,5	15,7	15,2	4,6	5,0	-8,4	5	19,9
BFC	HOSE	1.429	26.800	25.000	9,2	Tích lũy	6,1	0,2	2,7	-30,9	0,9	-1,0	7,4	8,1	1,5	2,0	-17,9	4	34,9
BID	HOSE	120.681	35.000	35.300	1,1	Trung Lập	14,0	8,4	23,4	24,8	6,5	14,6	16,4	17,9	2,3	2,0	-21,2	48	26,8
CHP	HOSE	3.188	29.000	23.000	32,6	Mua	32,5	59,2	130,7	N/A	14,2	15,0	33,2	8,2	1,8	6,5	6,6	0	45,6
CTD	HOSE	10.762	163.600	140.900	18,9	Tích lũy	30,7	16,2	10,8	-6,4	2,9	2,9	7,1	8,0	1,3	2,8	-1,0	19	1,7
CTG	HOSE	81.915	24.300	22.000	10,5	Tích lũy	-11,9	-27,1	35,8	16,2	11,3	3,5	15,1	16,3	1,2	0,0	-38,7	128	0,0
DHG	HOSE	15.690	83.000	120.000	-28,3	Bán	7,4	-9,5	-2,7	6,6	7,5	9,1	24,0	25,5	5,0	2,5	8,6	48	56,5
DIG	HOSE	4.622	19.500	15.400	26,6	Mua	68,4	31,7	-9,2	26,5	162,8	37,0	12,2	11,5	1,2	0,0	-32,5	18	11,6
DPM	HOSE	7.357	22.400	18.800	24,5	Mua	0,9	-39,1	16,0	-3,9	1,0	32,2	10,5	13,0	0,9	5,3	-4,4	12	26,1
DRC	HOSE	2.619	24.300	22.050	14,7	Tích lũy	0,0	0,1	8,5	20,9	3,7	14,3	18,6	17,1	1,7	4,5	-25,1	8	25,9
DXG	HOSE	7.888	30.063	22.550	33,3	Mua	14,9	39,8	-18,3	3,2	78,4	33,8	6,6	6,4	1,6	0,0	-32,0	32	0,5
FPT	HOSE	29.328	55.000	47.800	19,2	Tích lũy	8,0	47,0	-36,1	1,1	13,0	21,2	11,2	10,0	2,4	4,2	-6,5	39	0,0
FRT	HOSE	3.672	84.000	54.000	59,3	Mua	21,0	40,0	52,2	63,1	16,6	23,3	10,6	8,3	3,2	3,7	0,0	2	0,2
GMD	HOSE	7.839	32.000	26.400	23,1	Mua	4,9	29,3	3,9	-72,1	9,8	31,8	4,2	15,6	1,3	1,9	-7,0	26	0,0
HAX	HOSE	603	20.000	17.300	24,3	Mua	33,1	8,1	19,8	11,3	10,2	16,0	6,1	5,5	1,3	8,7	-25,9	2	36,8
HDB	HOSE	28.645	34.000	29.200	19,9	Tích lũy	38,5	136,6	53,7	104,0	17,2	66,5	10,1	8,0	1,8	3,4	-34,9	46	3,9
HDG	HOSE	4.025	38.500	42.400	-8,0	Giảm	14,1	-16,0	93,2	31,8	27,9	40,1	6,1	5,0	2,2	1,2	1,0	14	33,3
HPG	HOSE	68.815	38.900	32.400	20,1	Mua	23,0	10,3	29,5	22,7	9,2	49,1	8,0	6,8	1,7	0,0	-23,1	166	9,1
IMP	HOSE	2.510	53.000	50.800	7,9	Tích lũy	15,4	16,0	21,0	26,1	14,7	8,8	18,1	19,2	1,7	3,5	-7,7	1	0,8
KBC	HOSE	6.999	15.900	14.900	6,7	Tích lũy	98,8	27,9	-4,5	-11,5	-6,2	-0,2	9,4	10,6	0,8	0,0	2,8	43	28,7
LTG	UPCOM	2.019	29.500	24.900	18,5	Tích lũy	4,6	-8,1	4,5	3,9	3,6	4,0	4,9	5,5	0,8	0,0	-21,8	1	5,2
MBB	HOSE	47.868	30.500	22.650	37,3	Mua	40,9	68,3	23,7	28,4	18,9	24,4	7,8	6,5	1,5	2,6	-26,2	114	0,0
MKP	UPCOM	1.293	81.900	55.600	50,0	Mua	8,3	-4,2	-13,5	-16,5	-0,6	13,5	12,9	15,5	1,1	2,7	-17,2	0	1,5
MSH	HOSE	2.524	56.000	53.000	13,2	Tích lũy	9,7	17,1	10,3	9,8	13,5	4,4	6,8	6,9	2,7	7,5	0,0	3	45,7
MWG	HOSE	36.985	125.000	83.500	51,5	Mua	30,0	30,5	22,7	23,2	25,6	23,6	12,5	11,0	4,1	1,8	7,6	70	0,0
NCS	UPCOM	646	30.000	36.000	-13,9	Giảm	15,4	24,2	6,8	-17,0	6,9	7,7	13,9	17,7	2,8	2,8	-21,5	0	47,3
NKG	HOSE	1.447	8.900	7.950	24,5	Mua	18,9	-92,0	5,3	68,4	15,9	175,0	25,2	18,4	0,5	12,6	-63,9	5	57,6
NLG	HOSE	6.612	34.258	27.650	23,9	Mua	24,8	55,0	-8,2	16,8	-18,3	42,4	7,5	7,4	1,4	0,0	-21,1	20	0,0
NT2	HOSE	7.715	27.100	26.800	6,7	Tích lũy	13,4	-3,5	-0,2	-2,9	2,6	2,9	9,9	10,5	2,1	5,6	12,3	8	25,9
OIL	UPCOM	14.331	18.232	13.800	32,1	Mua	52,0	-13,6	-2,0	-8,6	7,0	1,6	39,5	32,0	1,5	0,0	-31,9	5	43,1
PAC	HOSE	1.782	38.000	38.350	5,6	Tích lũy	12,7	-42,6	9,6	11,4	10,8	7,5	11,3	10,2	3,0	6,5	-8,1	0	20,8
PC1	HOSE	3.160	28.200	23.800	20,6	Mua	60,5	90,0	18,2	-7,8	-3,1	21,7	6,8	8,0	1,0	2,1	-14,5	4	11,0
PGI	HOSE	1.464	20.000	16.500	28,5	Mua	3,4	15,6	4,8	20,1	4,3	9,9	10,3	10,8	1,0	7,3	-5,0	0	28,3
PHR	HOSE	7.222	30.200	53.300	-39,6	Bán	40,4	48,5	-9,4	211,4	8,8	-15,0	11,4	8,7	2,8	3,8	113,7	28	41,0
PME	HOSE	4.381	78.100	58.400	37,2	Mua	7,6	19,7	23,0	28,8	15,0	6,8	14,2	12,0	2,5	3,4	-18,8	0	37,9
PNJ	HOSE	16.867	126.000	101.000	26,5	Mua	33,0	32,5	30,3	34,6	27,6	27,4	17,1	14,0	4,5	1,8	-23,2	26	0,0



Mã	Sàn	VHTT (tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá @04/4/2019 (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 (%)							
POW	UPCOM	35.714	18.400	15.250	22,6	Mua	5,3	107,8	20,5	39,5	2,7	5,8	19,8	13,2	1,5	2,0	0,0	47	34,1
PPC	HOSE	8.144	23.000	25.400	0,4	Trung Lập	14,1	35,3	-0,5	-24,4	3,6	9,4	7,3	9,8	1,4	9,8	55,6	15	34,4
PVS	HNX	10.515	23.800	22.000	11,4	Tích lũy	-10,5	-22,9	-9,4	19,3	2,3	13,1	10,0	11,1	0,9	3,2	22,7	69	22,9
PVT	HOSE	4.616	21.200	16.400	35,4	Mua	-9,0	0,7	39,3	49,1	-5,8	-10,7	7,1	8,1	1,1	6,1	-18,7	8	15,5
QNS	UPCOM	12.270	60.200	42.000	44,5	Mua	9,6	-27,9	17,1	33,0	4,1	-1,8	9,9	7,7	2,3	1,2	-9,1	11	36,7
REE	HOSE	9.844	48.400	31.750	57,5	Mua	36,5	26,0	11,2	-1,6	12,7	11,3	5,5	5,3	1,1	5,0	-14,9	20	0,0
SCS	UPCOM	9.148	157.000	160.000	2,5	Trung Lập	18,6	40,5	27,7	37,5	21,6	26,2	22,0	18,1	11,2	4,4	0,0	7	26,8
SHP	HOSE	2.108	25.400	22.500	19,6	Tích lũy	20,3	88,9	-5,8	-14,9	3,0	19,4	11,2	13,4	1,7	6,7	5,4	0	44,0
STK	HOSE	1.683	22.300	24.000	-0,8	Trung Lập	46,6	242,3	21,0	9,4	17,9	17,8	8,8	8,1	1,7	6,3	79,6	3	39,1
TCM	HOSE	1.724	25.500	31.850	-16,8	Giảm	4,5	67,8	-8,8	-33,6	7,4	0,4	6,7	12,5	1,4	3,1	42,0	36	0,0
VCB	HOSE	251.091	58.000	67.700	-13,1	Giảm	33,6	61,1	5,7	2,1	13,1	10,5	16,8	20,2	3,7	1,2	-6,7	84	6,3
VGC	HNX	9.057	21.000	20.200	4,0	Trung Lập	-2,0	-6,0	-1,9	10,2	4,1	10,4	16,1	15,8	1,4	0,0	-16,6	62	34,1
VHC	HOSE	8.335	123.500	90.200	38,4	Mua	14,0	140,0	10,1	-5,8	6,5	15,3	5,8	6,7	2,1	1,4	30,0	18	63,9
VIC	HOSE	367.356	106.661	115.100	-7,3	Giảm	68,4	74,1	7,6	50,0	41,2	106,5	97,3	73,2	6,9	0,0	9,2	96	40,0
VJC	HOSE	61.310	140.000	113.200	26,3	Mua	54,0	81,0	58,9	54,2	44,0	55,4	11,8	8,8	4,4	2,7	-37,3	92	8,9
VNM	HOSE	240.314	136.000	138.000	2,2	Trung Lập	3,0	-0,7	7,1	4,0	7,4	6,4	23,5	25,1	9,3	3,6	-14,7	148	40,7
VRE	HOSE	82.673	35.000	35.500	-1,4	Trung Lập	-13,6	-17,2	12,6	23,6	-0,3	12,2	34,4	22,7	2,9	0,0	-12,1	158	17,1
VSC	HOSE	2.010	44.000	40.100	16,0	Tích lũy	30,1	26,6	-3,0	5,3	-1,9	-7,6	6,7	6,4	1,2	6,2	10,6	6	5,7
VSH	HOSE	3.537	22.100	17.150	34,7	Mua	17,5	10,8	101,9	7,7	44,0	7,7	11,6	9,3	1,2	5,8	3,7	25	35,9

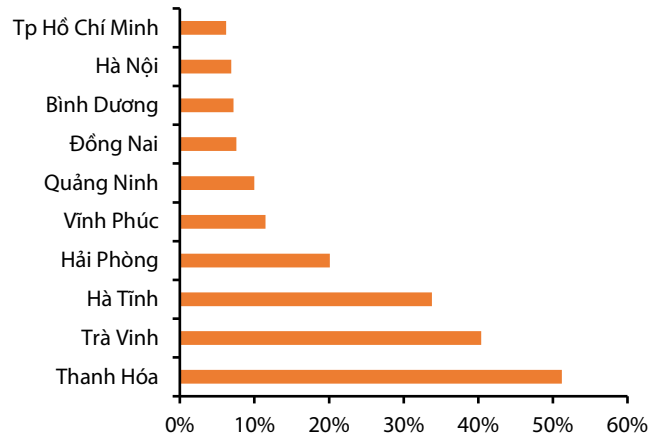
CHỈ SỐ VĨ MÔ VIỆT NAM THÁNG 3

Chế biến chế tạo vẫn là động lực chính



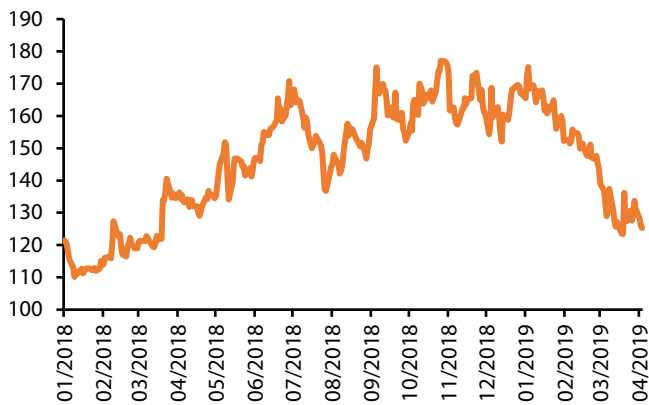
Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Tăng trưởng sản xuất của các tỉnh trong quý I



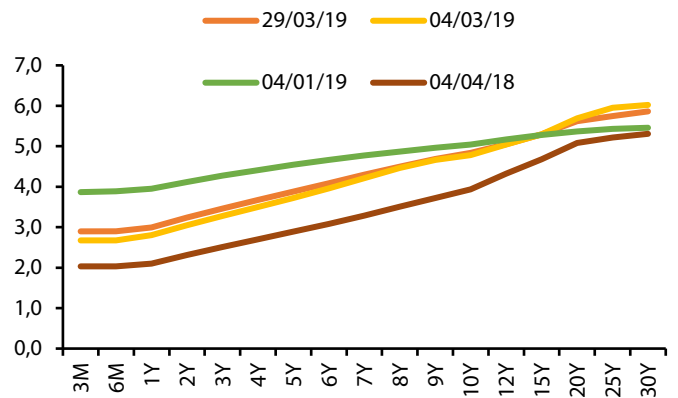
Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Phí CDS giảm so với cuối năm nhưng vẫn cao hơn cùng kỳ



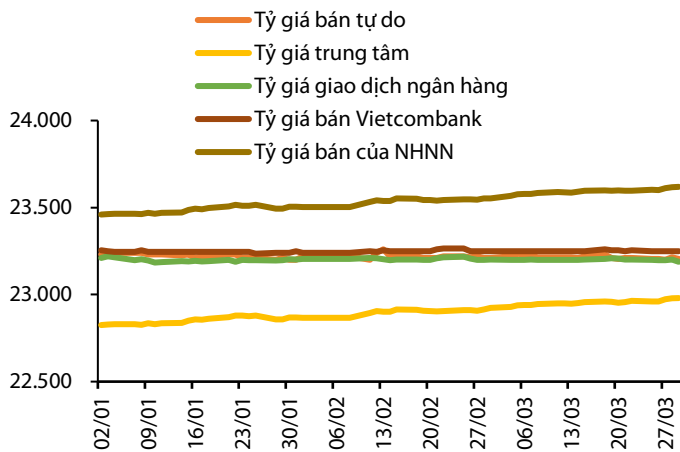
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Đường cong lợi suất TPCP



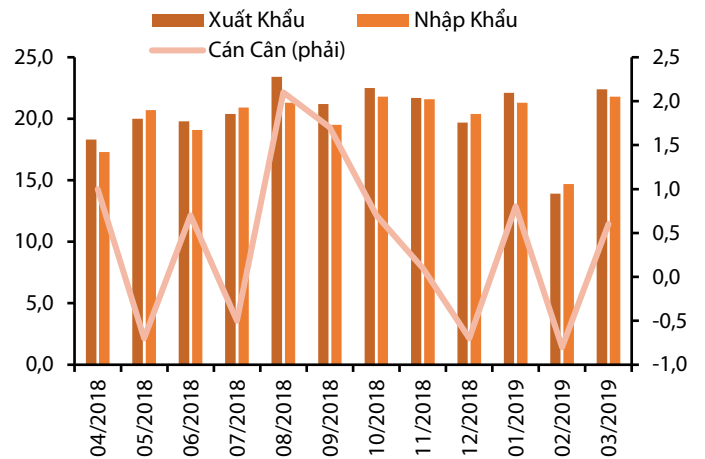
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Tỷ giá trung tâm đang tăng lên kể từ đầu năm 2019



Nguồn: Bloomberg, Finnpro, CTCK Rồng Việt

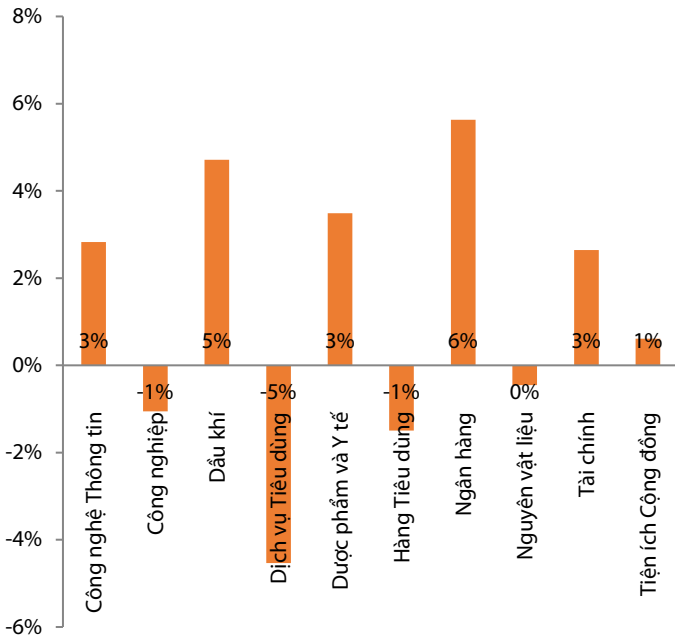
Cán cân thương mại hàng hóa đang thặng dư (tỷ USD)



Nguồn: TCHQ, CTCK Rồng Việt

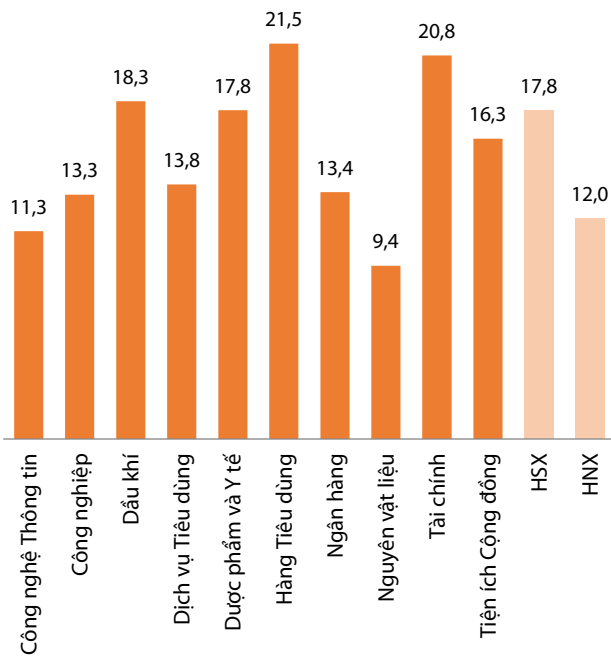
CHỈ SỐ CÁC NHÓM NGÀNH

Biến động nhóm ngành cấp 1



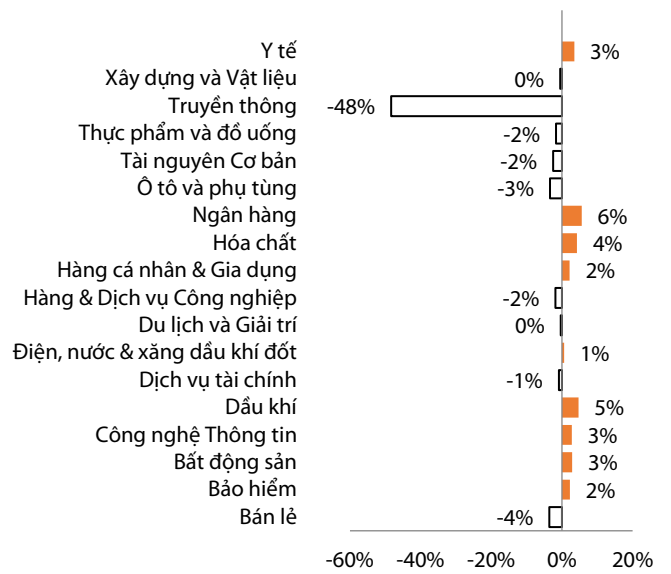
Nguồn: CTCK Rồng Việt

So sánh chỉ số P/E ngành



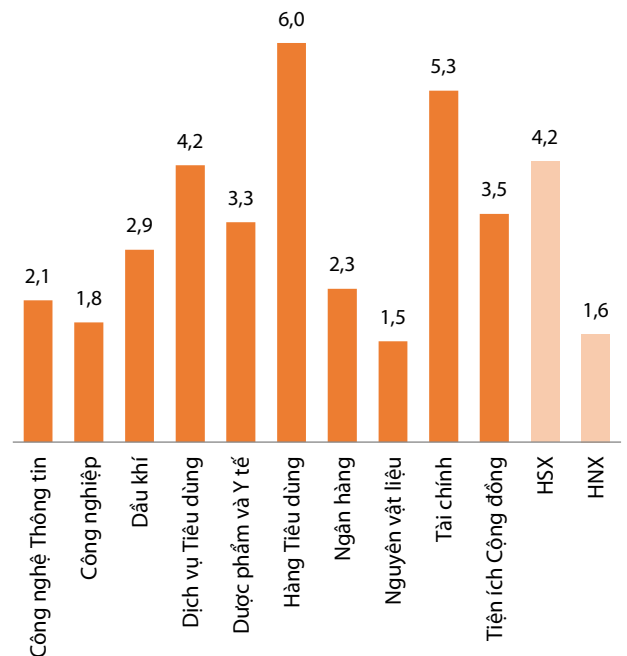
Nguồn: CTCK Rồng Việt

Biến động chỉ số nhóm ngành cấp 2



Nguồn: CTCK Rồng Việt

So sánh chỉ số P/B ngành



Nguồn: CTCK Rồng Việt

KHOI PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Nguyễn Thị Phương Lam
Deputy Manager

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

- Ngân hàng
- Thị trường

Nguyễn Hà Trinh
Senior Analyst

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

- Công nghệ
- Thép

Đỗ Thanh Tùng
Analyst

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

- Cảng biển
- Dịch vụ hàng không

Nguyễn Thị Thúy Anh
Analyst

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

- Ngân hàng

Nguyễn Tiến Hoàng
Analyst

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

- Kinh tế vĩ mô

Nguyễn Đức Hiếu
Senior Analyst

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

- Thị trường
- Dược phẩm
- Dịch vụ hàng không

Phan Nguyễn Thanh Sơn
Senior Analyst

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

- Tiện ích công cộng
- Cao su tự nhiên

Phạm Anh Thư
Analyst

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

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

Nguyễn Thị Khánh Vy
Analyst

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

- Ô tô & Phụ tùng

Trần Thị Ngọc Hà
Assistant

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

Lại Đức Dương
Senior Analyst

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

- Bất động sản
- Vật liệu xây dựng

Vũ Anh Tú
Analyst

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

- Kinh tế vĩ mô

Đặng Thị Phương Thảo
Analyst

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

- Thực phẩm & Đồ uống
- Dệt may

Lê Xuân Trình
Analyst

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

- Công nghiệp
- Nông dươc

Trương Thị Thảo Vi
Assistant

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

Trần Hà Xuân Vũ
Senior Analyst

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

- Dầu khí
- Phân bón

Trần Thái Sơn
Analyst

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

- Thị trường
- Bán lẻ

Phạm Thị Tố Tâm
Analyst

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

- Bảo hiểm
- Thủy sản

Trần Minh Anh
Analyst

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

- Vật liệu xây dựng
- Xây dựng

CTCP CHỨNG KHOÁN
RÔNG VIỆT

Tầng 1-2-3-4, Tòa nhà Viet Dragon,

141 Nguyễn Du - Quận 1 –TP.HCM

Tel: (84 28) 6299 2006

Fax : (84 28) 6291 7986

Email: info@vdsc.com.vn

Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

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

Tel: (84 24) 6288 2006

Fax: (84 24) 6288 2008

Chi nhánh Cần Thơ

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

Tel: (84 292) 381 7578

Fax: (84 292) 381 8387

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

Tel: (84 258) 382 0006

Fax: (84 258) 382 0008

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

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

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

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