

Dù VN-Index đã hồi phục tốt trong tháng 8, chúng tôi nhận thấy dòng tiền không tăng mạnh mà chủ yếu được điều tiết và luân chuyển khéo léo giữa các nhóm ngành để hỗ trợ thị trường đi lên. Do vậy, rất khó để thị trường có thể đi xa hơn nữa nếu không có một sự đột biến về dòng tiền. Ở chiều ngược lại, thị trường rất dễ bị tổn thương nếu gặp áp lực bán mạnh.

Trong bối cảnh đó, thị trường sẽ phải trông chờ vào khối ngoại. Tuy vậy, dòng vốn ngoại vẫn đang thận trọng khi mà sự bất nhất trong các động thái của tổng thống Trump vẫn gây ra lo ngại về bất ổn của kinh tế thế giới. Như đã nhận định trong tháng trước, dòng vốn này quả thật vẫn chưa trở lại các thị trường cận biên và mới nổi trong tháng vừa qua, và có lẽ sẽ cần thêm một khoảng thời gian nữa. Nên nhớ, FED gần như sẽ tiếp tục tăng lãi suất trong tháng 9 này.

Cho đến khi có sự đảo chiều của dòng vốn ngoại cũng như cải thiện hơn về thanh khoản, chúng tôi cho rằng VNIndex sẽ dao động trong khoảng 960 - 1040. Trong biên độ này, chúng tôi cho rằng nhóm cổ phiếu vốn hóa trung bình – nhỏ sẽ mang lại nhiều cơ hội hơn so với nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn.

Thống kê dòng vốn của các quỹ đầu tư vào thị trường chứng khoán châu Á

Country	Date	Daily	WTD	MTD	QTD	YTD	12M
		Mln	Mln	Mln	Mln	Mln	Mln
2) China	06/30			-10,435.9	7,112.8	18,776.0	69,506.1
3) India	08/31	-409.0	-439.8	-277.9	-70.0	-691.5	276.7
4) Indonesia	09/03	-20.5	-20.5	-20.5	-72.3	-3,642.1	-6,597.8
5) Japan	08/24		-3,010.6	-10,622.0	-3,610.7	-41,355.7	-36,063.5
6) Malaysia	09/03	4.4	4.4	4.4	-433.9	-2,141.2	-2,138.0
7) Philippines	09/03	-13.1	-13.1	-13.1	-151.6	-1,370.5	-776.5
8) S. Korea	09/04	56.1	-161.5	-161.5	1,603.9	-2,102.1	-1,062.9
9) Sri Lanka	09/03	0.0	0.0	0.0	-17.9	57.8	-4.5
10) Taiwan	09/03	13.7	13.7	13.7	1,117.7	-7,800.8	-10,435.4
11) Thailand	09/03	-56.7	-56.7	-56.7	-697.2	-6,338.8	-7,234.2
12) Vietnam	08/31	-1.2	-1.8	-80.4	-191.1	1,373.3	1,896.5

Nguồn: Bloomberg



Ban Chiến lược

Bernard Lapointe - Giám đốc

bernard.lapointe@vdsc.com.vn

Nguyễn Thị Phương Lam

lam.ntp@vdsc.com.vn

Nguyễn Đức Hiếu

hieu.nd@vdsc.com.vn

Trần Thái Sơn

son.tt@vdsc.com.vn

Vũ Anh Tú

tu.va@vdsc.com.vn

Trần Thị Ngọc Hà

ha.ttn@vdsc.com.vn

NỘI DUNG

KINH TẾ THẾ GIỚI	3
Chính sách tiền tệ.....	3
KINH TẾ VIỆT NAM	5
Nền kinh tế sẽ tăng trưởng vừa phải	5
Lợi tức trái phiếu chính phủ đang tăng nhanh.....	7
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG TÁM: HỒI PHỤC MẠNH MẼ	10
TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG CHÍNH	14
BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC: CƠ HỘI CỦA NHÓM CỔ PHIẾU VỐN HÓA TRUNG BÌNH?	15

Nhìn chung, chúng tôi nhận thấy thị trường đã và đang nhận được nhiều bất lợi hơn so với tin tức hỗ trợ. Mặc dù các chỉ số vĩ mô của Việt Nam vẫn tích cực, các rủi ro bên ngoài đang là mối bận tâm lớn của nhà đầu tư. Chiến tranh thương mại cho có dấu hiệu kết thúc và xác suất cao là FED sẽ tăng lãi suất trong cuộc họp vào cuối tháng 9. Với kỳ vọng VNIndex sẽ dao động trong khoảng 960 – 1040, chúng tôi cho rằng nhóm cổ phiếu vốn hóa trung bình – nhỏ sẽ mang lại nhiều cơ hội hơn so với nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn. Trong nhóm này, chúng tôi ưa thích QNS, TCM và STK do triển vọng khả quan trong nửa cuối năm 2018.

Cụ thể, trong 6 tháng cuối năm, chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh của QNS sẽ tiếp tục tích cực khi mảng đường có lãi trong khi cùng kỳ mảng đường ghi nhận lỗ do giá thành cao và giá bán thấp. Ngoài ra, QNS tiếp tục duy trì vị thế dẫn đầu của mình trong lĩnh vực sữa đậu nành khi tung ra các sản phẩm mới nhằm tăng sức cạnh tranh của mình trước các đối thủ. Chúng tôi vẫn giữ nguyên dự phóng 8.209 tỷ đồng doanh thu, tăng 7,5% và 1.216 tỷ đồng LNST, tăng 18,4%. Với mức giá đóng cửa ngày 5/9/2018 là 39.000 đồng, cổ phiếu QNS đang được giao dịch tại mức P/E là 8,1x, khá thấp đối với một cổ phiếu trong ngành FMCG.

Trong khi đó, ngành dệt may Việt Nam đang duy trì tốc độ tăng trưởng tích cực khi 8 tháng đầu năm kim ngạch xuất khẩu đạt 19,4 tỷ USD, tăng 14,9% so với cùng kỳ. Các thị trường xuất khẩu lớn đều ghi nhận tốc độ tăng trưởng 2 chữ số như Hoa Kỳ (+10,4%), Trung Quốc (+43,1%), ASEAN (+33,9%) và Nhật Bản (21,9%). Chúng tôi cho rằng xu hướng này vẫn sẽ tiếp diễn nhờ vào làn sóng chuyển dịch đơn hàng dệt may từ Trung Quốc sang Việt Nam để tận dụng lợi thế nhân công giá rẻ, đồng thời cơ hội mở rộng thị trường và cắt giảm thuế quan từ các hiệp định thương mại tự do như CPTPP, EVFTA sẽ tiếp tục là các yếu tố thúc đẩy sự tăng trưởng của ngành trong tương lai. Trong số các công ty trong ngành, TCM và STK nổi bật lên nhờ vào việc đáp ứng được quy tắc xuất xứ “từ sợi trở đi” theo yêu cầu của hiệp định “khắt khe” CPTPP, đồng thời 2 công ty đang có những bước đi đúng đắn nhờ vào việc nâng cao chất lượng dòng sản phẩm hiện hữu, đầu tư nghiên cứu để sản xuất những sản phẩm có giá trị gia tăng cao hơn, mở rộng xuất khẩu sang các thị trường trong khối CPTPP để nắm bắt cơ hội trong ngành. Đối với STK, việc tăng tỷ trọng đóng góp của sợi chất lượng cao Recycle sẽ giúp công ty cải thiện biên LNG, đồng thời việc triển khai dự án TB5 sẽ giúp công ty nâng cao năng lực cung ứng sợi, chúng tôi giữ nguyên mức EPS dự phóng cho STK là 1.633 đồng và giá trị hợp lý vào khoảng 20,700 đồng/cp. Đối với TCM, chúng tôi kỳ vọng biên LNG sẽ tiếp tục cải thiện nhờ vào việc tăng sản lượng các đơn hàng khó từ đối tác Eland và thị trường khó tính Nhật Bản, đồng thời LN hạch toán từ việc bán đất tại nhà máy sợi 4 trong quý 3 sẽ giúp tăng trưởng LNST, chúng tôi giữ nguyên mức EPS dự phóng là 3.696 đồng và ước tính giá trị hợp lý của TCM ở mức 28,570 đồng/cp.

DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM	20
------------------------------------	-----------

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



Chính sách tiền tệ

Hội nghị thượng đỉnh thường niên được tổ chức bởi Ngân hàng Trung Ương Mỹ khu vực Kansas City, diễn ra vào ngày 23-25 tháng 8 tại Jackson Hole, Wyoming.

Đáng chú ý là sự vắng mặt của Mario Draghi – chủ tịch NHTW Châu Âu (ECB), Haruhiko Kuroda – Thống đốc NHTW Nhật Bản (BoJ) và Mark Carney – Chủ tịch NHTW Anh (BOE).

“Hội nghị lần này tập trung vào các vấn đề kinh tế quan trọng mà nền kinh tế Mỹ và nền kinh tế toàn cầu đang đối mặt. Các thành phần tham dự bao gồm các ngân hàng trung ương, các bộ trưởng tài chính, các học giả và thành viên tham gia thị trường tài chính từ khắp nơi trên thế giới. Những người tham gia tập trung thảo luận các vấn đề kinh tế, các tác động của chúng và các giải pháp chính sách liên quan. Hội nghị bao gồm các bài báo, bình luận và thảo luận.”

Chủ đề của hội nghị năm nay là: “Thay đổi cấu trúc thị trường và hàm ý chính sách tiền tệ”.

Với thị trường chứng khoán Mỹ ở mức cao kỷ lục trong lịch sử, bất chấp định luật hấp dẫn, nhiều nhà kinh tế đã dự đoán một sự điều chỉnh trong nhiều tháng tới. Mặc dù các nhà kinh tế thường không quá xuất sắc trong việc xác định thời điểm (market timing), chúng tôi tin rằng quan điểm của họ vẫn nên được xem xét. Trong 9 năm rưỡi qua, thị trường Mỹ đã thực sự bùng nổ. Các nhà kinh tế đã dự đoán về viễn cảnh thị trường giá xuống hoặc một cuộc suy thoái trong nhiều năm tới. Tuy nhiên cho đến hiện tại vẫn chưa có dấu hiệu cho thấy điều đó sẽ xảy ra. Tuy vậy, chúng tôi vẫn cho rằng rủi ro thị trường điều chỉnh hay tăng trưởng kinh tế Mỹ chậm lại đang ở mức cao. Đáng chú ý, lãi suất tiếp tục duy trì xu hướng tăng trước mức độ tín nhiệm thấp của Tổng Thống Trump.

Điều này dường như là thông điệp được truyền tải từ nhiều quan chức Ngân hàng trung ương ở Jackson Hole. Bên dưới là một số bình luận công khai của họ. Ông Jerome Powell chủ tịch Fed, với nền tảng học vấn về luật¹, đã không quên đề cập về “ảnh hưởng ngày càng suy giảm của các mô hình học thuật trong đánh giá diễn biến của lãi suất”. Theo Jerome Powell, dữ liệu quá khứ có thể “không phản ánh được những biến động của nền kinh tế vốn không có ở trong dữ liệu đó”. Ngoài ra, Powell đã cảnh báo những giả định thiếu cẩn trọng có thể tạo ra một khoảng cách lớn giữa mục tiêu mà chính sách tiền tệ đang hướng đến và những gì Fed hiện đang làm được. Chúng tôi không thật sự tán thành ý kiến này.

Chủ tịch Fed – Jerome Powell:

Bài diễn văn sâu sắc tại Jackson Hole vào ngày 24 tháng 8 của Chủ tịch Fed, Jerome Powell, dường như đã phát đi thông điệp “bỏ câu” tới thị trường. Vẫn sẽ có những tác động làm thay đổi trong kỳ vọng thắt chặt tiền tệ. Nhưng những gì đã xảy ra là đường cong lợi suất vẫn tiếp tục san phẳng.

“Mặc dù rủi ro chưa quá lớn nhưng chúng tôi tin rằng việc tăng lãi suất là hợp lý ở thời điểm này. Không có tín hiệu rõ ràng cho thấy lạm phát đang tăng nhanh hơn mục tiêu trên 2%. Hệ thống ngân hàng có khả năng phục hồi. Ông đề cập rằng tính di động kinh tế đã giảm và hiện tại đang thấp hơn so với hầu hết các nền kinh tế phát triển.”

“Nền kinh tế đang mạnh mẽ. Lạm phát gần 2% mục tiêu của chúng tôi, và đa số mọi người đang cần việc làm đều tìm kiếm một công việc. Tôi và các đồng nghiệp đang cẩn trọng theo dõi dữ liệu và chúng tôi đang thiết lập hệ thống để xem liệu chính sách tiền tệ có thể làm gì để hỗ trợ sự phát triển của nền kinh tế, thị trường lao động và lạm phát gần mức 2%.”

¹ Một người bạn và kinh tế trưởng đến từ một ngân hàng đầu tư lớn nói với chúng tôi rằng anh ta ngạc nhiên vì sao một luật sư được mời đến một trại hè cho các nhà kinh tế...

Dallas Fed President Kaplan:

“Việc thị trường lao động thiếu hụt nhân công, cùng với lạm phát tiếp tục tăng cao, khiến chúng tôi tin rằng Fed sẽ tiếp tục nâng lãi suất thêm hai lần nữa cho năm nay. Về giá dầu: nhu cầu toàn cầu tiếp tục tăng, dẫn đến tình trạng nguồn cung không đủ. Thuế thép và nhôm đang ảnh hưởng đến chi phí sản xuất của các công ty. Các CEO cho rằng thuế quan sẽ có tác động nhỏ đến các quyết định đầu tư của các công ty. Tuy nhiên, thuế quan không tác động sâu rộng với thị trường Mỹ. Nhìn vào giai đoạn 2020-2021, năng suất thấp hơn có thể trở thành động lực kéo tăng trưởng GDP. Các sự kiện bên ngoài cũng cần được quan tâm như: Thổ Nhĩ Kỳ, Brazil và Turkey, Brazil và sự phát triển trong giới chính trị tại Ý. Không có quá nhiều giải pháp cho Fed để đối phó với tăng trưởng thấp khi nó xảy ra.”

Cleveland Fed President Loretta Mester:

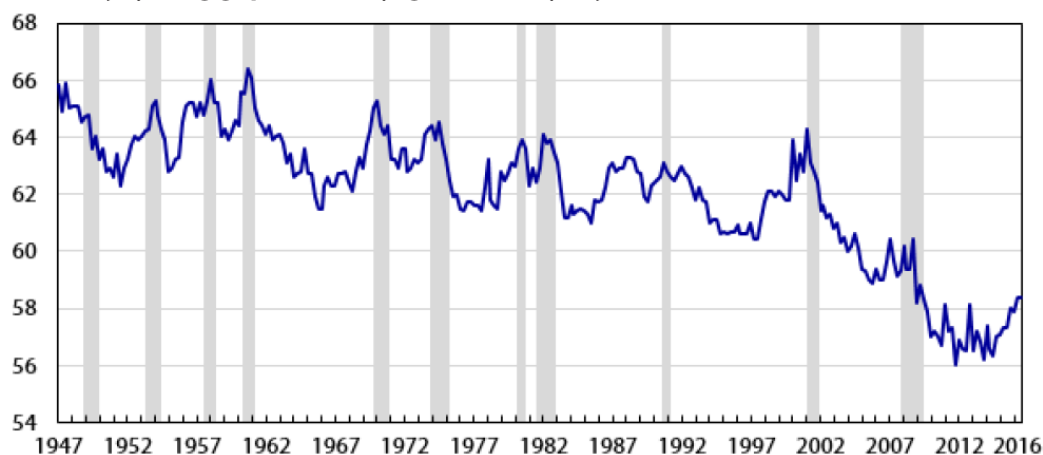
“Trường hợp tăng lãi suất đang hấp dẫn. Độ dốc của đường cong lợi suất có thể không bảo hiệu sự suy thoái như trong quá khứ vì các nhà đầu tư đang tìm kiếm tài sản an toàn, do đó mua trái phiếu dài hạn của Mỹ.”

St-Louis Fed President James Bullard:

“Như các nhà kinh tế khác, chúng tôi say mê với các mô hình, tôi chắc chắn cũng yêu thích các mô hình của mình. Nhưng cùng lúc đó, tôi nhận biết và phải nhắc bản thân mọi lúc về những thiếu sót của các mô hình.”

Chúng tôi nghe từ nhiều CEO rằng nhu cầu cho lao động lành nghề đang thúc đẩy chi phí vốn nhân lực cao hơn. Việc giữ nhân tài được xem là một thử thách, đặc biệt trong lĩnh vực CNTT và các ngành công nghiệp phụ thuộc vào nguồn lao động có kinh nghiệm. Điều này được nhấn mạnh bởi thực tế tỷ lệ lao động trong đóng góp GDP của Mỹ đã tăng lên kể từ năm 2012 và có thể đóng góp vào tăng năng suất chung (xem hình 1)

Hình 1: Tỷ lệ đóng góp của lao động vào GDP tại Mỹ, %, từ năm 1947 đến 2017



Nguồn: BLS

Một chủ đề khác được thảo luận bởi các diễn giả, bao gồm giáo sư Van Reenen đến từ MIT², là sự phân tán về năng suất. Có vẻ như những lao động hàng đầu chiếm tỷ trọng lớn hơn về năng suất so với 25 năm trước. Đo lường rõ ràng là một vấn đề nhưng logic sẽ chỉ ra rằng nó có thể.

Quay trở lại Việt Nam, danh mục đầu tư dài hạn các cổ phiếu Việt Nam của chúng tôi không có thay đổi nào trong tháng Tám.

²www.kansascityfed.org



KINH TẾ VIỆT NAM

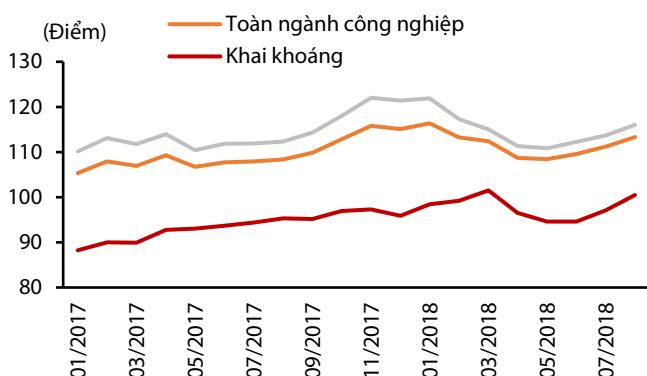
- Nền kinh tế sẽ tăng trưởng vừa phải
- Lợi suất trái phiếu chính phủ đang tăng nhanh

Nền kinh tế sẽ tăng trưởng vừa phải

Nhìn chung, khu vực sản xuất công nghiệp của Việt Nam đã và đang hồi phục kể từ tháng 5/2018. Dựa trên số liệu từ Tổng cục thống kê, chúng tôi ghi nhận chỉ số sản xuất trung bình 3 tháng đạt 113,3 điểm trong tháng 8, cao hơn mức 112,3 điểm cùng kỳ năm trước. Hoạt động chế biến chế tạo tiếp tục giữ vai trò dẫn dắt trong khi ngành khai khoáng tăng trưởng trở lại nhờ hoạt động khai thác than và quặng kim loại.

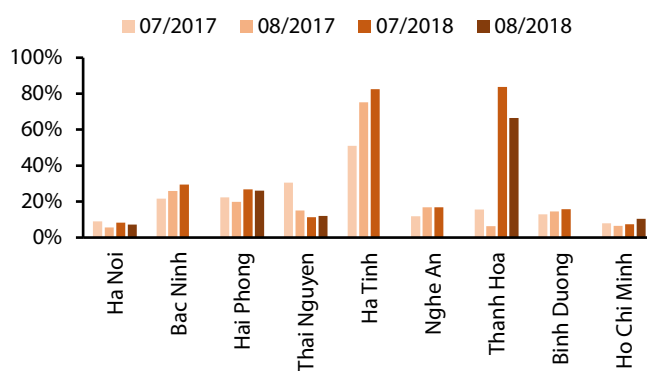
Đáng chú ý, chúng tôi ghi nhận kết quả tích cực hơn so với cùng kỳ năm trước tại hầu hết các “thủ phủ” công nghiệp lớn của Việt Nam. Các ngành công nghiệp chủ chốt gắn với hoạt động sản xuất thép, xe có động cơ, dệt may và thiết bị điện tử. Hà Tĩnh và Thanh Hóa đang ghi nhận một năm tăng trưởng vượt bậc nhờ các dự án tỷ đô, gồm Formosa Hà Tĩnh và Lọc hóa dầu Nghi Sơn Thanh Hóa.

Hình 2: Chỉ số sản xuất công nghiệp toàn quốc



Nguồn: GSO, RongViet Securities

Hình 3: Chỉ số sản xuất công nghiệp các tỉnh/thành phố

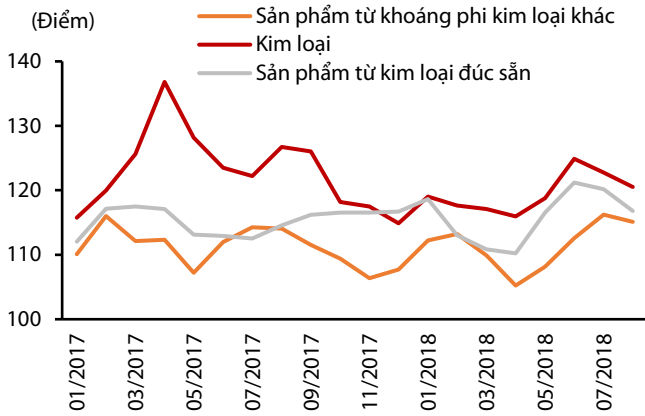


Nguồn: GSO, RongViet Securities

Thành tích ấn tượng nhất thuộc về khu vực sản xuất kim loại và sản phẩm liên quan, đặc biệt Formosa Hà Tĩnh – công ty đang có ảnh hưởng mạnh mẽ tới sự phát triển của tỉnh này. Trong các tháng gần đây, hoạt động sản xuất kim loại tăng trưởng 20% YoY. Sản lượng thép thô trong 8 tháng đầu năm tăng trưởng trên 150% YoY.

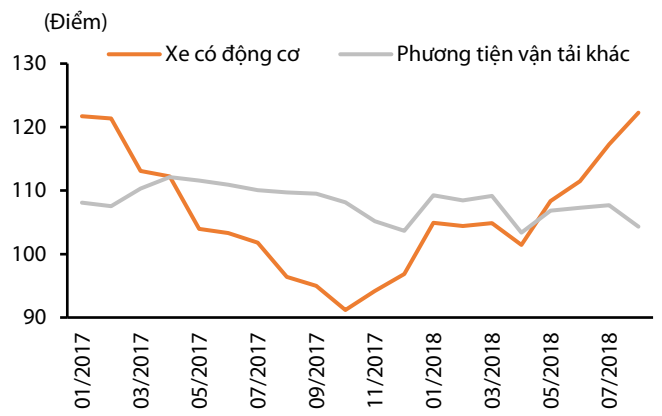
Trong khi đó, các nhà sản xuất xe có động cơ nội địa đang gia tăng công suất, đặc biệt tại 3 tỉnh/thành được coi như Detroit của Việt Nam, gồm Vĩnh Phúc, Quảng Nam và Ninh Bình. Các nhà sản xuất đều đang tận dụng lợi thế từ rào cản thuế quan cũng như phi thuế quan áp đặt lên hàng nhập khẩu trong khi nhu cầu nội địa ngày càng gia tăng. Theo số liệu của Tổng cục hải quan, giá trị ô tô nhập khẩu trong 7 tháng đầu năm 2018 chỉ đạt 500 triệu USD, giảm 60% YoY.

Hình 4: Chỉ số sản xuất công nghiệp từng ngành



Nguồn: GSO, RongViet Securities

Hình 5: Chỉ số sản xuất công nghiệp từng ngành

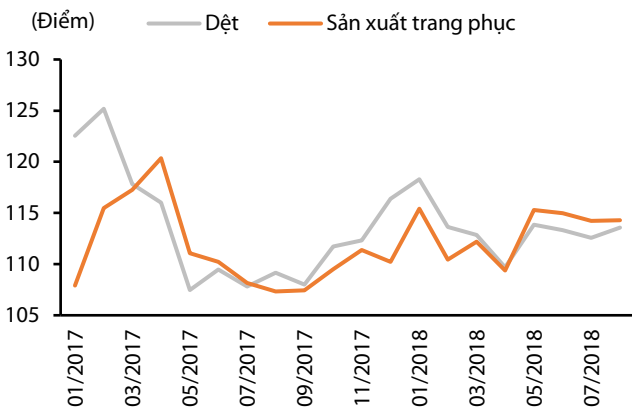


Nguồn: GSO, RongViet Securities

Ngành dệt may cũng đang ghi nhận kết quả tích cực nhờ lượng đơn hàng xuất khẩu tăng cao và xu hướng dịch chuyển nhà máy từ Trung Quốc sang Việt Nam. Biểu đồ dưới đây cho thấy giá trị xuất khẩu các mặt hàng tăng trưởng tích cực, đặc biệt dệt may đạt 16 tỷ USD trong 7 tháng đầu năm 2018.

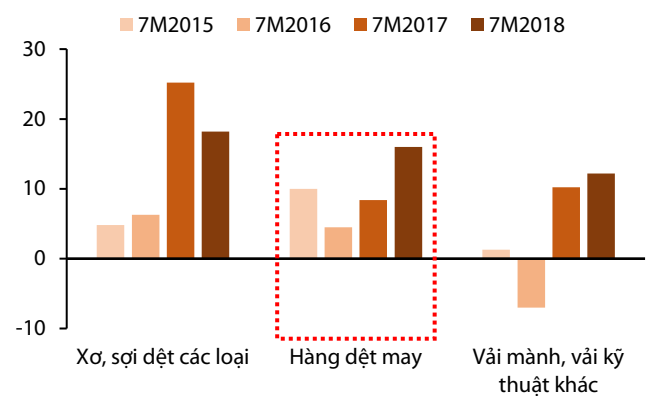
Ngày càng nhiều công ty dệt may lớn từ Trung Quốc dịch chuyển sang Việt Nam. Chúng tôi tin rằng Việt Nam sẽ sớm trở thành nhà cung cấp lớn trong khu vực ASEAN cũng như Châu Á, đặc biệt với mặt hàng vải thô. Một vài cái tên nổi bật gồm Regina Hải Phòng (vốn đầu tư 260 triệu USD) và Far Eastern New Century (vốn đầu tư 760 triệu USD). Triển vọng ngành dệt may vẫn khá tích cực với cơ hội khai thác thị trường Châu Âu khi hiệp định thương mại tự do EU-Việt Nam (EVFTA) đang sắp ngã ngũ.

Hình 6: Chỉ số sản xuất công nghiệp từng ngành



Nguồn: GSO, RongViet Securities

Hình 7: Tăng trưởng xuất khẩu (% YoY)

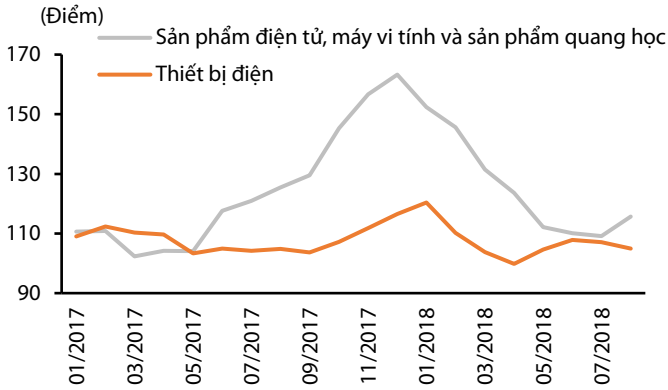


Nguồn: GSO, RongViet Securities

Tuy nhiên, vấn đề đối với Việt Nam là sự phụ thuộc vào một số tập đoàn lớn đến từ Hàn Quốc. Liên quan đến ông lớn Samsung, doanh thu trong quý 2/2018 giảm mạnh. Doanh thu nhà máy Samsung Việt Nam Thái Nguyên (SEVT) lao dốc mạnh nhất do sự cạnh tranh gia tăng. Theo công bố từ Samsung, triển vọng mảng IT và thiết bị viễn thông không thực sự tích cực. Tuy nhiên, các nhà máy khác của Samsung tại Việt Nam có kết quả tích cực hơn nhờ nhu cầu lớn đối với các mặt hàng thiết bị gia đình cao cấp. Công ty này tỏ ra lạc quan với việc giữ được tăng trưởng lợi nhuận mảng này thông qua đẩy mạnh doanh số bán các dòng sản phẩm QLED mới.

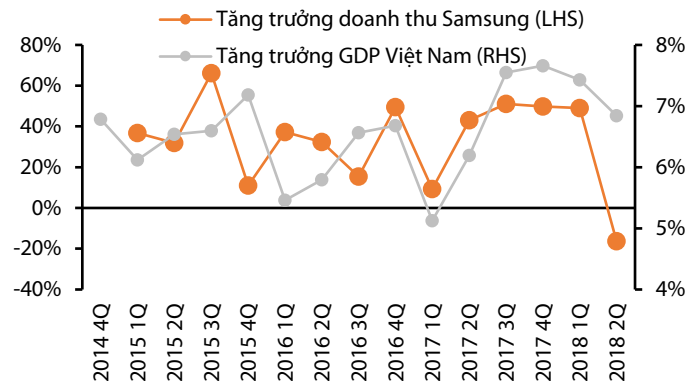
Một số nhà sản xuất đến từ Hàn Quốc khác cũng đang hoạt động tốt tại Việt Nam. LG Hải Phòng với ba nhà máy LG Electronics, LG Innoteck và LG Display đã tạo ra gần 3 tỷ USD doanh thu trong các tháng đầu năm.

Hình 8: Chỉ số sản xuất công nghiệp từng ngành



Nguồn: GSO, RongViet Securities

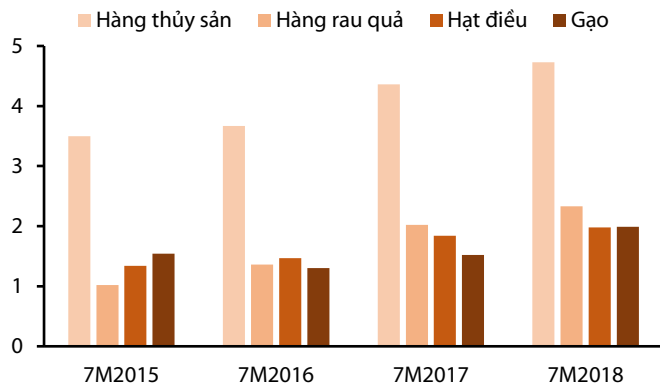
Hình 9: Tăng trưởng doanh thu của Samsung (% YoY)



Nguồn: Samsung's FS, GSO, RongViet Securities

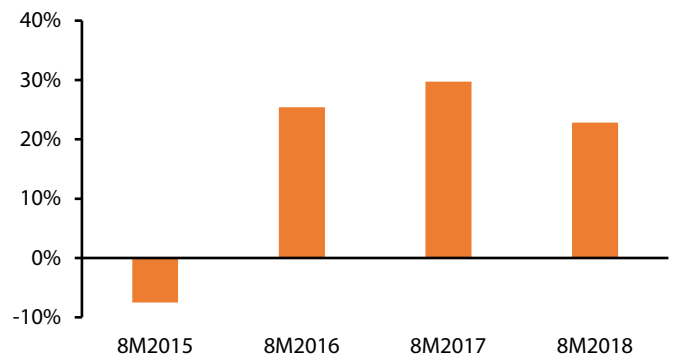
Liên quan đến khu vực nông nghiệp và dịch vụ, chúng tôi kỳ vọng một tốc độ tăng trưởng vừa phải mặc dù vẫn tồn tại rủi ro khó lường trong phần còn lại của năm. Khu vực nông nghiệp tiếp tục tăng trưởng nhờ hoạt động xuất khẩu tích cực. Tổng cầu của Việt Nam duy trì ổn định trong khi tăng trưởng khách quốc tế giảm nhẹ. Nhìn chung, chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng kinh tế ở quanh mức 6,6% trong quý 3 và cả năm đạt 6,8%.

Hình 10: Doanh thu xuất khẩu (Tỷ USD)



Nguồn: Customs, RongViet Securities

Hình 11: Tăng trưởng khách du lịch quốc tế (% YoY)



Nguồn: GSO, RongViet Securities

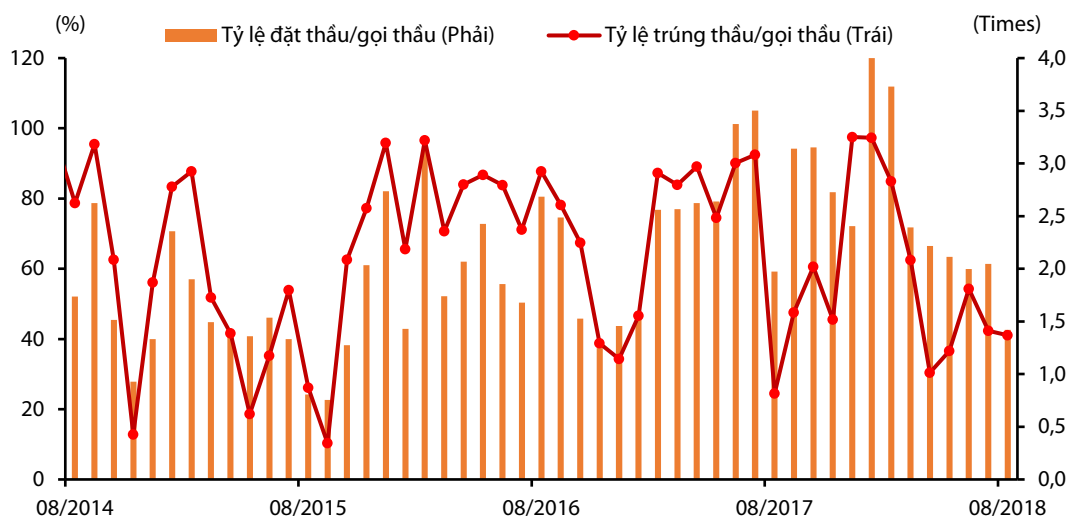
Lợi tức trái phiếu chính phủ đang tăng nhanh

Tình hình phát hành trái phiếu Chính phủ dường như đang gặp trở ngại và khó có thể hoàn thành kế hoạch phát hành năm 2018 với mục tiêu 200 nghìn tỷ đồng. Trong khi thị trường sơ cấp khá trầm lắng, chúng tôi ghi nhận diễn biến bán ròng mạnh trên thị trường thứ cấp. Lợi tức trái phiếu chính phủ các kỳ hạn đồng loạt tăng mạnh.

Kho bạc Nhà nước mới chỉ hoàn thành 1/2 kế hoạch phát hành đầu năm. Tính tới cuối tháng 8/2018, tổng lượng phát hành trái phiếu chính phủ thành công đạt 106 nghìn tỷ đồng, tương đương 53% kế hoạch năm. Tỷ lệ đặt thầu khá thấp. Thanh khoản trên thị trường sơ cấp cũng giảm đáng kể trong các tháng gần đây. Trái phiếu kỳ hạn 10 và 15 năm tỏ ra hấp dẫn hơn đối với nhà đầu tư nhờ mức lợi tức cao tương đối trong khi việc phát hành các trái phiếu kỳ hạn dài hơn không mấy khả quan. Điều này hoàn toàn trái ngược với diễn biến trong năm 2017 khi kết quả trái phiếu kỳ hạn 20 và 30 năm vượt kế hoạch đề ra.



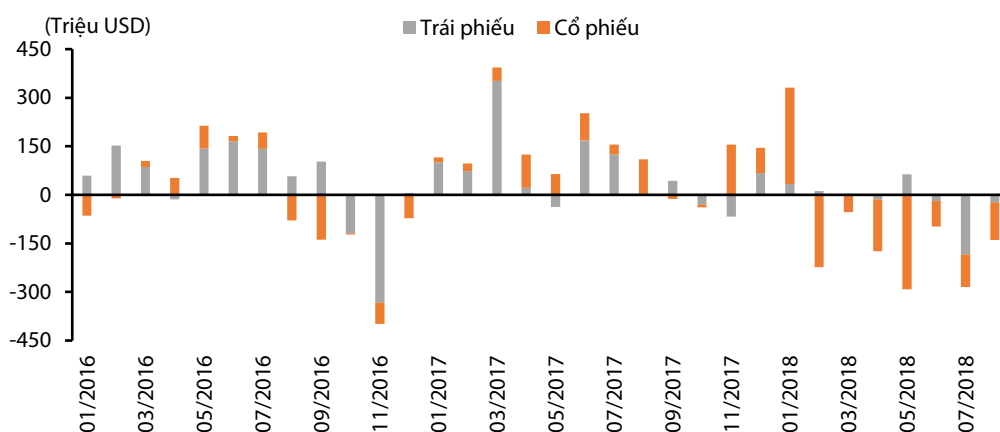
Hình 12: Kết quả phát hành trái phiếu Chính phủ



Nguồn: MOF, RongViet Securities

Trên thị trường thứ cấp, thanh khoản cũng là vấn đề quan trọng. Trong khi giá trị giao dịch các kỳ hạn đều giảm mạnh kể từ tháng 3, nhà đầu tư nước ngoài cũng bán ròng lượng lớn trái phiếu chính phủ. Thanh khoản thị trường này trong tháng 8 chỉ bằng 1/2 mức đỉnh ghi nhận vào tháng 3 vừa qua. Đáng chú ý, nhà đầu tư nước ngoài liên tiếp bán ròng trong các tháng gần đây. Tính đến cuối tháng 8/2018, tổng mức bán ròng đạt 122 triệu USD, mức cao nhất kể từ thời điểm cuối năm 2016. Diễn biến trên cũng khá tương đồng với thị trường cổ phiếu nội địa.

Hình 13: Dòng vốn đầu tư nước ngoài



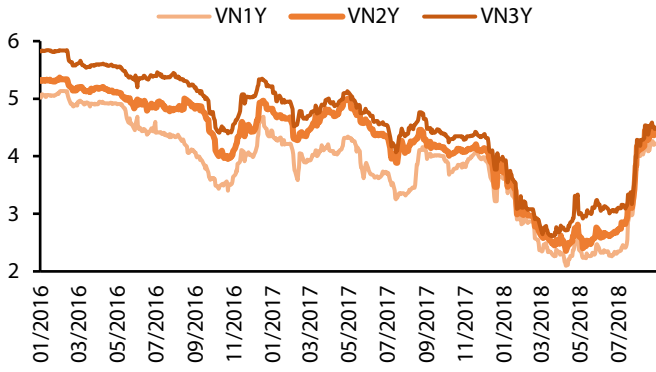
Nguồn: Bloomberg, HNX, RongViet Securities

Lợi tức trái phiếu các kỳ hạn ngắn liên tục tăng mạnh trong thời gian qua. Lý giải cho điều này có thể đến từ việc luân chuyển dòng tiền nóng trên thị trường toàn cầu do tác động từ việc các nhà đầu tư tìm kiếm các tài sản thu nhập cố định tại Mỹ. Việc thanh khoản giảm mạnh đóng vai trò rất lớn, đặc biệt khi quy mô thị trường trái phiếu Việt Nam vẫn rất khiêm tốn.

Diễn biến lãi suất trên thị trường liên ngân hàng cũng gây sức ép thúc đẩy lợi tức trái phiếu các kỳ hạn ngắn. Dữ liệu lịch sử cho thấy mối tương quan dương giữa hai biến số trên. Bên cạnh mặt bằng lợi tức kỳ hạn ngắn cao hơn, rủi ro lạm phát và tỷ giá tăng nhanh cũng góp phần đẩy lợi tức trái phiếu các kỳ hạn dài lên cao.

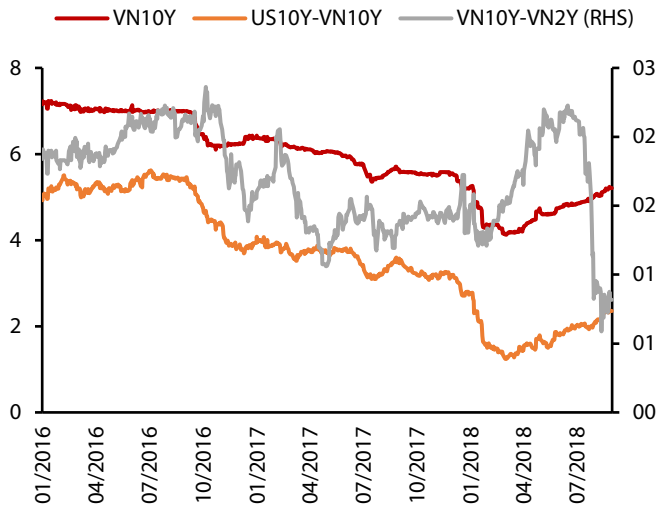
Diễn biến lợi tức trái phiếu luôn đóng vai trò quan trọng trong việc xác định lãi suất huy động và cho vay trong hệ thống ngân hàng. Điều này ngày càng tạo ra nhiều áp lực hơn đối với hoạt động điều hành chính sách tiền tệ của ngân hàng nhà nước. Thêm vào đó, lãi suất toàn cầu tăng cao theo sau quyết định của FED chính là rủi ro lớn nhất hiện nay. Trong thời gian còn lại của năm, khả năng cao FED sẽ tăng lãi suất 2 lần vào tháng 9 và tháng 12. Do đó, chúng tôi kỳ vọng lãi suất tại Việt Nam có thể sẽ tăng nhẹ vào trong năm 2019.

Hình 14: Lợi tức trái phiếu ngắn hạn (%/year)



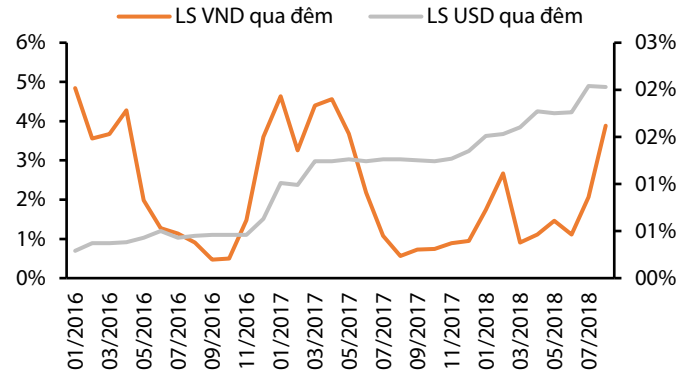
Nguồn: Bloomberg, RongViet Securities

Hình 16: Lợi tức TPCP Việt Nam và Mỹ (%/năm)



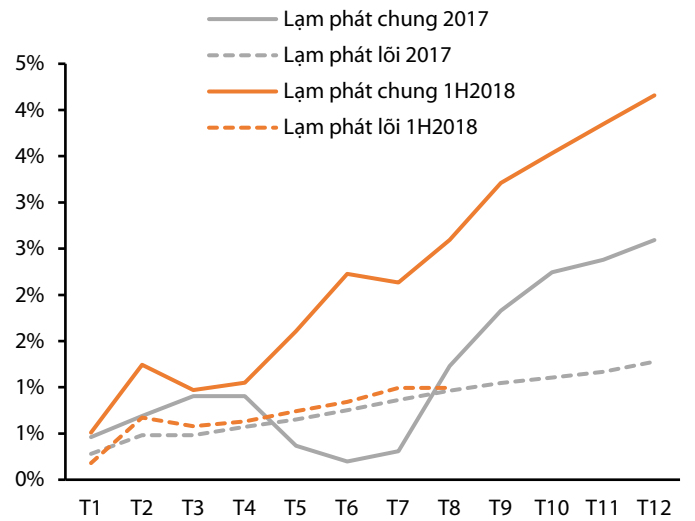
Nguồn: Bloomberg, RongViet Securities

Hình 15: Lãi suất liên ngân hàng (%/năm)



Nguồn: GSO, SBV, RongViet Securities

Hình 17: Lạm phát (% ytd)



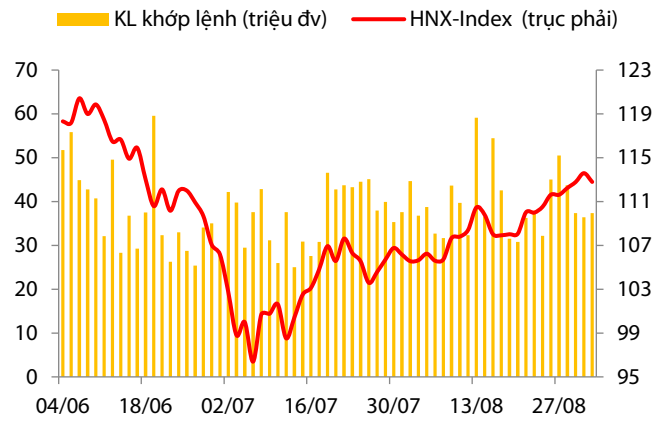
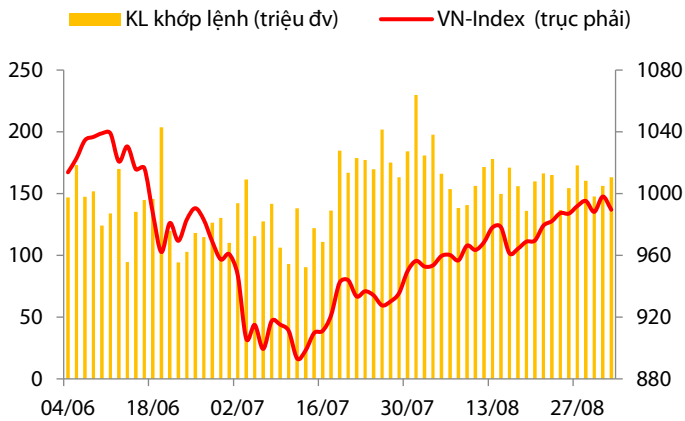
Nguồn: GSO, RongViet Securities

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG TÁM: HỒI PHỤC MẠNH MẼ

Thị trường đã có tháng tăng điểm đầu tiên kể từ tháng 3. Sau khi chạm đáy vào tháng 7, chỉ số VN-Index đã hồi phục mạnh mẽ trong tháng Tám (+3,5%).

Hình 18: Diễn biến chỉ số VNIndex trong tháng Tám

Hình 19: Diễn biến chỉ số HNXIndex trong tháng Tám

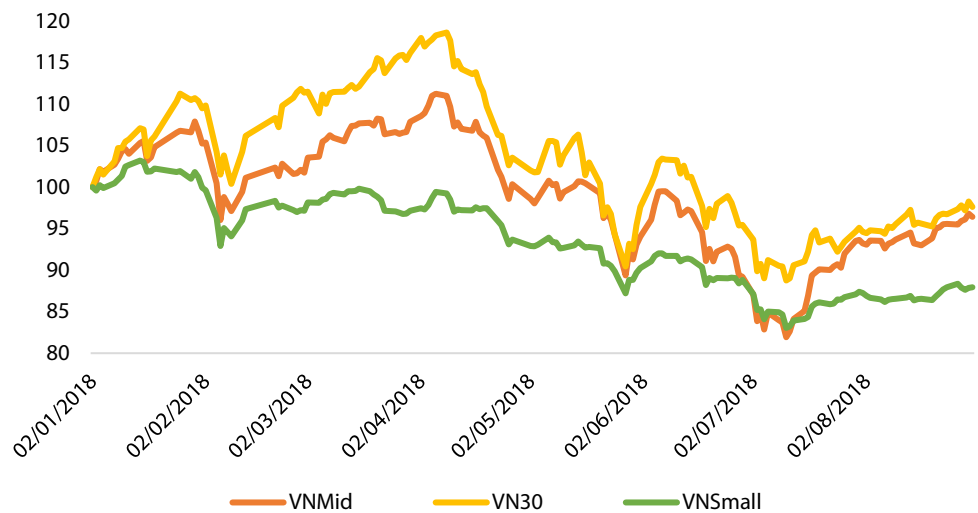


Nguồn: RongViet Securities

Nguồn: RongViet Securities

Nhóm cổ phiếu vốn hóa vừa đã hồi phục rất mạnh mẽ trong 2 tháng vừa qua.

Hình 20: Diễn biến các chỉ số chính trong năm 2018

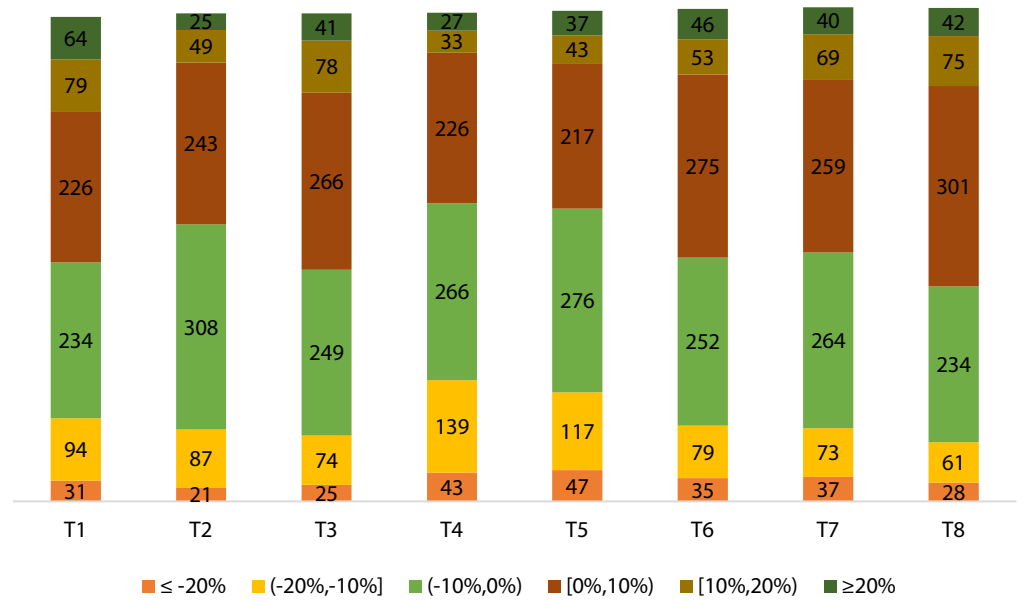


Nguồn: Fiinpro, RongViet Securities

Thanh khoản cải thiện (khoảng 3.600 tỷ đồng trên HOSE) nhưng vẫn còn kém xa mức trung bình quý 1 (khoảng 6.000 tỷ/phiên). Khối ngoại bán ròng hơn 1.400 tỷ trong tháng 8.

Độ rộng thị trường tích cực: số mã tăng giá (348) nhiều hơn số mã giảm giá (323).

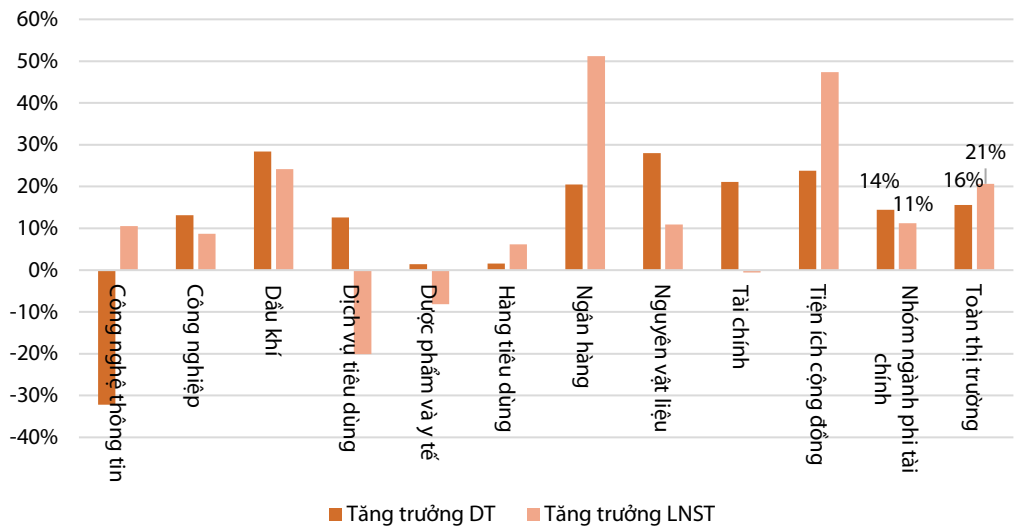
Hình 21: Độ rộng thị trường – số cổ phiếu phân chia theo mức độ tăng/giảm



Nguồn: Fiinpro, RongViet Securities

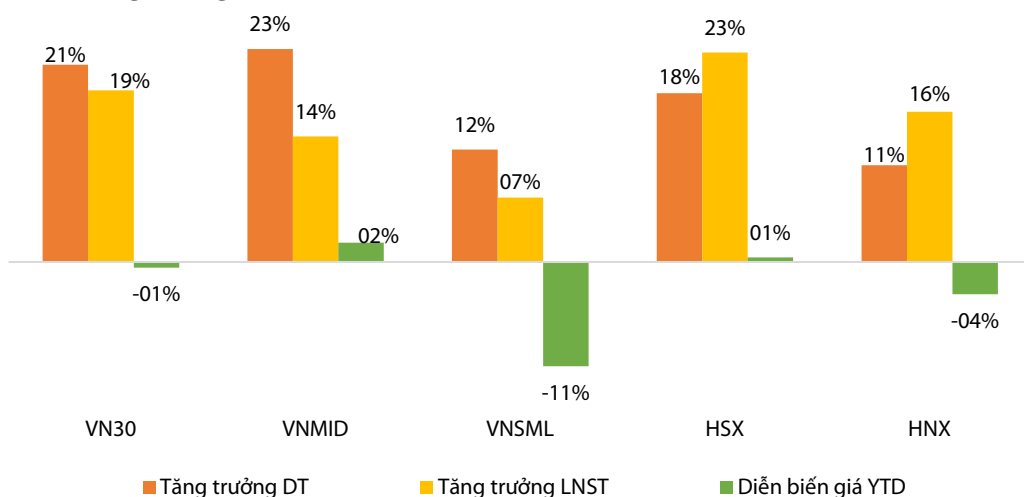
Tiếp nối báo cáo chiến lược tháng trước, chúng tôi cập nhật hoàn chỉnh KQKD nửa đầu năm các nhóm ngành như sau:

Hình 22: Tăng trưởng doanh thu và LNST Q2 2018 theo nhóm ngành



Nguồn: Fiinpro, RongViet Securities

Hình 23: Tăng trưởng LN của các chỉ số nửa đầu năm 2018

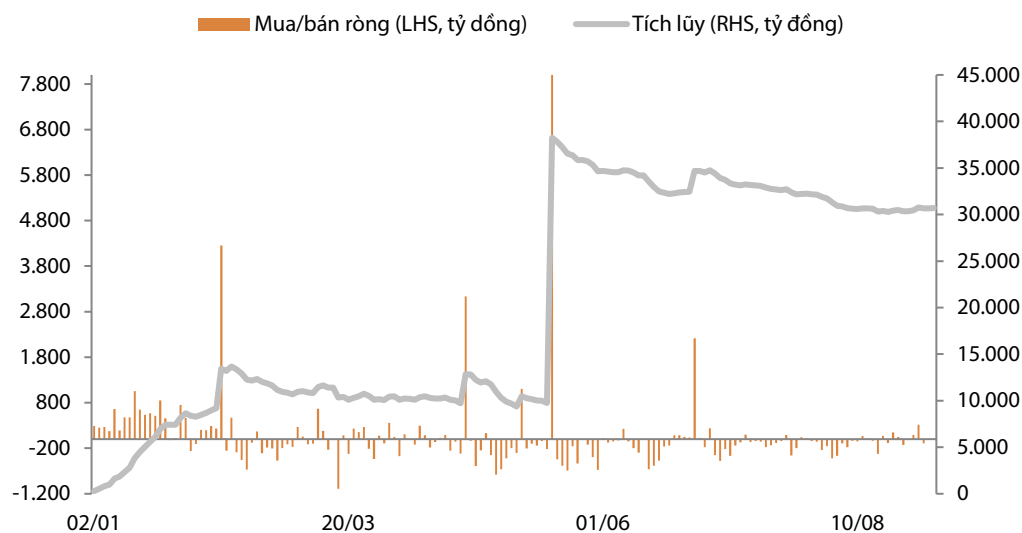


Nguồn: FiinPro, RongViet Securities*

*Tính toán dựa trên 698 doanh nghiệp đã công bố KQKD. Chúng tôi loại trừ ASM, CII, GMD, KBC, STG, TTF, HAG, HNG, KDC, MSN, VIC và VHM để so sánh tương đồng.

Giao dịch khối ngoại:

Hình 24: Diễn biến mua/bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài



Nguồn: FiinPro, RongViet Securities

Trong tháng 8, các nhà đầu tư nước ngoài đã bán ròng hơn 1.400 tỷ đồng trên cả hai sàn, giảm đáng kể so với mức bán ròng tới 2.400 tỷ trong tháng 7. Điều đó đã giúp giảm bớt áp lực bán ra trên thị trường, tạo điều kiện cho VN-Index hồi phục 3,5% trong tháng.

Mặc dù xu hướng bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài vẫn chưa có dấu hiệu dừng lại, nhiều cổ phiếu lớn đã chuyển từ bán ròng sang mua ròng trong tháng 8, đặc biệt là các cổ phiếu hàng tiêu dùng như MSN (286 tỷ đồng), VJC (237 tỷ đồng) và HPG (206 tỷ đồng). Trong khi đó, VIC (-1.330 tỷ đồng), VNM (-1.064 tỷ đồng) và VHM (-514 tỷ đồng) vẫn là các cổ phiếu bị bán ròng mạnh nhất.

Mặt khác, các quỹ ETF nội vẫn thu hút một lượng khá tốt dòng vốn ngoại. Chứng chỉ quỹ VFMVN30 được khối ngoại mua ròng 102 tỷ đồng trong tháng 7 và 220 tỷ đồng trong tháng 8.

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

Ngành	HSX		HNX	
	Tổng KL mua bán ròng (đvt: ngàn cổ phiếu)	Tổng GT mua bán ròng (đvt: tỷ đồng)	Tổng KL mua bán ròng (đvt: ngàn cổ phiếu)	Tổng GT mua bán ròng (đvt: tỷ đồng)
Dầu khí	-10.247	-79	3.195	70
Hóa chất	370	12	44	0
Tài nguyên Cơ bản	1.839	208	-567	-2
Xây dựng và Vật liệu	-5.762	48	288	18
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	-1.642	-79	298	11
Ô tô và phụ tùng	-1	7	-2	-0
Thực phẩm và đồ uống	-9.711	-670	381	12
Hàng cá nhân & Gia dụng	-678	-16	-757	-8
Y tế	-1.409	-125	32	1
Bán lẻ	-83	16	53	1
Truyền thông	-	-	17	0
Du lịch và Giải trí	3.041	492	-260	-10
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	610	142	-131	-2
Ngân hàng	12.131	474	2.748	22
Bảo hiểm	-756	36	-129	-4
Bất động sản	-42.800	-2.394	1.383	19
Dịch vụ tài chính	18.939	373	-1.337	-17
Công nghệ Thông tin	-448	-2	-30	-1

Nguồn: FiinPro, RongViet Securities

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG CHÍNH

Chờ dòng tiền ngoại

Dù VN-Index đã hồi phục tốt trong tháng 8, chúng tôi nhận thấy dòng tiền không tăng mạnh mà chủ yếu được điều tiết và luân chuyển khéo léo giữa các nhóm ngành để hỗ trợ thị trường đi lên. Do vậy, rất khó để thị trường có thể đi xa hơn nữa nếu không có một sự đột biến về dòng tiền. Ở chiều ngược lại, thị trường rất dễ bị tổn thương nếu gặp áp lực bán mạnh.

Trong bối cảnh đó, thị trường sẽ phải trông chờ vào khối ngoại. Tuy vậy, dòng vốn ngoại vẫn đang thận trọng khi mà sự bất nhất trong các động thái của tổng thống Trump vẫn gây ra lo ngại về bất ổn của kinh tế thế giới. Như đã nhận định trong tháng trước, dòng vốn này quả thật vẫn chưa trở lại các thị trường cận biên và mới nổi trong tháng vừa qua, và có lẽ sẽ cần thêm một khoảng thời gian nữa. Nên nhớ, FED gần như sẽ tiếp tục tăng lãi suất trong tháng 9 này.

Hình 25: Thống kê dòng vốn của các quỹ đầu tư vào thị trường chứng khoán châu Á

Country	Date	Daily	WTD	MTD	QTD	YTD	12M
		Mln	Mln	Mln	Mln	Mln	Mln
2) China	06/30			-10,435.9	7,112.8	18,776.0	69,506.1
3) India	08/31	-409.0	-439.8	-277.9	-70.0	-691.5	276.7
4) Indonesia	09/03	-20.5	-20.5	-20.5	-72.3	-3,642.1	-6,597.8
5) Japan	08/24		-3,010.6	-10,622.0	-3,610.7	-41,355.7	-36,063.5
6) Malaysia	09/03	4.4	4.4	4.4	-433.9	-2,141.2	-2,138.0
7) Philippines	09/03	-13.1	-13.1	-13.1	-151.6	-1,370.5	-776.5
8) S. Korea	09/04	56.1	-161.5	-161.5	1,603.9	-2,102.1	-1,062.9
9) Sri Lanka	09/03	0.0	0.0	0.0	-17.9	57.8	-4.5
10) Taiwan	09/03	13.7	13.7	13.7	1,117.7	-7,800.8	-10,435.4
11) Thailand	09/03	-56.7	-56.7	-56.7	-697.2	-6,338.8	-7,234.2
12) Vietnam	08/31	-1.2	-1.8	-80.4	-191.1	1,373.3	1,896.5

Nguồn: Bloomberg

Dù vậy, nếu nhìn nhận dưới góc độ tiền tệ, độ biến động ẩn (implied volatility) đã tăng rất mạnh, không chỉ ở Châu Á mà trên toàn thế giới. Điều này cho thấy rủi ro tiền tệ các nước bị phá giá sâu hơn so với USD hầu như đã được thị trường phản ánh. Thị trường chứng khoán trong khu vực vì vậy có vẻ đang ở mức rủi ro tương đối thấp, và có khả năng khởi sắc hơn.

Bảng 2: Độ biến động ẩn 6 tháng, vùng hòa vốn (at-the-money), điều chỉnh theo năm

Đồng tiền	(%)
Lira (Turkey, TRY)	34%
Real (BRL)	18
Ruble (RUB)	15
Peso (Mexico, MXN)	14
Won (KRW)	8
Nhân dân tệ (CNH)	6

Nguồn: CBOE, Rong Viet securities

Tuy nhiên, trong ngắn hạn thị trường khó có thể vượt xa khỏi mốc 1.000 điểm khi mà căng thẳng Mỹ-Trung, kỳ cơ cấu ETF và khả năng FED nâng lãi suất là các rào cản không nhỏ. Trong bối cảnh đó, thanh khoản nếu có thể duy trì ở mức hiện tại, hoặc cao hơn 4.000 tỷ đồng/phiên sẽ là một kịch bản không tồi.

Về mặt tích cực, chúng tôi kỳ vọng một chuyển biến từ khối ngoại trong một vài tháng tới, điều vẫn thường diễn ra ở cuối năm và đầu năm. Sau khi mua thỏa thuận VHM trong đợt IPO, khối này đã liên tục bán ròng cổ phiếu này (cùng với VIC và VRE), nên không loại trừ khả năng có một phần tiền vẫn đang chờ đợi thời điểm thích hợp để trở lại.

Dù vậy, các biến chuyển vĩ mô trên thế giới vẫn sẽ là nhân tố chính quyết định xu hướng trong 12 tháng tiếp theo. Nhà đầu tư cần lựa chọn đúng thị trường cho mục tiêu quý 4.

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC: CƠ HỘI CỦA NHÓM CỔ PHIẾU VỐN HÓA TRUNG BÌNH?

Nếu chỉ nhìn vào điểm số của các chỉ số thì thị trường đã có một tháng Tám tích cực với các chỉ số tăng điểm. Tuy vậy, mức tăng này không phản ánh diễn biến chung của thị trường khi mà các cổ phiếu vốn hóa lớn thay phiên nhau hỗ trợ chỉ số. Phần đông NĐT ở trạng thái lưỡng lự tìm kiếm các tín hiệu xác định sự hồi phục thực sự khi mà VNIndex hướng dẫn đến mốc 1000 điểm. Điều này khiến sự nhiệt tình tham gia thị trường của các nhà đầu tư trong nước khá thấp trong khi khối ngoại bán ròng 200 tỷ đồng trên HSX. Thanh khoản của TTCK cơ sở đã có sự cải thiện mạnh, tăng 40% so với tháng trước, song vẫn khá thấp so với mức bình quân giai đoạn đầu năm.

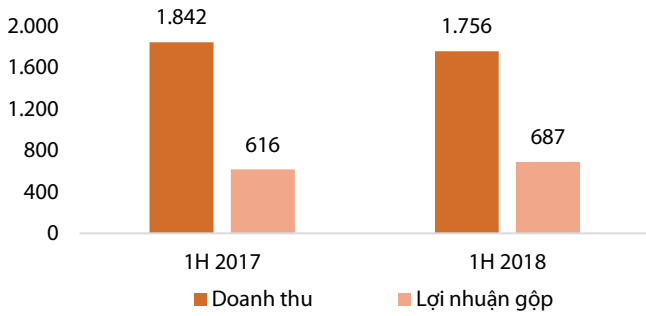
Nhìn chung, chúng tôi nhận thấy thị trường đã và đang nhận được nhiều bất lợi hơn so với tin tức hỗ trợ. Mặc dù các chỉ số vĩ mô của Việt Nam vẫn tích cực, các rủi ro bên ngoài đang là mối bận tâm lớn của nhà đầu tư. Chiến tranh thương mại cho có dấu hiệu kết thúc và xác suất cao là FED sẽ tăng lãi suất trong cuộc họp vào cuối tháng 9. Kết quả là, những lo ngại về hoạt động bán ròng của NĐT nước ngoài cũng như rủi ro tiền đồng mất giá khiến dòng tiền đổ vào thị trường chứng khoán e dè hơn. Cho đến khi có sự đảo chiều của dòng vốn ngoại cũng như cải thiện hơn về thanh khoản, chúng tôi cho rằng VNIndex sẽ dao động trong khoảng 960 - 1040. Trong biên độ này, chúng tôi cho rằng nhóm cổ phiếu vốn hóa trung bình – nhỏ sẽ mang lại nhiều cơ hội hơn so với nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn.

STT	Chỉ số	PE cơ bản (x)			P/B (x)			ROE (%)	ROA (%)
		29/12/2017	30/3/2018	31/8/2018	29/12/2017	30/3/2018	31/8/2018		
1	VNINDEX	19,4	22,1	18,6	5,6	5,9	7,6	19,5	8,4
2	VN30	22,9	25,0	19,4	6,6	6,9	5,3	21,6	10,3
3	VN100	20,6	22,9	18,0	6,0	6,5	4,8	20,6	9,9
4	VNMID	11,6	13,1	11,9	2,0	2,3	1,8	14,4	7,5
5	VNSML	9,8	11,1	9,3	1,3	1,3	1,2	12,5	6,4
6	HNX Index	14,5	14,0	10,7	2,5	2,5	1,9	16,3	6,3
7	HNX Mid/Small Cap Index	16,0	13,2	11,5	2,1	1,9	1,9	12,6	6,5
8	HNX Large Cap Index	14,7	15,3	11,1	2,7	2,7	1,9	16,8	5,9

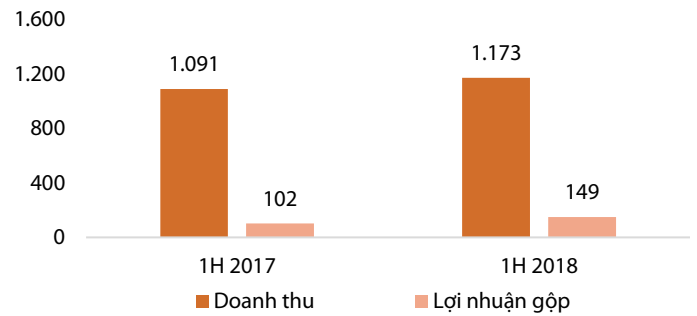
Nguồn: FiinPro

QNS:HSX

Sau mùa báo cáo hoạt động kinh doanh 6 tháng đầu năm, trong khi các doanh nghiệp lớn như VNM, SAB hay KDC công bố kết quả kinh doanh kém tích cực thì QNS là một trong số ít những doanh nghiệp lớn trong ngành FMCG ghi nhận lợi nhuận tăng trưởng 13,9%. Và đó là nhờ vào sự cải thiện mạnh mẽ trong biên lợi nhuận gộp từ 2 mảng kinh doanh cốt lõi của QNS. Đối với mảng sữa đậu nành, doanh thu giảm nhẹ nhưng bù lại giá nguyên liệu đầu vào - đường và đậu nành giảm, giúp biên lợi nhuận gộp tăng từ 33,4% lên 39,1%. Đối với mảng đường, giá thành sản xuất giảm nhiều hơn giá bán là nhân tố chính giúp biên lợi nhuận tăng từ 9,4% lên 12,7%. Ngoài ra, QNS còn ghi nhận thêm 30 tỷ đồng lợi nhuận từ nhà máy điện sinh khối trong nửa đầu 2018.

Hình 26: Doanh thu và lợi nhuận gộp mảng sữa đậu nành

Nguồn: QNS

Hình 27: Doanh thu và lợi nhuận gộp mảng đường

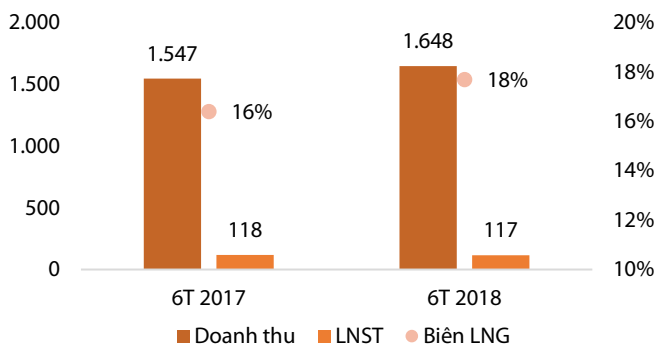
Nguồn: QNS

Trong 6 tháng cuối năm, chúng tôi kỳ vọng kết quả kinh doanh của QNS sẽ tiếp tục tích cực khi mảng đường có lãi trong khi cùng kỳ mảng đường ghi nhận lỗ do giá thành cao và giá bán thấp. Ngoài ra, QNS tiếp tục duy trì vị thế dẫn đầu của mình trong lĩnh vực sữa đậu nành khi tung ra các sản phẩm mới nhằm tăng sức cạnh tranh của mình trước các đối thủ. Chúng tôi vẫn giữ nguyên dự phóng 8.209 tỷ đồng doanh thu, tăng 7,5% và 1.216 tỷ đồng LNST, tăng 18,4%. Với mức giá đóng cửa ngày 5/9/2018 là 39.000 đồng, cổ phiếu QNS đang được giao dịch tại mức P/E là 8,1x, khá thấp đối với một cổ phiếu trong ngành FMCG.

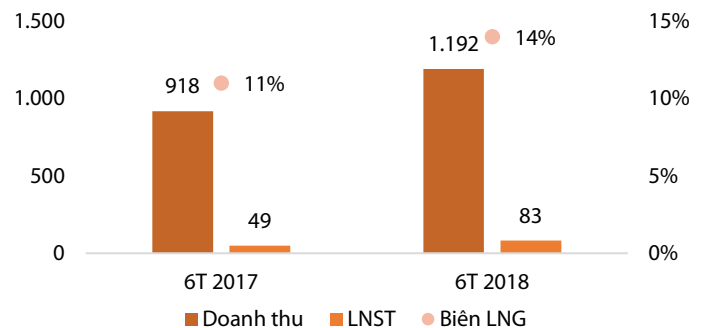
TCM:HSX và STK:HSX

Ngành dệt may Việt Nam đang duy trì tốc độ tăng trưởng tích cực khi 8 tháng đầu năm kim ngạch xuất khẩu đạt 19,4 tỷ USD, tăng 14,9% so với cùng kỳ. Các thị trường xuất khẩu lớn đều ghi nhận tốc độ tăng trưởng 2 chữ số như Hoa Kỳ (+10.4%), Trung Quốc (+43.1%), ASEAN (+33.9%) và Nhật Bản (21.9%). Chúng tôi cho rằng xu hướng này vẫn sẽ tiếp diễn nhờ vào làn sóng chuyển dịch đơn hàng dệt may từ Trung Quốc sang Việt Nam để tận dụng lợi thế nhân công giá rẻ, đồng thời cơ hội mở rộng thị trường và cắt giảm thuế quan từ các hiệp định thương mại tự do như CPTPP, EVFTA sẽ tiếp tục là các yếu tố thúc đẩy sự tăng trưởng của ngành trong tương lai.

Trong số các công ty trong ngành, TCM và STK nổi bật lên nhờ vào việc đáp ứng được quy tắc xuất xứ “từ sợi trở đi” theo yêu cầu của hiệp định “khất khe” CPTPP, đồng thời 2 công ty đang có những bước đi đúng đắn nhờ vào việc nâng cao chất lượng dòng sản phẩm hiện hữu, đầu tư nghiên cứu để sản xuất những sản phẩm có giá trị gia tăng cao hơn, mở rộng xuất khẩu sang các thị trường trong khối CPTPP để nắm bắt cơ hội trong ngành.

Hình 28: KQKD 6T2018 của TCM

Nguồn: TCM

Hình 29: KQKD 6T2018 của STK

Nguồn: STK

Trong 6 tháng cuối năm, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm tích cực đối với 2 mã cổ phiếu này. Đối với STK, việc tăng tỷ trọng đóng góp của sợi chất lượng cao Recycle sẽ giúp công ty cải thiện biên LNG, đồng thời việc triển khai dự án TB5 sẽ giúp công ty nâng cao năng lực cung ứng sợi, chúng tôi giữ nguyên mức EPS dự phóng cho STK là 1.633 đồng và giá trị hợp lý vào khoảng 20,700 đồng/cp.

Đối với TCM, chúng tôi kỳ vọng biên LNG sẽ tiếp tục cải thiện nhờ vào việc tăng sản lượng các đơn hàng khó từ đối tác Eland và thị trường khó tính Nhật Bản, đồng thời LN hạch toán từ việc bán đất



tại nhà máy sợi 4 trong quý 3 sẽ giúp tăng trưởng LNST, chúng tôi giữ nguyên mức EPS dự phóng là 3.696 đồng và ước tính giá trị hợp lý của TCM ở mức 28,570 đồng/cp.

VSC:HSX

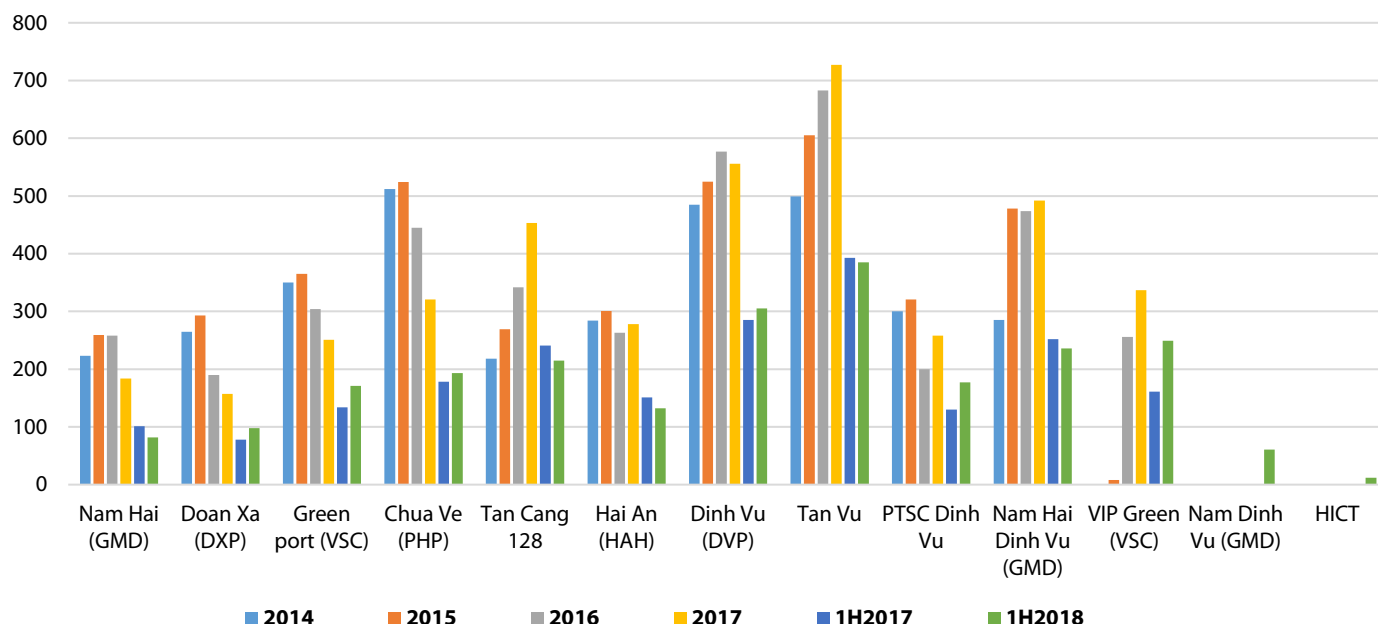
Các công ty niêm yết hoạt động trong lĩnh vực cảng biển ở Hải Phòng được chia thành hai nhóm. Trong nhóm một là các công ty hoạt động hoàn toàn trong khu vực thượng lưu, HAH và DXP. Nhóm hai bao gồm các công ty có đóng góp doanh thu chính từ các cảng hạ lưu. Trong nửa đầu năm 2018, chúng tôi nhận thấy xu hướng di chuyển xuống các cảng hạ lưu của các hãng tàu tiếp tục diễn ra mạnh mẽ do điều kiện kỹ thuật của cầu bến thuận lợi hơn so với các cảng thượng lưu. Do vậy, nhóm một cho thấy sự sụt giảm mạnh về tỷ suất lợi nhuận gộp cũng như doanh thu do suy giảm trong hoạt động của các hãng tàu container quốc tế. Ngược lại, tỷ suất lợi nhuận gộp của nhóm 2 khả quan hơn nhờ khả năng duy trì khối lượng container xuất nhập khẩu hoặc thậm chí tăng sản lượng thông qua việc tăng thị phần từ các đối thủ thượng lưu.

Chúng tôi kỳ vọng rằng các hãng tàu sẽ tiếp tục di chuyển xuống hạ lưu vì việc neo đậu tại các cảng gần biển có thể tiết kiệm được nhiều thời gian (không phải phụ thuộc nhiều vào thủy triều để ra vào cảng) cũng như chi phí hơn. Từ đó, lịch trình của tuyến hàng hải cũng sẽ được đảm bảo. Hơn nữa, xu hướng tăng kích cỡ của tàu sẽ khiến cho việc neo đậu tại các cảng thượng lưu khó khăn hơn do hạn chế về môn nước tại cầu tàu. Các cảng thượng lưu chỉ có khả năng phục vụ các tàu có trọng tải tối đa khoảng 1.000-1.200 TEU với độ môn nước của tàu sâu khoảng 7 mét. Trong khi đó, số lượng trung bình container trên mỗi tàu vận chuyển đến Hải Phòng đã tăng lên khoảng 1.500 TEU trong thời gian gần đây. Do vậy, lợi thế cạnh tranh của các cảng ở hạ lưu tiếp tục được duy trì.

Trong số các công ty cảng thuộc nhóm hai, chúng tôi ưa thích VSC hơn cả, bởi lẽ:

- Lượng hàng thông quan cảng VIP Green tăng mạnh nhờ (1) môn nước sâu hơn các cảng thượng lưu, thuận lợi cho việc neo đậu các tàu cỡ lớn và (2) Nhu cầu bốc dỡ container tại khu vực Hải Phòng dự báo sẽ duy trì động lực tăng trưởng nhờ hoạt động của các doanh nghiệp FDI.
- Trung tâm kho vận mới, GIC, sẽ giúp tăng công suất của cảng VIP Green lên khoảng 800 ngàn TEU, tạo dư địa tăng trưởng trong 2 – 3 năm tới.
- Mặc dù là cảng ở thượng lưu sông Cấm nhưng sản lượng thông quan của Green Port vẫn có sự tăng trưởng nhẹ nhờ sự cải thiện lượt tàu cập cảng mỗi tuần.

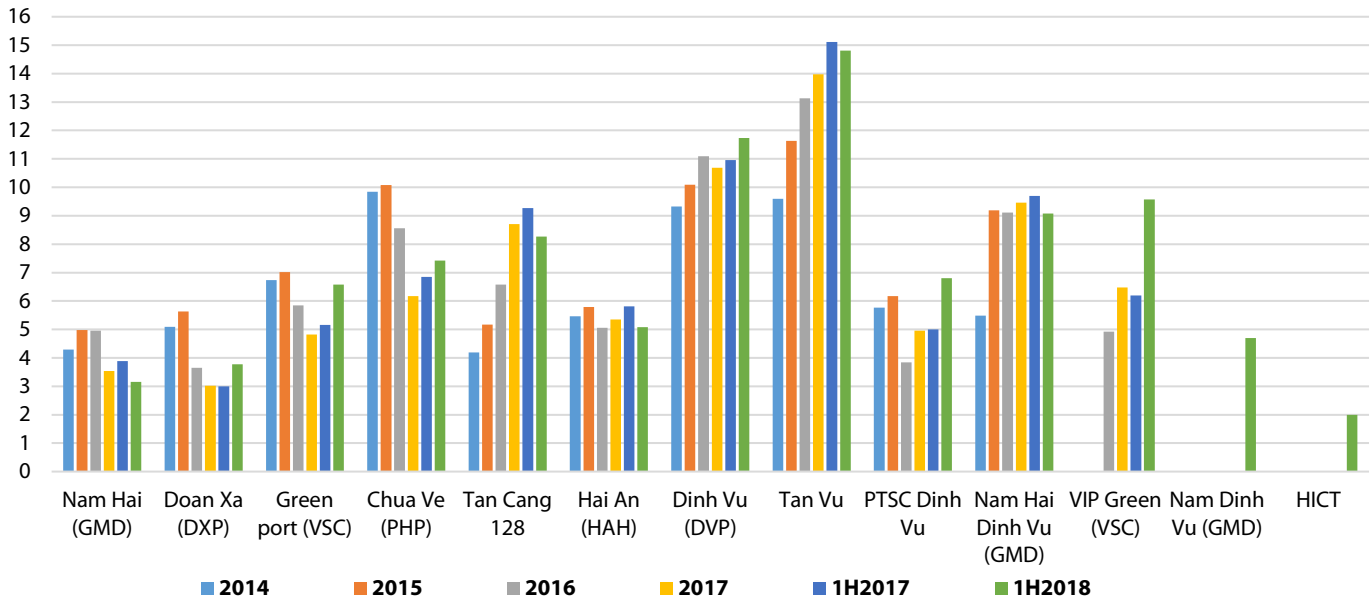
Hình 30: Lượt tàu vào Hải Phòng theo cảng



Nguồn: Cảng vụ Hải Phòng, RongViet Securities



Hình 31: Ước tính số chuyến mỗi tuần tại các cảng ở Hải Phòng



Nguồn: Cảng vụ Hải Phòng, RongViet Securities

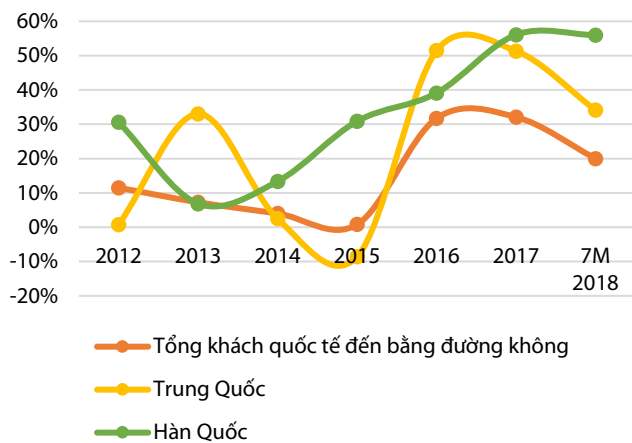
VJC:HSX

Mặc dù là cổ phiếu vốn hóa lớn, VJC là một trong những cổ phiếu được lựa chọn vào danh mục mô phỏng của Rông Việt. Kể từ khi chúng tôi thiết lập danh mục vào tháng 6/2018, VJC đã tăng giá khoảng 13% đến cuối tháng Tám. Tổng mức sinh lời kỳ vọng (tính theo giá đóng cửa ngày 04/09) của cổ phiếu này là 14%.

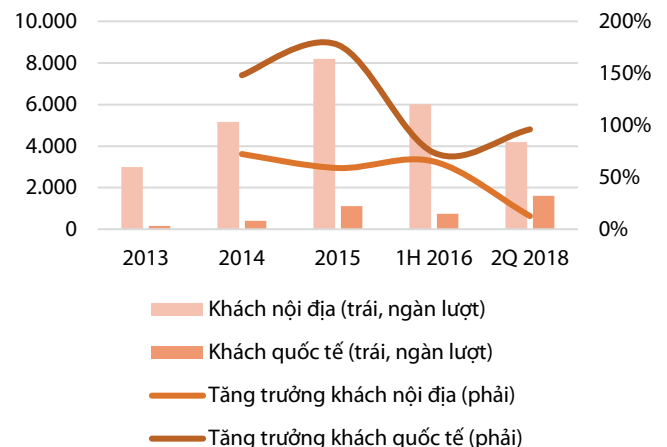
Tăng trưởng khách quốc tế đến Việt Nam vẫn duy trì ở mức cao trong nửa đầu năm 2018. Do vậy, chúng tôi khá lạc quan đối với sản lượng hành khách tại các cảng hàng không và các hãng hàng không như VJC sẽ tiếp tục hưởng lợi trong xu hướng này. Sản lượng hành khách của VJC đạt 5,8 triệu người (+28% YoY) trong quý 2/2018, trong đó khách nước ngoài đạt 1,6 triệu lượt (+96% YoY). Nhờ vậy, doanh thu vận tải hàng không đã tăng trưởng 52% YoY và lợi nhuận từ hoạt động cốt lõi vẫn tăng trưởng 53% YoY, bất chấp dầu tăng giá.

Hiện tại, chúng tôi không cho rằng sự gia nhập của hãng hàng không Bamboo có thể gây ảnh hưởng nghiêm trọng đến VJC. Bởi lẽ, thị phần của Bamboo airline vẫn khá khiêm tốn, và hầu hết các đường bay dự kiến của Bamboo đều không cạnh tranh trực tiếp với VJC.

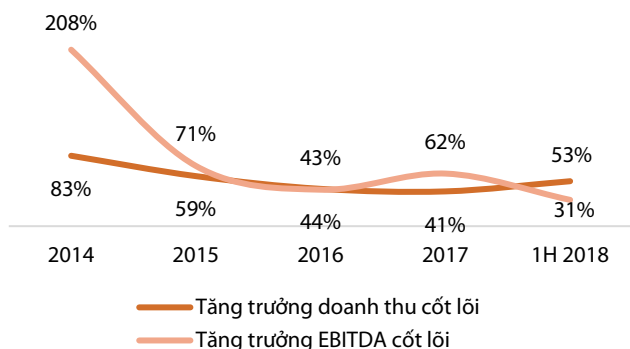
Hình 32: Tăng trưởng khách Đông Bắc Á đến Việt Nam (%)



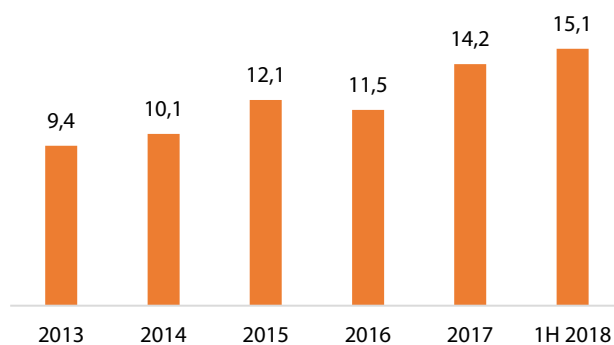
Hình 33: Tăng trưởng khách nội địa giảm tốc



Hình 34: Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận ấn tượng của VJC



Hình 35: Doanh thu phụ trợ/hành khách của VJC (USD)



Nguồn: VJC, Tổng cục Du lịch, RongViet Securities

Cuối cùng nhưng không kém phần quan trọng, danh mục đầu tư dài hạn các cổ phiếu Việt Nam của chúng tôi đã tăng 6,3% trong khi chỉ số VN-Index tăng 2% tính đến ngày 4/9. Không có thay đổi nào được thực hiện trong tháng này.

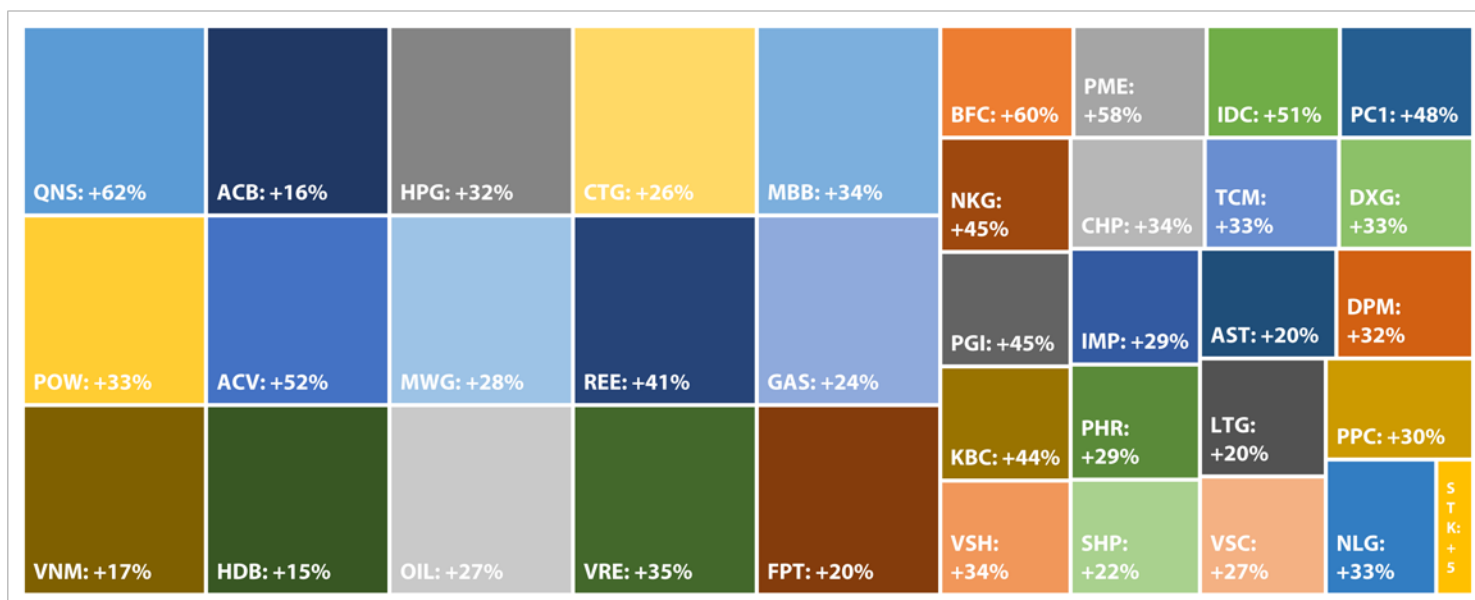
Ngành	Tên	Mã	Tỷ trọng (%)	Giá vốn (VND)	Giá hiện tại (VND)	Lãi/Lỗ (%)
Hàng không thiết yếu	Hàng không VietJet	VJC	10	138.417	143.000	3,3
Hàng thiết yếu	Đường Quảng Ngãi	QNS	10	35.650	39.000	9,4
Hàng thiết yếu	Vinh Hoàn	VHC	10	59.800	79.000	32,1
Nguyên vật liệu	Cao su Phước Hòa	PHR	10	21.000	25.000	19,0
Công nghiệp	Dịch vụ hàng không Taseco	AST	10	62.900	61.500	-2,2
Công nghiệp	Tổng cty hàng không Việt Nam	ACV	10	92.000	82.600	-10,2
Nguyên vật liệu	Thép Nam Kim	NKG	10	16.000	13.100	-18,1
Bất động sản	Đất Xanh	DXG	5	16.800	27.200	61,9
Tiện ích công cộng	Thủy điện Miền Trung	CHP	10	23.000	22.800	-0,9
Tiền mặt			15			
Tổng cộng			100			
		VN Index		957,0	975,9	2,0
		Danh mục				6,3

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

Giá vào ngày 04/09

Nguồn: RongViet Securities

Hình 35: Danh mục cổ phiếu theo dõi của Rông Việt



Giá ngày 04/09; Kích thước ô vuông phản ánh độ lớn của vốn hóa



DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM

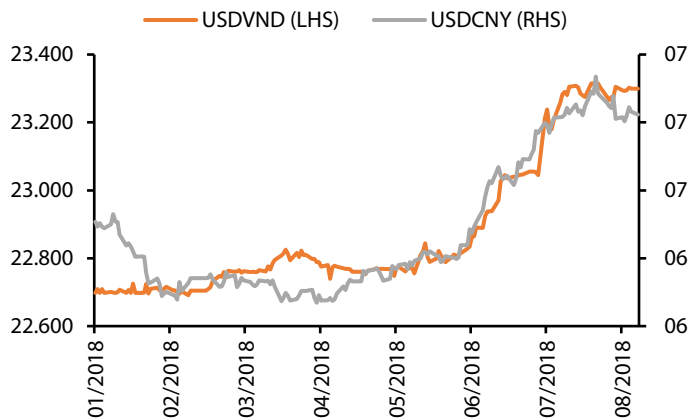
Mã	Sàn	VHTT (tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá @4/09/2018 (đồng)	Lợi nhuận kỳ vọng (%)	Khuyến nghị	2017		2018F		2019F		PE Trailing (x)	PE 2018F (x)	PB hiện tại (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	+/- Giá 1 năm (%)	GTGDBQ 3 tháng (tỷ đ.)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)							
ACB	HNX	1.765	44.000	38.000	15,8	Tích lũy	81,0	59,8	16,3	119,1	17,6	17,5	11,4	9,5	2,2	0,0	46,2	188	0,0
ACV	UPCOM	7.703	124.000	82.100	52,1	Mua	-5,5	-18,1	38,8	58,9	13,4	15,1	32,3	28,7	6,4	1,1	41,1	11	45,4
AST	HOSE	95	70.000	61.500	20,3	Mua	108,0	236,1	27,9	4,5	12,6	21,4	14,8	17,6	4,8	6,5	0,0	5	25,3
BFC	HOSE	67	40.500	27.500	60,0	Mua	6,1	0,2	8,2	10,6	14,7	25,0	7,3	5,1	1,6	12,7	-23,6	1	35,1
CHP	HOSE	135	29.000	22.800	33,8	Mua	32,5	59,2	-26,1	-38,4	12,1	31,6	16,3	13,1	1,9	6,6	1,1	1	46,0
CTD	HOSE	547	160.100	163.000	1,3	Trung Lập	30,7	16,2	5,0	-5,7	0,0	1,0	7,6	9,4	1,7	3,1	-19,1	31	5,6
CTG	HOSE	4.130	31.900	25.900	25,9	Mua	23,3	9,2	9,4	31,6	13,6	31,5	12,4	12,6	1,4	2,7	41,0	145	0,0
CTI	HOSE	82	31.500	30.400	8,9	Tích lũy	7,1	39,2	131,3	214,9	-44,0	-80,7	14,1	10,6	1,6	5,3	3,9	7	21,7
DHG	HOSE	519	102.000	92.700	13,3	Tích lũy	7,4	-9,5	15,2	31,8	9,3	1,8	20,4	16,4	4,1	3,2	-11,9	25	3,0
DIG	HOSE	185	19.500	17.150	13,7	Tích lũy	68,4	31,7	54,0	56,1	-7,0	25,2	27,2	16,2	1,5	0,0	16,9	33	9,6
DPM	HOSE	297	22.400	17.700	32,2	Mua	0,9	-39,1	35,1	-13,1	7,4	67,3	10,9	13,5	0,9	5,6	-16,0	12	28,8
DRC	HOSE	132	24.300	25.900	-2,3	Đang xem xét	0,0	7,1	-0,2	7,2	5,0	-3,9	23,4	18,8	2,1	3,9	12,1	8	25,0
DXG	HOSE	399	36.106	27.200	32,7	Mua	14,9	39,8	56,2	37,7	1,0	4,3	9,5	9,0	2,2	0,0	55,9	105	3,3
FPT	HOSE	1.159	50.900	44.100	20,0	Tích lũy	8,0	47,0	-45,8	-31,5	13,5	14,7	8,7	13,6	2,3	4,5	9,6	47	0,0
FRT	HOSE	222	84.000	76.400	12,6	Tích lũy	21,0	40,0	29,9	35,5	41,8	40,7	16,1	13,5	5,5	2,6	0,0	6	1,5
GAS	HOSE	8.443	125.900	103.000	24,2	Mua	9,3	36,4	14,3	15,9	10,6	-2,3	17,5	18,0	4,6	1,9	73,9	56	45,4
HAX	HOSE	23	30.000	15.250	96,7	Mua	33,1	8,1	34,1	34,2	30,3	32,6	5,4	4,7	1,4	0,0	-37,6	2	37,2
HDB	HOSE	1.571	42.000	37.400	15,0	Tích lũy	38,5	136,6	33,1	48,6	25,9	31,6	13,4	14,2	2,6	2,7	0,0	56	2,7
HDG	HOSE	138	31.277	33.900	-6,3	Giảm	14,1	-16,0	49,6	103,8	-0,2	29,8	12,1	7,1	2,4	1,5	32,5	5	36,2
HPG	HOSE	3.547	51.400	39.000	31,8	Mua	38,7	21,3	35,7	35,2	33,8	43,3	9,2	8,2	2,3	0,0	55,6	236	10,0
HTM	UPCOM	75	15.500	8.000	96,3	Đang xem xét	-5,8	-20,0	26,2	136,3	11,3	119,8	55,1	20,7	0,8	2,5	0,0	0	34,3
IDC	UPCOM	278	33.500	22.200	50,9	Mua	11,1	-14,0	3,1	-14,3	5,7	21,5	3,2	23,2	2,1	0,0	0,0	4	0,0
IMP	HOSE	111	67.100	52.400	29,0	Mua	15,4	16,0	20,4	21,6	21,2	20,0	21,3	20,6	1,8	1,0	-11,2	1	0,2
KBC	HOSE	241	16.270	12.000	43,9	Mua	-36,0	4,9	84,5	23,3	-5,7	13,5	12,8	9,5	0,7	8,3	-20,3	25	31,7
LTG	UPCOM	111	43.932	38.300	19,9	Tích lũy	12,0	28,5	9,8	6,0	8,6	4,3	6,1	6,9	1,1	5,2	-17,7	2	49,0
MBB	HOSE	2.137	30.504	23.100	34,2	Mua	40,7	39,7	15,0	73,6	6,9	5,5	11,1	15,2	1,7	2,2	25,7	143	0,0
MWG	HOSE	1.637	149.631	118.400	27,6	Mua	48,7	39,8	34,2	18,9	17,1	24,3	14,0	15,8	5,1	1,3	9,8	79	0,0
NCS	UPCOM	30	57.400	38.500	54,3	Đang xem xét	15,4	24,2	10,4	-15,5	14,0	22,5	8,3	10,7	2,9	5,2	-12,5	0	47,2
NKG	HOSE	102	18.000	13.100	45,0	Mua	41,2	36,6	56,4	-20,5	43,9	10,4	3,9	5,2	0,8	7,6	-43,2	4	58,9
NLG	HOSE	275	40.200	30.300	32,7	Mua	24,8	55,0	11,9	61,0	-60,5	7,4	12,7	8,8	1,8	0,0	33,9	14	0,0
NT2	HOSE	325	27.100	26.400	12,1	Tích lũy	-15,3	-25,3	14,2	-9,2	2,1	-6,9	8,9	10,7	2,1	9,5	27,9	8	27,4
OIL	UPCOM	640	18.232	14.400	26,6	Mua	52,0	-13,6	-3,7	-7,2	14,2	18,5	36,8	34,6	1,6	0,0	0,0	12	0,0
PC1	HOSE	142	37.000	25.000	48,0	Mua	5,1	-22,1	55,2	99,5	3,3	24,0	8,1	6,7	1,1	0,0	-17,5	3	12,0
PGI	HOSE	68	24.900	18.000	45,0	Mua	0,0	24,9	10,7	7,7	11,2	58,2	12,9	9,3	1,1	6,7	-6,3	0	28,1
PHR	HOSE	145	30.200	25.000	28,8	Mua	40,4	48,5	2,3	92,4	13,3	35,5	8,2	6,5	1,4	8,0	7,6	7	39,9
PME	HOSE	220	106.100	68.500	57,8	Mua	7,6	19,7	25,1	20,3	17,0	15,7	17,4	15,1	3,1	2,9	0,0	1	0,0
PNJ	HOSE	694	103.000	100.000	6,0	Tích lũy	28,2	61,1	31,7	28,6	13,4	26,0	18,7	17,4	4,8	3,0	41,4	60	0,0
POW	UPCOM	1.390	18.400	13.800	33,3	Mua	5,4	82,1	20,0	7,9	7,9	28,3	12,2	15,8	1,3	0,0	0,0	18	-18,7



Mã	Sàn	VHTT (tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá @4/09/2018 (đồng)	Lợi nhuận kỳ vọng (%)	Khuyến nghị	2017		2018F		2019F		PE Trailing (x)	PE 2018F (x)	PB hiện tại (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	+/- Giá 1 năm (%)	GTGDBQ 3 tháng (tỷ đ.)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)							
PPC	HOSE	249	22.000	18.100	29,8	Mua	4,3	52,4	4,1	-5,9	1,2	1,0	6,0	7,9	1,0	8,3	2,1	4	33,7
PVS	HNX	417	22.500	21.800	6,4	Tích lũy	-10,5	-22,9	-8,1	-11,2	-2,7	30,2	13,5	14,7	0,9	3,2	41,0	94	29,6
PVT	HOSE	211	18.100	17.500	3,4	Trung Lập	-9,0	0,7	9,4	-1,1	4,6	3,9	8,5	12,7	1,3	0,0	27,6	5	14,7
QNS	UPCOM	489	61.800	39.000	62,3	Mua	9,6	-27,9	7,8	19,6	5,2	9,5	10,6	8,1	2,3	3,8	-33,3	7	38,1
REE	HOSE	470	48.400	35.400	41,2	Mua	36,5	26,0	13,3	23,3	4,6	2,1	6,7	6,5	1,3	4,5	4,6	16	0,0
SHP	HOSE	88	25.400	22.000	22,3	Mua	20,3	88,9	-1,9	-7,1	3,0	16,3	11,3	12,0	1,9	6,8	3,5	0	44,2
STK	HOSE	35	20.700	13.450	57,6	Mua	46,6	242,3	2,0	27,7	7,9	16,0	6,1	6,5	1,0	3,7	-12,7	0	40,8
TCM	HOSE	51	28.570	22.200	33,2	Mua	4,5	67,8	-0,9	-9,1	8,8	10,5	6,3	7,0	1,1	4,5	-18,7	5	0,5
VCB	HOSE	9.399	60.000	61.000	-0,3	Trung Lập	18,2	33,0	19,3	28,8	10,2	14,9	19,4	22,2	3,8	1,3	66,4	137	9,2
VGC	HNX	7.994	30.200	18.300	70,2	Đang xem xét	11,4	23,7	14,4	41,8	15,6	27,2	13,3	8,7	1,3	5,2	5,1	40	24,5
VGS	HNX	363	15.500	9.900	68,7	Mua	31,4	-12,3	27,9	37,8	3,2	9,4	4,7	4,4	0,6	12,1	3,1	0	42,4
VHC	HOSE	7.104	61.100	79.000	-20,1	Đang xem xét	11,6	4,7	15,8	20,3	11,7	32,9	9,4	10,3	2,3	2,5	68,2	11	9,4
VIC	HOSE	317.491	95.041	102.100	-6,9	Giảm	68,4	74,1	39,2	74,7	27,1	45,6	89,9	43,5	7,8	0,0	150,1	277	41,5
VJC	HOSE	76.568	159.100	145.100	11,7	Tích lũy	54,0	81,0	17,7	26,6	25,8	16,7	16,6	11,5	6,7	2,1	93,6	110	5,3
VNM	HOSE	221.560	177.769	156.700	16,6	Tích lũy	9,1	10,1	17,0	18,4	15,0	14,9	23,2	20,7	8,7	3,2	5,1	155	41,0
VRE	HOSE	70.199	51.200	37.900	35,1	Mua	-13,6	-17,2	73,5	44,0	-7,3	12,1	35,8	24,8	2,6	0,0	0,0	73	17,5
VSC	HOSE	1.973	50.000	40.400	27,5	Mua	20,4	-5,6	0,9	26,4	2,5	4,0	7,3	7,5	1,3	3,7	-10,9	6	12,1
VSH	HOSE	1.973	50.000	40.400	27,5	Mua	20,4	-5,6	0,9	26,4	2,5	4,0	7,3	7,5	1,3	3,7	-10,9	1	12,1

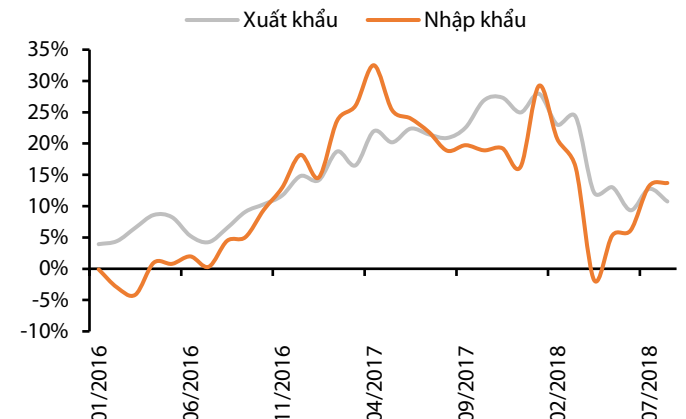
CHỈ SỐ VĨ MÔ THÁNG 8

Rủi ro tỷ giá dệu lắng trong tháng 8



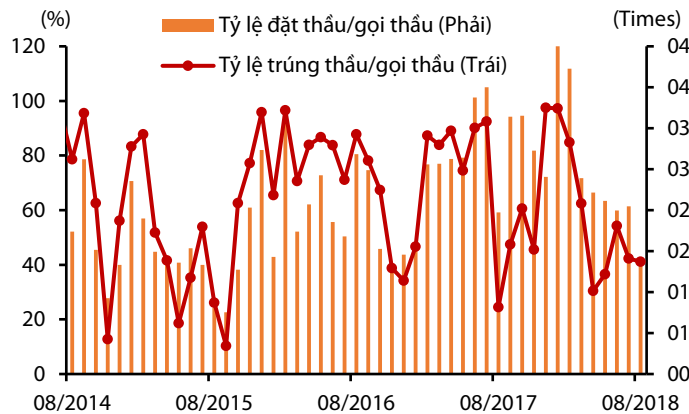
Nguồn: Bloomberg, RongViet Securities

Xuất-nhập khẩu tăng trưởng chậm lại



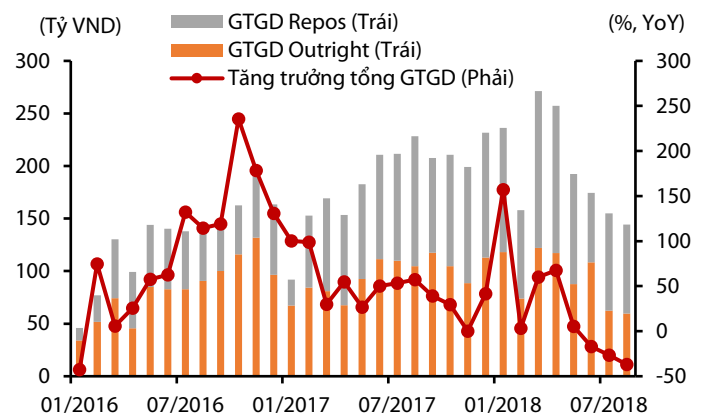
Nguồn: Customs, RongViet Securities

Kết quả trái phiếu Chính Phủ kém khả quan



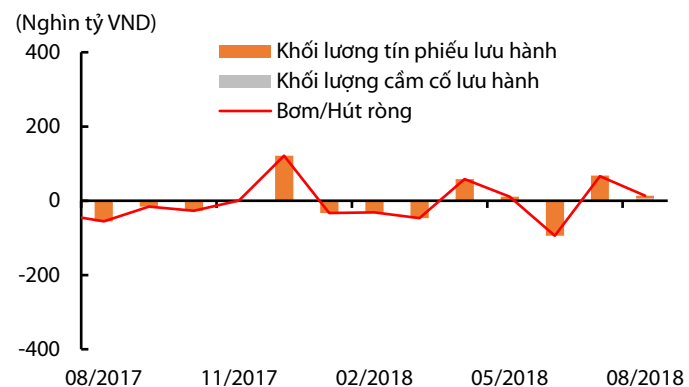
Nguồn: HNX, RongViet Securities

Thanh khoản thị trường trái phiếu giảm mạnh



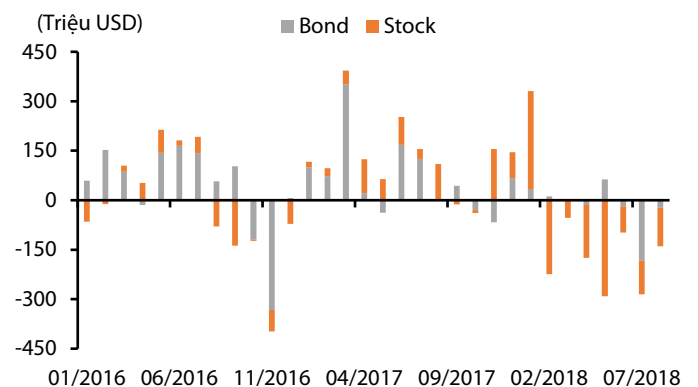
Nguồn: HNX, RongViet Securities

NHNN bơm tiền thông qua công cụ OMO



Nguồn: SBV, RongViet Securities

Nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục bán ròng

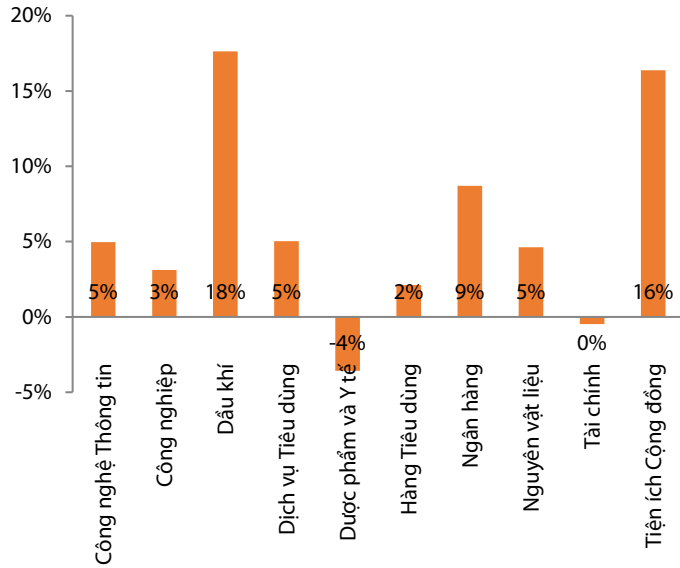


Nguồn: Bloomberg, RongViet Securities



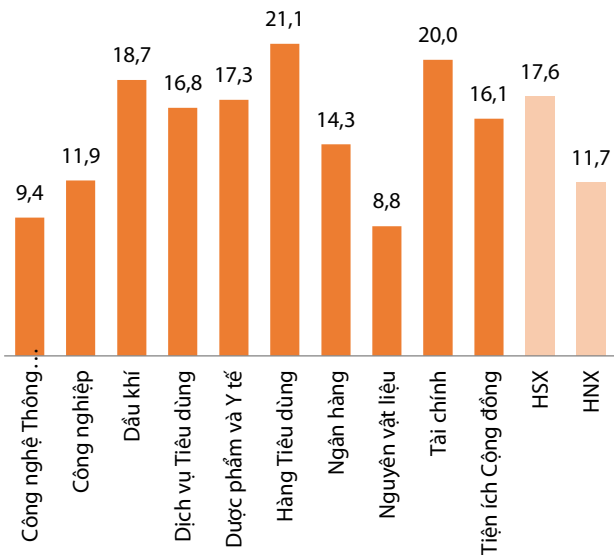
CHỈ SỐ CÁC NHÓM NGÀNH

Biến động nhóm ngành cấp 1



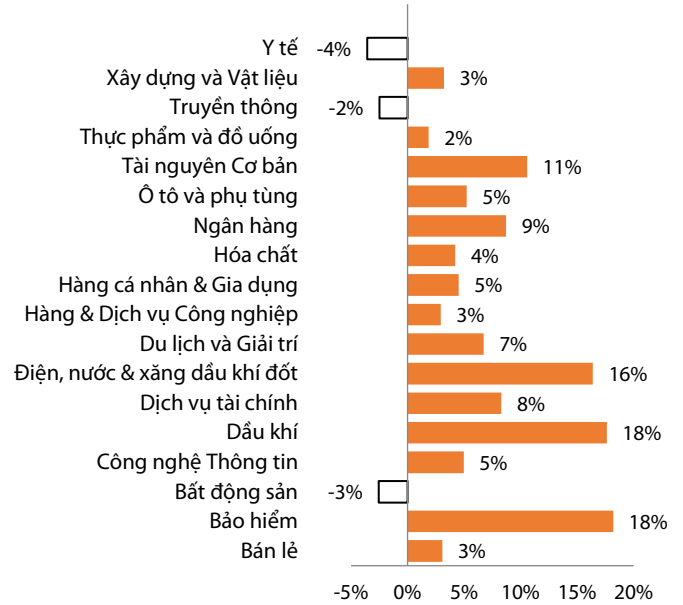
Nguồn: RongViet Research

So sánh chỉ số P/E ngành



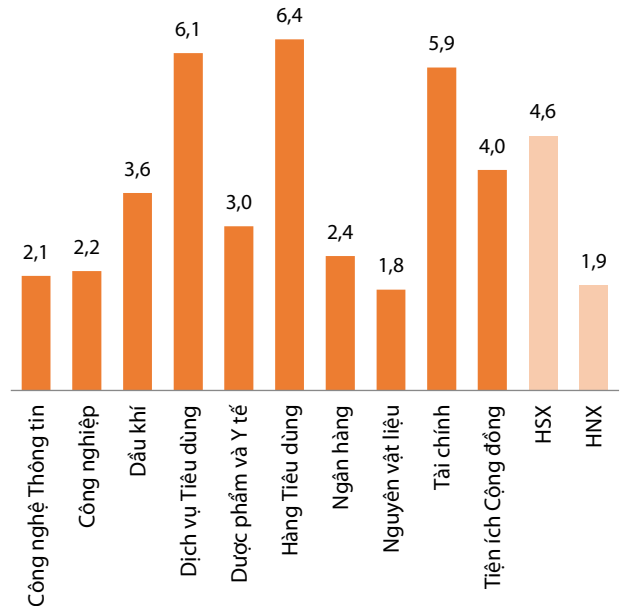
Nguồn: Rongviet Research

Biến động chỉ số nhóm ngành cấp 2



Nguồn: RongViet Research

So sánh chỉ số P/B ngành



Nguồn: RongViet Research

KHOI PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Bernard Lapointe

Head of Research

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

Trần Hà Xuân Vũ

Senior Analyst

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

- Dầu khí
- Phân bón

Trần Thái Sơn

Analyst

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

- Thị trường
- Bán lẻ
- Hóa chất tiêu dùng

Phạm Thị Tố Tâm

Analyst

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

- Bảo hiểm

Trần Thị Ngọc Hà

Assistant

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

Nguyễn Thị Phương Lam

Senior Strategist

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

- Ngân hàng
- Thị trường

Nguyễn Hà Trinh

Senior Analyst

trinh.nh@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1331)

- Thép
- Xây dựng
- Công nghệ

Đỗ Thanh Tùng

Analyst

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

- Cảng biển
- Dịch vụ hàng không

Nguyễn Thị Thúy Anh

Analyst

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

- Ngân hàng

Trương Thị Thảo Vi

Assistant

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

Nguyễn Đức Hiếu

Senior Analyst

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

- Thị trường
- Dược phẩm
- Dịch vụ hàng không

Phan Nguyễn Thanh Sơn

Analyst

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

- Tiện ích công cộng
- Cao su tự nhiên

Phạm Anh Thư

Analyst

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

- Bất động sản khu công nghiệp

Nguyễn Thị Khánh Vy

Analyst

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

- Ô tô & Phụ tùng

Lại Đức Dương

Senior Analyst

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

- Bất động sản
- Vật liệu xây dựng

Vũ Anh Tú

Analyst

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

- Kinh tế vĩ mô

Đặng Thị Phương Thảo

Analyst

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

- Thực phẩm & Đồ uống
- Dệt may

Lê Xuân Trinh

Analyst

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

- Công nghiệp



CTCP CHỨNG KHOÁN

RÔNG VIỆT

Tầng 1-2-3-4, Tòa nhà Viet Dragon,

141 Nguyễn Du - Quận 1 –TP.HCM

Tel: (84 28) 6299 2006

Fax : (84 28) 6291 7986

Email: info@vdsc.com.vn

Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

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

Tel: (84 24) 6288 2006

Fax: (84 24) 6288 2008

Chi nhánh Cần Thơ

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

Tel: (84 292) 381 7578

Fax: (84 292) 381 8387

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

Tel: (84 258) 382 0006

Fax: (84 258) 382 0008

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

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

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

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