

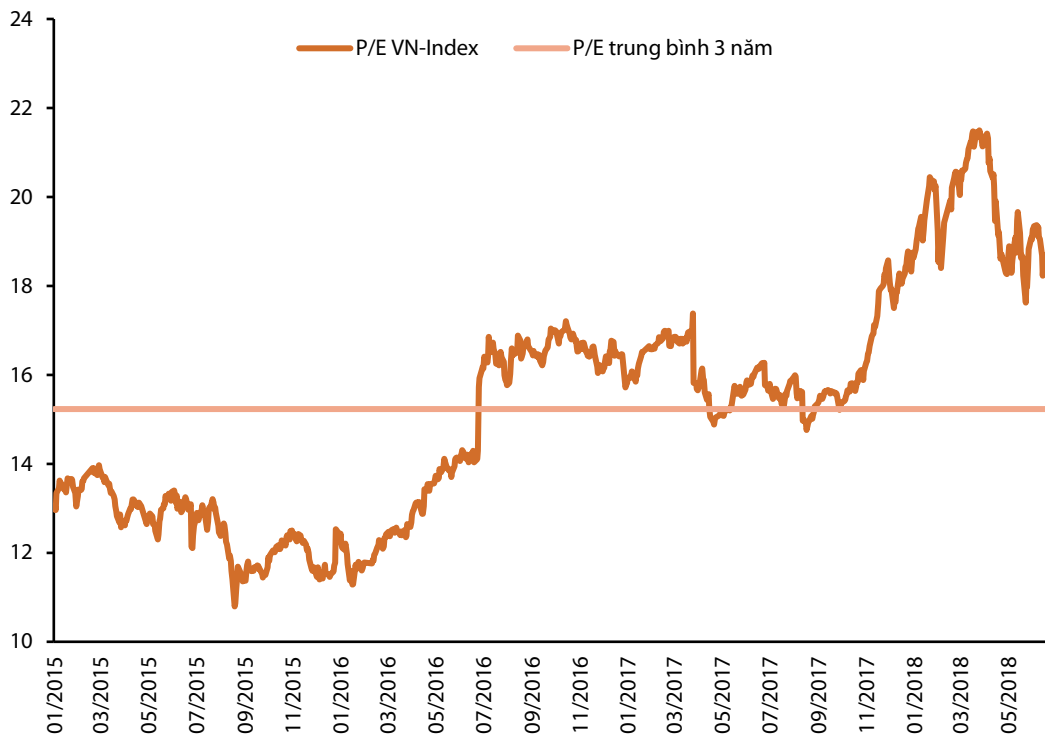


Hiện tại có bốn làn gió ngược cản đường thị trường chứng khoán toàn cầu: Giá dầu tăng, Đồng Dollar mạnh lên, áp lực lên giá và lương nhân công tại các quốc gia phát triển, và ngài Donald Trump. Xu hướng tăng của các thị trường chứng khoán toàn cầu đã kéo dài chín năm - một chu kỳ dài. Về mặt tích cực, lãi suất thực âm đang xuất hiện ở hầu hết các nền kinh tế phát triển, và định giá chung đã trở nên hợp lý hơn sau những đợt điều chỉnh gần đây, dù vẫn chưa phải là "rẻ". Chỉ số P/CF của MSCI World và S&P 500 hiện tại ở mức 11,4 và 14,1 lần, cao hơn mức trung bình 10 năm lần lượt 8,9 và 9,6 lần.

Cổ phiếu Việt Nam vẫn chưa đủ hấp dẫn. Thị trường được hỗ trợ bởi tăng trưởng RoE (19% trong 2018F so với 15% trong năm 2017) và biên Ebitda cao (26%). Liệu điều đó đã đủ? Nền nhớ P/E đã tăng trong bảy năm qua.

Chúng tôi kỳ vọng quý 3 là thời gian củng cố của VNIndex. Phạm vi mục tiêu của chúng tôi là **900 đến 1000 điểm**, với khả năng cao chỉ số sẽ kiểm định lại vùng 900 điểm. Một cú giảm xuống dưới 900 sẽ đưa chỉ số đến mức 840, giới hạn dưới của xu hướng tăng trong hai năm qua. Thị trường có thể sẽ vượt mức 1027-1040 nhưng điều đó chỉ có thể xảy ra trong một môi trường rủi ro (risk on). Nhìn chung, chúng tôi tiếp tục tin vào xu hướng giảm của VN Index trong vài tháng tới. Sẽ có cơ hội mua tốt hơn khi đợt điều chỉnh này kết thúc.

Diễn biến P/E của VNIndex 2015-nay



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

Võ Văn Quang

quang.vv@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

KINH TẾ VIỆT NAM	3
Tăng trưởng GDP 6 tháng đầu năm cao nhất kể từ năm 2011	3
Vốn đầu tư nước ngoài vào khu vực chế biến chế tạo có dấu hiệu chậm lại.....	6
Điều hành chính sách tiền tệ khá giạt cục trước biến động của thị trường.....	7
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG SÁU: ẨM ĐẠM	9
TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN QUÝ 3	12
BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC: CHỌN LỌC CỔ PHIẾU	17

Bất chấp rủi ro bên ngoài từ chiến tranh thương mại Mỹ-Trung, kinh tế Việt Nam đạt mức tăng trưởng ấn tượng nhất từ năm 2011 trong nửa đầu năm 2018. Trên thị trường chứng khoán, mức P/E của VNIndex giảm xuống còn khoảng 16x, tương đương với mức trung bình giữa năm 2017 sau hơn 3 tháng liên tiếp điều chỉnh sâu. Trong khi đó, tăng trưởng LNST của thị trường là 24% YoY trong quý 1 năm 2018, và PEG của thị trường đang thấp hơn 1.

Tuy nhiên, thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn phải đối mặt với nhiều rủi ro từ các yếu tố bên ngoài (FED tăng lãi suất, chiến tranh thương mại, giảm giá đồng Nhân dân tệ) có thể gây thêm áp lực làm mất giá tiền Đồng và sự rút ra nhanh chóng của dòng tiền “nóng” (từ các quỹ đầu cơ).

Mặc dù chúng tôi tin rằng NHNN sẽ có đủ nguồn lực để kiểm soát biến động của tỷ giá theo sát mục tiêu điều hành năm 2018, chúng tôi cho rằng chính sách tiền tệ sẽ chặt chẽ hơn trong nửa cuối 2018, khiến dòng vốn cho các lĩnh vực rủi ro như thị trường chứng khoán và bất động sản sẽ giảm dần.

Từ những lý do này, cùng với mùa kết quả kinh doanh quý 2 đang đến gần, chúng tôi cho rằng cơ hội mua với mức giá hấp dẫn sẽ đến trong các đợt điều chỉnh mạnh của thị trường. Tuy nhiên, xu hướng tăng sẽ không diễn ra ở tất cả các cổ phiếu/ hay nhóm ngành. Thay vào đó, dòng tiền thông minh sẽ lựa chọn các công ty có kết quả kinh doanh tốt và mức độ sử dụng đòn bẩy thấp. Tháng này, chúng tôi xin giới thiệu hai cổ phiếu là NLG và FPT.

Cuối cùng, Phòng phân tích RongViet xin giới thiệu danh mục đầu tư được xây dựng từ các cổ phiếu Việt Nam trong danh mục phụ trách của chúng tôi. Vui lòng xem trang 18 của báo cáo để tham khảo danh mục này.

DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM	19
------------------------------------	-----------

54 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.

KINH TẾ VIỆT NAM

- Tăng trưởng GDP 6 tháng đầu năm cao nhất kể từ năm 2011
- Vốn đầu tư nước ngoài vào khu vực chế biến chế tạo có dấu hiệu chậm lại
- Điều hành chính sách tiền tệ khá gặt cục trước biến động của thị trường

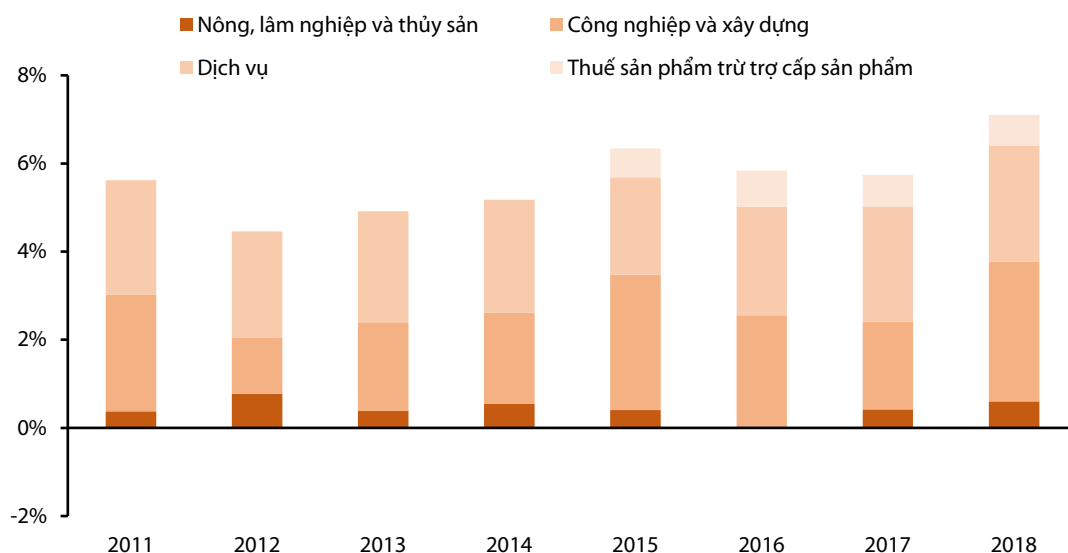
Tăng trưởng GDP 6 tháng đầu năm cao nhất kể từ năm 2011

Theo số liệu công bố từ Tổng cục thống kê (GSO), kinh tế Việt Nam tăng trưởng 6,8% YoY trong quý 2/2018. Tính chung 6 tháng đầu năm, tăng trưởng GDP đạt mức 7,1% YoY, mức cao nhất kể từ năm 2011. Nông nghiệp, lâm nghiệp và thủy sản hồi phục mạnh mẽ với mức tăng 3,9% YoY trong khi ngành công nghiệp-xây dựng và dịch vụ lần lượt tăng trưởng 9,1% YoY và 7,0% YoY.

Nhìn lại và đánh giá bối cảnh nền kinh tế trong thời gian qua, chúng tôi muốn nhấn mạnh tới 3 điểm đáng chú ý, gồm:

- Ngành nông nghiệp, lâm nghiệp và thủy sản – bệ đỡ của nền kinh tế đã và đang hồi phục mạnh mẽ trong bối cảnh hoạt động xuất khẩu tăng trưởng mạnh. Xuất khẩu các mặt hàng nông nghiệp sang thị trường Trung Quốc đã tăng 36% YoY trong năm 2017 trong khi những vấn đề về ô nhiễm môi trường đã dần lắng dịu.
- Khu vực sản xuất công nghiệp đang trong giai đoạn chuyển mình nhờ các doanh nghiệp lớn Việt Nam đang mạnh dạn đầu tư vốn trong khi các tập đoàn FDI vẫn “giữ vững phong độ”.
- Niềm tin người tiêu dùng ngày càng cao đang là yếu tố hỗ trợ đắc lực cho nền kinh tế và giúp Việt Nam trở thành một trong những thị trường bán lẻ tăng trưởng nhanh nhất thế giới.

Hình 1: Đóng góp vào tăng trưởng GDP, 1H 2018 (% YoY)



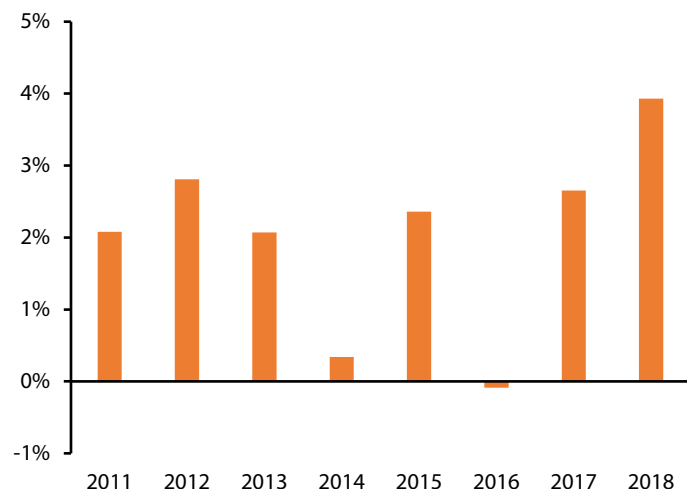
Nguồn: GSO, RongViet Securities

Ngành nông nghiệp, lâm nghiệp và thủy sản, bệ đỡ của nền kinh tế, không ngừng hồi phục và đang có những bước chạy đà hoàn hảo. Lĩnh vực nông nghiệp tăng trưởng 3,3% YoY, đóng góp 0,45 điểm phần trăm vào mức tăng trưởng chung, trong khi lĩnh vực thủy sản tăng trưởng 6,4% YoY, mức cao nhất trong 8 năm trở lại đây. Doanh thu xuất khẩu một số mặt hàng trọng yếu, gồm hàng thủy sản; hàng rau, củ, quả và gạo tăng mạnh và lần lượt đạt 3,2; 1,7 và 1,5 tỷ USD trong 5



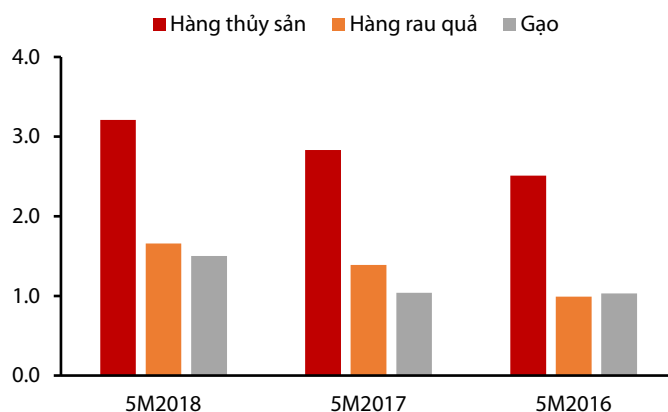
tháng đầu năm. Đáng chú ý, giá xuất khẩu gạo hơn cùng việc thắng thầu tại thị trường Indonesia, Philippines là động lực chính giúp kim ngạch xuất khẩu mặt hàng gạo tăng mạnh 40% YoY.

Hình 2: Tăng trưởng nông, lâm, thủy sản trong 1H (% YoY)



Nguồn: GSO, RongViet Securities

Hình 3: Kim ngạch xuất khẩu nông nghiệp (Tỷ USD)



Nguồn: Customs, RongViet Securities

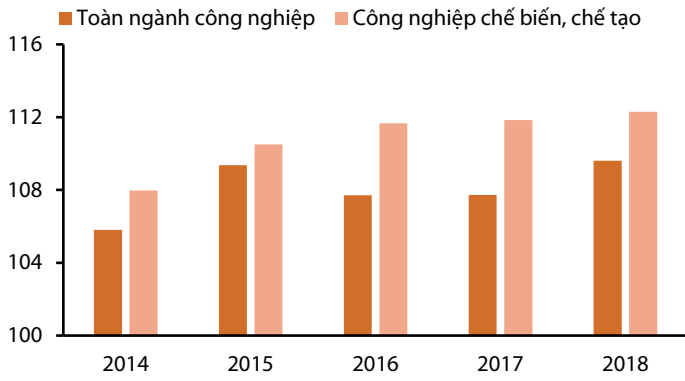
Trong khi đó, điểm nhấn của kinh tế Việt Nam, ngành công nghiệp, tăng trưởng 9,3% YoY trong 6 tháng đầu năm, cao hơn mức 7,0% YoY và 5,4% YoY trong năm 2016 và 2017. Hoạt động sản xuất công nghiệp vẫn đóng góp chính và tăng trưởng 13% YoY, mức cao nhất trong 7 năm qua.

Trong khi đó, chỉ số tiêu thụ toàn ngành công nghiệp cũng tăng 11,9% YoY, cao hơn mức 8,4% YoY trong nửa đầu năm 2017. Các ngành sản xuất thép, xe có động cơ, dược phẩm, đồ uống, dệt may có chuyển biến tích cực so với 1 năm trước đó. Chúng tôi nhấn mạnh rằng đây cũng là các lĩnh vực này được “bao bọc” bởi từ chính sách thuế quan của chính phủ.

Nhu cầu tăng cao cùng với điều kiện sản xuất-kinh doanh cải thiện là những lý giải thuyết phục cho việc chỉ số sản xuất PMI của Việt Nam tăng đột biến lên 55,7 điểm trong tháng 6 từ mức 53,9 điểm tháng trước đó. Khảo sát thực hiện bởi Nikkei cho thấy sự tăng trưởng sản lượng và số lượng đơn đặt hàng mới đã mang đến nhiều cơ hội việc làm hơn cho cộng đồng.

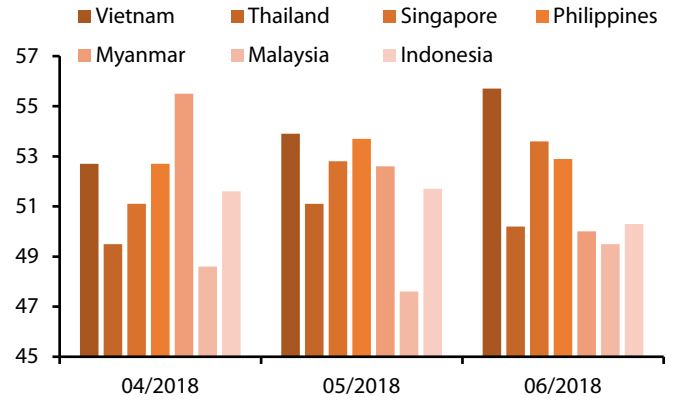
Chúng tôi cho rằng ngành sản xuất của Việt Nam đang trong giai đoạn chuyển mình và động lực tăng trưởng mạnh mẽ sẽ tiếp tục được duy trì trong 2 năm tới. Bên cạnh vai trò “không thể chối cãi” của các doanh nghiệp FDI, sau thời gian tích tụ tư bản các tập đoàn đa ngành nội địa đang đẩy mạnh đầu tư nhằm sản xuất các mặt hàng thay thế sản phẩm nhập khẩu. Ví dụ như nhà máy lọc dầu Nghi Sơn và Dung Quất sẽ cung cấp 60% nhu cầu xăng dầu của các nước trong thời gian tới. Bên cạnh đó, từng giai đoạn của tổ hợp thép Hòa Phát-Dung Quất sẽ lần lượt hoạt động vào tháng 1 và tháng 8/2019, qua đó cùng với Formosa cung cấp nguồn thép chất lượng cao cho thị trường. Dự án tốn nhiều mực của báo giới, Vinfast, dự tính sẽ đưa sản phẩm mới ra thị trường vào cuối năm 2018.

Hình 4: Chỉ số sản xuất công nghiệp (%)



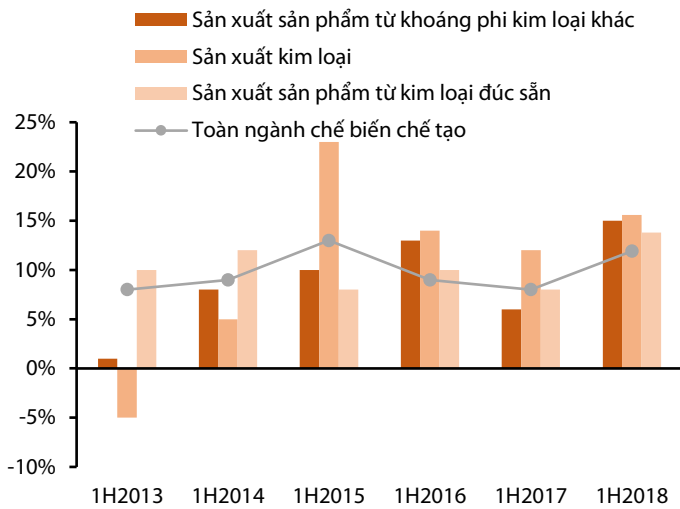
Nguồn: GSO, RongViet Securities

Hình 5: Chỉ số sản xuất PMI ASEAN



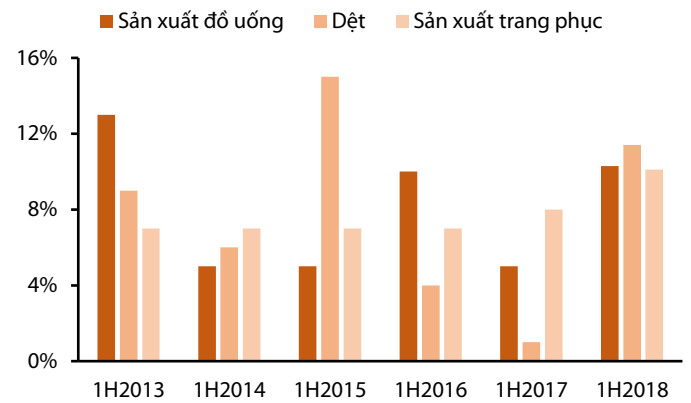
Nguồn: Nikkei, RongViet Securities

Hình 6: Chỉ số tiêu thụ toàn ngành công nghiệp (% YoY)



Nguồn: GSO, RongViet Securities

Hình 7: Chỉ số tiêu thụ một số ngành khác (% YoY)

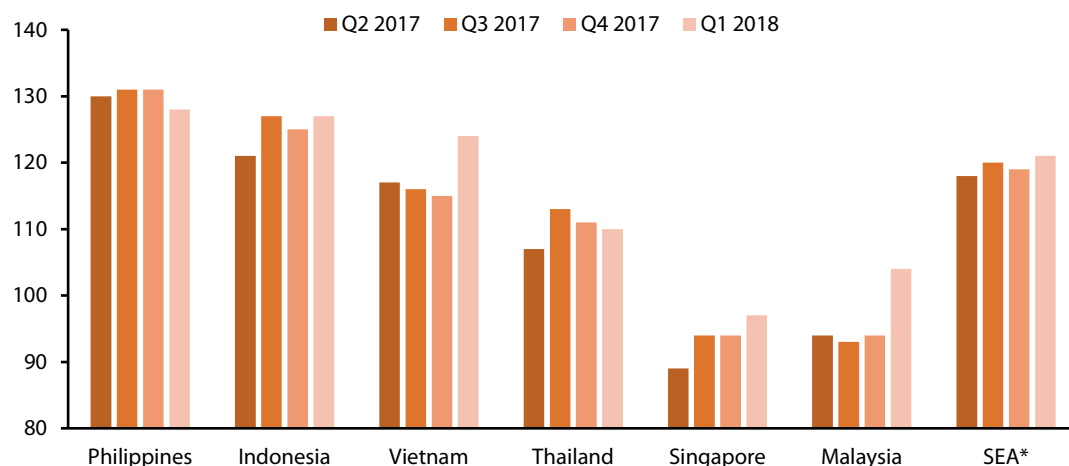


Nguồn: GSO, RongViet Securities

Với chiến lược trọng tâm khai thác thị trường nội địa, chúng tôi tin rằng kinh tế Việt Nam sẽ tiếp tục tăng trưởng tích cực trong giai đoạn 2019-2020. Hiện tại, chi tiêu dùng đang chiếm trên 60% GDP. Trong nửa đầu năm 2018, doanh thu hoạt động bán buôn, bán lẻ tăng 8,2% YoY và trở thành điểm sáng trong khu vực dịch vụ. Ngày càng nhiều các nhà băng và công ty bảo hiểm tập trung vào mảng bán lẻ trong khi các khoản vay mua nhà với lãi suất thấp đang hỗ trợ sự phát triển của các doanh nghiệp bất động sản trong trung hạn. Theo báo cáo nghiên cứu thực hiện bởi Nielsen, người tiêu dùng Việt Nam ngày càng tự tin vào triển vọng thu nhập trong tương lai. Sau khi trừ đi các khoản tiết kiệm cho tương lai, người Việt sẵn sàng chi tiêu cho các gói bảo hiểm y tế cao cấp, sửa chữa nhà cửa và đi du lịch.



Hình 8: Chỉ số niềm tin tiêu dùng

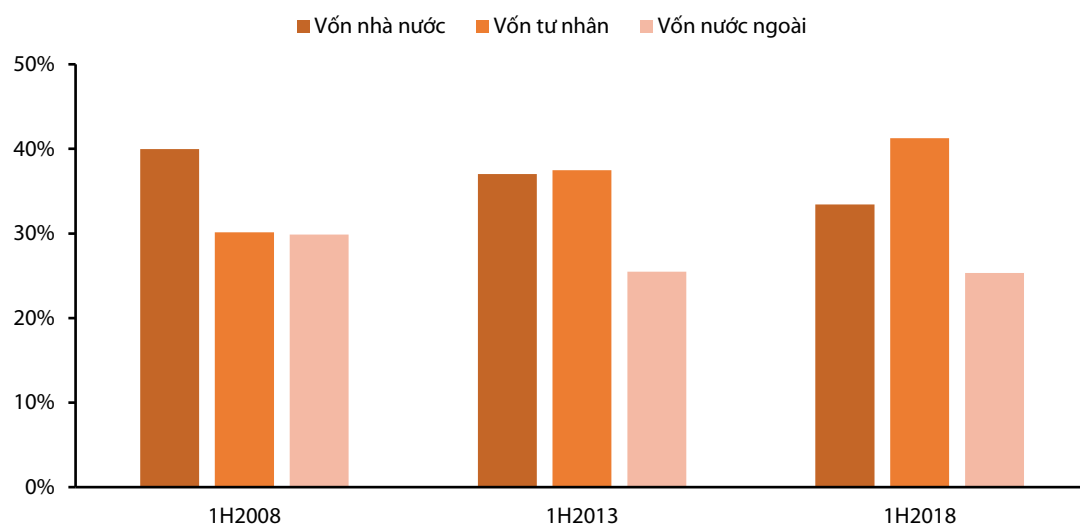


Nguồn: GSO, RongViet Securities

Quan điểm

Nền kinh tế Việt Nam đang ghi nhận hai nhân tố quan trọng, gồm 1) Sự phát triển của khu vực phi nhà nước và 2) Niềm tin người tiêu dùng ngày càng gia tăng. Việc đẩy mạnh tư nhân hóa khối DNNN đang giúp gia tăng tỷ lệ vốn đầu tư tư nhân, hiện tại chiếm 41% tổng vốn đầu tư toàn xã hội, mức cao nhất trong lịch sử. Ngoài ra, các tập đoàn đa ngành Việt Nam cũng thể hiện rõ tham vọng đầu tư vào các ngành sản xuất nhằm thay thế sản phẩm nhập khẩu. Hầu hết các dự án đang trong giai đoạn xây dựng, do đó sẽ có tác động mạnh trong các năm tới. Trong khi đó, thị trường Việt Nam vẫn còn nhiều mảnh đất màu mỡ khi thu nhập và niềm tin người tiêu dùng tăng cao. Do đó, chúng tôi khá tự tin với kịch bản tăng trưởng GDP 6 tháng cuối năm sẽ đạt 6,6%-6,9% YoY.

Hình 9: Vốn đầu tư thực hiện toàn xã hội (% tổng vốn đầu tư)



Nguồn: GSO, RongViet Securities

Vốn đầu tư nước ngoài vào khu vực chế biến chế tạo có dấu hiệu chậm lại

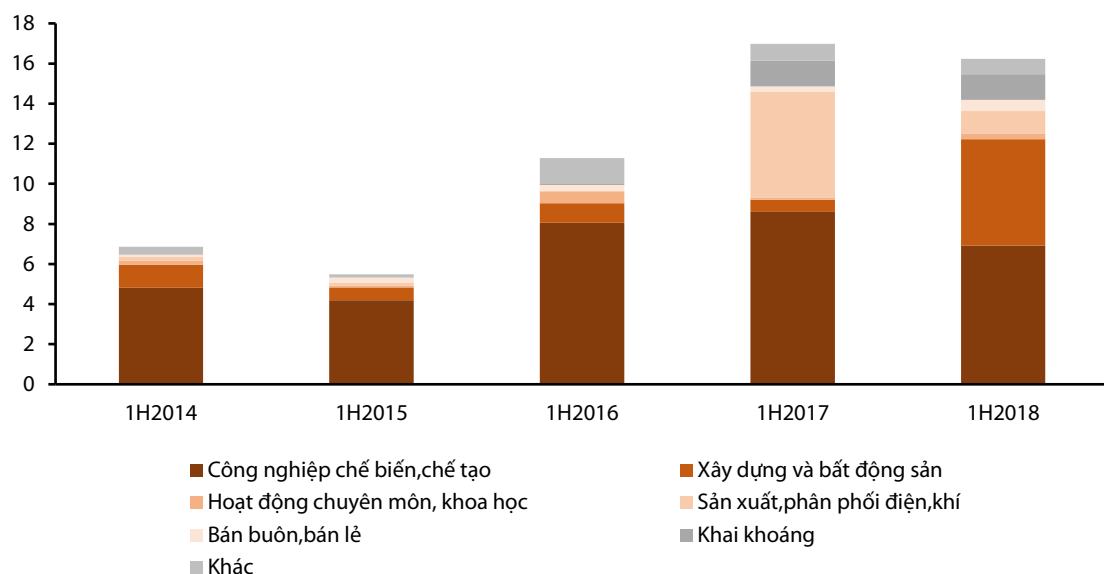
Không thể phủ nhận rằng triển vọng của một nền kinh tế nhỏ như Việt Nam luôn chịu tác động rất lớn bởi sự thay đổi trong bức tranh kinh tế toàn cầu. Trong báo cáo chuyên đề "[Tác động của chính sách thương mại mỹ: cảnh báo sớm từ tái đàm phán KORUS FTA](#)", chúng tôi đã đề cập tới lo ngại về dòng vốn FDI có thể sẽ thấp hơn kỳ vọng trong các năm tới.



Trong nửa đầu năm 2018, chúng tôi ghi nhận những dấu hiệu cảnh báo sự tăng trưởng chậm lại của dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài vào khu vực sản xuất khi tổng vốn đăng ký mới và bổ sung đã giảm gần 20% YoY. Trong suốt 4 năm vừa qua, dòng vốn này bị lệ thuộc nhiều vào một số tập đoàn gia đình (Chaebols) đến từ Hàn Quốc, gồm Samsung và LG. Tuy nhiên, số lượng dự án FDI lớn trong khu vực sản xuất ngày càng ít dần. Thay vào đó, Việt Nam ghi nhận nhiều dự án tỷ đô trong lĩnh vực năng lượng và bất động sản.

Từ góc nhìn của chúng tôi, một trong những động lực chính của dòng vốn FDI chảy vào khu vực sản xuất tại Việt Nam nhằm nâng cao hiệu quả và khai thác chi phí sản xuất thấp. Do đó, sự thay đổi trong bức tranh thương mại toàn cầu do chủ nghĩa bảo hộ xuất hiện tại nhiều nơi trên thế giới có lẽ đang khiến các doanh nghiệp cân nhắc lại kế hoạch đầu tư vào Việt Nam. Trong thời điểm này, một ASEAN kết nối sâu sắc hơn, khai thác thị trường Trung Quốc hiệu quả hơn và đẩy mạnh ký kết hiệp định thương mại tự do EU-Việt Nam FTA nên là những ưu tiên hàng đầu.

Hình 10: Dòng vốn FDI (Tỷ USD)



Nguồn: GSO, RongViet Securities

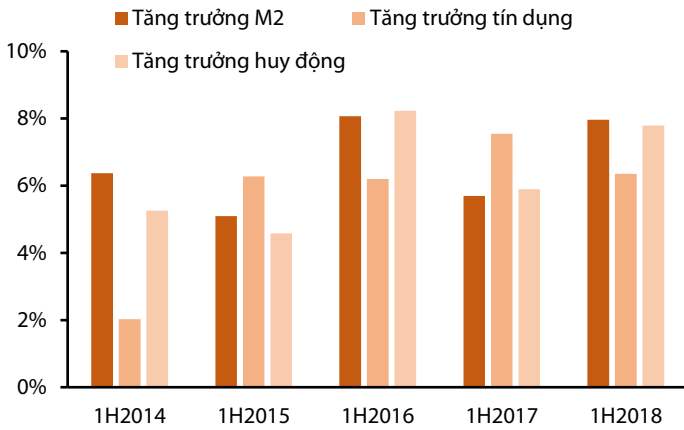
Điều hành chính sách tiền tệ khá giết cục trước biến động của thị trường

Tính đến giữa tháng 6/2018, tổng phương tiện thanh toán (M2) và huy động tiền gửi tăng 8,0% YTD và 7,8% YTD, cao hơn mức 5,7% YTD và 5,9% YTD trong cùng kỳ 2017. Sự tăng trưởng mạnh của M2 rõ ràng nhằm hấp thụ lượng vốn đầu tư gián tiếp lớn đổ vào nền kinh tế trong thời gian qua.

Tuy nhiên, tăng trưởng tín dụng chỉ đạt 6,4% YTD so với mức 7,5% YTD cùng kỳ năm trước. Khoảng chênh lệch giữa tăng trưởng M2 và tín dụng cho thấy tình trạng dư thừa thanh khoản, qua đó giữ lãi suất cho vay qua đêm trên thị trường liên ngân hàng rất thấp.

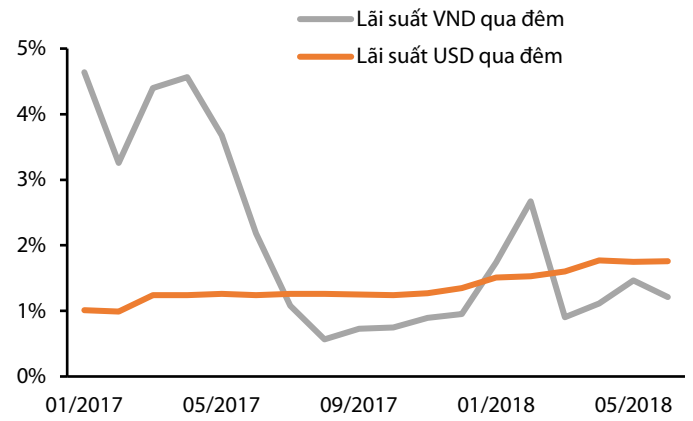
Sự chênh lệch giữa lãi suất cho vay qua đêm bằng đồng VND và USD trên thị trường liên ngân hàng đang tạo sức ép lên tỷ giá USD/VND. Mức chênh lệch âm giữa hai lãi suất kể trên đang thúc đẩy các nhà băng nắm giữ ngoại tệ. Điều này có thể tạo ra tình trạng đầu cơ và áp lực lên tỷ giá.

Hình 11: Các chỉ số tiền tệ quan trọng



Nguồn: SBV, RongViet Securities

Hình 12: Lãi suất cho vay qua đêm

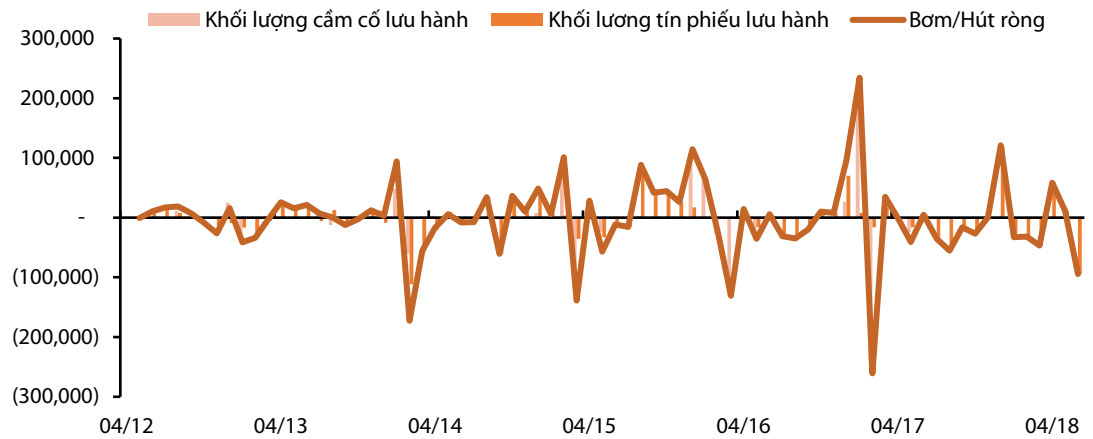


Nguồn: SBV, RongViet Securities

Rõ ràng, hoạt động điều hành chính sách tiền tệ đã cải thiện rất nhiều trong 10 năm qua. Tuy nhiên, vẫn còn đó những bước điều hành “khá giật cục” trước sự thay đổi nhanh của thị trường tài chính. Trong suốt 2 tháng qua, không quá khó để nhận ra việc Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (NHNN) đang hút dòng mạnh trên thị trường mở thông qua nghiệp vụ phát hành tín phiếu. Tuy nhiên, chúng tôi ghi nhận rất nhiều phiên đấu thầu thất bại trong nửa đầu tháng 6, qua đó góp phần giải thích hiện tượng lãi suất tín phiếu được điều chỉnh tăng và sự xuất hiện của các tín phiếu kỳ hạn 91 ngày.

Vừa qua, Thống đốc NHNN, Nguyễn Minh Hưng, công bố dự trữ ngoại hối đạt 63,5 tỷ USD nhằm trấn an dư luận trước lo ngại về sự mất giá của tiền đồng. Theo quan điểm của chúng tôi, tiền đồng đang bị định giá cao khoảng 4-6% và việc đồng Nhân dân tệ liên tục mất giá trong thời gian qua đang tạo sức ép thực sự lên các nhà điều hành chính sách Việt Nam.

Hình 13: Bơm/hút ròng trên thị trường mở (Tỷ VND)



Nguồn: SBV, RongViet Securities

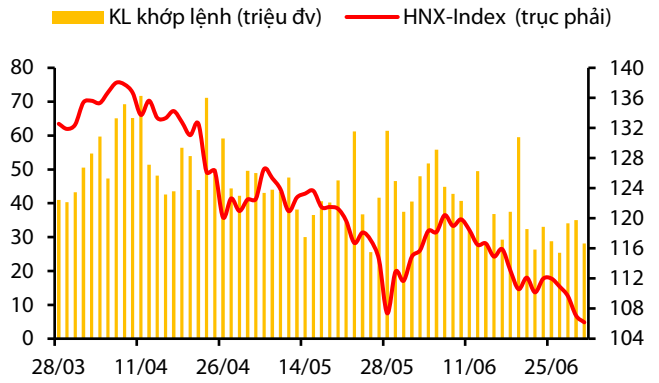
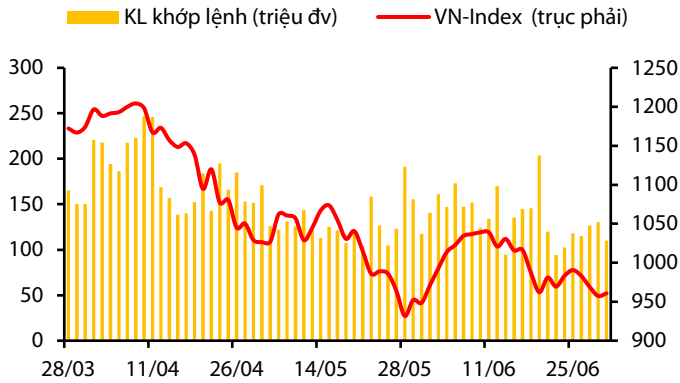


THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG SÁU: ẨM ĐẠM

Tâm lý hưng phấn chỉ có thể duy trì trong tuần đầu tiên của tháng Sáu, khoảng thời gian sau đó ghi nhận sự chi phối áp đảo của bên bán. Khi mà các trụ cột chính không thể tạo bất ngờ (ACB: -11%, VCS: -17%, VGC:-11%), HNXIndex giảm đến 6,8%. Còn ở trên sàn HSX, với sự hỗ trợ của VIC (+12%), VCB (+7%) và VNM (+4%), VNIndex chỉ giảm nhẹ 1,4%.

Hình 14: Diễn biến chỉ số VNIndex trong tháng Sáu

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



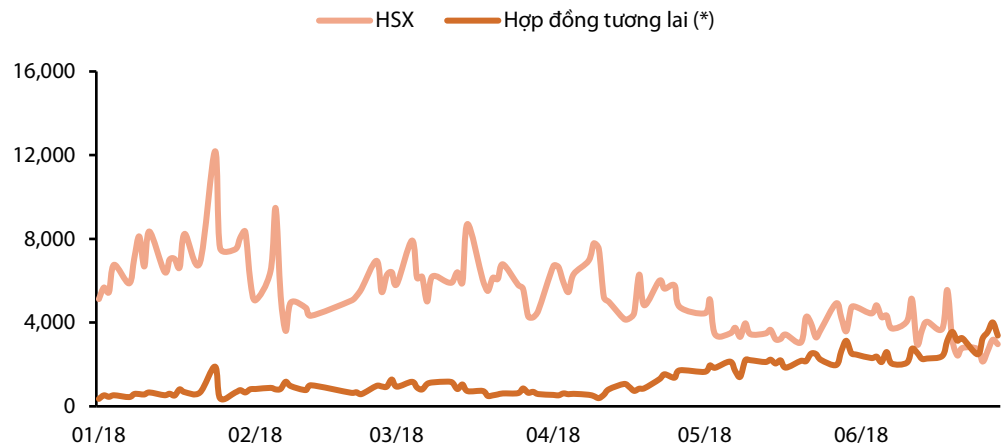
Nguồn: RongViet Securities

Nguồn: RongViet Securities

Tháng Sáu cũng chào đón sự hiện diện của hai mã được nhiều nhà đầu tư mong chờ: TCB (dẫn đầu trong lĩnh vực bancassurance và tư vấn phát hành trái phiếu) và YEG (công ty truyền thông, giải trí đầu tiên được niêm yết). Nhưng thị trường chung không vì thế mà cải thiện.

Xu hướng thanh khoản yếu trên thị trường cơ sở, trong khi lại tăng mạnh trên thị trường hợp đồng tương lai vẫn tiếp diễn trong tháng này.

Hình 16: GT GDKL của VNIndex và thị trường chứng khoán phái sinh (tỷ đồng)



Nguồn: FiinPro, Rong Viet Securities (*) Tiền 'thật' với giả định tỷ lệ đòn bẩy 30%

Hậu phân loại TTCK của MSCI: không có thay đổi

Việt Nam vẫn chưa lọt vào danh sách xem xét được nâng hạng từ thị trường cận biên (Frontier Market) lên thị trường mới nổi (Emerging Market).

Argentina được thông báo được nâng hạng, trong khi Kuwait được đưa vào danh sách xem xét nâng hạng



Hình 17: Quy trình nâng hạng thị trường của MSCI



Thị trường Việt Nam đã hoàn toàn đáp ứng đầy đủ các khoản mục định lượng, nhưng các khoản mục định tính vẫn là rào cản lớn cần phải vượt qua.

- Kuwait: chỉ có 5/17 tiêu chí “cần phải cải thiện”.
- Việt Nam: còn tới 9 tiêu chí: giới hạn sở hữu của NĐTNN, room còn lại cho NĐTNN, quyền bình đẳng với NĐTNN, mức độ tự do hóa thị trường ngoại hối, đầy đủ thông tin bằng tiếng Anh, thanh toán và bù trừ chứng khoán, khả năng chuyển nhượng, cho vay chứng khoán và bán khống.
- Trong suốt giai đoạn 2015-2018, Việt Nam chỉ cải thiện được 1 tiêu chí về “đăng ký đầu tư và mở tài khoản”.

Như vậy hành trình thăng hạng của Việt Nam vẫn còn khá dài.

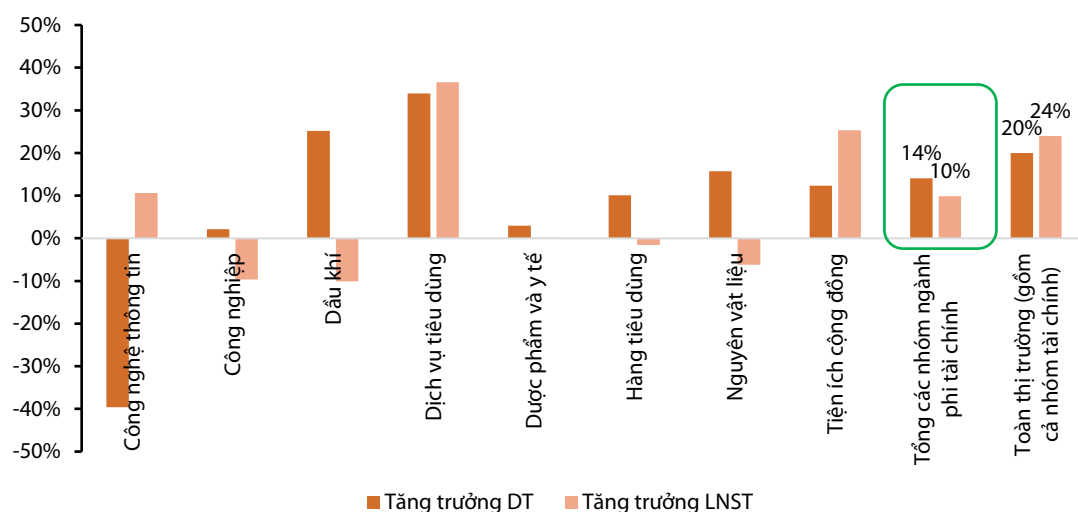
Về mặt tính cực, tỷ trọng cổ phiếu Việt Nam trong danh mục MSCI Frontier Markets 100 Index sẽ tăng từ 17,4% lên 21,5% (hoặc 27,5% trong trường hợp Kuwait được nâng hạng). Số lượng cổ phiếu Việt Nam theo đó cũng sẽ tăng từ 17 lên 30.

Tuy nhiên, chỉ có quỹ iShares MSCI Frontier 100 ETF của Blackrock với NAV là 565 triệu USD đang mô phỏng chỉ số MSCI Frontier Market là đáng kể. Như vậy, kể cả khi tỷ trọng tăng lên 27,5%, quỹ đầu tư theo chỉ số MSCI Frontier cũng chỉ phân bổ thêm khoảng $(27,5\% - 17,4\%) \times 565 = 57$ triệu USD vào thị trường Việt Nam, **một con số không đáng kể**.

Mức định giá hiện tại vs tăng trưởng lợi nhuận

Việc chỉ số (Price) giảm so với cùng kỳ kéo theo câu hỏi về tình hình tăng trưởng lợi nhuận (Earnings) của các doanh nghiệp. Trong báo cáo tháng trước, chúng tôi đã đề cập đến việc nhóm cổ phiếu tài chính (bao gồm ngân hàng, bất động sản, và chứng khoán), vốn có tính chu kỳ cao và không bền vững, đóng góp rất lớn vào tăng trưởng lợi nhuận của thị trường trong quý 1 vừa qua. Không tính nhóm này, tăng trưởng của nhóm phi tài chính đạt 10%. Con số không lớn, nhưng cũng không quá tệ, và hứa hẹn còn cải thiện trong những quý còn lại.

Hình 18: Tăng trưởng doanh thu và LNST các nhóm ngành trong Q1 2018

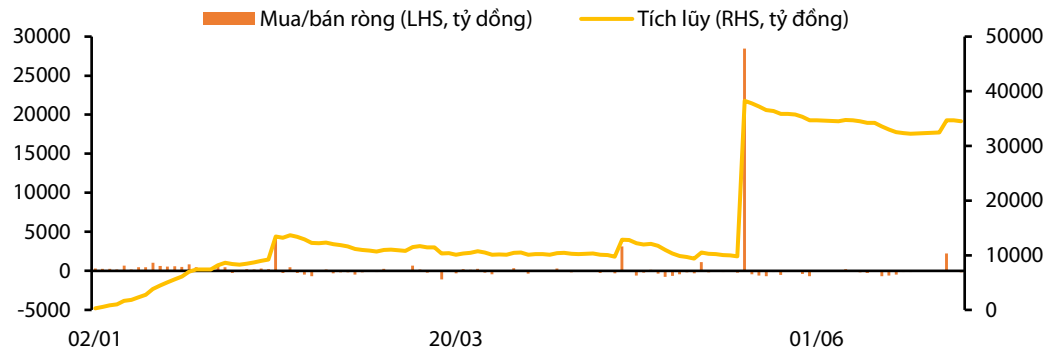


Nguồn: RongViet Securities



Giao dịch khối ngoại:

Hình 19: Diễn biến mua/bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài



Nguồn: FiinPro, Chứng khoán Rồng Việt

Các nhà đầu tư nước ngoài đã bán ròng 140 tỷ đồng trên cả 2 sàn trong tháng Sáu, tuy nhiên nếu như bỏ qua giao dịch thỏa thuận 2.400 tỷ đồng của YEG (Yeah1) thì thực chất khối này đã bán ròng tới hơn 2.500 tỷ đồng.

Đáng chú ý, động thái bán ra của khối ngoại diễn ra dồn dập trong giai đoạn VNIndex điều chỉnh sau chuỗi hồi phục mạnh vào đầu tháng. Cùng thời điểm VNIndex mất gần 8% giá trị thì khối ngoại cũng bán ròng tới hơn 2.100 tỷ đồng, chiếm phần lớn giá trị bán ròng trong tháng.

Lũy kế từ đầu năm, khối ngoại đã mua ròng 34.668 tỷ đồng trên cả 2 sàn. Nửa đầu năm cũng có sự góp mặt của những giao dịch thỏa thuận “khủng” với NVL (3.400 tỷ đồng), VHM (30.000 tỷ đồng) hay YEG (2.300 tỷ đồng).

Tính riêng Q2, trên sàn HOSE, khối ngoại mua ròng 35.930 tỷ đồng qua thỏa thuận nhưng chỉ tập trung vào một vài mã lớn, trong khi bán ròng 11.348 tỷ đồng qua phương thức khớp lệnh. Việc này có tác động không nhỏ lên tâm lý tiêu cực của thị trường trong thời gian vừa qua.

Bảng 1: 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	-1.891	21	4.546	76
Hóa chất	-960	-19	-1.065	-17
Tài nguyên Cơ bản	-16.622	-401	-244	0
Xây dựng và Vật liệu	1.154	413	-10.425	-376
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	-324	15	527	16
Ô tô và phụ tùng	-1.991	-40	6	0
Thực phẩm và đồ uống	-30.139	91	-421	-7
Hàng cá nhân & Gia dụng	172	3	-91	-1
Y tế	-613	-48	-59	-2
Bán lẻ	677	58	1	0
Truyền thông	8.044	2.414	-358	-8
Du lịch và Giải trí	-724	96	-85	-2
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	-2.177	-74	34	-0
Ngân hàng	-79	297	-900	-8
Bảo hiểm	-70	17	-6	-0
Bất động sản	-30.666	-2.478	-1.879	-22
Dịch vụ tài chính	-17.357	-164	752	11
Công nghệ Thông tin	-113	-2	-29	-0

Nguồn: FiinPro, RongViet Securities



TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN QUÝ 3

- Thị trường nên làm quen với “trạng thái bình thường” mới
- Vấn đề tiền tệ được chú ý hơn vì rủi ro “chiến tranh thương mại”
- Sẽ có cơ hội mua tốt hơn khi đợt điều chỉnh này kết thúc

Thị trường nên làm quen với “trạng thái bình thường” mới

Nghệ thuật chiến tranh là thắng kẻ thù mà không cần đánh – Tôn Tử

Trong suốt 20 năm qua, thế giới trải qua một trong những giai đoạn “siêu lạm phát giá tài sản” lớn nhất lịch sử hiện đại. Có những ý kiến cho rằng điều này bắt nguồn từ những năm 1980 khi lợi tức trái phiếu Mỹ giảm từ mức hai con số xuống dưới 2% vào giữa năm 2010. Điều này khiến cho việc vay mượn tiền với lãi suất rất thấp trở nên dễ dàng hơn bao giờ hết và tạo ra hiện tượng “free money”. Những tác động tâm lý vô cùng lớn đang tác động tới cả những nhà đầu tư trên thị trường tài chính và người dân bình thường. Nhưng thực sự, “free money” chưa chắc đã luôn tốt.

Liệu thị trường sẽ đi về đâu? Lạm phát đình trệ (Stagflation)? Thị trường “con bò” đã kết thúc?

Thắng thắn mà nói, chúng tôi tin rằng xác suất thế giới sẽ lâm vào tình trạng lạm phát đình trệ là bằng “0” ở thời điểm hiện tại. Tăng trưởng GDP toàn cầu giai đoạn 2018-2019 sẽ mạnh mẽ ngay cả khi giá cả một số mặt hàng gia tăng do nguồn cung hạn chế và thuế quan. Do đó, lạm phát toàn cầu sẽ không phải vấn đề nghiêm trọng trong lúc này. Tuy nhiên, điều này có thể thay đổi nhanh chóng nếu “chiến tranh thương mại” bùng nổ. “Rủi ro đuôi” (Tail risks - rủi ro có xác suất xảy ra thấp) đang gia tăng và các bài nghiên cứu cho thấy một cuộc đối đầu thương mại trên quy mô toàn cầu có thể đẩy Mỹ và phần còn lại của thế giới tới bờ vực suy thoái.

Bên cạnh mỹ từ “chiến tranh thương mại”, một rủi ro toàn cầu lớn hơn đó là khả năng đường cong lợi tức trái phiếu đảo ngược, tức lợi tức trái phiếu ngắn hạn tăng cao hơn lợi tức trái phiếu dài hạn. Khoảng chênh lệch giữa lợi tức trái phiếu Mỹ kỳ hạn 10 năm và 2 năm đang ngày càng thu hẹp: đang dừng ở mức 35 điểm cơ bản so với mức 200 điểm cơ bản được ghi nhận 5 năm trước đó. Về mặt lịch sử, sự đảo ngược này thường báo hiệu khả năng suy thoái và không phải điểm lành với cổ phiếu ngành ngân hàng.

Hình 20: Chênh lệch giữa trái phiếu Mỹ kỳ hạn 10 năm và 2 năm (đvt: điểm cơ bản)



Nguồn: Bloomberg; Dữ liệu lấy ngày 28/06

Hiện tại, xuất hiện nhiều ý kiến trái chiều liên quan đến việc thị trường cổ phiếu sẽ tiếp tục tăng hay một sự điều chỉnh mạnh sẽ diễn ra.



Nếu bạn tin rằng vẫn còn những “trái ngọt” từ thị trường cổ phiếu, hãy tập trung vào các ngành công nghiệp và ngành có chu kỳ dài. Nếu bạn nghĩ thời kỳ hưng thịnh đó đã qua, hãy chuyển sang các cổ phiếu mang tính chất phòng thủ, như tiện ích cộng đồng, viễn thông và dược phẩm. Ba ngành này đã và đang giảm mạnh trong các quý gần đây. Mức độ phân tán gia tăng khi nhà đầu tư bán đi cổ phiếu thua lỗ và mua vào các dòng cổ phiếu đang thịnh hành.

Hiện tại có bốn làn gió ngược cản đường thị trường chứng khoán:

- Giá dầu tăng
- Đồng Dollar mạnh lên
- Áp lực lên giá và lương nhân công tại các quốc gia phát triển
- Ngài Donald Trump

Xu hướng tăng của các thị trường chứng khoán toàn cầu đã kéo dài chín năm - một chu kỳ dài. Về mặt tích cực, lãi suất thực âm đang xuất hiện ở hầu hết các nền kinh tế phát triển, và định giá chung đã trở nên hợp lý hơn sau những đợt điều chỉnh gần đây, dù vẫn chưa phải là 'rẻ'. Chỉ số P/CF của MSCI World và S&P 500 hiện tại ở mức 11,4 và 14,1 lần, cao hơn mức trung bình 10 năm lần lượt 8,9 và 9,6 lần.

Bảng 2: Định giá của MSCI Indices và VN Index

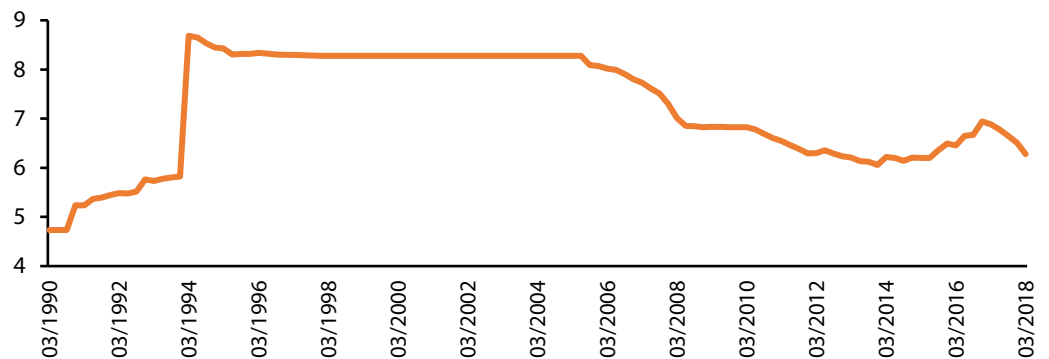
	P/E hiện tại	P/E cuối năm 2017	P/E trung bình 10 năm	P/BV hiện tại	P/BV cuối năm 2017
MSCI World	18,7x	19,5x	18,2x	2,4x	2,4x
MSCI EM	13,6	15,1	13,8	1,6	2,4
MSCI ASEAN ¹	14,8	17,3	15,3	1,6	1,9
VN Index	18,5	18,1	12,9	2,7	2,8

Nguồn: MSCI, Rong Viet Securities

Vấn đề tiền tệ được chú ý hơn vì rủi ro "chiến tranh thương mại"

Lưu ý đồng Nhân dân tệ. Một đồng tiền Trung Quốc yếu hơn có thể gây bất ổn đối với những đồng tiền vốn đã dễ bị tổn thương trên toàn cầu, đặc biệt là khu vực ASEAN. Nhân dân tệ đã giảm 6% so với đồng bạc xanh kể từ giữa tháng Tư. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng có rất ít khả năng các nhà chức trách Trung Quốc sẽ phản ứng với cuộc chiến thương mại này bằng cách phá giá đồng Nhân dân tệ. Trung Quốc muốn làm cho đồng tiền của mình trở thành một đồng tiền toàn cầu; và phá giá Nhân dân tệ sẽ gửi một điệp ngược lại với nỗ lực trên. Hơn nữa, từ quan điểm kinh tế vĩ mô, Trung Quốc không thật sự có lý do để làm điều này. Lãi suất repo đã ổn định trong 2 năm qua và hiện có rất ít căng thẳng trong hệ thống.

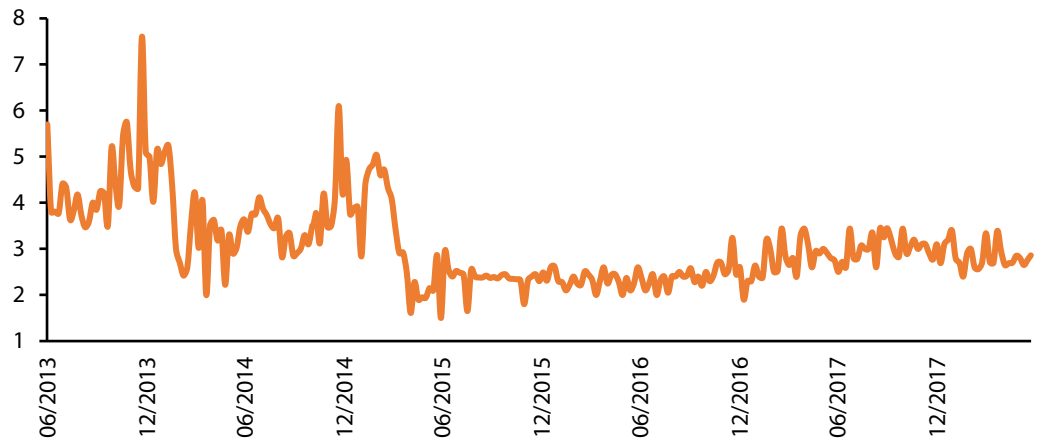
Hình 21: Nhân dân tệ/ USD theo quý



Nguồn: Bloomberg, Rong Viet Securities

¹ Indonesia, Malaysia, Philippines, Singapore và Thái Lan.

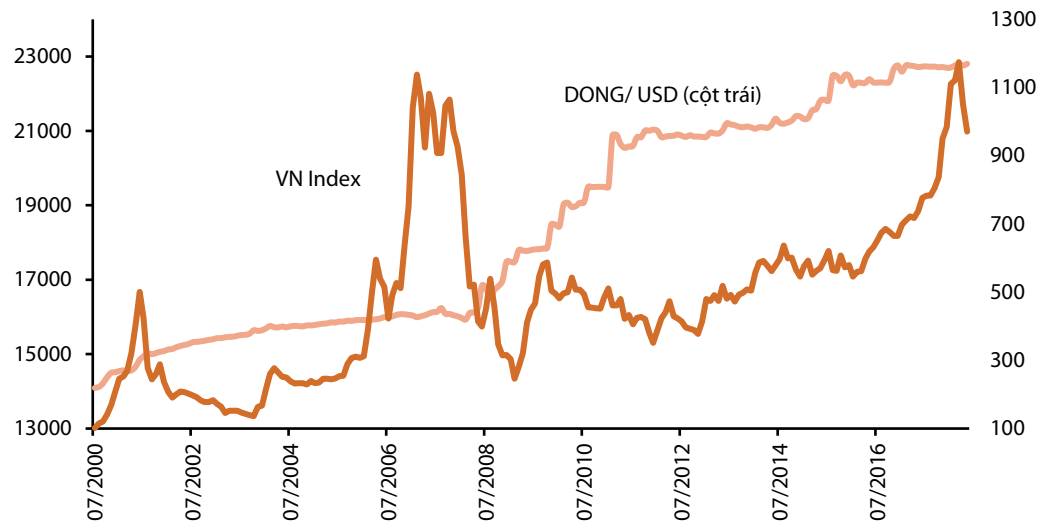
Hình 22: Lãi suất Repo 7 ngày của Trung Quốc (%)



Nguồn: Bloomberg, Rong Viet Securities

Thị trường cổ phiếu và tiền tệ của các nước ASEAN nói chung và Việt Nam nói riêng không đứng ngoài sự điều chỉnh mạnh trên toàn cầu, bắt đầu từ tháng Hai và tháng Ba. Trong điều kiện bình thường, nền kinh tế Việt Nam có thể tiếp tục phát triển tốt trong tương lai gần (xem nhận định của chúng tôi về kinh tế vĩ mô). Lưu ý rằng về mặt tiền tệ, trong số các đồng tiền khu vực ASEAN thì VND vượt trội hơn hẳn trong quý 2.

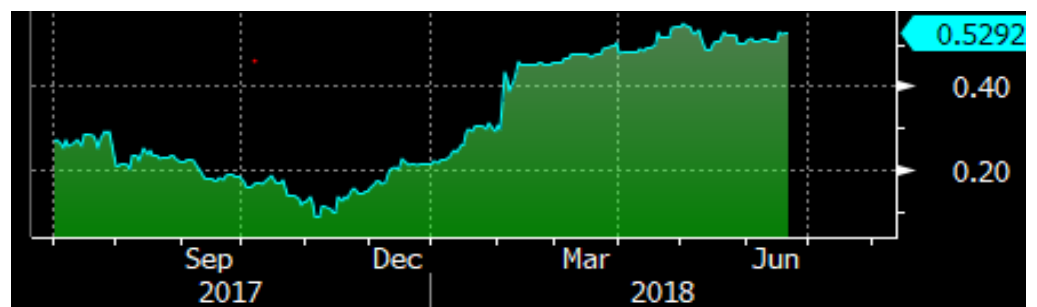
Hình 23: VN Index và VND, từ năm 2000-hiện tại



Nguồn: Bloomberg, Rong Viet Securities

VN Index gần đây đã trở nên tương quan hơn với chỉ số MSCI Emerging Index. Điều này rất có thể do kỳ vọng của các nhà đầu tư về việc thị trường Việt Nam được đưa vào danh mục này.

Hình 24: Tương quan giữa VN Index và MSCI Emerging Markets



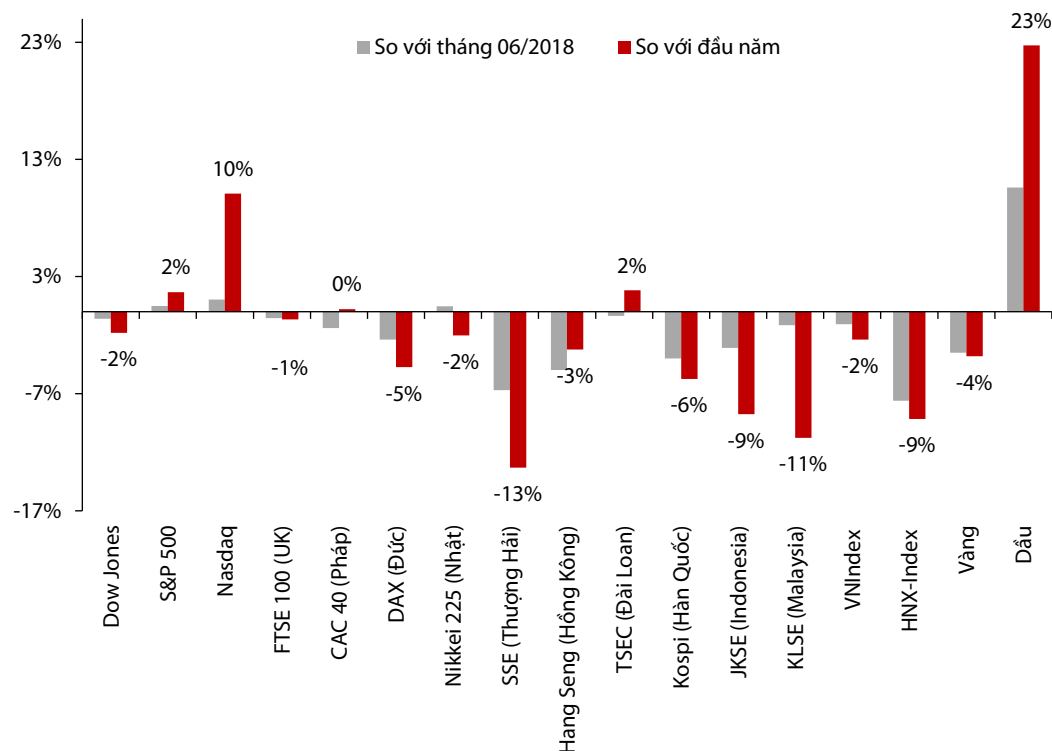
Nguồn: Bloomberg



Tổng kết lại

- Thị trường chứng khoán trên toàn cầu nhiều khả năng sẽ không biến động nhiều trong vài tháng tới, ngoại trừ các đợt hồi phục nhỏ sẽ diễn ra rời rạc. Yếu tố chu kỳ không có tác động đáng kể. Lĩnh vực công nghệ, tăng 13% tính đến nay, hiện chiếm 25% của S&P 500. Phần nào gợi nhớ chúng ta về giai đoạn trước khi Nasdaq sụp đổ trong giai đoạn 1999-2000...
- Mục tiêu của chúng tôi cho chỉ số S&P 500 là khoảng 2.300, thấp hơn 15% so với mức hiện tại.**

Hình 25: Diễn biến một số chỉ số chứng khoán thế giới trong tháng Sáu



Nguồn: Bloomberg, RongViet Securities

- Cổ phiếu Việt Nam chưa đủ hấp dẫn. Thị trường được hỗ trợ bởi tăng trưởng RoE (19% trong 2018F so với 15% trong năm 2017) và biên EBITDA cao (26%). Liệu điều đó đã đủ? Nên nhớ P/E đã tăng trong bảy năm qua.

Bảng 3: VN Index P/E

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
P/E	8,8x	11,7x	12,4x	12,9x	12,5x	15,6x	18,1x

Nguồn: Bloomberg

- Chúng tôi kỳ vọng quý 3 là thời gian củng cố của VNIndex. Phạm vi mục tiêu của chúng tôi là **900 đến 1000 điểm**, với khả năng cao chỉ số sẽ kiểm định lại vùng 900 điểm.
- Một vài điều cần lưu ý từ diễn biến giá trong quý 2: (1) Ngày 5/4, VN-Index đạt mức đỉnh 1.207, cao hơn 34% so với đường trung bình động 200 ngày và (2) Chỉ số hiện đang lùi về mức trung bình động 200 ngày (khoảng 983-986).
- Từ đáy 916 vào đầu tháng Sáu, chỉ số đã hồi về mức 1.027, tức 38% quãng đường về đỉnh 1207. Từ đây chuỗi tăng bị gián đoạn.

Trường hợp VNIndex giảm xuống dưới ngưỡng 900, chỉ số có thể sẽ hướng đến mức 840, giới hạn dưới của xu hướng tăng trong hai năm qua. Thị trường có thể sẽ vượt mức 1027-1040 nhưng điều đó chỉ có thể xảy ra trong một môi trường rủi ro (risk on). Nhìn chung, chúng tôi tiếp tục tin vào xu hướng giảm của VN Index trong vài tháng tới. Sẽ có cơ hội mua tốt hơn khi đợt điều chỉnh này kết thúc.





Bất chấp rủi ro bên ngoài từ chiến tranh thương mại Mỹ-Trung, kinh tế Việt Nam đạt mức tăng trưởng ấn tượng nhất từ năm 2011 trong nửa đầu năm 2018:

- Tăng trưởng GDP của Việt Nam tăng 7,1% so với cùng kỳ năm ngoái với sự phục hồi của nông nghiệp, và sự tăng trưởng nhanh hơn của ngành sản xuất và dịch vụ.
- Chỉ số PMI của Việt Nam đạt 55,7 điểm trong tháng Sáu từ mức 53,9 điểm trong tháng Năm nhờ gia tăng sản lượng và các đơn đặt hàng mới.
- Tổng mức bán lẻ và doanh thu dịch vụ tăng 8,3% so với cùng kỳ (đã điều chỉnh lạm phát), cao hơn mức tăng 7,9% trong nửa đầu năm 2017.
- Niềm tin của người tiêu dùng cũng như các nhà đầu tư đang gia tăng: người tiêu dùng Việt Nam sẵn sàng trả nhiều hơn cho các mặt hàng cao cấp như bảo hiểm y tế và hàng tiêu dùng tùy chọn. Thêm vào đó, nhờ sự khuyến khích và hỗ trợ của Chính phủ, các nhà đầu tư trong nước đã đầu tư nhiều hơn vào sản xuất hàng hóa thay thế.

Trên thị trường chứng khoán, mức P/E của VNIndex giảm xuống còn khoảng 16x, tương đương với mức trung bình giữa năm 2017 sau hơn 3 tháng liên tiếp điều chỉnh sâu vừa qua. Trong khi đó, tăng trưởng LNST của thị trường là 24% YoY trong quý 1 năm 2018, và PEG của thị trường đang thấp hơn 1.

Tuy nhiên, thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn phải đối mặt với nhiều rủi ro từ các yếu tố bên ngoài (FED tăng lãi suất, chiến tranh thương mại, giảm giá đồng Nhân dân tệ) có thể gây thêm áp lực làm mất giá tiền Đồng và dẫn đến sự rút ra nhanh chóng của dòng tiền “nóng” (từ các quỹ đầu cơ).

Mặc dù chúng tôi tin rằng NHNN sẽ có đủ nguồn lực để kiểm soát biến động của tỷ giá theo sát mục tiêu điều hành năm 2018, chúng tôi cho rằng chính sách tiền tệ sẽ chặt chẽ hơn trong nửa cuối 2018, khiến dòng vốn cho các lĩnh vực rủi ro như thị trường chứng khoán và bất động sản sẽ giảm dần.

Từ những lý do này, cùng với mùa công bố kết quả kinh doanh quý hai đang đến gần, chúng tôi cho rằng cơ hội mua với mức giá hấp dẫn sẽ đến trong các đợt điều chỉnh mạnh của thị trường. Tuy nhiên, xu hướng tăng sẽ không diễn ra ở tất cả các cổ phiếu/ngành. Dòng tiền thông minh sẽ lựa chọn các công ty có kết quả kinh doanh tốt và mức độ sử dụng đòn bẩy thấp. Tháng này, chúng tôi xin giới thiệu hai cổ phiếu là NLG và FPT.

HSX: NLG – Giá mục tiêu: 40.200 đồng. Sau một thời gian dài tích lũy quý đất, vào năm 2018, Nam Long đã bước vào giai đoạn cuối của dự án Waterpoint - dự án lớn nhất trong quỹ đất của NLG. Ngoài ra, sau khi dự án Mizuki Park ra mắt thành công, công ty này sẽ bận rộn phát triển các dự án mới khác như Akari City và Flora Keshi, tạo đà phát triển cho Nam Long trong những năm tới. Do công ty có kế hoạch cụ thể cho dự án lớn nhất của mình là Waterpoint, chúng tôi điều chỉnh giá mục tiêu lên 40.200 đồng / cổ phiếu.

HSX: FPT – Giá mục tiêu: 63.600 đồng. Sau khi thoái vốn khỏi các công ty con phân phối và bán lẻ, FPT “mất” một nửa doanh thu hợp nhất nhưng lại đạt mức tăng trưởng lợi nhuận hơn 20%, điều này nhấn mạnh sự tương phản giữa mảng kinh doanh chính (CNTT và viễn thông) và ngành kinh doanh của các công ty con. Lợi nhuận của FPT đạt mức tăng trưởng cao hơn so với doanh thu, thể hiện sự cải thiện hiệu quả hoạt động. Trong 5 tháng đầu 2018, doanh thu và LNNT của công ty đạt 8.290 tỷ đồng (-49% YoY) và 1.408 tỷ đồng (+ 21% YoY), hoàn thành 37,9% và 40,4% kế hoạch năm 2018.

Cuối cùng, Phòng phân tích Rộng Việt xin giới thiệu danh mục đầu tư được xây dựng từ các cổ phiếu Việt Nam trong danh mục phụ trách của chúng tôi.

Bảng 4: Danh mục đầu tư mô phỏng dành cho NĐT dài hạn

Ngành	Công ty	Cổ phiếu	Tỷ trọng (%)	Giá mua (VND)	Giá hiện tại (VND)	Lãi/ Lỗ (%)
Tiêu dùng tùy chọn	Hàng không VietJet	VJC	10	131.000	131.000	0,0
Hàng tiêu dùng	Đường Quảng Ngãi	QNS	10	35.600	35.600	0,0
Hàng tiêu dùng	Vinh Hoàn	VHC	10	56.500	56.500	0,0
Nguyên vật liệu	Cao su Phước Hòa	PHR	10	19.000	19.000	0,0
Công nghiệp	DV hàng không Taseco	AST	10	62.400	62.400	0,0
Công nghiệp	Cảng hàng không Việt Nam	ACV	10	86.000	86.000	0,0
Công nghiệp	Thép Nam Kim	NKG	10	14.400	14.400	0,0
Bất động sản	Đất Xanh	DXG	5	24.900	24.900	0,0
Tiện ích	Thủy điện miền Trung	CHP	10	23.000	23.000	0,0
Tiền mặt			15			
Tổng cộng			100			

*Người đọc nên tham khảo các báo cáo phân tích công ty của Rồng Việt để có thêm phân tích chi tiết
Giá tại ngày 04/07/2018*

Nguồn: RongViet Securities



DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM

Mã	Sàn	VHTT (tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá @04/07/2018 (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	1.504,0	44.000	32.000	37,5%	Mua	4.531,6	81,0	59,8	16,3	119,1	17,6	12,5	8,0	1,9	0,0	34,3	188,3	0,0
ACV	UPCOM	8.113,2	124.000	86.000	45,2%	Mua	3.207,0	-5,5	-18,1	38,8	58,9	13,4	42,6	30,1	6,6	1,0	71,3	11,5	45,4
AST	HOSE	97,4	80.000	62.400	34,6%	Mua	4.673,0	108,0	236,1	28,4	12,0	13,2	15,8	16,7	4,5	6,4	0,0	7,7	25,4
BFC	HOSE	63,7	40.500	25.700	73,2%	Mua	6.173,0	6,1	0,2	8,2	10,6	14,7	5,8	4,8	1,5	15,6	-29,6	1,0	35,1
CHP	HOSE	138,1	29.000	23.000	32,6%	Mua	2.289,3	32,5	59,2	-26,1	-38,4	12,1	16,2	13,2	1,7	6,5	-2,4	1,4	45,3
CTD	HOSE	469,9	160.100	138.500	19,2%	Tích lũy	17.530,5	30,7	16,2	5,0	-5,7	0,0	6,5	8,0	1,4	3,6	-33,6	38,5	7,2
CTG	HOSE	3.533,8	31.900	21.900	48,9%	Mua	2.719,3	23,3	9,2	10,5	33,7	13,2	10,4	10,5	1,2	3,2	11,6	169,1	0,0
CTI	HOSE	78,6	31.500	28.800	14,9%	Tích lũy	1.344,0	7,1	39,2	131,3	214,9	-44,0	11,7	10,0	1,5	5,6	0,4	9,4	21,2
DHG	HOSE	566,0	102.000	99.900	5,1%	Tích lũy	5.767,0	7,4	-9,5	15,2	31,8	9,3	20,4	17,6	4,7	3,0	-15,1	25,9	2,1
DIG	HOSE	149,7	22.500	14.500	55,2%	Mua	1.846,5	68,4	31,7	25,7	24,9	66,9	30,7	14,1	1,2	0,0	-4,7	40,6	8,6
DPM	HOSE	281,5	22.400	16.600	47,0%	Mua	2.194,0	0,9	-39,1	35,1	-13,1	7,4	10,0	12,7	0,8	12,0	-22,1	14,6	28,8
DRC	HOSE	114,8	29.500	22.300	40,4%	Mua	2.367,0	9,2	-59,1	3,1	87,7	4,5	23,7	9,5	1,7	8,1	-26,0	9,7	25,5
DXG	HOSE	369,4	36.106	24.900	45,0%	Mua	3.149,9	14,9	39,8	56,2	37,7	1,0	9,2	8,2	1,8	0,0	72,8	122,3	5,2
FPT	HOSE	1.063,6	63.600	40.000	64,0%	Mua	4.487,5	8,0	47,0	-47,7	-28,7	13,5	8,1	10,3	2,0	5,0	3,4	89,8	0,0
GAS	HOSE	6.594,1	125.900	79.500	63,4%	Mua	5.589,0	9,3	36,4	14,3	15,9	10,6	15,2	13,9	3,5	5,0	41,6	79,2	45,6
HAX	HOSE	24,3	30.000	16.000	87,5%	Mua	4.282,4	33,1	8,1	34,1	34,2	30,3	9,6	5,0	1,0	0,0	-46,3	1,6	37,8
HDG	HOSE	111,9	39.200	34.000	16,8%	Tích lũy	5.825,3	14,1	-16,0	N/a	N/a	-0,2	12,2	7,1	2,1	1,5	7,4	7,5	35,2
HPG	HOSE	3.414,8	51.400	37.100	38,5%	Mua	6.794,0	38,7	21,3	25,5	682,4	44,7	9,2	7,8	1,6	0,0	57,4	264,8	9,8
HTM	UPCOM	88,2	15.500	9.200	70,7%	Mua	851,0	-5,8	-20,0	26,2	136,3	11,3	63,8	23,8	0,7	2,2	0,0	16,2	34,3
IDC	UPCOM	280,6	33.500	22.500	51,1%	Mua	1.162,6	N/a	N/a	N/a	N/a	5,7	2,7	23,5	0,4	2,2	0,0	4,1	0,0
IMP	HOSE	112,0	67.100	52.300	29,3%	Mua	3.050,0	15,4	16,0	20,4	21,6	21,2	20,8	20,6	1,6	1,0	-4,1	2,0	0,0
KBC	HOSE	238,2	16.270	11.700	47,6%	Mua	1.433,0	-36,0	4,9	84,5	23,3	-5,7	8,9	9,3	0,6	8,5	-31,6	42,4	31,5
KBC	HOSE	238,2	16.270	11.700	47,6%	Mua	1.433,0	-36,0	4,9	84,5	23,3	-5,7	8,9	9,3	0,6	8,5	-31,6	42,4	31,5
LTG	UPCOM	112,3	57.100	39.000	54,1%	Mua	6.042,0	11,6	23,9	7,1	1,4	8,3	6,0	7,0	1,1	7,7	0,0	1,4	4,2
MBB	HOSE	1.880,4	36.300	23.900	54,0%	Mua	1.907,4	40,7	39,7	15,0	73,6	6,9	10,5	13,2	1,5	2,1	16,5	180,4	0,0
MKP	UPCOM	53,2	94.000	62.000	54,0%	Mua	7.200,0	8,3	-4,2	-0,5	20,0	15,2	10,6	9,5	1,2	2,4	0,0	0,1	1,4
NCS	UPCOM	28,6	60.000	37.000	67,6%	Mua	4.365,0	15,4	24,2	10,4	-15,5	14,0	7,9	10,3	2,8	5,4	-3,5	0,2	47,2
NKG	HOSE	113,6	28.500	14.400	104,9%	Mua	3.824,0	41,2	36,6	45,9	16,7	32,9	3,5	3,9	0,6	6,9	-40,3	7,6	59,2
NLG	HOSE	256,5	40.200	28.200	42,6%	Mua	3.375,3	24,8	55,0	11,9	61,0	-60,5	9,6	8,2	1,7	0,0	23,9	15,5	0,0
NT2	HOSE	378,0	37.600	30.300	36,6%	Mua	3.412,9	-15,3	-25,3	13,7	21,8	13,9	11,2	9,3	1,7	12,5	13,8	13,3	28,0
OIL	UPCOM	693,9	18.232	15.400	18,4%	Tích lũy	493,0	52,0	-13,6	-3,7	-7,2	14,2	39,4	37,0	1,7	0,0	0,0	15,2	0,0
PC1	HOSE	160,1	37.000	32.000	15,6%	Tích lũy	4.030,2	5,1	-22,1	55,2	130,3	3,3	13,9	8,5	1,3	0,0	-8,6	3,9	11,2
PGI	HOSE	71,1	24.900	18.500	41,1%	Mua	2.448,0	0,0	24,9	10,7	7,7	11,2	11,8	9,6	1,2	6,5	-5,5	0,1	28,1
PHR	HOSE	111,6	30.200	19.000	69,5%	Mua	5.210,7	40,4	48,5	2,3	92,4	13,3	7,2	N/a	0,6	10,5	-3,2	10,8	40,1
PME	HOSE	229,5	106.100	70.600	53,1%	Mua	5.264,0	7,6	19,7	25,1	20,3	17,0	18,1	15,5	2,8	2,8	0,0	0,8	0,0
PNJ	HOSE	571,3	103.000	81.300	30,4%	Mua	7.250,0	28,2	61,1	31,7	28,6	13,4	15,9	14,1	2,7	3,7	20,4	68,4	0,0

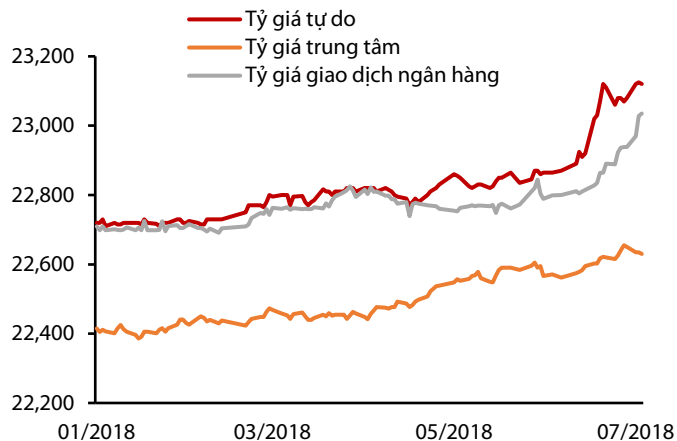


Mã	Sàn	VHTT (tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá @04/07/2018 (đồng)	Lợi nhuận kỳ vọng (%)	Khuyến nghị	2017		2018F		2019F		PE Trailing (x)	PE 2018F (x)	PB hiện tại (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	+/- Giá 1 năm (%)	GTGDBQ 3 tháng (tỷ đ.)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)							
POW	UPCOM	1.240,7	18.400	12.400	48,4%	Mua	1.118,7	5,4	82,1	20,0	7,9	7,9	11,8	14,2	1,0	0,0	0,0	21,3	-16,6
PPC	HOSE	241,1	22.000	17.350	35,4%	Mua	1.916,9	4,3	52,4	4,1	-5,9	1,2	6,3	7,6	1,0	8,6	-2,2	4,2	33,5
PVS	HNX	307,8	22.500	15.900	47,2%	Mua	1.738,0	-10,5	-22,9	-11,7	0,4	-0,8	8,9	9,5	0,7	5,7	-3,7	76,5	30,7
PVT	HOSE	176,9	18.100	14.500	38,6%	Mua	1.438,0	-9,0	0,7	9,4	-1,1	4,6	9,2	10,5	1,1	13,8	-0,3	7,3	15,5
QNS	UPCOM	451,6	61.800	35.700	77,3%	Mua	5.294,0	9,6	-27,9	7,8	19,6	5,2	10,6	7,4	1,9	4,2	-47,9	9,9	39,0
REE	HOSE	403,1	48.400	30.000	66,7%	Mua	5.535,2	36,5	26,0	13,3	23,3	4,6	6,5	5,5	1,2	5,3	-15,3	24,4	0,0
SHP	HOSE	87,3	25.400	21.500	25,1%	Mua	2.128,6	20,3	88,9	-1,9	-7,1	3,0	11,8	11,7	1,7	7,0	4,4	0,3	44,3
STK	HOSE	37,7	21.500	14.500	51,7%	Mua	2.419,0	46,6	242,3	2,0	27,7	7,9	7,7	7,0	1,1	3,4	-10,2	0,4	39,6
TCM	HOSE	42,2	30.500	18.000	75,0%	Mua	3.276,0	4,5	67,8	-0,9	-9,1	8,8	5,1	5,7	0,9	5,6	-37,4	4,5	0,0
VCB	HOSE	8.668,9	60.000	55.600	9,4%	Tích lũy	2.568,7	18,2	33,0	8,7	17,4	12,0	19,3	23,6	3,6	1,4	46,8	192,0	9,4
VGC	HNX	398,3	30.200	20.500	52,2%	Mua	2.682,4	11,4	23,7	14,4	41,8	15,6	15,1	9,7	1,4	4,9	12,3	51,6	25,7
VGS	HNX	392,9	15.500	10.600	57,5%	Mua	2.434,1	31,4	-12,3	27,9	37,8	3,2	5,2	4,8	0,7	11,3	1,9	1,8	42,4
VHC	HOSE	5.141,6	61.100	56.500	11,7%	Tích lũy	10.168,0	11,6	4,7	15,8	20,3	11,7	8,8	7,4	1,8	3,5	0,3	23,0	8,8
VIC	HOSE	330.400,8	95.041	105.000	-9,5%	Giảm	3.414,3	68,4	74,1	39,2	74,7	27,1	78,3	44,8	8,3	0,0	202,5	415,8	40,5
VJC	HOSE	69.951,9	159.100	131.000	23,7%	Mua	11.926,0	54,0	81,0	17,7	26,6	25,8	12,9	10,3	5,1	2,3	81,0	138,7	5,4
VNM	HOSE	238.944,7	215.323	167.000	31,9%	Mua	8.683,0	9,1	10,1	17,0	18,4	15,0	24,1	22,1	9,4	3,0	9,9	194,2	40,4
VRE	HOSE	72.348,1	51.200	38.600	32,6%	Mua	1.712,4	-13,6	-17,2	73,5	44,0	-7,3	39,8	25,3	2,8	0,0	0,0	123,9	17,0
VSH	HOSE	3.456,7	22.100	17.000	35,9%	Mua	1.505,3	17,5	10,8	3,2	-3,1	112,7	11,1	12,7	1,1	5,9	4,6	0,6	34,7



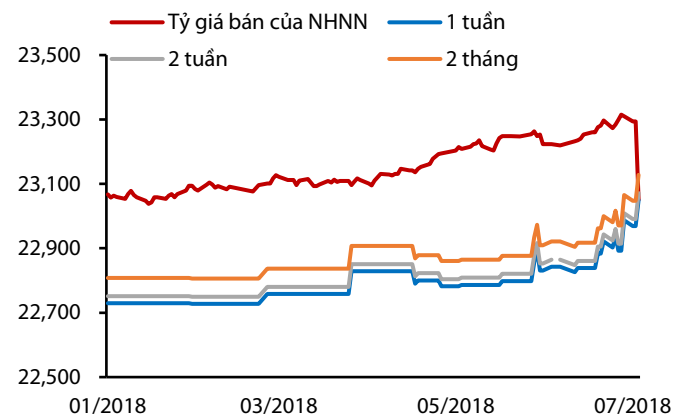
CHỈ SỐ VĨ MÔ VIỆT NAM THÁNG 6

Tỷ giá USD/VND trên thị trường tự do



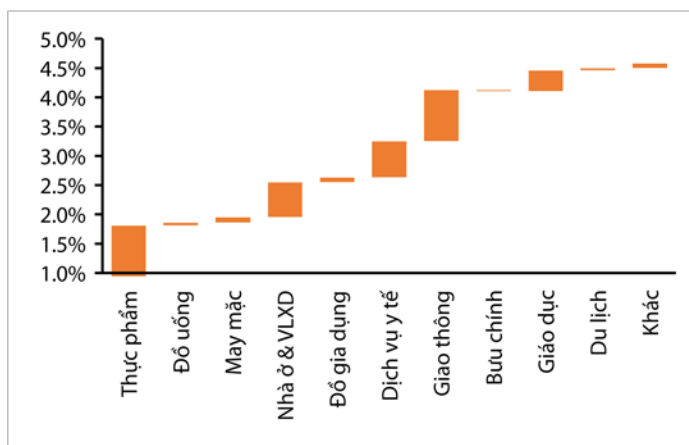
Nguồn: SBV, RongViet Securities

Tỷ giá USD/VND trên thị trường liên ngân hàng



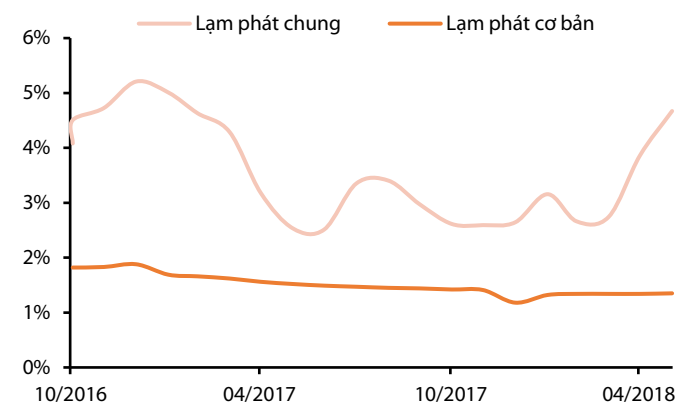
Nguồn: SBV, RongViet Securities

Đóng góp vào tăng trưởng CPI tháng 6



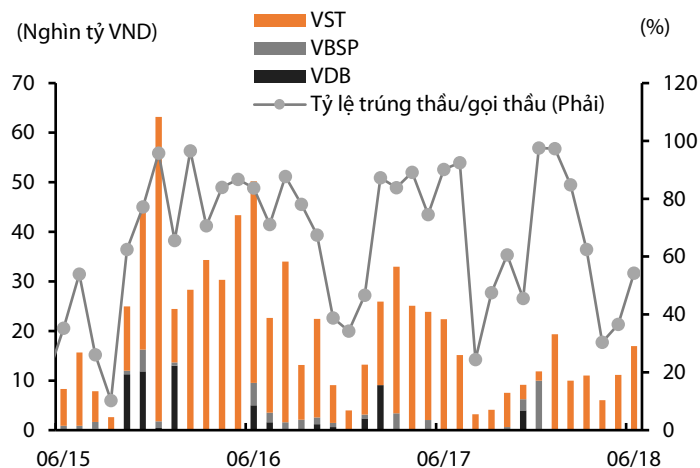
Nguồn: GSO, RongViet Securities

Diễn biến lạm phát



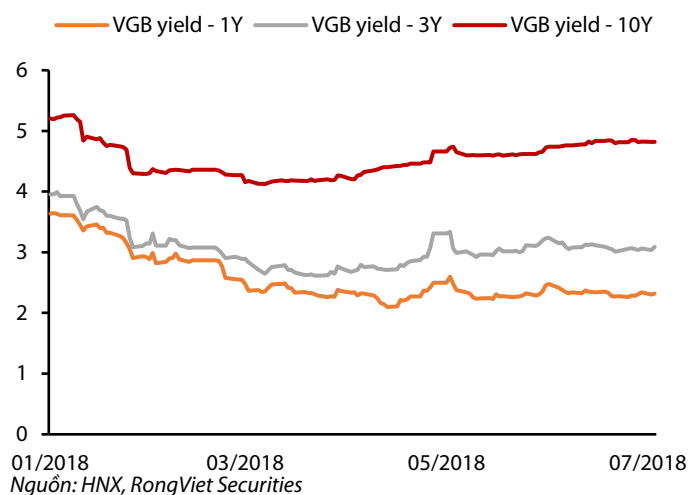
Nguồn: GSO, RongViet Securities

Kết quả đấu thầu trái phiếu chính phủ



Nguồn: HNX, Customs, RongViet Securities

Lợi tức trái phiếu chính phủ trên thị trường thứ cấp

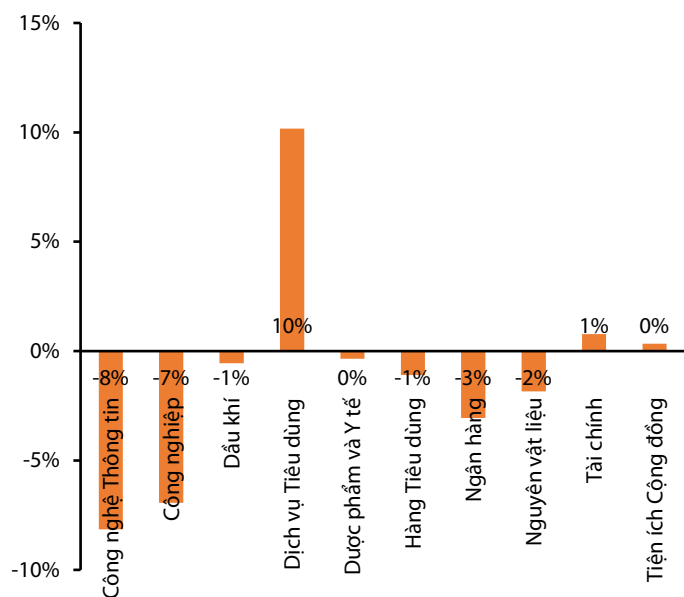


Nguồn: HNX, RongViet Securities



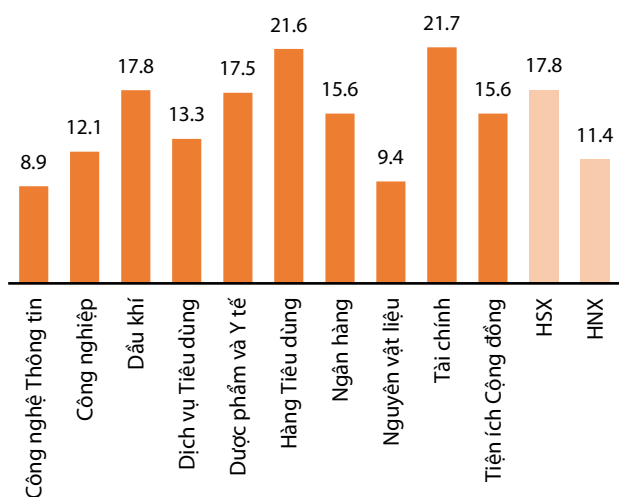
CHỈ SỐ CÁC NHÓM NGÀNH

Biến động nhóm ngành cấp 1



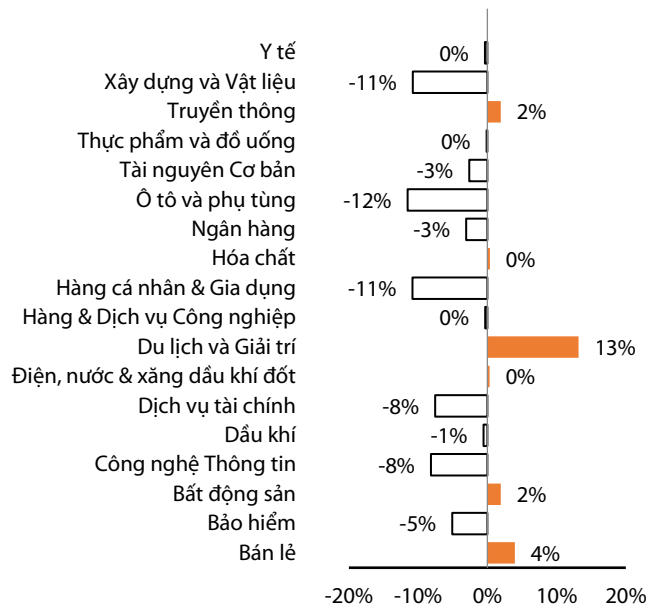
Nguồn: RongViet Research

So sánh chỉ số P/E ngành



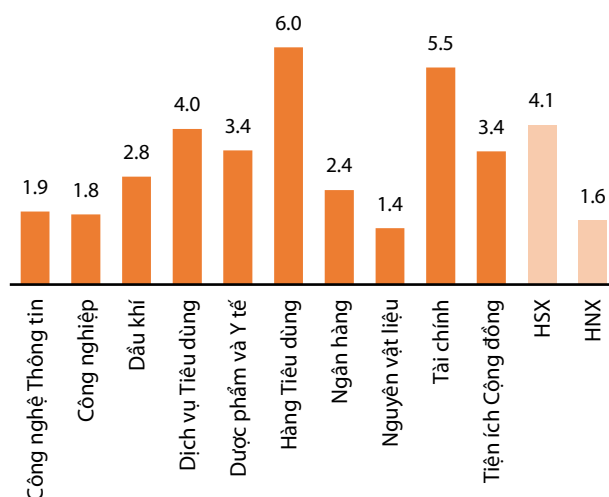
Nguồn: Rongviet Research

Biến động chỉ số nhóm ngành cấp 2



Nguồn: RongViet Research

So sánh chỉ số P/B ngành



Nguồn: RongViet Research

KHOI PHAN TICH & TU VẤN ĐẦU TƯ

Bernard Lapointe

Head of Research

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

Trần Hà Xuân Vũ

Senior Analyst

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

- Dầu khí
- Thực phẩm & Đồ uống

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

Nguyễn Thị Phương Lam

Senior Strategist

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

- Ngân hàng
- Tập đoàn đa ngành

Nguyễn Hà Trinh

Analyst

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

- Thép
- Xây dựng
- Công nghệ

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)

- Thủy sản

Nguyễn Đức Hiếu

Senior Analyst

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

- Thị trường
- Dược phẩm
- Dịch vụ hàng không

Võ Văn Quang

Analyst

quang.vv@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006 (1517)

- Thị trường
- Vật liệu cơ bản
- Hàng hóa cá nhân

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

Lại Đức Dương

Senior Analyst

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

- Bất động sản
- Vật liệu xây dựng

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 Thu

Analyst

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

- Bất động sản khu công nghiệp

Trần Thị Ngọc Hà

Assistant

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



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.