

Mặc dù áp lực lạm phát chung và tỷ giá không lớn, nhưng lạm phát cơ bản đã tiến sát về mốc 2%, ngưỡng mục tiêu Chính phủ đặt ra từ đầu năm. Do đó, chúng tôi cho rằng cung tiền nửa cuối năm khó có thể tăng mạnh, gián tiếp ảnh hưởng đến dòng tiền trong nước dành cho kênh chứng khoán. Ngoài ra, sự thu hút từ các kênh đầu tư như trái phiếu doanh nghiệp, bất động sản, và vàng có thể khiến dòng tiền bị phân tán.

Trong khi đó, dòng tiền từ nước ngoài sẽ phụ thuộc từ những yếu tố vĩ mô cả trong và ngoài nước:

- ✓ Chỉ báo vĩ mô ổn định nhưng đã qua đỉnh. Kinh tế Việt Nam tăng trưởng chậm lại là điều đã được dự báo từ trước, tuy nhiên vẫn đang tăng trưởng sát với mục tiêu mà Chính phủ đề ra. Các thước đo như chỉ số PMI hay chỉ số sản xuất công nghiệp đều cho tín hiệu nền kinh tế tiếp tục ổn định.
- ✓ Rủi ro bất ổn từ bên ngoài chưa được loại bỏ. Mặc dù rủi ro chiến tranh thương mại đã giảm sau khi Mỹ và Trung Quốc đồng ý “đình chiến” và nối lại đàm phán, dấu hiệu về một thỏa thuận được ký kết vẫn chưa rõ ràng. Sự nhượng bộ từ hai phía là cần thiết, nếu không trạng thái “đình chiến” khó có thể kéo dài lâu.

Nhà đầu tư cũng cần lưu ý rằng kết quả từ cuộc họp của Fed cuối tháng 7 sẽ tác động trực tiếp đến dòng tiền ngoại và thị trường toàn cầu. Thị trường chứng khoán toàn cầu nói chung và Mỹ nói đã phản ánh kỳ vọng về một đợt cắt giảm lãi suất sẽ được đưa ra trong cuộc họp cuối tháng 7. Do vậy, nếu Fed không hành động như thị trường kỳ vọng, thị trường Mỹ có thể sẽ điều chỉnh và kéo theo tâm lý các thị trường khác. Trường hợp Fed cắt giảm lãi suất cuối tháng 7 này, VNIndex có thể sẽ phản ứng tích cực và dòng tiền có thể duy trì vào Việt Nam.

Do vậy mặc dù dòng tiền ETF đã quay lại TTCK Việt Nam từ giữa tháng 5, chúng tôi cho rằng dòng tiền khó có thể cao như giai đoạn đầu năm.

Tựu trung, các yếu tố ở trên cho thấy bối cảnh thị trường chứng khoán hiện tại chưa đủ hấp dẫn để có thể thu hút dòng tiền mạnh mẽ trong tháng Bảy. Tuy vậy, so với tháng Sáu, kỳ vọng trong tháng Bảy của chúng tôi có phần tích cực hơn bởi lẽ (1) Các yếu tố bất định từ bên ngoài đang tạm gác lại và (2) Mùa công bố KQKD Q2 của các doanh nghiệp niêm yết đang dần bắt đầu. Tổng hợp quan điểm từ các chuyên viên ngành của chúng tôi cho thấy, bức tranh lợi nhuận trong Q2 và nửa đầu năm 2019 sẽ có sự phân hóa. Tuy nhiên, một số cổ phiếu thuộc nhóm ngành dẫn dắt (ngân hàng) và ngành hưởng lợi từ vòng xoáy thương mại (dệt may, gỗ, v.v.) dự báo sẽ khả quan.

Chúng tôi đặt ra kịch bản lạc quan hơn so với tháng Sáu, và vùng điểm dự báo tháng Bảy của VNIndex là 940 – 985 điểm.



#### Ban Chiến lược

Nguyễn Thị Phương Lam

[lam.ntp@vdsc.com.vn](mailto:lam.ntp@vdsc.com.vn)

Trần Thái Sơn

[son.tt@vdsc.com.vn](mailto:son.tt@vdsc.com.vn)

Vũ Anh Tú

[tu.va@vdsc.com.vn](mailto:tu.va@vdsc.com.vn)

Nguyễn Tiến Hoàng

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

Trần Thị Ngọc Hà

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

Trương Thị Thảo Vi

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

# NỘI DUNG

<b>KINH TẾ THẾ GIỚI</b>	<b>3</b>
Nghân hàng Trung ương tiếp tục nới lỏng chính sách tiền tệ .....	3
<b>KINH TẾ VIỆT NAM</b>	<b>5</b>
Bức tranh kinh tế thay đổi: Từ “Goldilock” sang “Goldilight” .....	5
Liệu Mỹ có áp thuế lên các mặt hàng xuất khẩu của Việt Nam? .....	7
<b>THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG SÁU: TÍCH LŨY</b>	<b>9</b>
<b>TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG BẢY</b>	<b>12</b>
<b>CHIẾN LƯỢC VÀ Ý TƯỞNG ĐẦU TƯ THÁNG BẢY: CƠ HỘI NGẮN MÙA KQKD</b>	<b>15</b>

Từ đầu năm 2019, mối tương quan giữa VNIndex và CDS trở nên lỏng lẻo hơn. Cụ thể, trong khi CDS đã giảm về vùng đáy 5 năm (thậm chí thấp hơn thời điểm đầu năm 2018), VNIndex vẫn chưa thể chinh phục mốc 1.000 điểm. Lý giải cho tình huống này, như phân tích ở phần triển vọng thị trường, chúng tôi cho rằng rủi ro từ bên ngoài kéo theo sự suy yếu của dòng tiền ngoại đang là yếu tố chi phối thị trường. Sau tháng Sáu, rủi ro này đang giảm nhẹ nhờ căng thẳng thương mại Mỹ - Trung tạm gác lại trong khi FED đã đưa ra tín hiệu về khả năng cắt giảm lãi suất trong các tháng tới. Cùng với đà giảm của CDS, sự trở lại của dòng tiền ETF và việc gia tăng mua ròng của NĐT nước ngoài đã trở lại mua ròng từ tháng Sáu mở ra kịch bản khả quan hơn cho thị trường trong ngắn hạn.

Mặc dù vậy, cho đến khi Mỹ - Trung đạt được thỏa thuận cuối cùng và FED thực hiện cắt giảm lãi suất thì các rủi ro ngoại tác vẫn chưa hoàn toàn xóa bỏ.

Yếu tố ổn định và bền vững của vĩ mô trong nước là một trong những lý do chính để chúng tôi đặt kịch bản tháng Bảy tích cực hơn so với tháng Sáu. Câu chuyện tự do hóa thương mại và mùa công bố KQKD Q2 của các doanh nghiệp niêm yết đang dần bắt đầu sẽ mở ra cơ hội tìm kiếm lợi nhuận ở cổ phiếu thuộc các nhóm ngành triển vọng.

Tổng hợp quan điểm từ các chuyên viên ngành của chúng tôi cho thấy, bức tranh lợi nhuận trong Q2 và nửa đầu năm 2019 sẽ có sự phân hóa. Một số ngành mà chúng tôi đánh giá sẽ có những doanh nghiệp trong ngành có triển vọng tích cực bao gồm Bán lẻ và công nghệ, thủy sản (cá tra), ngân hàng và ô tô.

Trước những rủi ro về chiến tranh thương mại cũng như lợi thế cạnh tranh về chi phí của Trung Quốc đang giảm dần, Việt Nam vẫn là lựa chọn hàng đầu cho chiến lược “Trung Quốc + 1” của nhiều tập đoàn lớn. Làn sóng dịch chuyển FDI sang Việt Nam vẫn đang tiếp tục diễn ra. Trong sáu tháng đầu năm 2019, tổng vốn đăng ký mới và bổ sung đạt hơn 10,3 tỷ USD, giảm khoảng 36% YoY. Nguyên nhân sụt giảm chủ yếu do trong tháng 6/2018 ghi nhận hai dự án đăng ký mới và tăng vốn liên quan đến lĩnh vực BĐS và casino. Nếu loại trừ hai dự án này, tổng vốn đăng ký và bổ sung vẫn đạt mức tương đương cùng kỳ, và lĩnh vực công nghiệp chế biến, chế tạo chiếm tỷ trọng cao nhất (trên 71%).

Về mặt tự do hóa thương mại, thông tin mới nhất là EVFTA đã được ký kết vào ngày 30/6 bởi Ủy ban châu Âu và Việt Nam. Tuy nhiên, nếu hiệp định được ký kết thì chúng tôi cho rằng sớm nhất thì từ đầu năm 2020 hiệp định mới có hiệu lực, bởi lẽ:

- Tại châu Âu, bước tiếp theo là cần có sự thông qua bởi Nghị viện châu Âu
- Về phía Việt Nam, hiệp định cần được Quốc hội thông qua trong kỳ họp tháng Mười

Cảng biển, BĐS khu công nghiệp, gỗ, dệt may và thủy sản (tôm) là những ngành chúng tôi cho rằng sẽ hưởng lợi trong xu hướng này.

<b>DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM</b>	<b>20</b>
55 mã cổ phiếu được CTCK Rồng Việt nghiên cứu (tìm hiểu, trao đổi thông tin với doanh nghiệp) và có những phân tích, đánh giá cụ thể trong các “Báo cáo phân tích công ty” hoặc “Nhật ký chuyên viên” phát hành từ trước đến nay.	



## KINH TẾ THẾ GIỚI

- Ngân hàng Trung ương tiếp tục nới lỏng chính sách tiền tệ

### Ngân hàng Trung ương tiếp tục nới lỏng chính sách tiền tệ

Theo số liệu thống kê từ Reuter, các Ngân hàng Trung ương (NHTW) tại 37 nền kinh tế mới nổi (Ems)<sup>1</sup> ngày càng mạnh tay cắt giảm lãi suất kể từ đầu năm. Trong 5 tháng vừa qua, số lượng NHTW cắt giảm lãi suất liên tục vượt trội so với số lượng NHTW tăng lãi suất. Hình 1 phía dưới chưa bao gồm các quốc gia thực hiện nới lỏng chính sách tiền tệ thông qua công cụ phi lãi suất như giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc.

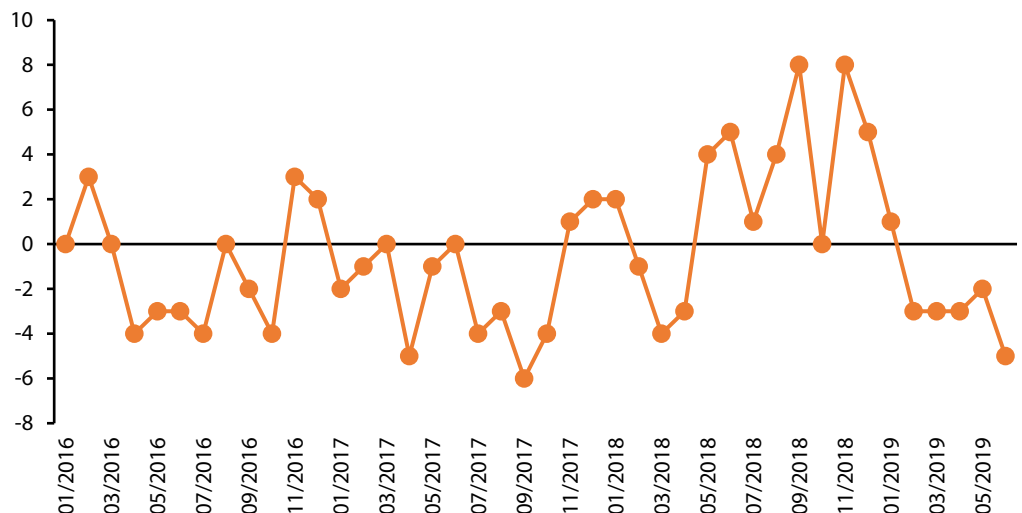
Không chỉ các nước mới nổi, Australia mới đây cũng gia nhập nhóm các quốc gia phát triển đầu tiên cắt giảm lãi suất. Trong kỳ họp vừa qua, NHTW nước này đã quyết định hạ lãi suất điều hành lần thứ 2 liên tiếp trong 1 tháng qua xuống ngưỡng thấp lịch sử 1%/năm. Bên cạnh đó, Chính phủ nước này cũng đang tiến rất gần tới việc thông qua kế hoạch cắt giảm thuế trị giá 110 tỷ USD trong thập niên tới và hướng vào tầng lớp thu nhập trung bình trong thập niên tới. Australia đặt mục tiêu hạ tỷ lệ thất nghiệp về 4,5% từ mức 5,2% hiện tại, và thúc đẩy tiêu dùng nội địa.

Tại Mỹ, giới đầu tư trên thị trường tài chính đặt cược vào khả năng NHTW nước này (FED) sẽ hạ lãi suất trong nửa cuối năm 2019. Mặc dù trong bài phát biểu gần đây, chủ tịch FED cho biết việc cắt giảm 50 bps ngay trong tháng 7 là quá mức cần thiết, nhưng cơ quan này để ngỏ khả năng điều chỉnh lãi suất điều hành trong trường hợp tăng trưởng kinh tế suy giảm.

Nhìn chung, các diễn biến hiện nay đang theo hướng nới lỏng, đối lập với diễn biến trong nửa cuối năm 2018. Nguyên nhân chủ yếu đến từ tăng trưởng kinh tế suy yếu khi hoạt động sản xuất và thương mại tại các quốc gia đang giảm tốc. Dựa trên số liệu khảo sát mới đây từ IHS, hoạt động sản xuất tại các trung tâm công nghiệp lớn như Trung Quốc, Nhật Bản và Đức đều giảm và nằm phía dưới “vùng tăng trưởng”.

Tuy nhiên, với trường hợp tăng trưởng kinh tế vẫn tích cực như Việt Nam, các nhà điều hành quan tâm nhiều hơn tới động thái từ NHTW lớn, đặc biệt là FED, EU và Nhật Bản. Với các nhà băng này, dư địa cắt giảm lãi suất, trong kịch bản suy thoái xảy ra, là rất hạn chế. Và họ cũng hiểu rõ chính sách tiền tệ nên được sử dụng như biện pháp đảm bảo tăng trưởng ở mức hợp lý hơn là mũi nhọn thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Do đó, khó có khả năng FED sẽ cắt giảm lãi suất ngay trong tháng 7 khi các tín hiệu từ nền kinh tế còn chưa rõ ràng.

**Hình 1: Chênh lệch số NHTW tăng trừ số NHTW giảm lãi suất tại các nền kinh tế mới nổi**



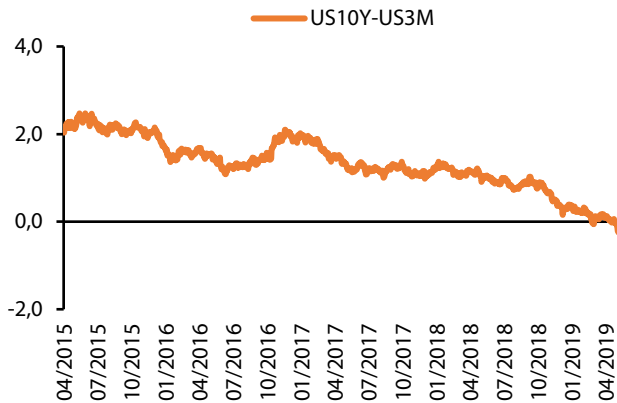
Nguồn: Reuter, CTCK Rồng Việt

**Lưu ý 1:** Bao gồm NHTW của 37 quốc gia, gồm Azerbaijan, Belarus, Brazil, Bulgaria, Chile, China ex-Hong Kong and Macau, Colombia, Costa Rica, Czech Republic, Egypt, Georgia, Hungary, India, Indonesia, Iraq, Ivory Coast, Jordan, Malaysia, Mexico, Morocco, Namibia, Nigeria, Pakistan, Peru, Philippines, Poland, Qatar, Romania, Russia, Serbia, South Africa, South Korea, Sri Lanka, Taiwan, Thailand, Turkey, and Ukraine.



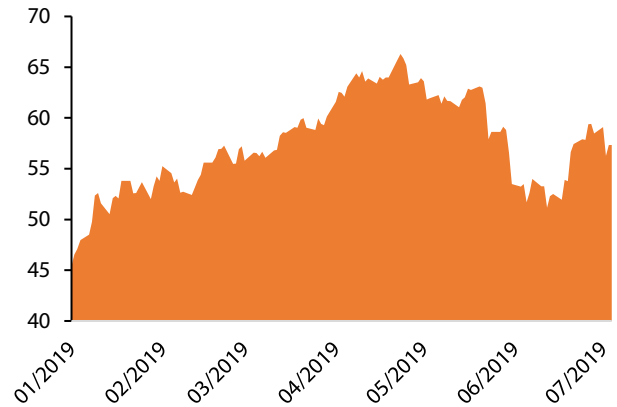
## CHỈ SỐ VĨ MÔ THẾ GIỚI THÁNG 6

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



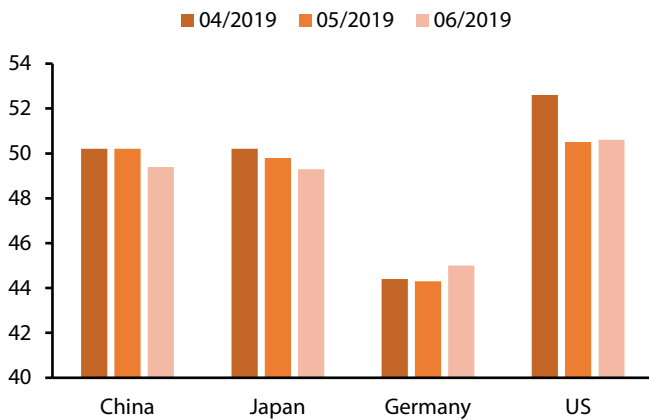
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Giá dầu thô WTI (USD/thùng)



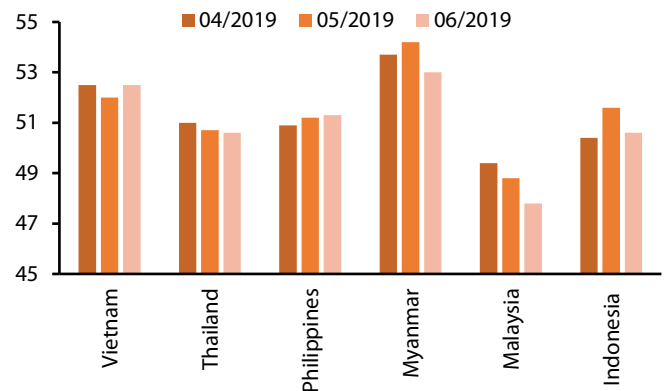
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

PMI tại các nước công nghiệp



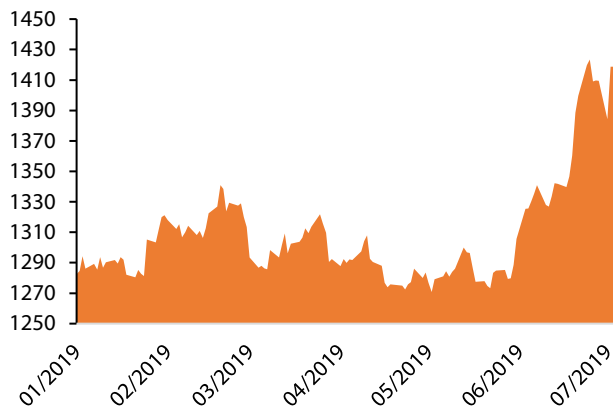
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

PMI tại ASEAN



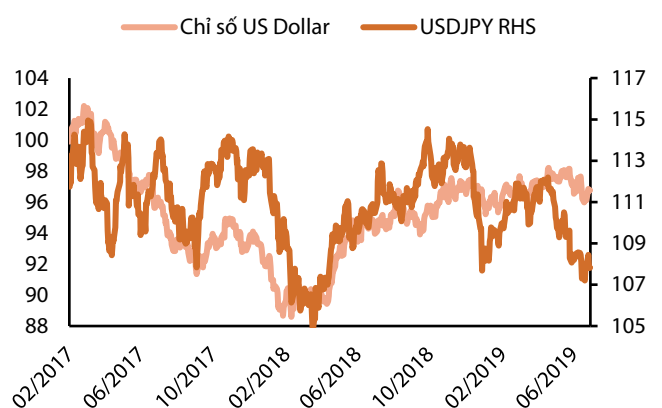
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Diễn biến giá vàng



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Diễn biến tỷ giá



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

## KINH TẾ VIỆT NAM

- Bức tranh kinh tế thay đổi: Từ “Goldilock” sang “Goldilight”
- Liệu Mỹ có áp thuế lên các mặt hàng xuất khẩu của Việt Nam?

### Bức tranh kinh tế thay đổi: Từ “Goldilock” sang “Goldilight”

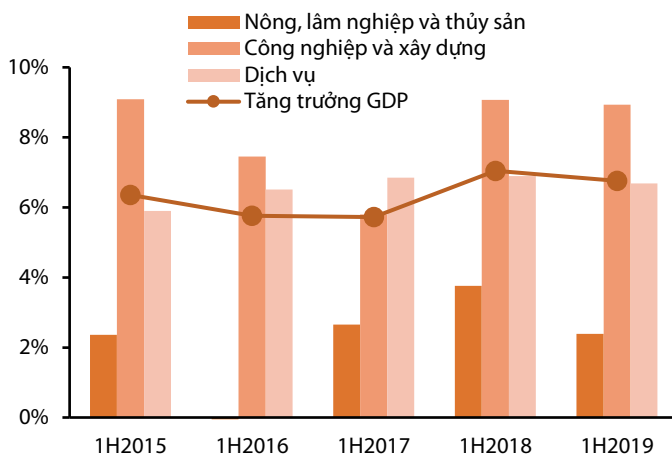
Nguyên lý “Goldilocks” bắt nguồn từ tên một câu chuyện cổ tích thế kỷ 19 của Anh, tên “Goldilocks and the Three Bears”. Câu chuyện kể về việc một cô gái tên Goldilocks nếm thử ba bát cháo và chọn ra bát cháo cô ấy thích nhất với nhiệt độ vừa phải, không quá nóng và không quá nguội. Từ khi câu chuyện được lan truyền rộng rãi trong dân gian, khái niệm “vừa đủ” được áp dụng trong rất nhiều lĩnh vực khác nhau. Trong thiên văn học, Stephen Hawking từng nói: “giống như Goldilocks, sự phát triển của sự sống cần một hành tinh với nhiệt độ “vừa đủ”. Những hành tinh như vậy được gọi chung là hành tinh Goldilocks.

Trong kinh tế học, nguyên lý Goldilocks hàm ý tới một bức tranh kinh tế mà các nhà đầu tư khá ưa thích với ba đặc điểm: tăng trưởng kinh tế tích cực, lạm phát thấp và chính sách tiền tệ nới lỏng. Tại Việt Nam, những đặc điểm trên được thể hiện rõ nét nhất trong giai đoạn 2016-2018. Tuy nhiên, trong 6 tháng đầu năm vừa qua, dựa trên những thay đổi trong bối cảnh kinh tế, chúng tôi đánh giá kinh tế Việt Nam đang chuyển sang một trạng thái khác trong chu kỳ goldi, trạng thái “goldilight”. Trong trạng thái này, bức tranh kinh tế Việt Nam được phác họa bởi ba điểm chính:

- Tăng trưởng kinh tế vẫn tích cực, nhưng giảm nhẹ so với mức đỉnh. Đi kèm với đó, tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của doanh nghiệp giảm.
- Chính sách kinh tế trở nên thận trọng hơn khi nhà điều hành lựa chọn phương án đứng yên quan sát hơn là chủ động thay đổi các biến số kinh tế quan trọng, đặc biệt lãi suất.
- Rủi ro lạm phát và tỷ giá thấp do bối cảnh thế giới và sự can thiệp của Chính phủ.

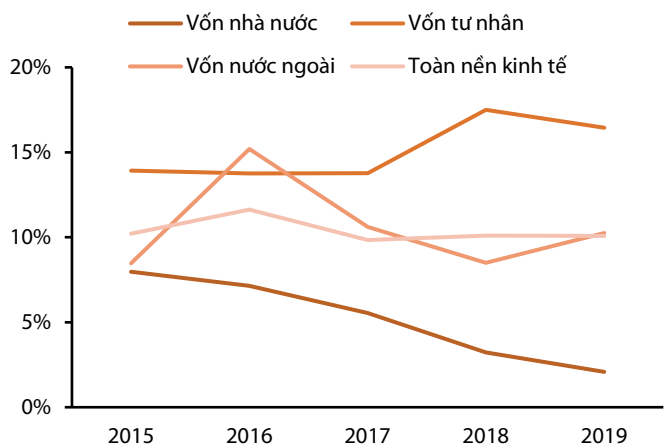
Trong bối cảnh kinh tế mới, đa phần các quốc gia đều chịu ảnh hưởng bởi tăng trưởng kinh tế thế giới chậm lại. Điều này dẫn đến sự phân hóa giữa các nước dựa trên nội lực của bản thân từng quốc gia. Tại Việt Nam, sức khỏe nền kinh tế cơ bản vẫn ổn định và tốt hơn tương đối so với các nước khác trong khu vực nhờ sự tăng trưởng chi tiêu và đầu tư từ khu vực trong nước.

Hình 2: Tăng trưởng GDP (% , YoY)



Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Hình 3: Tăng trưởng vốn đầu tư (% , YoY)



Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Trong 1H2019, tăng trưởng GDP ở mức 6,8% YoY, giảm nhẹ so với mức 7,1% YoY trong 1H2018 nhưng cao hơn so với cùng kỳ các năm trước. Xét theo khía cạnh sản xuất, cả ba khu vực nông nghiệp, công nghiệp và dịch vụ đều giảm tốc nhẹ so với cùng kỳ 2018. Với khu vực nông, lâm và thủy sản, tăng trưởng chung giảm xuống 2,4% YoY từ mức 3,8% YoY trong 1H2018. Dịch vụ heo Châu Phi lan rộng, khó kiểm soát và chính sách nhập khẩu thắt chặt của Trung Quốc là những nguyên nhân chính. Thủy sản là phân ngành khả quan nhất khi tốc độ tăng trưởng nhích nhẹ lên 6,5% YoY từ 6,3% YoY trong nửa đầu năm.



Trong ngành công nghiệp và xây dựng, tốc độ tăng trưởng giảm 0,2% xuống 7,9% YoY trong 1H2019. Đáng chú ý, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo với mũi nhọn là lĩnh vực sản xuất điện thoại, điện tử suy yếu rõ rệt do nhu cầu từ thị trường thế giới sụt giảm. Theo số liệu từ Thái Nguyên và Bắc Ninh, hai trung tâm sản xuất sản phẩm điện thoại, điện tử tại Việt Nam, hoạt động sản xuất công nghiệp trên địa bàn tỉnh gặp nhiều khó khăn. Tại Bắc Ninh, tổng sản phẩm trên địa bàn tỉnh (GRDP) giảm 4,3% YoY trong 1H2019, lần đầu tiên kể từ năm 2010. Chỉ số sản xuất công nghiệp ở cũng giảm 4 trong 6 tháng gần đây. Tại Thái Nguyên, trung tâm sản xuất dòng điện thoại Galaxy S10, giá trị sản xuất công nghiệp 1H2018 tăng 10,2% YoY và chỉ hoàn thành 46,1% kế hoạch năm. Đặc điểm chung tại cả hai tỉnh, số lao động trong các Khu công nghiệp đều sụt giảm so với cùng kỳ và có thể tiếp tục trong nửa cuối năm.

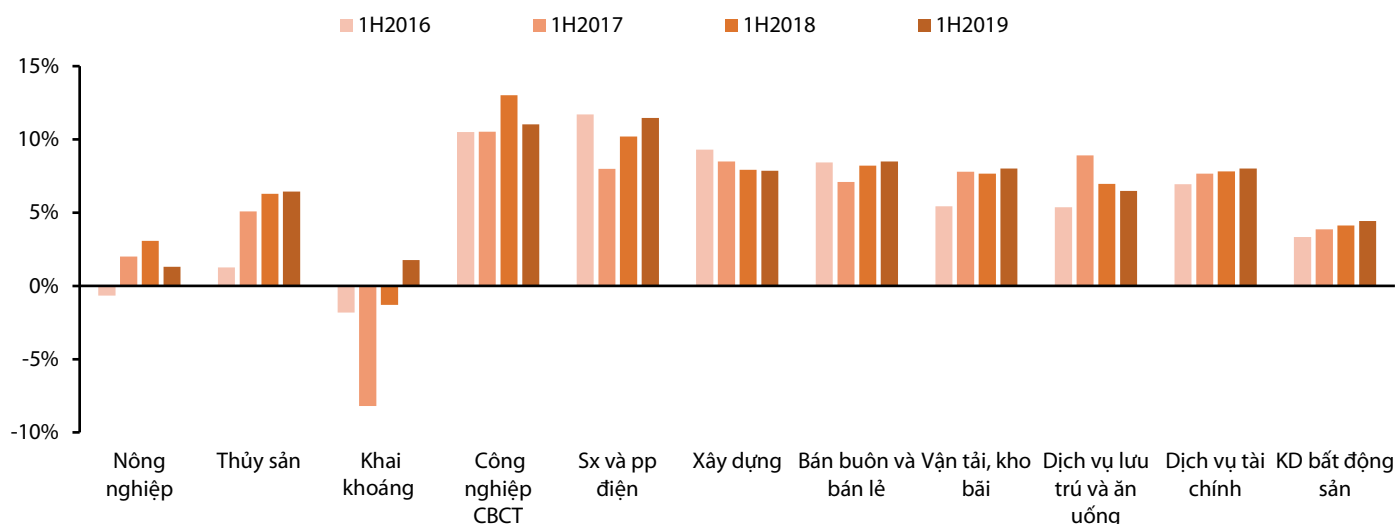
Điểm đáng chú ý liên quan đến sự trở lại của ngành khai khoáng và sự tăng tốc của ngành sản xuất điện. Hai ngành này đóng góp tới 0,4% vào mức tăng GDP chung. Xét riêng ngành khai khoáng, 1H2019 là lần đầu tiên trong các năm trở lại đây ghi nhận tốc độ tăng trưởng dương khi các phân ngành như khai thác than, quặng kim loại tăng mạnh. Hoạt động khai thác dầu thô và khí đốt giảm chậm hơn cùng kỳ. Trong khi đó, tình hình thời tiết nắng nóng là nguyên nhân chính giải thích cho việc ngành sản xuất và phân phối điện tăng trưởng 11,5% YoY, cao hơn mức 10,2% YoY trong 1H2018.

Trong ngành dịch vụ, ngành bán buôn và bán lẻ; vận tải và kho bãi; và dịch vụ tài chính nhìn chung vẫn giữ duy trì được tốc độ tăng trưởng. Doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng, loại trừ yếu tố giá, tăng 8,7% YoY, cao hơn mức 8,6% YoY trong 1H2018. Tăng trưởng tín dụng cũng đạt 6,2% ytd so với mức 6,1% ytd. Các ngân hàng đẩy mạnh tín dụng trong quý 2 khi mà kết quả của 3 tháng đầu năm chỉ đạt 1,9% YoY.

Trên góc độ sử dụng GDP, chúng tôi nhận thấy yếu tố nội lực, nhu cầu tiêu dùng và dòng vốn đầu tư tư nhân trong nước, đang tạm thay thế ngoại lực, thương mại và đầu tư FDI; qua đó đóng vai trò dẫn dắt nền kinh tế. Vốn đầu tư tư nhân trong nước tăng 16,4% YoY trong 1H2019, cao hơn mức 10% YoY của khu vực có vốn đầu tư nước ngoài.

Về triển vọng, chúng tôi đánh giá tăng trưởng GDP cả năm 2019 vẫn sẽ đạt 6,8% YoY do động lực từ tiêu dùng và đầu tư trong nước. Các rủi ro có thể làm sai lệch dự phóng của chúng tôi bao gồm: 1) Kết quả sản xuất trong mùa cao điểm quý 3 của khu vực FDI giảm mạnh hơn kỳ vọng, 2) Tác động từ việc Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn sẽ bảo trì vào cuối quý 3 và đầu quý 4, và 3) Giá thịt heo tăng đột ngột trở lại và tác động xấu tới tiêu dùng trong nước.

**Hình 4: Tăng trưởng các ngành chính trong cơ cấu GDP (% YoY)**



Nguồn: TCTK, CTCK Rông Việt

Liên quan tới hoạt động điều hành chính sách, chúng tôi nhấn mạnh sự cần trọng khi các chính sách tiền tệ có/chưa có hiệu lực trong thời gian qua đều nhằm tới việc kiểm soát chặt chẽ dòng tiền trong hệ thống. Tuy nhiên, quyết định thay đổi lãi suất vẫn chưa được đưa ra. Thay vào đó, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam (SBV) có thiên hướng điều tiết và giữ thanh khoản hệ thống ngân



hàng thông qua công cụ thị trường mở. Như đã đề cập trên phần kinh tế thế giới, bất chấp việc NHTW các nền kinh tế mới nổi liên tục thay phiên cắt giảm lãi suất nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, giới chức Việt Nam vẫn đang chờ đợi. Có lẽ, chúng ta đang chờ tín hiệu rõ ràng hơn từ phía NHTW Mỹ (FED).

Trong 2H2019, chúng tôi nhận thấy chính sách tài khóa và chính sách tiền tệ sẽ mang đến những dấu hiệu tích cực hơn. Luật đầu tư công (sửa đổi) được thông qua trong kỳ họp Quốc hội tháng 5 vừa qua được kỳ vọng sẽ giải quyết những điểm nghẽn trong quá trình giải ngân. Về chính sách tiền tệ, việc khả năng cao FED sẽ cắt giảm lãi suất vào tháng 9 hoặc tháng 12 có thể sẽ khiến giới lập pháp Việt Nam cân nhắc điều chỉnh chính sách theo hướng hỗ trợ tăng trưởng kinh tế nhiều hơn.

**Hình 5: Đánh giá chính sách điều hành hiện tại và khuyến nghị**

Quốc gia	Chính sách tài khóa		Chính sách tiền tệ		Chính sách an toàn vĩ mô		Quốc gia
	Chính sách hiện tại	Khuyến nghị	Chính sách hiện tại	Khuyến nghị	Chính sách hiện tại	Khuyến nghị	
Trung Quốc	Mở rộng	↑	Mở rộng	↑	Thắt chặt	↔	Trung Quốc
Nhật Bản	Mở rộng	↓	Mở rộng	↔	Thắt chặt	↔	Nhật Bản
Hàn Quốc	Mở rộng	↑	Mở rộng	↔	Thắt chặt	↔	Hàn Quốc
Hồng Kông	Mở rộng	↑	Mở rộng	-	Thắt chặt	↔	Hồng Kông
Singapore	Mở rộng	↑	Mở rộng	↔	Thắt chặt	↔	Singapore
Indonesia	Mở rộng	↔	Mở rộng	↓	Mở rộng	↔	Indonesia
Malaysia	Mở rộng	↓	Mở rộng	↑	Mở rộng	↔	Malaysia
Philippines	Mở rộng	↓	Mở rộng	↓	Mở rộng	↔	Philippines
Thái Lan	Mở rộng	↑	Mở rộng	↔	Mở rộng	↔	Thái Lan
Brunei	Mở rộng	↓	Mở rộng	-	Mở rộng	↔	Brunei
Campuchia	Mở rộng	↔	Mở rộng	-	Mở rộng	↔	Campuchia
Lào	Mở rộng	↓	Mở rộng	↔	Mở rộng	↔	Lào
Myanmar	Mở rộng	↔	Mở rộng	↓	Mở rộng	↔	Myanmar
Việt Nam	Mở rộng	↔	Mở rộng	↔	Mở rộng	↔	Việt Nam

■ Mở rộng

■ Trung tính

■ Thắt chặt

↑ Mở rộng nhiều hơn

↓ Mở rộng ít hơn

↔ Giữ mức hiện tại

↑ Thắt chặt nhiều hơn

↓ Thắt chặt ít hơn

↔ Giữ mức hiện tại

↑ Định hướng nổi lòng

↓ Định hướng thắt chặt

↔ Duy trì trung tính

Nguồn: AMRO, CTCK Rồng Việt

### Liệu Mỹ có áp thuế lên các mặt hàng xuất khẩu của Việt Nam?

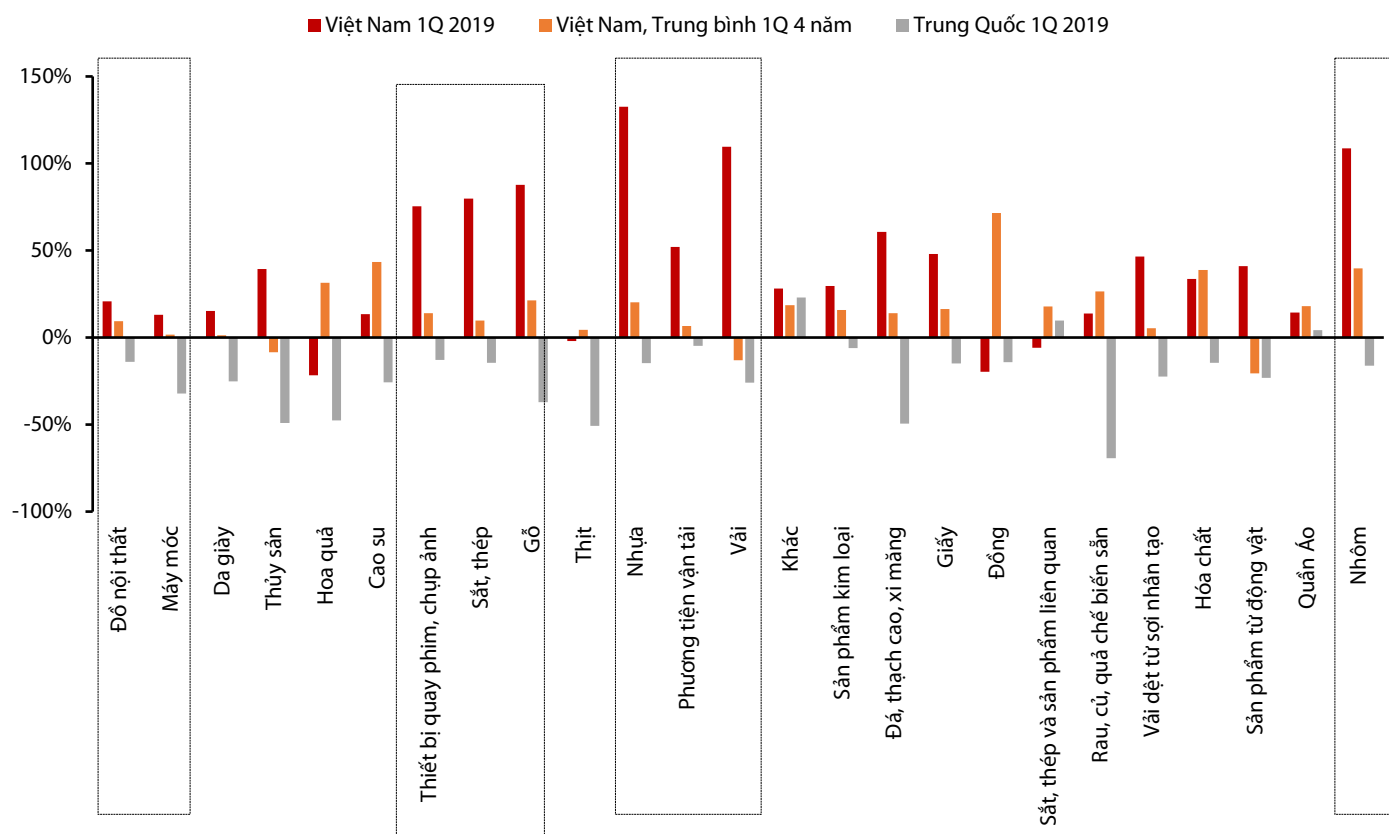
Kể từ sau sự kiện G20 tại Nhật Bản, những lo ngại liên quan tới việc Mỹ có thể sẽ áp thuế lên hàng xuất khẩu của Việt Nam trở thành vấn đề nóng. Điều này không chỉ bắt nguồn từ chỉ trích của phía Mỹ vào một số quốc gia Châu Á, bao gồm Việt Nam, mà còn từ những vụ việc liên quan đến nhãn hiệu "Made in Vietnam" được sử dụng bởi các doanh nghiệp sản xuất và thương mại trong nước.

Trước khi trả lời câu hỏi trên, chúng tôi muốn đề cập tới trường hợp của Campuchia và Đài Loan – hai quốc gia/vùng lãnh thổ chịu sự chỉ trích trực tiếp từ Mỹ. Với Campuchia, Đại diện Lãnh sự quán Hoa Kỳ cho biết Bộ an ninh nội địa nước này đã điều tra và xử phạt một loạt các doanh nghiệp tại Đặc khu kinh tế Sihanoukville về hành vi tiếp tay cho hàng Trung Quốc né tránh thuế vào Mỹ. Trong khi đó, Chính phủ Đài Loan cam kết sẽ áp dụng mạnh tay các biện pháp cần thiết nhằm tránh trường hợp trở thành điểm chung chuyển hàng xuất khẩu của Trung Quốc sang Mỹ.

Liên quan tới Việt Nam, có một sự thật, tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam sang Mỹ đạt 40% YoY trong quý 1/2019, theo số liệu từ ITC. Đây là mức tăng cao nhất trong khu vực Châu Á – Thái Bình Dương. Đáng chú ý hơn, dựa trên danh sách hàng hóa trong gói đánh thuế 250 tỷ USD của Mỹ lên Trung Quốc và lọc theo mã HS những mặt hàng Việt Nam xuất sang Mỹ, chúng tôi nhận thấy một số nhóm ngành có tốc độ tăng đột biến so với mức bình quân quý 1 của 3 năm trước đó. Các nhóm ngành gồm, gỗ và đồ nội thất; máy móc và thiết bị điện; sắt thép và sản phẩm liên quan; và nhựa.

Mặc dù chúng tôi đánh giá thấp khả năng việc Mỹ áp thuế trên diện rộng đối với hàng hóa từ Việt Nam, nhưng hoạt động xuất khẩu các mặt hàng trên sang Mỹ có thể sẽ chịu sự giám sát chặt chẽ hơn. Nếu loại bỏ phần giá trị xuất khẩu tăng đột biến từ các nhóm này, tăng trưởng xuất khẩu Việt Nam sang Mỹ sẽ mất tối đa 3%, tương đương dưới 1% tổng giá trị xuất khẩu của Việt Nam. Dù quy mô tác động về kinh tế có thể chưa lớn, nhưng sẽ ảnh hưởng đến triển vọng thu hút dòng vốn FDI của Việt Nam.

**Hình 6: Tăng trưởng xuất khẩu sang Mỹ trong quý 1/2019, theo nhóm hàng, dựa trên danh sách đánh thuế 250 tỷ USD**



Nguồn: ITC, CTCK Rồng Việt

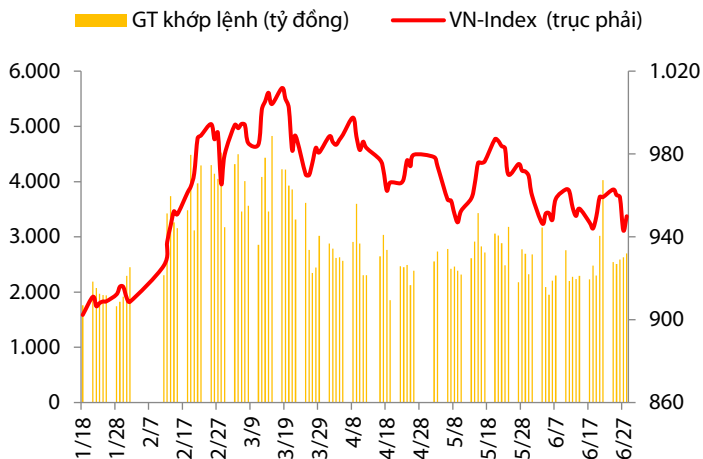


## THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG SÁU: TÍCH LŨY

Kể từ khi tạo đỉnh vào tháng 3, chỉ số VNIndex đã đi vào giai đoạn biến động theo chiều hướng đi xuống với các ngưỡng kháng cự quan trọng lần lượt bị “xuyên thủng”. Giá dầu thế giới giảm do sức ép từ lượng tồn kho tăng cao và mối lo kinh tế toàn cầu giảm tốc, căng thẳng Mỹ - Trung leo thang và sự đảo chiều của dòng tiền ETF là những yếu tố chính khiến nhà đầu tư có tâm lý thận trọng và xu hướng đứng ngoài thị trường.

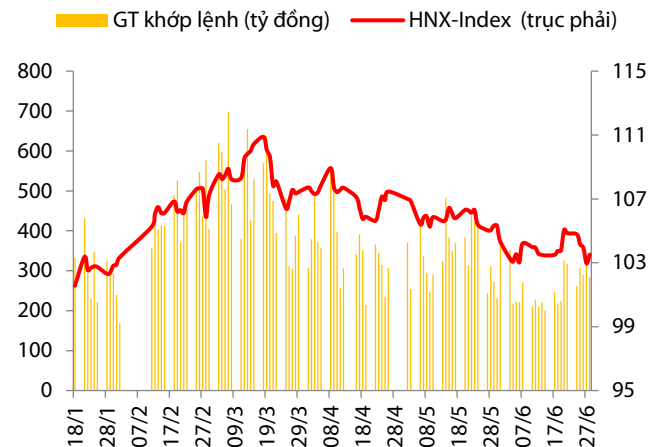
Sang đến tháng 6, mặc dù vẫn biến động nhưng đã giảm đã chứng lại, mức biến động chỉ số ngày càng hẹp cùng với thanh khoản “teo tóp”. Hiệu ứng tích cực từ cuộc họp của FED và cuộc gặp tại G20 giữa 2 nhà lãnh đạo Mỹ - Trung đã không thể duy trì được lâu. VN-Index giảm 1% và HNX-Index giảm -0,8% trong tháng 6.

**Hình 7: Diễn biến chỉ số VNIndex trong tháng Sáu**



Nguồn: CTCK Rồng Việt

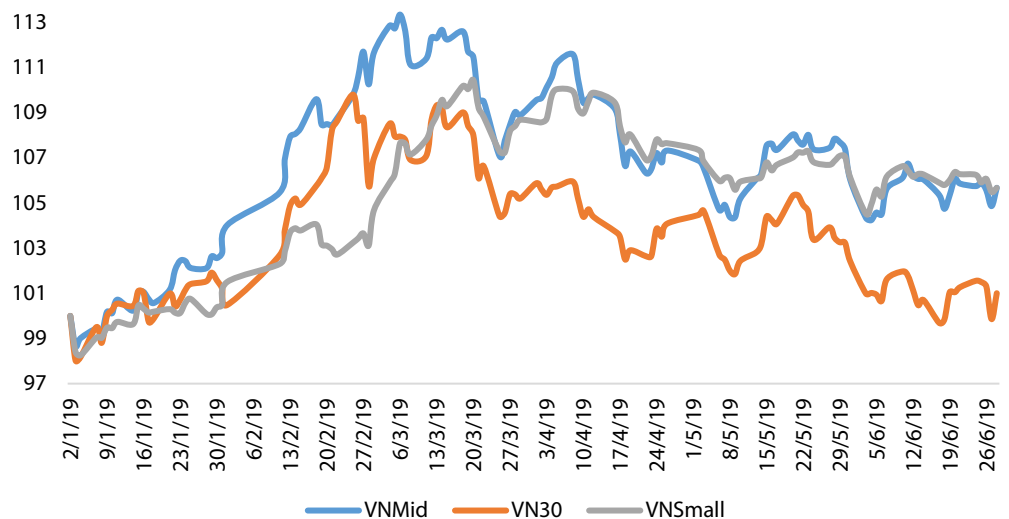
**Hình 8: Diễn biến chỉ số HNXIndex trong tháng Sáu**



Nguồn: CTCK Rồng Việt

Nhóm vốn hóa lớn chịu áp lực bán mạnh nhất khi VN30-Index giảm 1,4%. Trong khi đó, nhóm vốn hóa nhỏ và vừa điều chỉnh nhẹ: VNMID-Index (-0,3%) và VNSML-Index (-0,4%). Hai nhóm này là nơi trú ẩn khá tốt của dòng tiền trong giai đoạn vừa qua, được sự hỗ trợ từ các nhóm cổ phiếu có câu chuyện riêng như Thủy sản, Dệt may và BĐS khu công nghiệp. Tính từ đầu năm, VNMID-Index và VNSML-Index tăng lần lượt 3,7% và 4,8%, trong khi VN30-Index chỉ tăng 1,1%.

**Hình 9: Diễn biến các chỉ số VN30, VNMID và VNSML từ đầu năm**



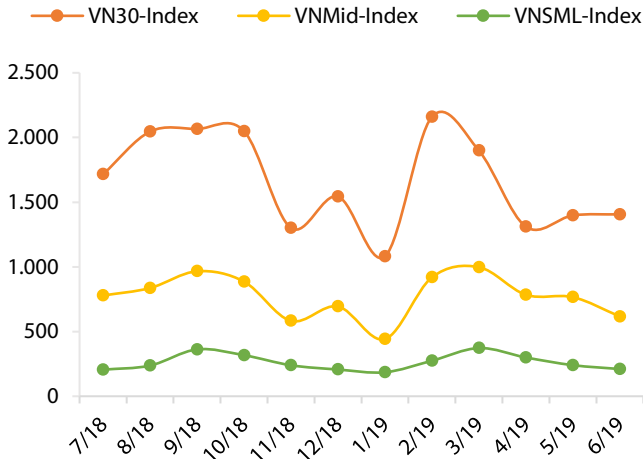
Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt

Thanh khoản trung bình mỗi phiên giảm nhẹ xuống 2.500 tỷ đồng, trong đó thanh khoản của nhóm VN30 duy trì tại 1.400 tỷ còn nhóm vốn hóa vừa và nhỏ tiếp tục xu hướng giảm từ tháng 4.



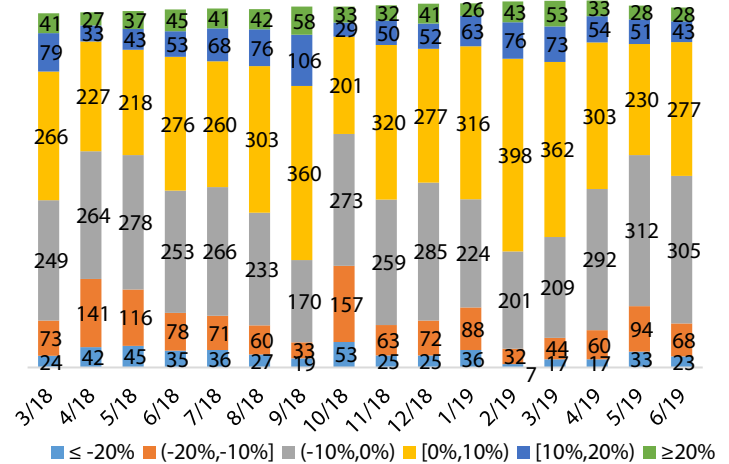
Ngay cả những phiên chỉ số giảm mạnh cũng không có cải thiện về thanh khoản. Điều này cho thấy cả bên mua và bên bán đều đang giao dịch cầm chừng. Mặc dù độ rộng thị trường có sự cải thiện nhẹ so với tháng 5, số cổ phiếu tăng điểm vẫn yếu thế so với số giảm điểm. Xét riêng nhóm VN30, có tới 20/30 mã giảm điểm trong tháng 6, tương tự con số trong tháng 5, thể hiện áp lực bán tại nhóm vốn hóa lớn vẫn rất mạnh.

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



Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt

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



Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt

### Phát hành chứng quyền có đảm bảo (cover warrant)

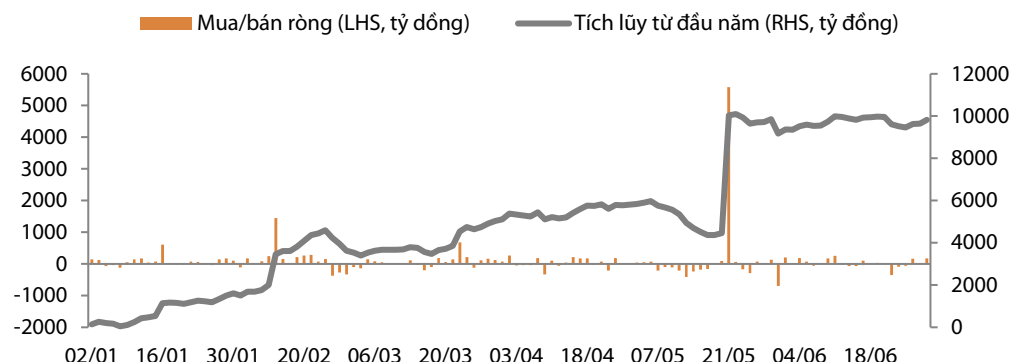
Ngày 28/6, 10 mã chứng quyền đầu tiên chính thức được giao dịch trên HOSE, thời gian đáo hạn từ 3-6 tháng, dựa trên 6 mã chứng khoán cơ sở FPT, HPG, MBB, MWG, PNJ và VNM. Sơ bộ kết quả chào bán, chứng quyền thời hạn 3 tháng dựa trên các mã cơ sở MWG, HPG, MBB đều được mua gần như toàn bộ, trong khi chứng quyền thời hạn 6 tháng ít được mua hơn, tương tự như chứng khoán phái sinh. Đặc biệt, chứng quyền 3 tháng VNM và 6 tháng HPG phát hành bởi KIS chỉ bán được lần lượt 1.000 cq/5 triệu và 0 cq/3 triệu số lượng đăng ký IPO.

Sau 4 ngày giao dịch đầu tiên có thể thấy mức lợi tức mang về cho nhà đầu tư là rất tốt. Chứng quyền thời hạn 3 tháng của các mã cơ sở có tăng trưởng cơ bản tốt gần đây như MWG, FPT đều có mức tăng trên 100% so với giá phát hành.

### Giao dịch khối ngoại

Sau tháng 5 bán ròng với con số kỷ lục 1.500 tỷ đồng trên HOSE (khớp lệnh), khối ngoại đã quay lại mua ròng với số lượng không đáng kể (50 tỷ đồng). Nhà đầu tư ngoại giao dịch âm ảm hơn, tổng giá trị giao dịch chỉ chiếm 3,4% thanh khoản sàn HOSE, so với 4,4% trong tháng 5. Đáng chú ý, chứng chỉ quỹ VFMVN30 được mua ròng tới 800 tỷ, mặc dù chỉ số VN30 diễn tiêu cực trong tháng. Ở chiều ngược lại, SBT dẫn đầu top bị bán ròng với 515 tỷ.

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

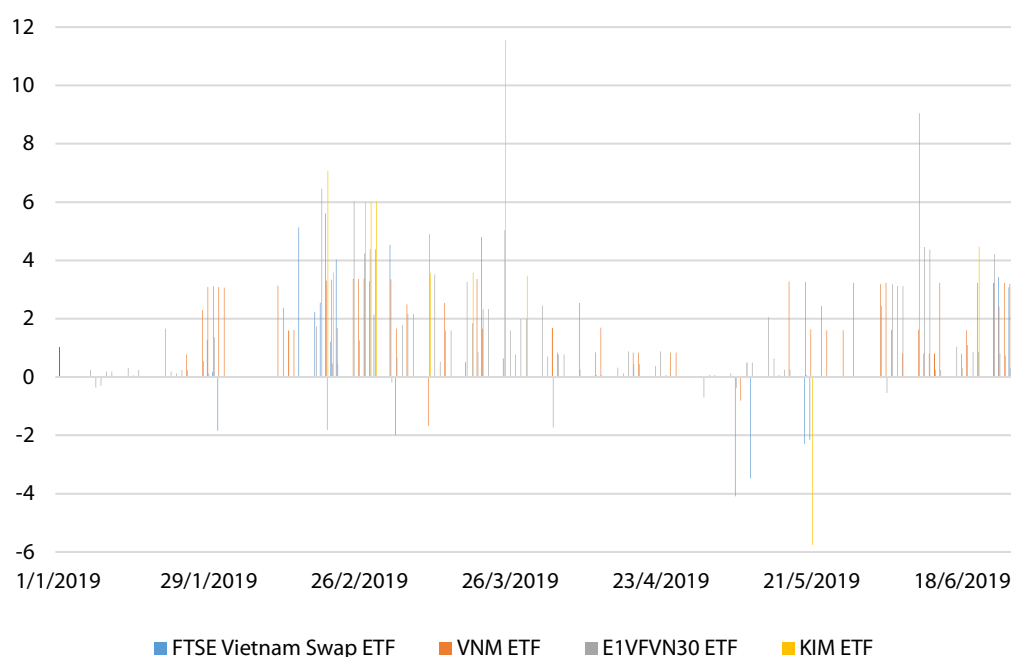


Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt



Các quỹ ETF đã đồng thuận hơn trong tháng 6, nếu như FTSE ETF (+6,5 triệu USD) và KIM ETF (+4,5 triệu USD) bắt đầu hút ròng trở lại thì 2 quỹ Vaneck ETF (+39,5 triệu USD) và VFMVN30 ETF (+40 triệu USD) đón nhận dòng tiền vào mạnh mẽ. Dòng tiền ngoại vào qua các quỹ ETF tiếp tục xu hướng gia tăng từ tháng 5 với tổng cộng hơn 90 triệu USD trong tháng 6, chỉ kém 1 chút so với tháng 2 và tháng 3.

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



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

**Bảng 1: Giao dịch nhà đầu tư nước ngoài theo nhóm ngành trên cả hai sàn**

Ngành	HSX		HNX	
	Tổng KL mua bán ròng (đvt: tỷ ngàn cổ phiếu)	Tổng GT mua bán ròng (đvt: tỷ đồng)	Tổng KL mua bán ròng (đvt: tỷ ngàn cổ phiếu)	Tổng GT mua bán ròng (đvt: tỷ đồng)
Dầu khí	2.591	58	-129	-2
Hóa chất	-8.799	-140	64	2
Tài nguyên Cơ bản	-4.081	-122	-292	-6
Xây dựng và Vật liệu	263	59	-89	-3
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	-691	18	-115	-6
Ô tô và phụ tùng	-1.360	-27	-20	-0
Thực phẩm và đồ uống	-32.441	-833	-1.177	-4
Hàng cá nhân & Gia dụng	8.565	44	-106	2
Y tế	-575	-14	6	-0
Bán lẻ	194	12	-20	-0
Truyền thông	-1.537	-130	-53	-1
Du lịch và Giải trí	2.826	339	43	1
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	9.849	156	-4	-0
Ngân hàng	-16.159	-185	909	6
Bảo hiểm	759	193	-79	-1
Bất động sản	7.720	178	351	-10
Dịch vụ tài chính	58.576	866	-275	2
Công nghệ Thông tin	435	12	134	1

Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt

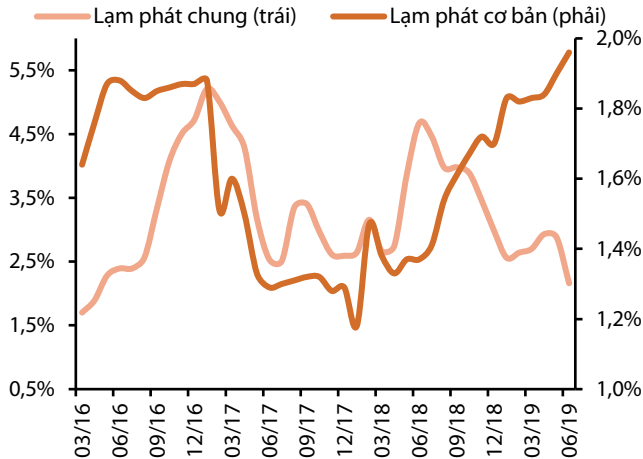
## TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG BẢY

### Dòng tiền trong nước hạn hẹp và phân hóa

Cung tiền nửa cuối năm khó có thể tăng mạnh. Mặc dù áp lực lạm phát chung và tỷ giá không lớn, nhưng lạm phát cơ bản đã tiến sát về mốc 2%, ngưỡng mục tiêu Chính phủ đặt ra từ đầu năm.

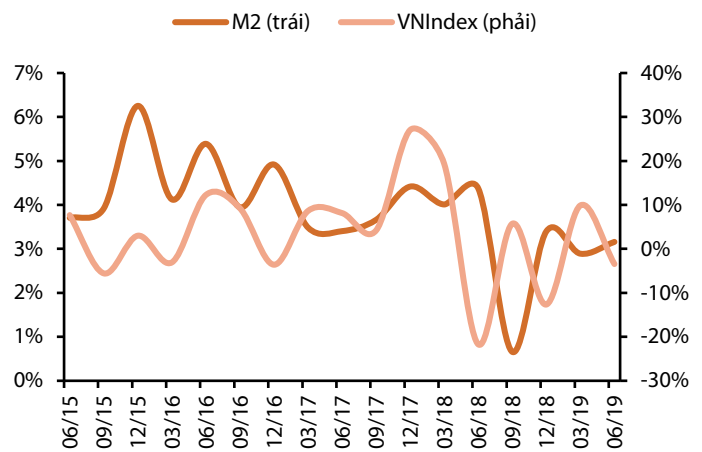
Ngoài ra, hình 15 cho thấy diễn biến của VNIndex tương quan dương và có độ trễ khoảng ba tháng so với diễn biến tăng trưởng của cung tiền. Do vậy, với nhận định tăng trưởng cung tiền trong nửa cuối năm khó tăng mạnh. Dòng tiền trong nước khó hỗ trợ VNIndex bứt phá trong ngắn hạn.

Hình 14: Lạm phát cơ bản tiến sát mục tiêu



Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

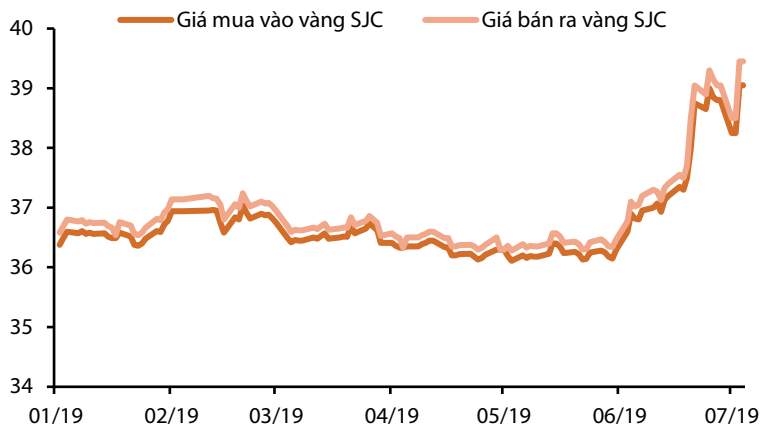
Hình 15: Tăng trưởng M2 hỗ trợ VNIndex



Nguồn: NHNN, Cafef, CTCK Rồng Việt

Trong khi đó, sự thu hút từ các kênh đầu tư như trái phiếu doanh nghiệp, bất động sản, và vàng có thể khiến dòng tiền bị phân tán: (1) Giá vàng SJC đã tăng 4,9% chỉ trong vòng 15 ngày kể từ sau cuộc họp tháng Sáu của Fed; (2) Trái phiếu doanh nghiệp (TPDN) tiếp tục phát hành với lãi suất cao, thậm chí có những doanh nghiệp phát hành trên 12% và (3) Sự hấp dẫn ở kênh BĐS vẫn khá lớn: tỷ lệ hấp thụ vẫn còn cao và giá BĐS duy trì đà tăng ổn định.

Hình 16: Giá vàng tăng mạnh sau cuộc họp hồi tháng 6 của Fed (triệu VND/ lượng)



Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt

Bảng 2: Lãi suất TPDN ở mức cao

Cổ phiếu	Lãi suất (%)	Giá trị phát hành (tỷ VND)
PDR	12-14,5	450
KDH	12,0	450
VPI	12,0	80
KBC	10,5	200
SBT	10,5	500
TTB	10,5	300

Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt

Trong khi đó, dòng tiền từ nước ngoài sẽ phụ thuộc yếu tố vĩ mô cả trong và ngoài nước:

- ✓ Chỉ báo vĩ mô ổn định nhưng đã qua đỉnh. Kinh tế Việt Nam tăng trưởng chậm lại là điều đã được dự báo từ trước, tuy nhiên vẫn đang tăng trưởng sát với mục tiêu mà Chính phủ đề ra. Các thước đo như chỉ số PMI hay chỉ số sản xuất công nghiệp đều cho tín hiệu nền kinh tế tiếp tục ổn định.
- ✓ Rủi ro bất ổn từ bên ngoài chưa được loại bỏ. Mặc dù rủi ro chiến tranh thương mại đã giảm sau khi Mỹ và Trung Quốc đồng ý “đình chiến” và nối lại đàm phán, dấu hiệu về một thỏa



thuận được ký kết vẫn chưa rõ ràng. Sự nhượng bộ từ hai phía là cần thiết, nếu không trạng thái “đình chiến” khó có thể kéo dài lâu.

Nhà đầu tư cũng cần lưu ý rằng kết quả từ cuộc họp của Fed cuối tháng 7 sẽ tác động trực tiếp đến dòng tiền ngoại và thị trường toàn cầu. Thị trường chứng khoán toàn cầu nói chung và Mỹ nói đã phản ánh kỳ vọng về một đợt cắt giảm lãi suất sẽ được đưa ra trong cuộc họp cuối tháng 7. Do vậy, nếu Fed không hành động như thị trường kỳ vọng, thị trường Mỹ có thể sẽ điều chỉnh và kéo theo tâm lý các thị trường khác. Trường hợp Fed cắt giảm lãi suất cuối tháng 7 này, VNIndex có thể sẽ phản ứng tích cực và dòng tiền có thể duy trì vào Việt Nam.

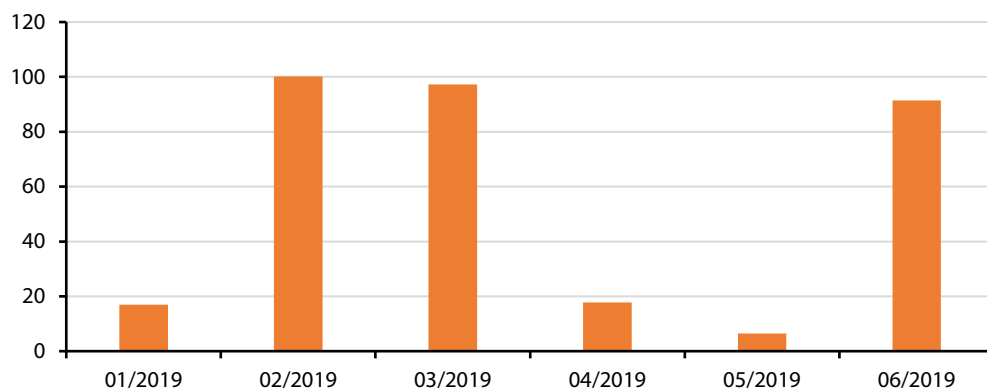
**Bảng 3: Khả năng giảm lãi suất của Fed theo công cụ CME FedWatch**

MEETING DATE	MEETING PROBABILITIES																								
	0-25	25-50	50-75	75-100	100-125	125-150	150-175	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550			
31/07/2019								27,6%	72,4%	0,0%	0,0%	0,0%													
18/09/2019						0,0%	20,4%	60,7%	18,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%											
30/10/2019				0,0%	0,0%	7,4%	35,0%	45,5%	12,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%									
11/12/2019		0,0%	0,0%	0,0%	3,4%	20,1%	39,8%	30,2%	6,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%				
29/01/2020	0,0%	0,0%	0,0%	1,1%	8,9%	26,6%	36,6%	22,3%	4,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%				
18/03/2020	0,0%	0,0%	0,2%	2,7%	12,5%	28,6%	33,8%	18,8%	3,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
29/04/2020	0,0%	0,0%	0,6%	4,3%	15,0%	29,4%	31,4%	16,3%	2,9%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Nguồn: CME Group

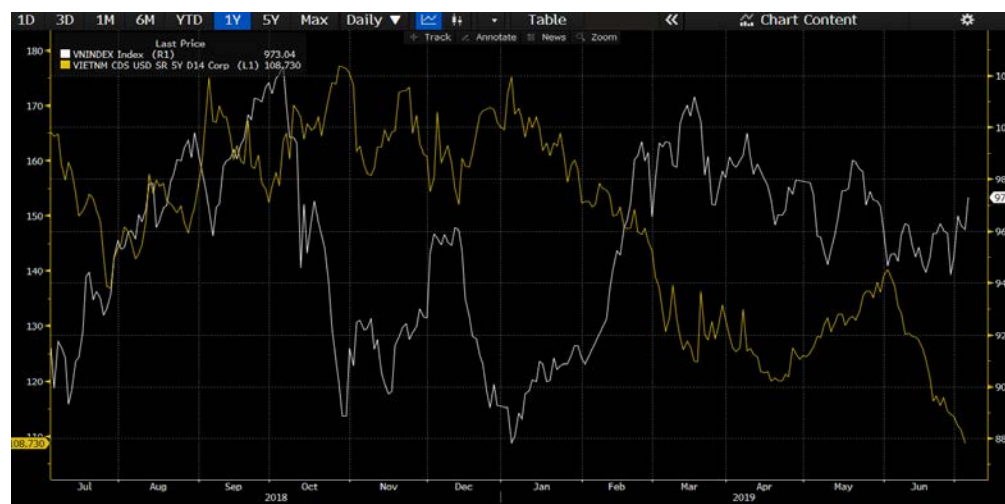
Do vậy mặc dù dòng tiền ETF đã quay lại TTCK Việt Nam từ giữa tháng 5, chúng tôi cho rằng dòng tiền khó có thể ở mức cao như giai đoạn đầu năm.

**Hình 17: Dòng tiền ETF quay trở lại (triệu USD)**



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

**Hình 18: Chỉ số CDS 5 năm của Việt Nam đang giảm mạnh trong khi các yếu tố ngoại tác đang tạm lắng gợi mở về khả năng diễn biến tích cực hơn cho VNIndex trong ngắn hạn**



Nguồn: Bloomberg

Tựu trung, các yếu tố ở trên cho thấy bối cảnh thị trường chứng khoán hiện tại chưa đủ hấp dẫn để có thể thu hút dòng tiền mạnh mẽ trong tháng Bảy. Tuy vậy, so với tháng Sáu, kỳ vọng trong tháng Bảy của chúng tôi có phần tích cực hơn bởi lẽ (1) Các yếu tố bất định từ bên ngoài đang tạm gác lại và (2) Mùa công bố KQKD Q2 của các doanh nghiệp niêm yết đang dần bắt đầu. Tổng hợp quan điểm từ các chuyên viên ngành của chúng tôi cho thấy, bức tranh lợi nhuận trong Q2 và nửa đầu năm 2019 sẽ có sự phân hóa. Tuy nhiên, một số cổ phiếu thuộc nhóm ngành dẫn dắt (ngân hàng) và ngành hưởng lợi từ vòng xoáy thương mại (dệt may, gỗ, v.v.) dự báo sẽ khả quan.

***Chúng tôi đặt ra kịch bản lạc quan hơn so với tháng Sáu, và vùng điểm dự báo tháng Bảy của VNIndex là 940 – 985 điểm.***

**Hình 19: VNIndex có nhiều giai đoạn đi ngang trong quá khứ**



Nguồn: Bloomberg

### Cơ hội ngắn mùa kết quả kinh doanh

Từ đầu năm 2019, mối tương quan giữa VNIndex và CDS trở nên lỏng lẻo hơn. Cụ thể, trong khi CDS đã giảm về vùng đáy 5 năm (thậm chí thấp hơn thời điểm đầu năm 2018), VNIndex vẫn chưa thể chinh phục mốc 1.000 điểm. Lý giải cho tình huống này, như phân tích ở phần triển vọng thị trường, chúng tôi cho rằng rủi ro từ bên ngoài kéo theo sự suy yếu của dòng tiền ngoại là yếu tố chi phối TTCK Việt Nam suốt nửa đầu năm 2019. Sau tháng Sáu, rủi ro này đang giảm nhẹ nhờ căng thẳng thương mại Mỹ - Trung tạm gác lại trong khi FED đã đưa ra tín hiệu về khả năng cắt giảm lãi suất trong các tháng tới. Cùng với đà giảm của CDS, sự trở lại của dòng tiền ETF và việc gia tăng mua ròng của NĐT nước ngoài đã trở lại mua ròng từ tháng Sáu mở ra kịch bản khả quan hơn cho thị trường trong ngắn hạn.

Mặc dù vậy, cho đến khi Mỹ - Trung đạt được thỏa thuận cuối cùng và FED thực hiện cắt giảm lãi suất thì các rủi ro ngoại tác vẫn chưa hoàn toàn xóa bỏ.

Yếu tố ổn định và bền vững của vĩ mô trong nước là một trong những lý do chính để chúng tôi đặt kịch bản tháng Bảy tích cực hơn so với tháng Sáu. Câu chuyện tự do hóa thương mại và mùa công bố KQKD Q2 của các doanh nghiệp niêm yết đang dần bắt đầu sẽ mở ra cơ hội tìm kiếm lợi nhuận ở cổ phiếu thuộc các nhóm ngành triển vọng.

**Hình 20: Mối tương quan giữa VNIndex và CDS không còn mạnh mẽ trong nửa đầu năm 2019**



Nguồn: Bloomberg

### Triển vọng KQKD

Tổng hợp quan điểm từ các chuyên viên ngành của chúng tôi cho thấy, bức tranh lợi nhuận trong Q2 và nửa đầu năm 2019 sẽ có sự phân hóa. Một số ngành mà chúng tôi đánh giá sẽ có những doanh nghiệp trong ngành có triển vọng tích cực bao gồm Bán lẻ và công nghệ, thủy sản (cá tra), ngân hàng và ô tô.



Tên ngành	CP ưa thích	Đánh giá của chuyên viên
Bán lẻ và công nghệ	MWG, FPT	<p>Dự báo kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp thuộc ngành bán lẻ và công nghệ sẽ phân hóa trong Q2:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li><b>MWG:</b> dự báo lợi nhuận sẽ tiếp tục tăng trưởng cao hơn doanh thu do Bách Hóa Xanh tiến gần điểm hòa vốn. Ngoài ra, biên lợi nhuận trong 2H2019 dự báo sẽ cải thiện so với cùng kỳ do công ty ghi nhận chi phí cao liên quan đến đóng nhiều cửa hàng mô hình cũ trong nửa cuối năm 2018.</li> <li><b>FPT:</b> Động lực tăng trưởng doanh thu sẽ đến từ (1) Xuất khẩu phần mềm tăng tốc, đặc biệt từ thị trường Mỹ nhờ hợp nhất Intelinet và (2) Số thuê bao internet tăng trưởng ổn định, truyền hình trả tiền (IPTV) tiến gần tới hòa vốn. Tuy nhiên chi phí khấu hao tiếp tục cao và doanh thu trung bình/thuê bao giảm do cạnh tranh sẽ là yếu tố kìm hãm biên lợi nhuận viễn thông.</li> <li><b>PNJ:</b> KQKD Q2 kỳ vọng sẽ giảm so với cùng kỳ do tác động từ sự cố ERP. Được biết sự cố đã được khắc phục xong trong tháng 6 và sẽ hoạt động bình thường từ tháng 7. Do vậy, chúng tôi cho rằng doanh thu của PNJ sẽ hồi phục trong Q3.</li> <li><b>FRT:</b> Q2 hồi phục sau Q1 không tăng trưởng nhờ các chính sách hỗ trợ giảm giá vốn của Apple. Dù vậy trong 2H 2019 sẽ khó có thể cất cánh do mẫu iPhone mới (nếu thành công) sẽ chỉ bán từ tháng 12 và chuỗi Long Châu vẫn đang trong giai đoạn thử nghiệm mô hình.</li> </ul>
Thủy sản	VHC	<p>KQKD trong nửa đầu năm 2019 dự báo phân hóa giữa ngành cá tra và tôm:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Ngành cá tra: các DN hưởng lợi nhờ giá bán cao chốt từ cuối năm 2018 và giá nguyên liệu giảm mạnh. LNST VHC và ANV ước tăng ít nhất 30% YoY.</li> <li>Ngành tôm: các DN giảm lợi nhuận trong nửa đầu năm do giá bán giảm theo giá thế giới khi các nước sản xuất chính đẩy mạnh sản lượng nuôi trồng, cuộc chiến thương mại Mỹ-Trung làm xáo trộn các dòng thương mại tôm toàn cầu. Đồng thời, giá tôm nguyên liệu trong nước tăng do nông dân hạn chế thả nuôi nhằm tránh thời tiết xấu.</li> </ul> <p>Nếu EVFTA có hiệu lực (chúng tôi kỳ vọng sớm nhất sẽ bắt đầu từ đầu năm 2020) thì lộ trình giảm thuế các mặt hàng tôm và cá tra xuất khẩu chính vào châu Âu dự kiến như sau:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Thuế nhập khẩu tôm đông lạnh sẽ giảm từ 4.2% về 0% trong 4 năm</li> <li>Thuế tôm chế biến giảm từ 7% về 0% trong 8 năm</li> <li>Thuế nk cá tra đông lạnh giảm từ 5.5% về 0% trong 4 năm</li> <li>Thuế cá tra chế biến 7% về 0% trong 8 năm</li> </ul> <p><i>Chúng tôi cho rằng trong ngắn hạn, triển vọng xuất khẩu tôm đông lạnh sẽ tốt hơn do thời gian giảm thuế về 0% ngắn hơn và quy trình chế biến đơn giản. Trong khi đó, việc giảm thuế khó có thể làm tăng khả năng cạnh tranh của cá tra bởi lẽ (1) Thị hiếu châu Âu chuộng tôm, thịt đỏ, cá biển thịt trắng và cá hồi và (2) Việt Nam chiếm hơn 95% thị trường cá tra toàn cầu.</i></p>
Ngành ô tô	HAX	<p>5 tháng đầu năm 2019, doanh số của toàn thị trường tăng trưởng ở mức 20%. Các doanh nghiệp trong ngành cũng có doanh số tăng trưởng tốt tuy nhiên do cung tăng nên xảy ra tình trạng cạnh tranh gay gắt giữa các đại lý, cụ thể các nhà phân phối phải tăng chiết khấu và giảm giá cho khách hàng nên lợi nhuận chỉ tăng nhẹ.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li><b>HAX:</b> phân phối phân khúc xe sang nên mức độ cạnh tranh không khốc liệt bằng thị trường xe trung cấp. Doanh thu quý 2 dự báo tăng 13% song lợi nhuận chỉ tăng nhẹ 3% do quý 2/2018 là quý có biên LN cao nhất (dòng xe MBV gián tiếp đc hưởng lợi từ nghị định 116 khi đối thủ cạnh tranh như Lexus và Audi ko thể nhập được xe).</li> <li><b>SVC:</b> Doanh thu lũy kế 6 tháng đầu năm 2019 khả quan. Tuy vậy, biên lợi nhuận quý 1 duy trì được mức tương đương năm 2018 (6.5%) do chủ yếu bán cho những đơn hàng đã đặt từ năm 2018. Từ quý 2, nhất là từ tháng 6, mức độ cạnh tranh ngày càng tăng khiến biên lợi nhuận giảm. Dự báo trong 6 tháng cuối năm, biên lợi nhuận sẽ giảm mạnh so với quý đầu năm.</li> </ul>
Ngân hàng	MBB, ACB, VCB	<p>Tăng trưởng tín dụng 6T2019 toàn ngành đạt 6.2% YTD, không thay đổi nhiều so với cùng kỳ năm 2018. Đáng chú ý, tốc độ giải ngân cho vay (thể hiện qua tăng trưởng tín dụng các tháng)</p>

khá đều, do vậy dự báo NIM và các dịch vụ bán chéo dự báo sẽ tiếp tục cải thiện/tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ. Các nguồn thu nhập chính (lãi, dịch vụ và ngoại hối) dự báo vẫn khả quan, tuy nhiên lợi nhuận có thể phân hóa do ấn số trích lập DPRR ở một số ngân hàng.

VCB, MBB, và ACB là ba ngân hàng chúng tôi đánh giá cao khả năng tăng trưởng mạnh từ hoạt động kinh doanh cốt lõi. Đối với VCB, chúng tôi cho rằng lợi nhuận của ngân hàng vẫn tăng trưởng hơn 10% trong năm 2019 (bất chấp việc năm ngoái ghi nhận thoái vốn). Cùng với đó, kỳ vọng về khả năng ký kết độc quyền hợp đồng bancassurance và câu chuyện bán vốn có thể giúp cổ phiếu VCB sôi động trong những thời điểm nhất định.

VCB đang được giao dịch ở mức P/B forward 2019 là 3,3x, không rẻ so với trung bình ngành cũng như so với diễn biến quá khứ. Tuy nhiên, trong những giai đoạn sôi động, mức P/B của VCB có thể đạt cao nhất 3,5 – 3,6 lần.

## Dầu khí

PVS

- Diễn biến giá dầu vẫn sẽ là yếu tố chính tác động đến kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp dầu khí. Việc OPEC+ tiếp tục gia hạn chính sách cắt giảm 1,2 triệu thùng (~1,2% nhu cầu thế giới) đến tháng 3/2020 đang tạm thời được xem là thông tin tích cực.
- Khối lượng công việc đã nhiều hơn cho các công ty trong ngành dầu khí tuy nhiên chủ yếu vẫn đang đến từ những công việc ở nước ngoài hoặc các dự án năng lượng.
- Nhóm dầu khí thượng nguồn vẫn đang là đối tượng hưởng lợi trong giai đoạn này.

## Ngành điện

Không khả quan

Dự báo KQKD của các doanh nghiệp điện khó tăng trưởng trong quý 2/2019 do:

- Nhu cầu cao nhưng thiếu nhiên liệu đầu vào (khí Đông nam bộ hiện chỉ đạt 18-19tr m3/ngày so với ~21tr m3/ngày đầu năm ngoái, giá than thế giới tăng nhanh khiến nhu cầu tiêu thụ than nội địa tăng đột biến trong khi sản lượng khai thác trong nước không đáp ứng kịp).
- Thủy điện: Do ảnh hưởng El Nino, nhìn chung cả miền Bắc và Nam không có nước về. Một số hồ lớn như Thủy Điện Hòa Bình, Sơn La cũng đang duy trì ở mức nước chết.

## Thép

Không khả quan

- Các doanh nghiệp thép hướng sự tập trung trở lại vào thị trường nội địa
- Ở đầu ra, nhu cầu tại châu Âu & TQ thấp, đặc biệt ngành sx ô tô của TQ khiến giá thép phẳng giảm liên tục. Thêm vào đó, với hàng loạt công suất mới ở Đông Nam Á đi vào hoạt động từ nửa cuối năm 2018, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận thấp do cạnh tranh.
- Giá quặng sắt là yếu tố cần được tiếp tục theo dõi. Theo đó, nếu giá quặng sắt duy trì ở mức cao thì biên lợi nhuận của các doanh nghiệp thép dự báo tiêu cực trong nửa cuối năm, mặc dù sản lượng tăng. HPG là cổ phiếu có thể đưa vào danh mục theo dõi nếu giá quặng giảm về 80-85 USD/tấn trong Q3.

## XD

Không khả quan

Một số doanh nghiệp trong ngành có thể hưởng lợi từ làn sóng FDI của Trung Quốc vào Việt Nam. Tuy vậy, sự gia tăng này không đủ bù đắp phần sụt giảm do hàng loạt dự án lớn.

## Ngành phân bón

Không khả quan

- Doanh thu dự báo giảm, do thời tiết không thuận lợi và cạnh tranh hàng nhập khẩu khiến sản lượng tiêu thụ phân bón giảm mạnh
- Chi phí tăng khiến kết quả kinh doanh một số doanh nghiệp lớn trong ngành dự báo kém khả quan: đối với DPM là chi phí khấu hao gia tăng trong khi DCM sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực do chi phí giá khí đầu vào tăng

## Ngành nông nghiệp

Không khả quan

- Sáu tháng đầu năm, xuất khẩu gạo giảm mạnh về cả khối lượng và giá trị. Ngoại trừ Philippines, các thị trường nhập khẩu gạo lớn, truyền thống như Trung Quốc, Indonesia và Bangladesh đều đồng loạt giảm nhập khẩu trong nửa đầu năm và dự báo sẽ là cả năm 2019.
- Ngành nông dược tăng trưởng chậm, tình trạng bán hàng ảm đạm do đầu ra nông sản kém.



## Chiến tranh thương mại và EVFTA

Trước những rủi ro về chiến tranh thương mại cũng như lợi thế cạnh tranh về chi phí của Trung Quốc đang giảm dần, Việt Nam vẫn là lựa chọn hàng đầu cho chiến lược “Trung Quốc +1” của nhiều tập đoàn lớn. Làn sóng dịch chuyển FDI sang Việt Nam vẫn đang tiếp tục diễn ra. Trong sáu tháng đầu năm 2019, tổng vốn đăng ký mới và bổ sung đạt hơn 10,3 tỷ USD, giảm khoảng 36% YoY. Nguyên nhân sụt giảm chủ yếu do trong tháng 6/2018 ghi nhận hai dự án đăng ký mới và tăng vốn liên quan đến lĩnh vực BĐS và casino. Nếu loại trừ hai dự án này, tổng vốn đăng ký và bổ sung vẫn đạt mức tương đương cùng kỳ, và lĩnh vực công nghiệp chế biến, chế tạo chiếm tỷ trọng cao nhất (trên 71%).

Về mặt tự do hóa thương mại, thông tin mới nhất là EVFTA đã được ký kết vào ngày 30/6 bởi Ủy ban châu Âu và Việt Nam. Tuy nhiên, nếu hiệp định được ký kết thì chúng tôi cho rằng sớm nhất thì từ đầu năm 2020 hiệp định mới có hiệu lực, bởi lẽ:

- Tại châu Âu, bước tiếp theo là cần có sự thông qua bởi Nghị viện châu Âu
- Về phía Việt Nam, hiệp định cần được Quốc hội thông qua trong kỳ họp tháng Mười

Cảng biển, BĐS khu công nghiệp, gỗ, dệt may và thủy sản (tôm) là những ngành chúng tôi cho rằng sẽ hưởng lợi trong xu hướng này.

Tên ngành	CP ưa thích	Đánh giá của chuyên viên
Cảng biển	GMD	<p>Cả ngành nhìn chung sẽ tiếp tục tăng trưởng ổn định nhờ các hiệp định FTA và hưởng lợi từ xu hướng dịch chuyển từ Trung Quốc. Tuy nhiên, chỉ một vài cty có lợi thế về địa công suất, mạng lưới rộng và có thể cung cấp dịch vụ logistics theo chuỗi giá trị mới có thể tận dụng được cơ hội này, bao gồm GMD. Cụ thể:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• GMD vẫn còn dư địa tăng hiệu suất ở Nam Đình Vũ để có thể đón đầu những hàng tàu ở thượng nguồn trong trung hạn. Nam Đình Vũ cũng có vị trí tương đối tốt (chỉ nằm sau Lạch Huyện) nên có thể thu hút được khách hàng mới và hạn chế bớt rủi ro cạnh tranh từ Lạch Huyện.</li><li>• Ngoài ra dự án Gemalink ở Cái Mép sẽ là 1 động lực tăng trưởng trong dài hạn trong vòng 3-5 năm tới khi cụm cảng ở Hải Phòng dần hoạt động ổn định.</li></ul>
Bất động sản khu công nghiệp	VGC	<p>Cảng thẳng thương mại Mỹ - Trung kéo dài thúc đẩy cho thuê KCN trong 6T2019. Chúng tôi cho rằng VGC là một trong những doanh nghiệp hưởng lợi nhiều nhất.</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Cho thuê ~105 ha (tăng trưởng 362%) trong 6T2019. Phần lớn khách thuê mới vẫn là các doanh nghiệp linh kiện, điện tử.</li><li>• Chúng tôi ước tính giá cho thuê trung bình tăng 11% so với năm 2018, tại các KCN Phú Hà, Tiến Hải và Đồng Văn IV. Đây là các KCN ở vị trí kém thuận lợi hơn KCN Yên Phong và có tốc độ cho thuê chậm trong những năm trước đây; và giá thuê thấp hơn, dao động từ 40 - 60 USD/m<sup>2</sup>. Do đó, mức tăng giá tại những KCN này cao hơn khi nhu cầu thuê bùng nổ. Điều này cho thấy nhu cầu cho thuê đang leo thang tới các khu vực xa xôi, nơi cũng có mức độ cơ sở hạ tầng và lực lượng lao động chấp nhận được. Như vậy, xu hướng chuyển dịch nhà máy sản xuất từ Trung Quốc đã thực sự tạo ra nhu cầu thuê lớn, đặc biệt ở khu vực phía Bắc, và lan rộng sang một số tỉnh vùng ven, nơi có thể đáp ứng tương đối về cơ sở hạ tầng nguồn lao động.</li><li>• Tiếp tục đánh giá cho thuê KCN rất khả quan, kỳ vọng đóng góp 30% lợi nhuận gộp năm 2019, so với 20% năm 2018. Mảng vật liệu xây dựng vẫn là gánh nặng do cạnh tranh gay gắt và chi phí nguyên liệu không ổn định, dẫn đến khả năng biên lợi nhuận và giá bán giảm.</li><li>• Kế hoạch thoái 39% sở hữu Bộ Xây dựng 2019 - 2020 có thể là chất xúc tác cho giá cổ phiếu.</li></ul>
Dệt may	STK, MSH	<ul style="list-style-type: none"><li>• Hiệp định CPTPP vẫn chưa có tác động đáng kể đến ngành, trong số các nước thành viên có 3 nước Canada, Mexico và Peru chưa có hiệp định song phương với VN. Tuy nhiên, các thị trường này vẫn còn khá mới với doanh nghiệp dệt may VN, cần thêm thời gian thâm nhập, phát triển thị trường mới. Ngoài ra, yêu cầu xuất xứ "từ sợi trở đi" vẫn là rào cản của ngành.</li></ul>

- EVFTA: các doanh nghiệp may mặc xuất khẩu nhiều sang thị trường EU như TNG, MSH sẽ hưởng lợi "gián tiếp" do đơn hàng gia tăng, nhưng trong ngắn hạn vẫn khó hưởng ưu đãi thuế do vải nguyên liệu chủ yếu nhập từ TQ.
- Chiến tranh thương mại: tác động tích cực nhất lên ngành dệt may VN. Tuy vậy, mặc dù lượng đơn hàng may mặc gia công chuyển dịch sang Việt Nam, đây vẫn là các đơn hàng đơn giản, có giá trị gia tăng thấp.
- Tiêu dùng xanh đang là xu hướng mới của dệt may toàn cầu: STK đang tập trung phát triển các loại sợi tái chế, sẽ hưởng lợi từ xu hướng này.

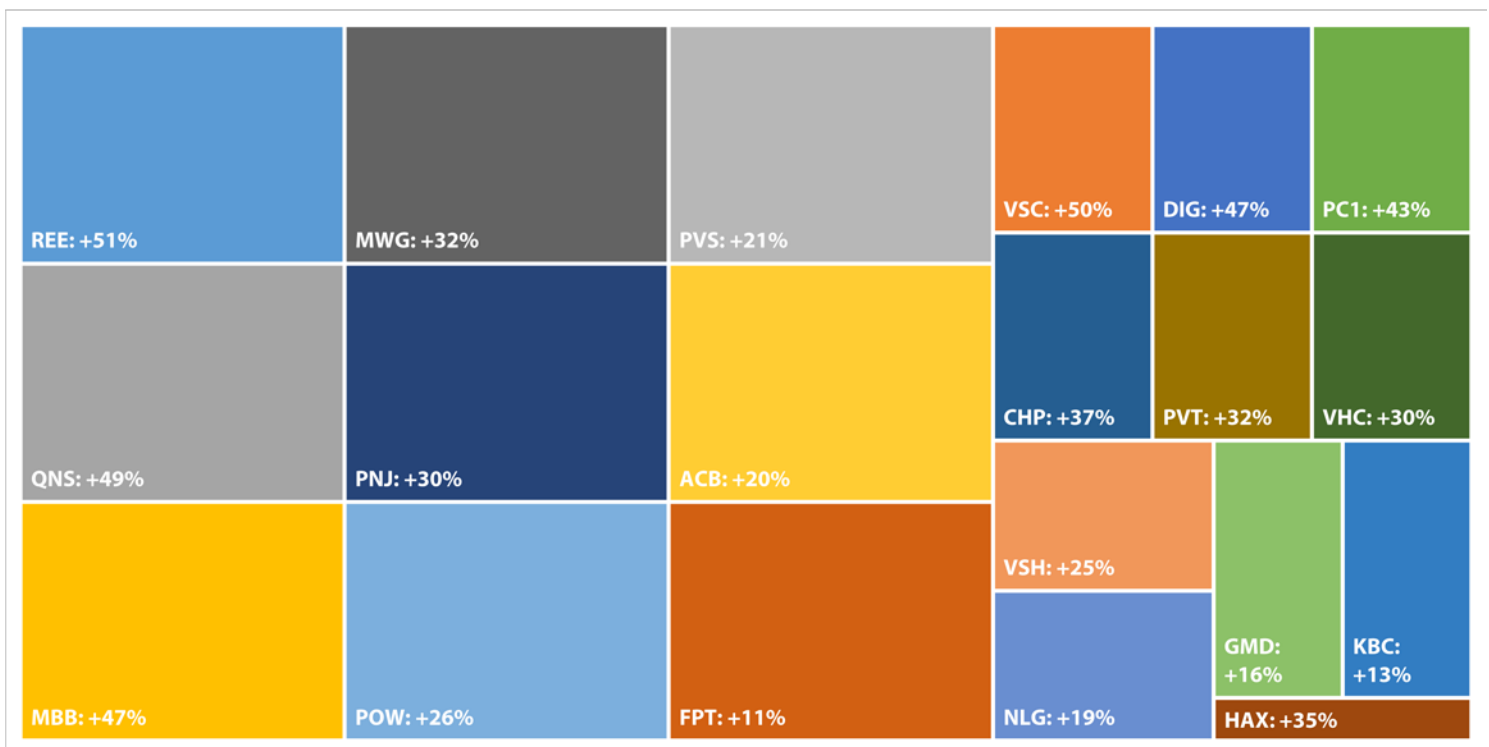
Căng thẳng thương mại Mỹ - Trung Quốc đang diễn ra và EVFTA đã và đang trao cơ hội cho kinh doanh đồ gỗ. PTB là một trong số ít doanh nghiệp gỗ niêm yết được hưởng lợi:

**Gỗ**

**PTB**

- Doanh thu gỗ của PTB tăng vọt 47% YoY năm 2018 nhờ nhu cầu bùng nổ khi tranh chấp thương mại diễn ra từ nửa cuối năm 2018. Trước đó, tăng trưởng trung bình của mảng này là 25% trong giai đoạn 2014 - 2017. Lợi thế này được kỳ vọng duy trì trong năm 2019 khi Mỹ đã áp thuế lên gói hàng hóa 250 tỷ USD từ Trung Quốc.
- Doanh thu và sản lượng mảng gỗ 6T 2019 ước tính tăng lần lượt 25% và 30% so với cùng kỳ. Xuất khẩu gỗ tiếp tục đóng trung bình 70% doanh thu mảng gỗ. Đơn hàng từ Mỹ tăng mạnh, chiếm 55% tổng giá trị & doanh thu xuất khẩu. Nhu cầu sản phẩm nội thất trong nhà cũng ghi nhận tăng. PTB đang tập trung sản xuất đáp ứng các đơn hàng lớn từ Mỹ với một số ít mã hàng, nhằm cải thiện hiệu quả về chi phí sản xuất và lợi nhuận. Qua đó, biên gộp kỳ vọng duy trì ở mức 17%.
- Chúng tôi kỳ vọng doanh thu mảng đá cải thiện trong nửa cuối năm 2019 nhờ nỗ lực tái cơ cấu sản phẩm: tập trung vào dòng sản phẩm có yêu cầu sản xuất ít phức tạp và phổ thông hơn. Đây được cho là phân khúc đang tiêu thụ tốt hơn khi nhu cầu đang chững lại. Biên gộp vẫn ổn định ở mức 35%.
- Rong Việt dự báo doanh thu và LNST năm 2019 tăng trưởng lần lượt 13% và 20%.

**Hình 21: Cổ phiếu ưa thích trong tháng Bảy**



Nguồn: CTCK Rong Việt; Giá ngày 4/7/2019; kích thước hình vuông: theo phân loại vốn hóa

## DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM

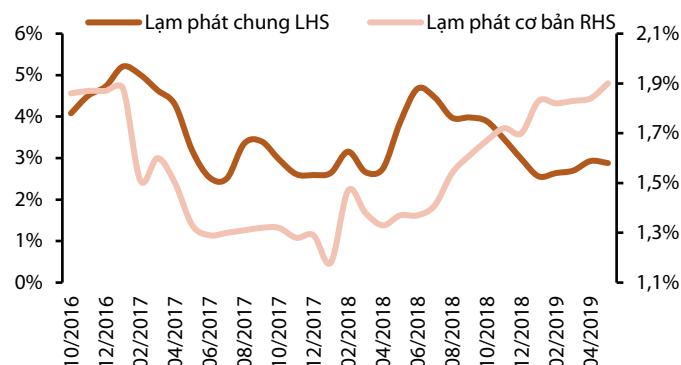
Mã	Sàn	VHTT (tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá @04/7/2019 (đồng)	Lợi nhuận kỳ vọng (%)	Khuyến nghị	2018		2019F		2020F		PE Trailing (x)	PE 2019F (x)	PB hiện tại (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	+/- Giá 1 năm (%)	GTGDBQ 3 tháng (tỷ đ.)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)							
DXG	HOSE	6.419	Đang xem xét	18.350	N/A	Mua	14,9	39,8	-18,3	3,2	78,4	33,8	5,4	5,2	1,2	0,0	-26,3	20	0,8
NKG	HOSE	1.125	8.900	6.180	60,2	Mua	18,9	-92,0	5,3	68,4	15,9	175,0	-6,8	14,3	0,4	16,2	-57,1	2	58,3
OIL	UPCOM	11.894	18.232	11.500	58,5	Mua	52,0	-13,6	-4,3	16,9	7,0	1,6	81,1	26,7	1,2	0,0	-25,7	3	43,2
REE	HOSE	10.340	48.400	33.350	50,5	Mua	36,5	26,0	11,2	-1,6	12,7	11,3	5,9	5,6	1,1	5,4	17,1	16	0,0
VSC	HOSE	1.709	44.000	31.000	50,0	Mua	30,1	26,6	-5,8	-16,3	-3,1	-14,9	6,2	6,2	1,0	8,1	10,6	3	6,6
QNS	UPCOM	10.887	44.000	30.500	49,2	Mua	5,2	20,8	6,8	12,3	15,8	10,5	8,9	8,1	1,9	4,9	6,6	9	36,4
MBB	HOSE	44.698	30.500	21.150	47,0	Mua	40,9	68,3	23,6	24,7	21,1	24,9	7,0	6,2	1,3	2,8	8,2	76	0,0
DIG	HOSE	3.989	19.500	13.300	46,6	Mua	68,4	31,7	-9,2	26,5	162,8	37,0	11,5	9,9	1,1	0,0	4,9	11	12,3
MKP	UPCOM	1.153	71.500	50.200	45,4	Mua	8,3	-4,2	2,2	7,5	-0,4	11,6	12,1	15,3	0,9	3,0	-14,9	0	4,9
PC1	HOSE	2.995	26.800	18.800	42,6	Mua	60,5	90,0	22,2	-11,6	-2,9	17,0	6,2	8,2	0,9	0,0	-18,9	2	10,5
CHP	HOSE	3.077	29.000	22.200	37,4	Mua	32,5	59,2	68,4	131,3	21,3	10,7	13,4	14,1	1,7	6,8	-3,5	0	45,6
HAX	HOSE	546	19.600	15.650	34,8	Mua	33,1	8,1	19,8	11,3	10,2	16,0	5,4	5,0	1,2	9,6	7,3	2	37,2
MWG	HOSE	42.286	125.000	95.500	32,5	Mua	30,0	30,5	22,7	23,2	25,6	23,6	13,3	12,6	4,2	1,6	23,9	53	0,0
PVT	HOSE	4.644	21.200	16.500	31,5	Mua	22,4	44,9	13,5	-4,3	-5,8	-10,7	7,0	8,1	1,2	3,0	20,7	5	16,7
PNJ	HOSE	16.589	95.000	74.500	30,2	Mua	33,0	32,5	30,3	34,6	27,6	27,4	15,5	13,6	4,1	2,7	24,8	45	0,0
VHC	HOSE	7.993	112.500	86.500	30,1	Mua	13,7	138,5	8,8	-11,7	19,4	10,2	4,8	6,4	1,8	0,0	59,6	22	65,0
DRC	HOSE	2.251	23.500	18.950	29,3	Mua	0,0	-0,2	6,5	2,9	4,3	17,5	16,7	17,0	1,5	5,3	-11,4	7	26,4
DPM	HOSE	6.105	19.100	15.600	28,8	Mua	16,0	0,7	-3,3	-12,9	17,4	62,0	10,7	11,8	0,8	6,4	-0,9	8	28,5
POW	UPCOM	34.660	18.400	14.800	26,4	Mua	5,3	107,8	20,5	39,5	2,7	5,8	17,2	12,8	1,4	2,0	0,0	43	33,9
VSH	HOSE	3.815	22.100	18.500	24,9	Mua	17,5	10,8	101,9	7,7	44,0	7,7	16,9	10,1	1,2	5,4	8,8	7	36,0
HPG	HOSE	61.572	27.800	22.300	24,7	Mua	22,0	0,0	20,0	-3,0	30,5	60,3	7,5	7,6	1,5	0,0	-21,9	114	9,8
PGI	HOSE	1.526	20.000	17.200	23,3	Mua	3,4	15,6	5,9	7,7	3,2	15,7	10,4	11,2	1,1	7,0	-0,4	1	28,2
BFC	HOSE	1.069	20.700	18.700	21,4	Mua	1,6	-30,1	-3,0	-32,0	1,0	1,5	6,6	8,8	1,2	10,7	-19,8	2	35,1
PVS	HNX	11.232	28.000	23.500	21,3	Mua	-12,9	30,8	17,9	10,0	-25,7	-19,6	9,7	9,8	0,9	2,1	62,4	82	24,2
PME	HOSE	3.676	57.400	49.000	21,2	Mua	3,2	8,0	11,0	6,5	14,0	14,6	12,0	11,2	2,0	4,1	-28,0	0	37,9
ACB	HNX	36.417	35.100	29.200	20,2	Mua	22,7	142,5	11,5	12,9	11,4	16,7	6,8	6,4	1,6	0,0	4,9	29	0,0
NLG	HOSE	6.911	34.258	28.900	18,5	Tích lũy	24,8	55,0	-8,2	16,8	-18,3	42,4	7,4	7,8	1,5	0,0	4,2	31	0,0
HDB	HOSE	25.996	31.000	26.500	17,0	Tích lũy	38,5	136,6	17,0	35,1	13,4	20,7	9,0	6,8	1,6	0,0	-22,7	45	5,5
SHP	HOSE	2.160	25.400	23.050	16,7	Tích lũy	20,3	88,9	-5,8	-14,9	3,0	19,4	10,7	13,7	1,8	6,5	7,2	0	44,0
GMD	HOSE	8.047	30.000	27.100	16,2	Tích lũy	-32,0	263,8	5,6	-71,6	9,0	13,6	11,7	15,6	1,3	5,5	19,6	15	0,0
ACV	UPCOM	184.179	95.300	84.600	15,1	Tích lũy	16,0	50,0	14,4	14,0	1,2	5,6	25,5	29,2	5,6	2,5	0,6	11	45,4
KBC	HOSE	7.046	15.900	15.000	12,7	Tích lũy	98,8	27,9	-4,5	-11,5	-6,2	-0,2	11,2	10,7	0,8	6,7	28,2	28	26,3
PAC	HOSE	1.673	38.000	36.000	12,5	Tích lũy	12,7	-42,6	9,6	11,4	10,8	7,5	10,3	9,6	2,6	6,9	-5,4	0	21,0
IMP	HOSE	2.342	51.000	47.400	11,4	Tích lũy	1,7	18,2	9,8	7,9	14,6	15,3	16,5	17,8	1,5	3,8	-5,6	1	0,4
VRE	HOSE	80.926	38.550	34.750	10,9	Tích lũy	-13,6	-17,2	2,5	21,7	13,3	22,2	32,7	27,6	2,8	0,0	13,5	104	16,7
FPT	HOSE	31.845	50.000	46.950	10,8	Tích lũy	8,0	47,0	-36,1	1,1	13,0	21,2	11,6	9,8	2,4	4,3	34,8	65	0,0
LTG	UPCOM	1.878	24.200	23.300	10,7	Tích lũy	4,6	-8,1	-0,4	-17,1	2,0	21,2	4,8	6,5	0,7	6,9	-23,4	3	5,1
VNM	HOSE	219.764	134.500	126.200	10,5	Tích lũy	3,0	-0,7	7,1	4,0	7,4	6,4	21,3	23,0	7,8	4,0	-6,3	124	40,9



Mã	Sàn	VHTT (tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá @04/7/2019 (đồng)	Lợi nhuận kỳ vọng (%)	Khuyến nghị	2018		2019F		2020F		PE Trailing (x)	PE 2019F (x)	PB hiện tại (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	+/- Giá 1 năm (%)	GTGD BQ 3 tháng (tỷ đ.)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)							
NT2	HOSE	7.801	27.100	27.100	9,2	Tích lũy	13,4	-3,5	2,4	-3,7	0,3	4,7	10,8	10,5	2,0	9,2	8,2	5	26,4
CTG	HOSE	78.750	23.100	21.150	9,2	Tích lũy	-11,9	-27,1	15,6	45,1	11,8	20,4	14,3	13,8	1,1	0,0	-3,4	53	0,1
VJC	HOSE	70.139	138.000	129.500	8,9	Tích lũy	26,7	5,2	13,1	27,0	66,7	82,7	13,2	12,9	4,5	2,3	1,1	113	9,9
BID	HOSE	112.134	35.000	32.800	8,8	Tích lũy	14,0	8,4	23,8	15,0	6,8	33,2	15,3	18,0	2,1	2,1	43,2	29	26,9
HDG	HOSE	4.058	37.200	34.200	8,8	Tích lũy	14,1	-16,0	48,1	7,7	27,5	22,5	4,6	6,2	2,0	0,0	57,0	13	29,2
SCS	UPCOM	9.045	158.000	158.200	4,9	Trung Lập	14,8	20,7	12,4	14,9	16,5	21,1	21,0	17,8	9,8	5,1	0,0	6	25,1
VGC	HNX	9.191	21.000	20.500	2,4	Trung Lập	-2,0	-6,0	-1,9	10,2	4,1	10,4	14,9	16,1	1,4	0,0	0,0	25	36,5
VCB	HOSE	268.894	72.500	72.500	1,1	Trung Lập	33,6	61,1	16,9	19,5	12,5	12,3	16,6	17,2	3,7	1,1	32,1	56	6,2
NCS	UPCOM	569	30.000	31.700	-2,2	Trung Lập	15,4	24,2	6,8	-17,0	6,9	7,7	12,9	15,6	2,3	3,2	-8,3	0	47,3
AST	HOSE	2.880	60.000	64.000	-3,1	Trung Lập	108,0	236,1	27,4	11,9	14,0	-9,0	17,1	16,0	4,8	3,1	31,0	9	15,5
MSH	HOSE	3.101	56.000	62.000	-3,2	Trung Lập	9,7	17,1	10,3	9,8	13,5	4,4	7,3	8,0	3,0	6,5	0,0	9	42,1
TCM	HOSE	1.645	25.500	28.400	-6,7	Giảm	4,5	67,8	-8,8	-33,6	7,4	0,4	6,5	11,2	1,3	3,5	71,7	27	0,0
VIC	HOSE	399.587	106.661	116.500	-8,4	Giảm	68,4	74,1	7,6	50,0	41,2	106,5	107,9	74,1	5,5	0,0	11,0	153	34,4
STK	HOSE	1.789	20.800	25.300	-11,9	Giảm	46,6	242,3	21,0	9,4	17,9	17,8	8,7	8,5	1,7	5,9	105,4	3	39,2
FRT	HOSE	4.004	50.000	58.300	-12,5	Giảm	16,0	20,0	30,8	28,6	8,7	17,7	11,4	11,1	3,3	1,7	-23,8	6	0,5
PPC	HOSE	9.939	23.000	31.000	-16,1	Giảm	14,1	35,3	-3,6	-14,1	5,6	7,6	8,2	10,5	1,7	9,7	102,0	17	34,0
PHR	HOSE	8.265	30.200	61.000	-47,2	Bán	40,4	48,5	-9,4	211,4	8,8	-15,0	13,0	9,9	3,0	3,3	237,0	27	41,1

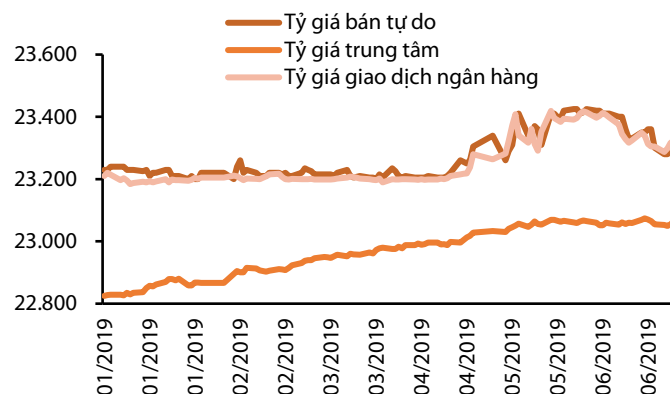
## CHỈ SỐ VĨ MÔ VIỆT NAM THÁNG 6

### Diễn biến lạm phát (% YoY)



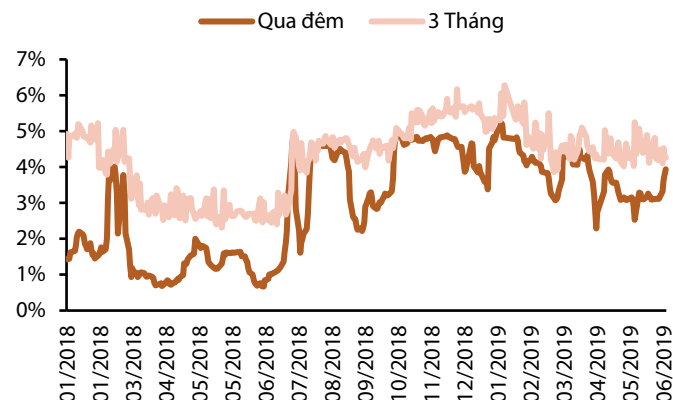
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

### Diễn biến tỷ giá tiền Đồng



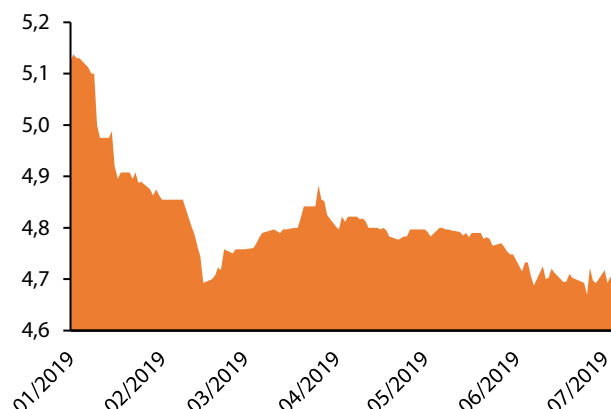
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

### Lãi suất liên ngân hàng (%/năm)



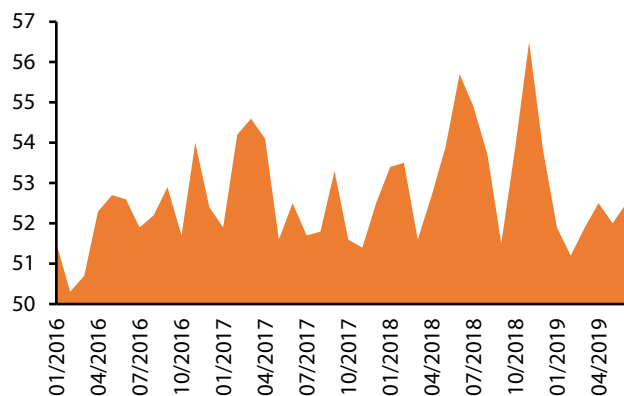
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

### Lợi tức trái phiếu Chính phủ kỳ hạn 10 năm (%/năm)



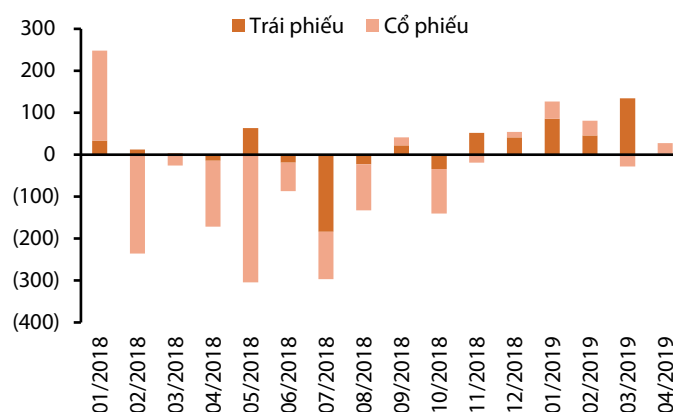
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

### PMI Việt Nam



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

### Dòng vốn đầu tư vào trái phiếu và cổ phiếu (Triệu USD)



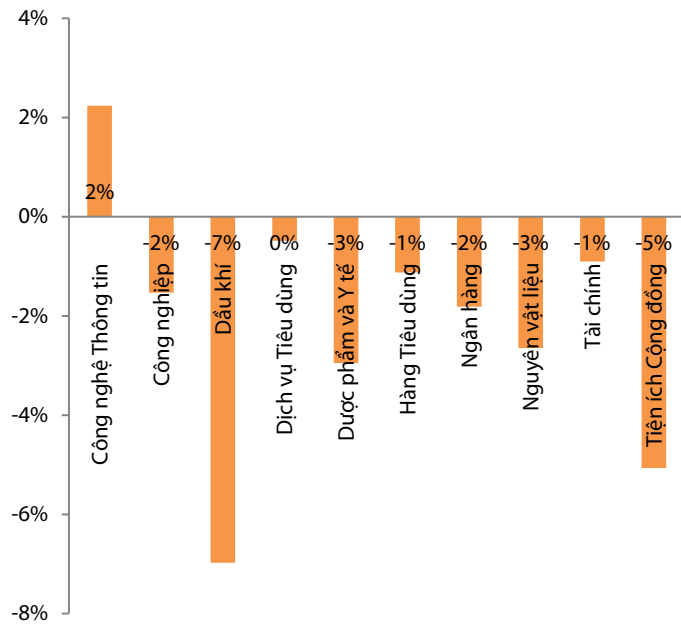
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt





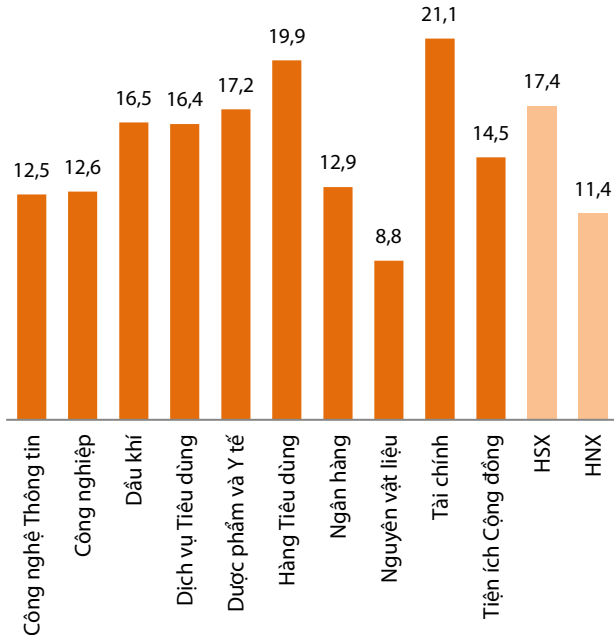
## CHỈ SỐ CÁC NHÓM NGÀNH

Biến động nhóm ngành cấp 1



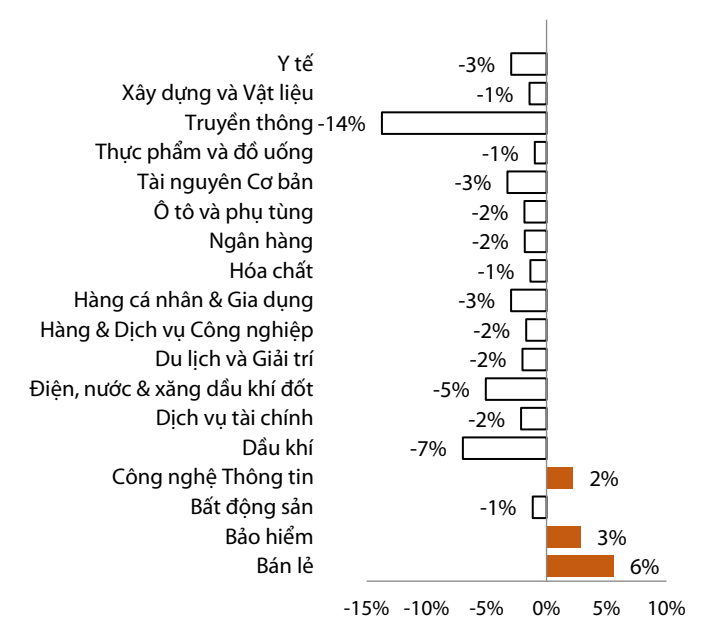
Nguồn: CTCK Rồng Việt

So sánh chỉ số P/E ngành



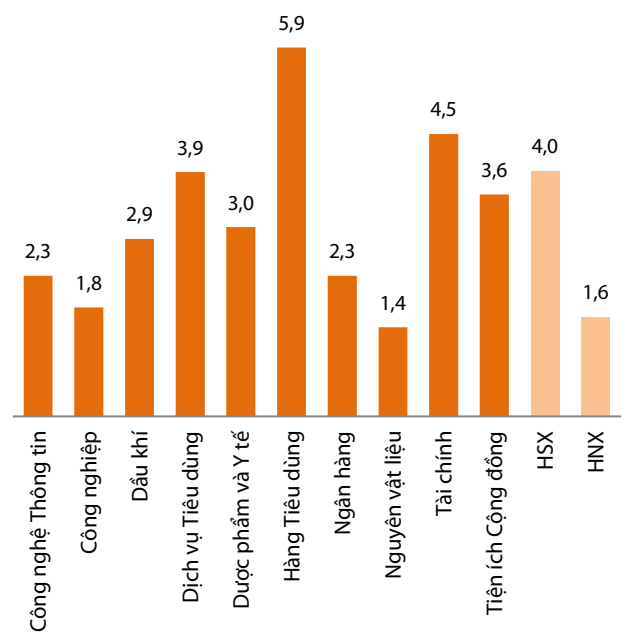
Nguồn: CTCK Rồng Việt

Biến động chỉ số nhóm ngành cấp 2



Nguồn: CTCK Rồng Việt

So sánh chỉ số P/B ngành



Nguồn: CTCK Rồng Việt

## KHỐI PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ

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

lam.ntp@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1313)  
• Ngân hàng  
• Thị trường

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

son.pnt@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1519)  
• Tiềm ích công cộng  
• Cao su tự nhiên

### **Phạm Anh Thư** **Analyst**

thu.pa@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1520)  
• Bất động sản khu công nghiệp  
• Hạ tầng & BOT

### **Nguyễn Thị Khánh Vy** **Analyst**

vy.ntk@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1528)  
• Ô tô & Phụ tùng

### **Trương Thị Thảo Vi** **Assistant**

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

### **Lại Đức Dương** **Senior Analyst**

duong.ld@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1522)  
• Bất động sản  
• Vật liệu xây dựng

### **Vũ Anh Tú** **Analyst**

tu.va@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1511)  
• Kinh tế vĩ mô

### **Đặng Thị Phương Thảo** **Analyst**

thao.dtp@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1529)  
• Thực phẩm & Đồ uống  
• Dệt may

### **Lê Xuân Trình** **Analyst**

trinh.lx@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1536)  
• Công nghiệp  
• Nông dược

### **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 & Công nghệ  
• Dược phẩm

### **Phạm Thị Tố Tâm** **Analyst**

tam.ptt@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1530)  
• Bảo hiểm  
• Thủy sản

### **Nguyễn Tiến Hoàng** **Analyst**

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

### **Nguyễn Hà Trinh** **Senior Analyst**

trinh.nh@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1551)  
• Xây dựng  
• Thép

### **Đỗ Thanh Tùng** **Analyst**

tung.dt@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1521)  
• Cảng biển  
• Dịch vụ hàng không

### **Nguyễn Thị Thúy Anh** **Analyst**

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

### **Trần Thị Ngọc Hà** **Assistant**

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



**CTCP CHỨNG KHOÁN**  
**RỒNG VIỆT**

Tầng 1-2-3-4, Tòa nhà Viet Dragon,

141 Nguyễn Du - Quận 1 –TP.HCM

Tel: (84 28) 6299 2006

Fax : (84 28) 6291 7986

Email: info@vdsc.com.vn

Website: www.vdsc.com.vn

**Chi nhánh Hà Nội**

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

Tel: (84 24) 6288 2006

Fax: (84 24) 6288 2008

**Chi nhánh Cần Thơ**

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

Tel: (84 292) 381 7578

Fax: (84 292) 381 8387

**Chi nhánh Nha Trang**

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

Tel: (84 258) 382 0006

Fax: (84 258) 382 0008

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

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

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

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