

Chúng tôi cho rằng hiệu ứng từ mùa công bố KQKD quý 2 sẽ không còn đáng kể trong tháng Tám. Trong khi nhóm VN30 là nhóm có nhiều doanh nghiệp ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận khả quan so với cùng kỳ, hầu hết cổ phiếu thuộc nhóm đã tăng điểm khá trong tháng Bảy. Ngược lại, với mức tăng trưởng tổng LNST âm ở cả nhóm VNMid và VNSmall, đà tăng điểm ở nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn khó có thể tạo hiệu ứng lan tỏa.

Ngoài ra, thông tin nhóm NHTM quốc doanh sẽ thực hiện giảm 0,5 điểm phần trăm lãi suất cho vay ngắn hạn (còn 5,5%/năm) đối với năm lĩnh vực ưu tiên có thể tạo cơn sóng nhỏ về chủ trương cắt giảm lãi suất tương tự ở nhóm NHTM cổ phần còn lại. Xuất khẩu, công nghiệp hỗ trợ và doanh nghiệp nhỏ và vừa là những nhóm đối tượng chúng tôi cho rằng có khả năng đáp ứng xếp hạng tín nhiệm để được hưởng mức lãi suất ưu đãi trên của các ngân hàng cao nhất. Dù vậy, số lượng doanh nghiệp có khả năng đáp ứng tiêu chí chấm điểm tín dụng là không nhiều. Thêm vào đó, theo tìm hiểu của chúng tôi, bên cạnh gói ưu đãi trên, các ngân hàng vẫn luôn có gói tín dụng lãi suất ưu đãi dành cho các doanh nghiệp có hoạt động kinh doanh tốt. Do vậy, chúng tôi cho rằng lợi ích của các gói tín dụng trên dành cho các doanh nghiệp niêm yết hoạt động trong các ngành nghề trên là không nhiều. Quan trọng hơn, chúng tôi vẫn cho rằng lãi suất cho vay dài hạn khó giảm ngay khi mà lãi suất huy động kỳ hạn dài vẫn chưa hạ nhiệt. Chi phí sử dụng vốn bình quân của doanh nghiệp theo đó khó có khả năng giảm theo sau chính sách này.

Sự suy giảm của dòng tiền ETF trong tháng Bảy có thể khiến lực hỗ trợ từ NĐT nước ngoài suy yếu trong tháng Tám. Ngoài ra, sang tháng Tám, chúng tôi cho rằng dòng tiền vào ETFs sẽ khả quan hơn, bởi lẽ: (1) FED đã hiện thực hóa kỳ vọng của NĐT bằng việc cắt giảm 0,25 điểm phần trăm lãi suất trong kỳ họp tháng Bảy vừa qua và (2) Mặc dù FED không đưa ra thông điệp cụ thể về khả năng tiếp tục cắt giảm lãi suất trong thời gian còn lại của năm, giới đầu tư quốc tế vẫn kỳ vọng sẽ có thêm ít nhất một đợt cắt giảm lãi suất nữa. Dù vậy, chúng tôi cũng lặp lại quan điểm rằng cho đến khi Mỹ - Trung đạt được thỏa thuận thương mại cuối cùng, rủi ro bất ổn vẫn chưa thể loại bỏ. Gần đây nhất là thông tin Mỹ sẽ đánh thuế 10% lên thêm 300 tỷ USD hàng hóa nhập khẩu từ Trung Quốc. Giao dịch của giới đầu tư quốc tế do vậy sẽ ở trạng thái thận trọng.

Xung lực từ đợt khởi sắc trong tháng Bảy có thể duy trì sang đầu tháng Tám, giúp VNIndex chinh phục mốc 1000 điểm. Tuy nhiên, áp lực điều chỉnh ở nhóm cổ phiếu vốn lớn và một số nhóm cổ phiếu đã tăng khá nóng trong thời gian vừa qua có thể khiến VNIndex khó có thể giữ được mức này. Vùng điểm dự báo cho VNIndex trong tháng Tám của chúng tôi là 970 – 1015 điểm.

Diễn biến chỉ số VN-Index từng tháng trong 10 năm qua

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
2019	2.03	6.02	1.58	-1.11	-2.02	-1.04	4.39	-1.87				
2018	12.81	1.01	4.72	-10.58	-7.52	-1.08	-46	3.47	2.79	-10.06	1.29	-3.67
2017	4.87	1.94	1.62	-.63	2.80	5.24	.91	-.10	2.77	4.08	13.45	3.61
2016	-5.83	2.59	.33	6.62	3.35	2.23	3.16	3.43	1.65	-1.45	-1.59	-.03
2015	5.58	2.86	-6.99	2.04	1.27	4.12	4.72	-9.07	-.37	7.95	-5.63	1.02
2014	10.28	5.38	.87	-2.29	-2.76	2.87	3.10	6.81	-5.95	.34	-5.70	-3.70
2013	15.97	-1.09	3.47	-3.37	9.25	-7.19	2.23	-3.89	4.22	.97	2.08	-.62
2012	10.36	9.19	4.10	7.42	-9.41	-1.59	-1.87	-4.45	-.87	-1.06	-2.73	9.50
2011	5.35	-9.64	-.05	4.11	-12.23	2.65	-6.21	4.69	.68	-1.59	-9.53	-7.65
2010	-2.59	3.10	.47	8.64	-6.44	-.06	-2.61	-7.86	-.12	-.42	-.23	7.32
	-12.23		2.29									15.97

Nguồn: Bloomberg



Ban Chiến lược

Nguyễn Thị Phương Lam

lam.ntp@vdsc.com.vn

Bernard Lapointe

bernard.lapointe@vdsc.com.vn

Trần Thái Sơn

son.tt@vdsc.com.vn

Vũ Anh Tú

tu.va@vdsc.com.vn

Nguyễn Tiến Hoàng

hoang.nt@vdsc.com.vn

Trần Thị Ngọc Hà

ha.ttn@vdsc.com.vn

Trương Thị Thảo Vi

vi.ttt@vdsc.com.vn

NỘI DUNG

KINH TẾ THẾ GIỚI	3
10 năm tới	3
KINH TẾ VIỆT NAM	8
Giảm lãi suất điều hành ngắn hạn – Tín hiệu nói lòng tiền tệ?	8
Kinh tế Việt Nam – 1 năm sau ngày “Chiến tranh thương mại Mỹ - Trung” bắt đầu.....	11
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG BẢY: BÚT PHÁ NHỜ DÒNG TIỀN NGOẠI	13
TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG TÁM: CẦM CHỪNG	19
CHIẾN LƯỢC VÀ Ý TƯỞNG ĐẦU TƯ THÁNG TÁM	21
<p>Căng thẳng thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc ngày càng leo thang dẫn đến kỳ vọng một số ngành nghề sẽ tiếp tục được hưởng lợi như dệt may, thủy sản, khu công nghiệp, kho vận, v.v. Tuy nhiên, như đã đề cập trong báo cáo chiến lược tháng trước, chúng tôi nghĩ rằng ngành thủy sản có thể sẽ không có lợi ích đáng kể. Chúng tôi cũng tin rằng cho đến khi các công ty dệt may Việt Nam giải quyết vấn đề ‘xuất xứ hàng hóa từ sợi’, các doanh nghiệp thuộc ngành này cũng sẽ chưa được hưởng lợi lớn.</p> <p>Trong khi đó, xu hướng chuyển dịch sản xuất khỏi Trung Quốc và chuyển sang các nước châu Á khác, bao gồm cả Việt Nam vẫn đang tiếp tục. Những hành động gần đây của Trump khiến xu hướng này vẫn sẽ tiếp tục diễn ra. Do đó, triển vọng cho các khu công nghiệp, kho vận hiện tại khá khả quan.</p> <p>Ở nhóm BĐS khu công nghiệp, KBC và VGC sở hữu các KCN ở phía Bắc, có thể là những công ty đầu tiên hưởng lợi tích cực. Ở phía Nam, các quỹ đất của các khu công nghiệp đã tạm thời cạn kiệt do vướng mắc trong các vấn đề về thủ tục và/hoặc bồi thường. SZC trở thành điểm sáng với 689 ha đất cho thuê gần như đã hoàn thiện pháp lý và có chi phí tương đối thấp. Theo cập nhật mới nhất, tổng diện tích cho thuê lũy kế ở KCN Sonadezi Châu Đức đã đạt 400 ha vào cuối quý 2/2019 (giá cho thuê trung bình là 50 USD mỗi m², thời hạn đến năm 2058), đồng nghĩa đã 20 ha được cho thuê mới trong nửa đầu năm 2019. Chúng tôi cho rằng diện tích cho thuê ghi nhận trong thời gian tới tại KCN này sẽ diễn biến tích cực nhờ nhu cầu tăng cao.</p> <p>Đối với nhóm cảng biển và hậu cần, chúng tôi muốn thảo luận về ngành vận tải biển trong tháng này. Bức tranh ngành vận tải biển không mấy sáng sủa kể từ suy thoái kinh tế năm 2008. Giá dầu nhiên liệu biến động. Trong khi đó, về phía cung, nhiều tàu được đóng mới và mua lại trong giai đoạn trước năm 2008, khiến khả năng xử lý vượt quá nhu cầu. Điều này dẫn đến việc tăng cạnh tranh giá. Hơn nữa, hầu hết các tàu này được đóng mới và mua lại trong giai đoạn vàng của ngành vận tải, chi phí rất tốn kém. Nhiều hãng tàu đã phải vay ngân hàng để mở rộng thị phần. Khi cước giá giảm trong khi giá nguyên liệu và lãi suất tăng, nhiều công ty khai thác vận tải đã chịu lỗ. Theo đó, tổng quy mô đội tàu cũng giảm mạnh khi nhiều doanh nghiệp phải tái cơ cấu, thanh lý tàu để trả nợ. Ngoài ra, đội tàu Việt Nam không có khả năng cạnh tranh với các hãng tàu quốc tế trong thị phần hàng hóa xuất-nhập khẩu. Theo Cục Hàng hải Việt Nam, trong vận tải xuất-nhập khẩu biển, đội tàu của Việt Nam chỉ chiếm khoảng 10% thị trường, phần còn lại bởi các hãng tàu nước ngoài đảm nhận. Để hỗ trợ sự phát triển ngành vận tải biển, Cục Hàng hải Việt Nam đã đề xuất thành lập các nhóm giải pháp cũng như thu thập ý kiến từ các doanh nghiệp trong ngành. Trong số các giải pháp, chúng tôi tin rằng ưu đãi thuế thu nhập doanh nghiệp (TNDN) đến 10% trong 15 năm sẽ tác động sớm và trực tiếp đến các hãng tàu về mặt lợi nhuận. Nhờ đó, các doanh nghiệp trong ngành có thể gia tăng lợi nhuận giữ lại để tái đầu tư, hiện đại hóa đội tàu của họ và cải thiện cạnh tranh với các hãng tàu nước ngoài. Ngược lại, một số hãng tàu vẫn còn nợ lũy kế cao sẽ không được hưởng lợi ngay từ việc giảm thuế TNDN. Tuy nhiên, các giải pháp còn lại cũng sẽ tạo ra môi trường kinh doanh thuận lợi dài hạn hơn cho các doanh nghiệp vận tải biển này.</p> <p>Chúng tôi ưu thích cổ phiếu HAH cho ngành vận tải biển bởi (1) Sau 2 năm suy giảm khai thác cảng, kết quả kinh doanh nửa đầu năm của HAH cho thấy những tín hiệu tích cực nhờ vào sự chuẩn bị sớm cho việc thay đổi quan trọng trong hoạt động kinh doanh (từ khai thác cảng sang khai thác tàu container). Đến hiện tại, hoạt động tàu đã dần dần ổn định và bắt đầu đóng góp lớn nhất vào lợi nhuận gộp của công ty. Trong 6T2019, lợi nhuận gộp từ hoạt động tàu đã tăng 63% YoY, chiếm 52% cơ cấu lợi nhuận gộp của HAH. Hơn nữa, sự đầu tư vào đội tàu cũng giúp đảm bảo hiệu quả hoạt động cho cảng Hải An, (2) Mở rộng vận hành kho ở Nam Đình Vũ (Hải Phòng) năm 2018 cũng tạo ra chuỗi dịch vụ hậu cần khép kín, cải thiện lợi thế cạnh tranh của công ty, (3) Nếu Chính phủ thực hiện các bước hỗ trợ ngành vận tải trong tương lai gần, chúng tôi tin rằng HAH hoàn toàn có thể hưởng lợi từ việc này kết hợp với các lợi thế cạnh tranh hiện có của đội tàu, và (4) HAH đang được giao dịch ở mức PE trượt 5,x và có mức cổ tức tiền mặt là 7,3%. Với những chất xúc tác để đẩy giá cổ phiếu tăng, chúng tôi tin rằng mức P/E của HAH có thể sẽ cải thiện lên mức 7,x.</p>	
DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM	23
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.	

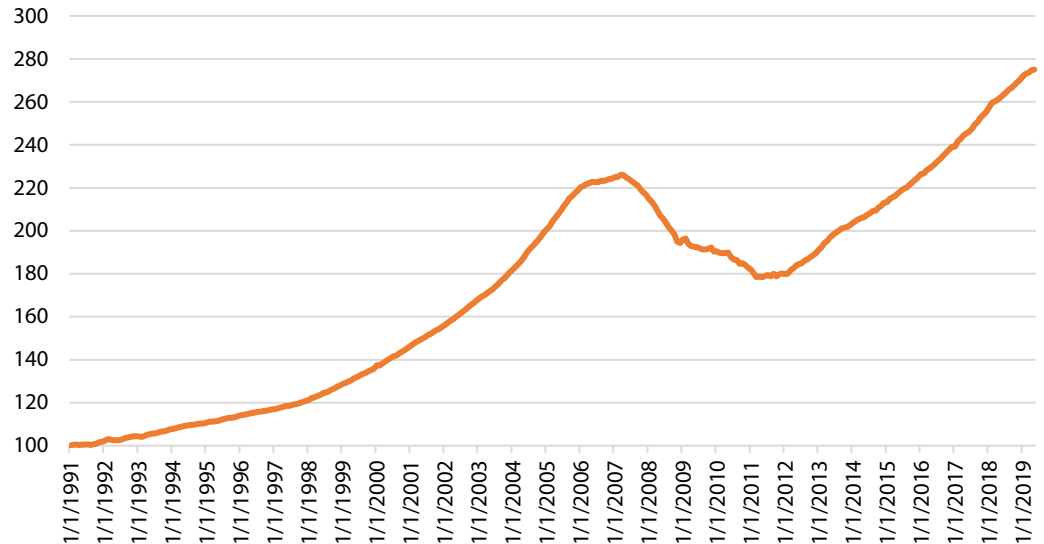


- 10 năm tới

10 năm tới

S&P 500 đang dao động ở mức 3.000 cao hơn mức 700 trong tháng 3 năm 2009. Trong khi đó, kể từ năm 2011, giá nhà ở Mỹ đã tăng khoảng 50%, khiến tài sản của chủ sở hữu nhà tăng đáng kể.

Hình 1: Chỉ số giá nhà hàng tháng tại Mỹ, 1991=100

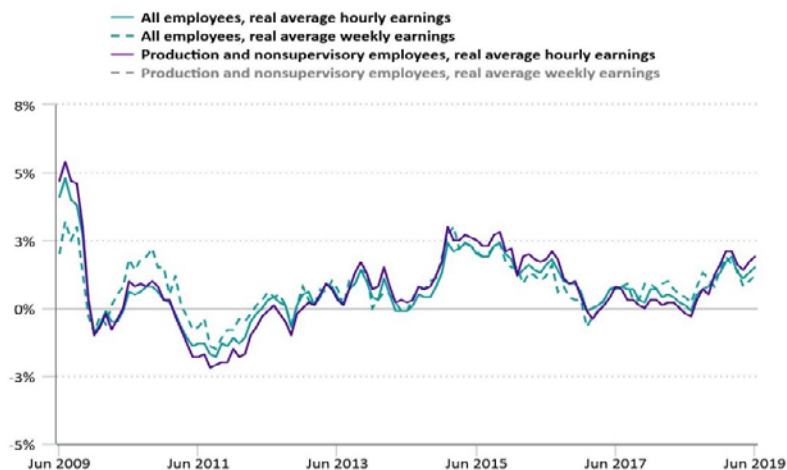


Nguồn: FHFA; Ghi chú: Điều chỉnh theo chu kỳ

Đây là một tin tốt. Tuy nhiên sự giàu có tăng mạnh từ việc tăng giá của tài sản đã không lan tỏa ra toàn bộ hộ gia đình Mỹ. Tiền lương thực (đã điều chỉnh lạm phát) trong thập kỷ qua chỉ tăng trung bình 2% mỗi năm, điều này cho thấy rằng chỉ những người đã có vốn để đầu tư mới hưởng lợi. Về cơ bản, có lẽ chỉ 1% hoặc hơn số người hưởng lợi là điều mà ứng cử viên tổng thống năm 2016 Bernie Sanders đã nhắc đến.

Hình 2: Thay đổi mức lương bình quân theo giờ và tuần, đã điều chỉnh yếu tố vụ mùa

12-month percent change in real average hourly and weekly earnings, private sector employees, seasonally adjusted, June 2009–June 2019



Nguồn: BLS

Sự khác biệt trong việc tạo ra tài sản giữa 'có' và 'không có' được phản ánh một phần bởi hệ số Gini - thước đo bất bình đẳng thu nhập - đã tăng lên trong 30 năm. Khi so sánh tại Việt Nam, kể từ thời điểm có dữ liệu, hệ số Gini không thay đổi kể từ năm 1997. Điều này có thể thay đổi theo thời gian khi nền kinh tế đa dạng hóa và trở nên tương quan hơn với chu kỳ toàn cầu.

Bảng 1: Hệ số GINI

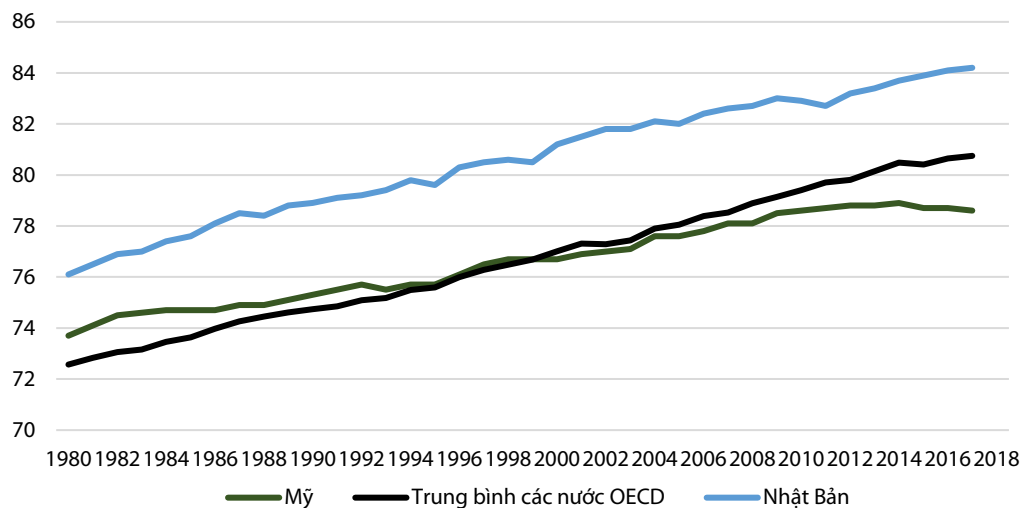
	1986	1997	2007	2016
Mỹ	37,5	40,8	41,1	41,5
Việt Nam	n/a	35,4	35,6	35,3

Nguồn: World Bank

Ghi chú: Dữ liệu tại Việt Nam trong năm 1998, 2008 và 2016. Hệ số càng cao, bất bình đẳng càng rộng

Theo OECD, tuổi thọ tại Mỹ đã giảm kể từ năm 2012. Một loạt các yếu tố giải thích có thể được đưa ra để giải thích điều này nhưng một yếu tố thường được nhấn mạnh trong giới hàn lâm là kinh tế xã hội 'khó khăn' - tức là không đủ tiền cung cấp cho các nhu cầu cơ bản¹, bao gồm cả nhu cầu chăm sóc sức khỏe, một mối quan tâm hàng đầu. Trong ba thập kỷ qua, khác biệt về tuổi thọ giữa Mỹ và các quốc gia khác đang gia tăng, đặc biệt là ở phụ nữ².

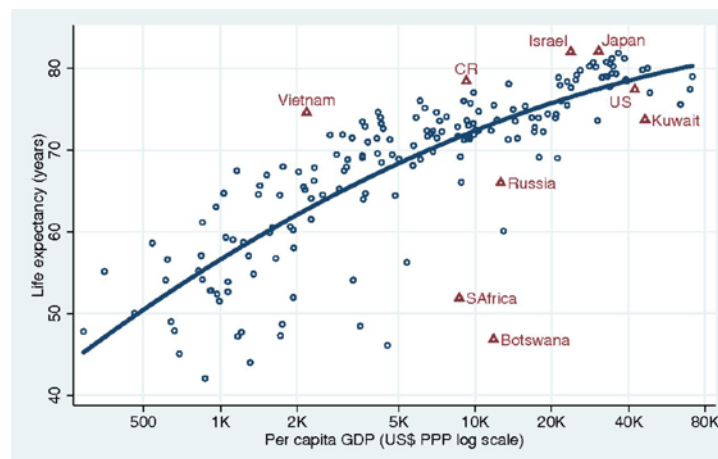
Nhằm đảo ngược việc giảm tuổi thọ, các chính sách nhắm đến các yếu tố rủi ro kinh tế xã hội và trao đổi chất là rất cần thiết.

Hình 3: Tuổi bình quân theo năm

Nguồn: Kaiser Family Foundation từ dữ liệu OECD;

Chú thích: Số trung bình các quốc gia được tổng hợp từ nhóm G10 + các nước Scandinavia

Điều thú vị là Việt Nam, với GDP bình quân đầu người thấp hơn khoảng 20 lần so với Mỹ, có mức tuổi thọ trung bình tương đương Mỹ - mặc dù dữ liệu từ hơn 10 năm trước.

Hình 4: Tuổi thọ trung bình so với GDP bình quân năm 2007

Nguồn: World Bank (2013) - World Development Indicators

¹ Centers for Disease Control and Prevention, Dữ liệu NCHS số 328, Tháng 11/2018

² 'US Health in International Perspective: Shorter Lives, Poorer Health', Hội đồng Nghiên cứu Quốc gia Hoa Kỳ & Viện Y học, 2013

Một vấn đề khác đã trở thành thời sự trong hơn 5 năm qua là ngày càng nhiều những người trẻ tốt nghiệp đại học thiếu khả năng chi trả nhà ở, đặc biệt ở các trung tâm thành phố lớn. Điều này đang gây xáo trộn kể từ khi người trẻ tốt nghiệp phải đối mặt với việc hoàn trả các khoản nợ học tập. Mặc dù người viết không quá bận tâm về điều này, tổng nợ của Mỹ đã tăng lên 22.000 tỷ USD, từ 10 ngàn tỷ USD năm 2009. Sau 10 năm tăng trưởng kinh tế, giai đoạn dài nhất kể từ năm 1954, điều này khá khó hiểu khi con số này tiếp tục tăng lên.

Câu hỏi 1 ngàn tỷ USD, theo quan điểm của chúng tôi, liệu sẽ có một đợt suy thoái bất động sản tại Mỹ? Có lẽ, bởi không có một người mua cận biên nào (những người sẵn sàng trả bằng hoặc cao hơn giá thị trường).

Nhiều điều đã được nói về bài tweets mới đây của Nhà Trắng về thực tế rằng đồng đô la Mỹ đang quá mạnh. Chỉ số USD theo trọng số thương mại (The Trade Weighted Dollar Index) đã tăng mạnh 30% từ năm 2012. Rõ ràng thị trường có thể điều chỉnh nhưng không thể vin vào sự điều chỉnh ngắn hạn để nói xu hướng dài hạn cũng bị ảnh hưởng.

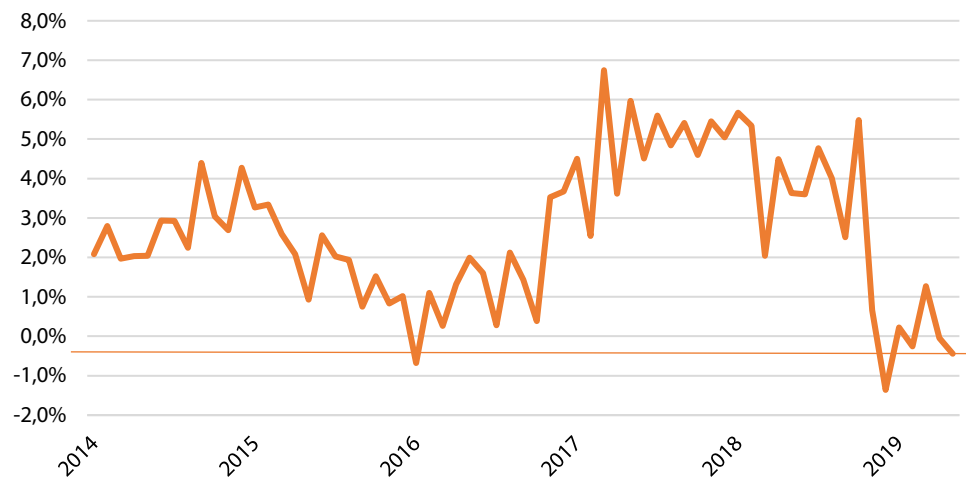
Hình 5: Chỉ số USD



Trong khi đó tại Châu Á, giá trị xuất khẩu của Nhật Bản đã giảm 6,7% yoy từ tháng Sáu đầu hiện cho thấy chiến tranh thương mại giữa Mỹ - Trung và với Hàn Quốc đang bắt đầu ảnh hưởng. Quyết định của Nhật Bản trong tháng 7 nhằm hạn chế xuất khẩu sang Hàn Quốc một số hóa chất quan trọng sử dụng trong các ứng dụng công nghệ cao và chiến lược có thể làm trầm trọng thêm sự suy yếu giá trị xuất khẩu. Những căng thẳng giữa Nhật Bản và Hàn Quốc đã tồn tại từ hàng thế kỷ trước.

Giá trị thương mại toàn cầu tiếp tục đà đi xuống trong vài tháng qua, tháng 5 ghi nhận mức giảm 0,4% YoY.

Hình 6: Giá trị thương mại toàn cầu, tăng trưởng %YoY



Nguồn: CPB Economic Policy Analysis, CTCK Rồng Việt

Đáng báo động hơn là mối đe dọa đối với chuỗi cung ứng toàn cầu khi chủ nghĩa bảo hộ đang tăng cao hơn trong 18 tháng gần đây. Rất ít người thực sự quan tâm đúng mức vấn đề này. Phần lớn là do bản chất tiềm ẩn các vấn đề giữa các quốc gia và các công ty ở Châu Á. Chiến tranh thương mại là sự tấn công vào chuỗi cung ứng toàn cầu vốn phải mất rất nhiều thập kỷ để hình thành sau sự mở rộng tự do thương mại kể từ sau khi Tổ chức Kinh tế thế giới được thành lập năm 1995, tiền thân là Hiệp ước chung về thuế quan và mậu dịch 1947. Tranh chấp thương mại lâu dài có thể phá vỡ chuỗi cung ứng toàn cầu và cản trở lợi nhuận của các công ty dựa vào việc tăng quy mô sản xuất. Vô số các công ty, ngoài Huawei, và các tập đoàn đa quốc gia có quy mô từ hàng chục đến hàng nghìn công ty nhỏ hơn có khả năng bị ảnh hưởng nghiêm trọng. Chúng tôi không chắc liệu có ai có thể tổng hợp thành con số cụ thể mặc dù IMF ước tính sự gián đoạn đối với chuỗi cung ứng toàn cầu có thể giảm mức tăng trưởng GDP năm 2020 xuống 0,5%³.

Không hề nói quá, những gì chúng ta có thể quan sát là sự xói mòn của mạng lưới sản xuất toàn cầu.

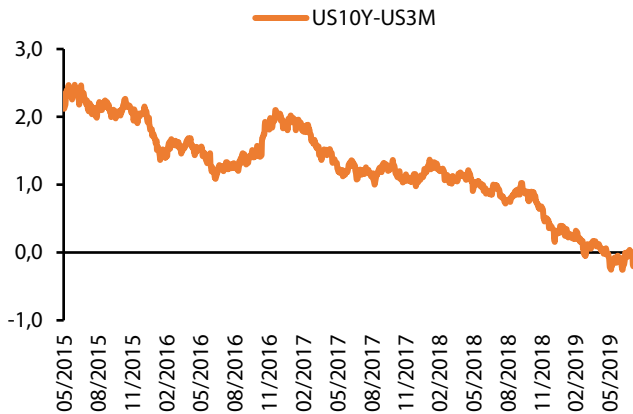
Không nên đánh giá thấp ảnh hưởng đối với một quốc gia cung ứng trẻ như Việt Nam. Như chuyên viên vĩ mô của chúng tôi đã đề cập từ đầu năm ([Báo cáo chiến lược năm 2019](#)), Việt Nam “có cơ hội thăng hạng trong chuỗi giá trị toàn cầu”.

Trong thời đại của Trump, Brexit và sự trỗi dậy của chủ nghĩa chính trị bài ngoại, nước Mỹ và ở một mức độ hạn chế ở Châu Âu, không còn là người dẫn đầu trong toàn cầu hóa, tự do thương mại và đầu tư. Trật tự dựa trên quy tắc và những ý tưởng ấp ủ đã tạo ra các điều kiện cho sự trỗi dậy của Châu Á trong vài vài thập kỷ qua đang dần biến mất. Để Việt Nam tiến tới giai đoạn tiếp theo của công nghiệp hóa, chuyển từ sản xuất đơn thuần sang tạo ra một nhóm công ty và ngành công nghiệp hỗ trợ, áp lực để giữ chuỗi cung ứng toàn cầu không bị ảnh hưởng là điều kiện tiên quyết.

³ blogs.imf.org/2019/07/23

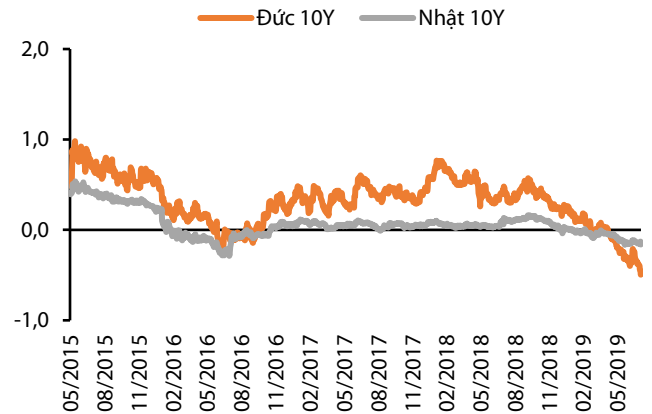
CHỈ SỐ VĨ MÔ THẾ GIỚI THÁNG 7

Chênh lệch lợi tức TPCP Mỹ (%/năm)



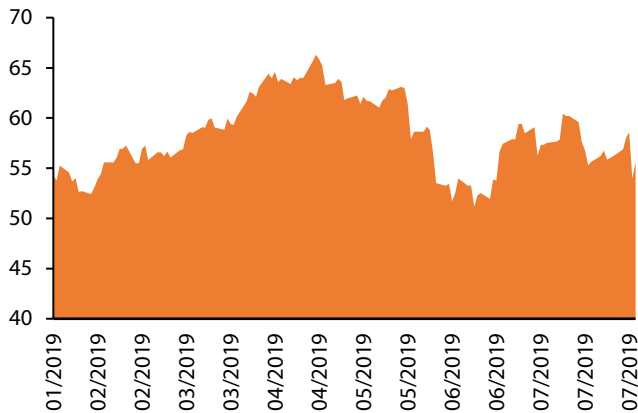
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

Lợi tức TPCP Đức và Nhật (%/năm)



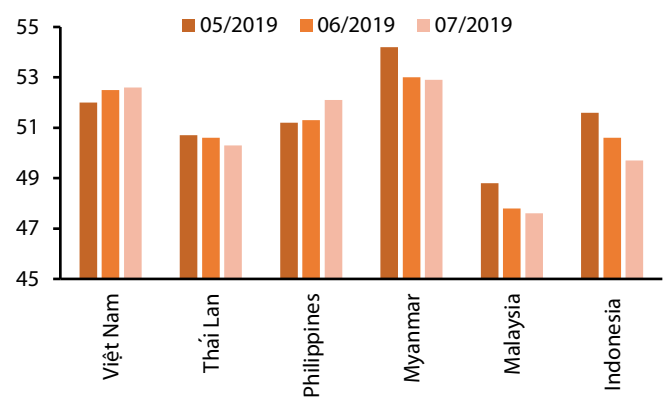
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

Giá dầu WTI (USD/thùng)



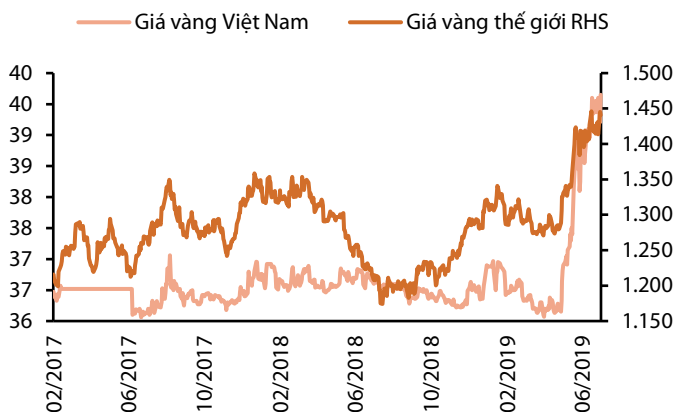
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

PMI tại ASEAN



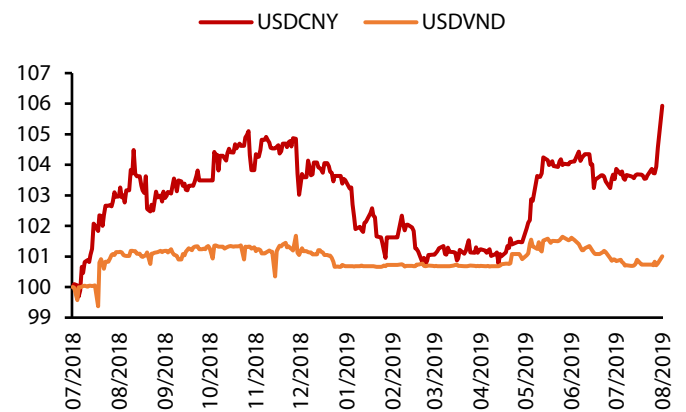
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

Diễn biến giá vàng



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

Diễn biến tỷ giá



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt



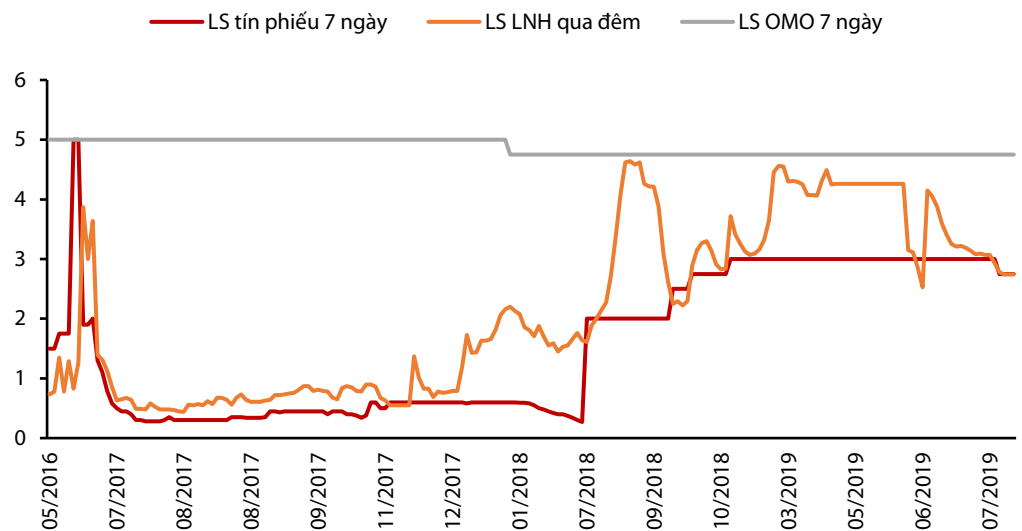
- Giảm lãi suất ngắn hạn – Tín hiệu nới lỏng tiền tệ
- Kinh tế Việt Nam – 1 năm sau ngày “Chiến tranh thương mại Mỹ - Trung” bắt đầu

Giảm lãi suất điều hành ngắn hạn – Tín hiệu nới lỏng tiền tệ?

Tháng 7 vừa qua là khoảng thời gian bận rộn với thị trường tài chính khi có quá nhiều biến động cả trong nước và quốc tế. Trong khi NHTW Mỹ (FED) đã quyết định giảm lãi suất điều hành 25 bps vào ngày cuối cùng của tháng, trước đó, trung tuần tháng 7, NHNN Việt Nam (SBV) đã giảm lãi suất phát hành tín phiếu kỳ hạn 7 ngày 25 bps xuống 2,75%/năm. Theo sau là những thay đổi theo chiều hướng đi xuống của lãi suất liên ngân hàng qua đêm và lợi tức trái phiếu chính phủ. Dưới đây là những thay đổi liên tục, đan xen trên thị trường tài chính và góc nhìn của chúng tôi về diễn biến chính sách tiền tệ trong nửa cuối năm 2019.

Trong phiên giao dịch 19/07, SBV hút ròng 10.000 tỷ đồng thông qua phát hành tín phiếu kỳ hạn 7 ngày với lãi suất 2,75%/năm, thấp hơn mức 3%/năm. Lãi suất tín phiếu là biến chính sách với 2 đặc điểm chính, ít biến động và mang tính định hướng của nhà điều hành. Cùng với lãi suất mua/bán kỳ hạn 7 ngày, hai mức lãi suất trên tạo thành vùng biên độ dao động cho lãi suất liên ngân hàng qua đêm (Hình 7). Với động thái giảm lãi suất tín phiếu vừa qua, lãi suất liên ngân hàng qua đêm đã lập tức giảm từ mức trung bình 3% trong tuần trước đó. Điểm dễ nhận thấy, lãi suất liên ngân hàng qua đêm đã liên tục tăng trong năm 2018 và duy trì quanh mức trung bình 3,76%/năm tính từ đầu năm. Cùng với đó, thanh khoản trên thị trường này cũng tăng mạnh, đột ngột từ mức 27.000 tỷ đồng/phiên lên 54.000 tỷ đồng/phiên sau 9 tháng qua. Điều này cho thấy nhu cầu bù đắp thanh khoản qua đêm giữa các ngân hàng trong hệ thống rất cao. Nỗ lực hạ lãi suất vay mượn qua đêm sẽ giúp các ngân hàng có nhu cầu bù đắp thanh khoản tiết kiệm một khoản chi phí đáng kể.

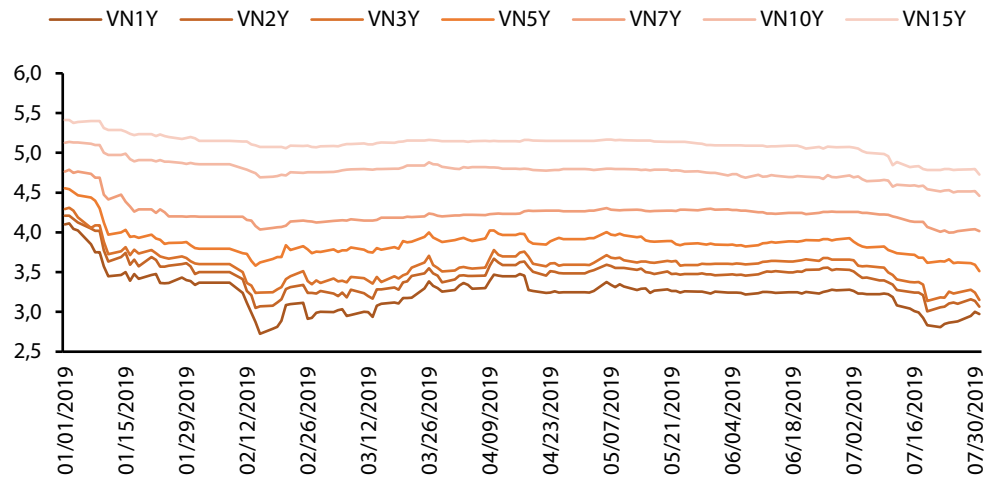
Hình 7: Lãi suất TT liên ngân hàng và TT mở (%/năm)



Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt

Bên cạnh lãi suất liên ngân hàng qua đêm, lợi tức trái phiếu chính phủ cũng phản ứng nhanh theo sau quyết định giảm lãi suất ngắn hạn từ phía SBV. Trên thị trường phát hành sơ cấp, lợi tức trúng thầu giảm mạnh nhất ở các kỳ hạn dài, điển hình như 30N (-26,0 bps), 20N (-36,5 bps), 15N (-24,3 bps) và 10N (-13,5 bps). Đáng chú ý, trước đó, các mức lợi tức trên gần như đi ngang sau khoảng thời gian biến động hình chữ V. Khối lượng phát hành thành công cũng đạt 32.000 tỷ, gấp 3 lần mức trung bình tháng trong quý 2. Tương tự, đa phần lợi tức trái phiếu chính phủ các kỳ hạn trên thị trường thứ cấp đều giảm mạnh, trung bình 35 bps.

Hình 8: Lợi tức TPCP thứ cấp (%/năm)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Kết thúc chuỗi sự kiện trong tháng 7 gắn với thông báo giảm lãi suất cho vay ngắn hạn đối với lĩnh vực ưu tiên của các ngân hàng lớn. Theo đó, mức lãi suất này sẽ giảm 0,5%/năm xuống 5,5%/năm kể từ ngày 01/08. Trong 24 tháng qua, đây là lần thứ 3 các ngân hàng thông báo giảm mức lãi suất trên, từ 7%/năm vào 07/2017 xuống 5,5%/năm vào 08/2019. Theo số liệu từ Vietcombank, quy mô khoản vay ngắn hạn cho lĩnh vực ưu tiên chiếm 20% tổng dư nợ tín dụng của nhà băng này.

Các lĩnh vực ưu tiên bao gồm, 1. Phát triển nông nghiệp, nông thôn theo quy định của Chính phủ về chính sách tín dụng phục vụ phát triển nông nghiệp, nông thôn; 2. Thực hiện phương án kinh doanh hàng xuất khẩu theo quy định tại Luật thương mại và các văn bản hướng dẫn Luật thương mại; 3. Phục vụ kinh doanh của các doanh nghiệp nhỏ và vừa theo quy định của Chính phủ về trợ giúp doanh nghiệp nhỏ và vừa; 4. Phát triển ngành công nghiệp hỗ trợ theo quy định của Chính phủ về phát triển công nghiệp hỗ trợ; 5. Phục vụ kinh doanh của doanh nghiệp ứng dụng công nghệ cao theo quy định tại Luật công nghệ cao và các văn bản hướng dẫn Luật công nghệ cao; 6. Lĩnh vực nông nghiệp ứng dụng công nghệ cao; 7. Cho vay doanh nghiệp khởi nghiệp.

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng những thay đổi lãi suất ngắn hạn trên chưa đồng nghĩa với việc nới lỏng chính sách tiền tệ (đo lường bởi giảm lãi suất điều hành hoặc tăng cung tiền) do 2 yếu tố, cơ chế điều hành chính sách tiền tệ tại Việt Nam và tín hiệu từ phía SBV.

Trong đồ thị phía dưới, chúng ta có thể nhận thấy biến động lãi suất trên thị trường 1 (huy động/cho vay giữa ngân hàng và dân cư/tổ chức kinh tế) và thị trường 2 (TT liên ngân hàng) không có tương quan rõ nét. Tại Việt Nam, cơ bản hình thành hai cơ chế lãi suất khá độc lập. Lãi suất huy động/cho vay trên thị trường 1 chịu ảnh hưởng bởi các mức lãi suất điều hành (tái cấp vốn, tái chiết khấu) trong khi lãi suất trên thị trường 2 và thị trường trái phiếu bị điều phối bởi yếu tố cung-cầu thanh khoản giữa các ngân hàng nhiều hơn. SBV có thể tác động vào lãi suất trên thị trường 2 thông qua nghiệp vụ thị trường mở và đối thoại (Hình 11).

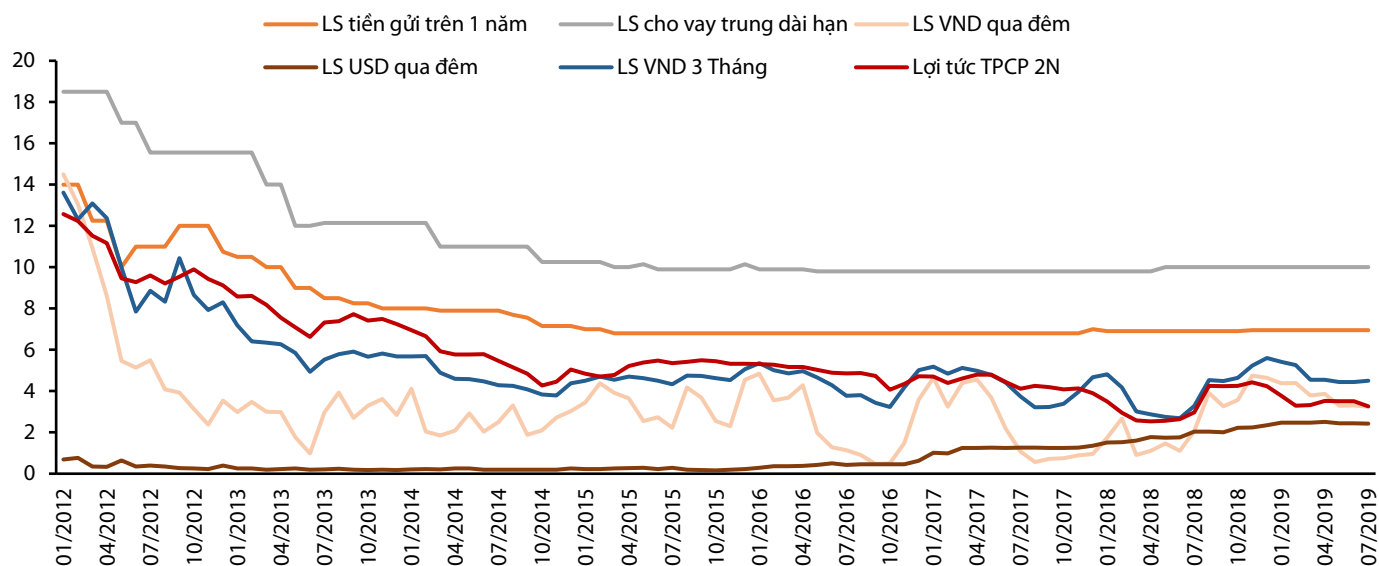
Theo những quan sát trong thời gian qua, chúng tôi nhấn mạnh 2 mục tiêu của SBV, gồm: (i) chuyển đổi mô hình điều hành chính sách tiền tệ hiệu quả hơn với cơ chế lan truyền từ lãi suất điều hành ngắn hạn tới lãi suất vay/mượn dài hạn trên thị trường 1, và (ii) duy trì thanh khoản dồi dào trong hệ thống ngân hàng nhằm giảm lãi suất cho vay ngắn hạn đối với khu vực sản xuất-kinh doanh, đặc biệt các doanh nghiệp tư nhân thuộc lĩnh vực ưu tiên.

Tuy nhiên, những yếu tố căn cơ gắn với quá trình tự do hóa lãi suất và cơ chế điều hành chính sách tiền tệ mới như khả năng độc lập của SBV, minh bạch chính sách, cơ chế điều hành tỷ giá và tài khoản vốn,... vẫn là những câu đố khó giải để đạt mục tiêu trên. Bên cạnh đó, mức độ phát triển thấp của thị trường tài chính gần khi chưa có mức lãi suất cho vay cơ bản (LPR), lãi suất cho vay khách hàng tốt nhất, trên hệ thống ngân hàng và các sản phẩm phái sinh gắn với lãi suất đó cũng kìm hãm quá trình chuyển đổi. Hiện tại, việc giảm lãi suất điều hành ngắn hạn chỉ góp phần định hướng giảm lãi suất ngắn hạn cho khu vực doanh nghiệp trong lĩnh vực ưu tiên, và chưa thể

tác động tới lãi suất cho vay sản xuất kinh doanh dài hạn. Mặc dù quá trình cơ cấu hệ thống ngân hàng đạt được những thành tích nổi bật như 8/10 ngân hàng thí điểm hoàn thành Basel 2, các chỉ số an toàn thanh khoản đều nằm trong phạm vi cho phép. Tuy nhiên, thời điểm hiện tại vẫn khá nhạy cảm và SBV vẫn rất cẩn trọng nhằm hoàn tất quá trình “nâng cấp” hệ thống ngân hàng thay cho việc mạnh tay giảm lãi suất điều hành dài hạn (lãi suất tái chiết khấu và tái cấp vốn) do yếu tố rủi ro lạm phát giá tài sản, đặc biệt thị trường bất động sản, có thể gia tăng trở lại.

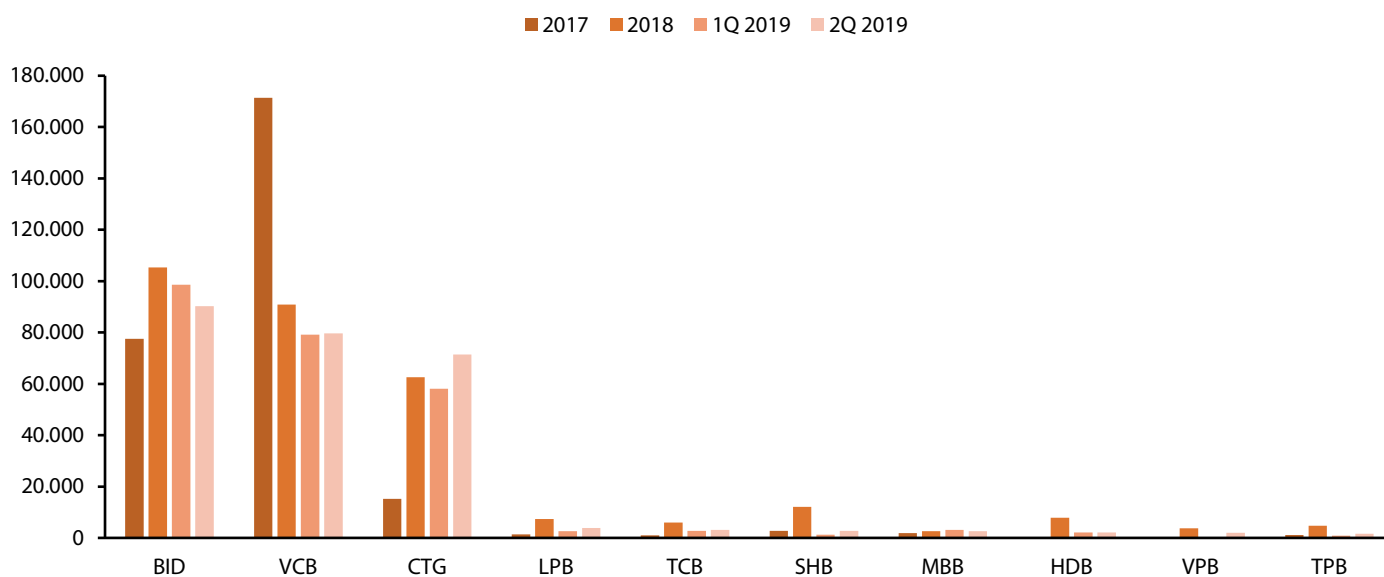
Theo số liệu ước tính của chúng tôi, tăng trưởng cung tiền trong nửa đầu năm 2019 chỉ đạt khoảng 7,0% ytd, thấp hơn mức tăng trưởng tín dụng 7,3% ytd. Quan sát lượng tiền gửi của Kho bạc Nhà nước trong ngân hàng thương mại, Hình 9, khoản mục này tại hầu hết các nhà băng đều sụt giảm so với mức cuối năm 2018, ngoại trừ Vietinbank.

Hình 9: Lãi suất trên thị trường 1 và thị trường 2 (%/năm)



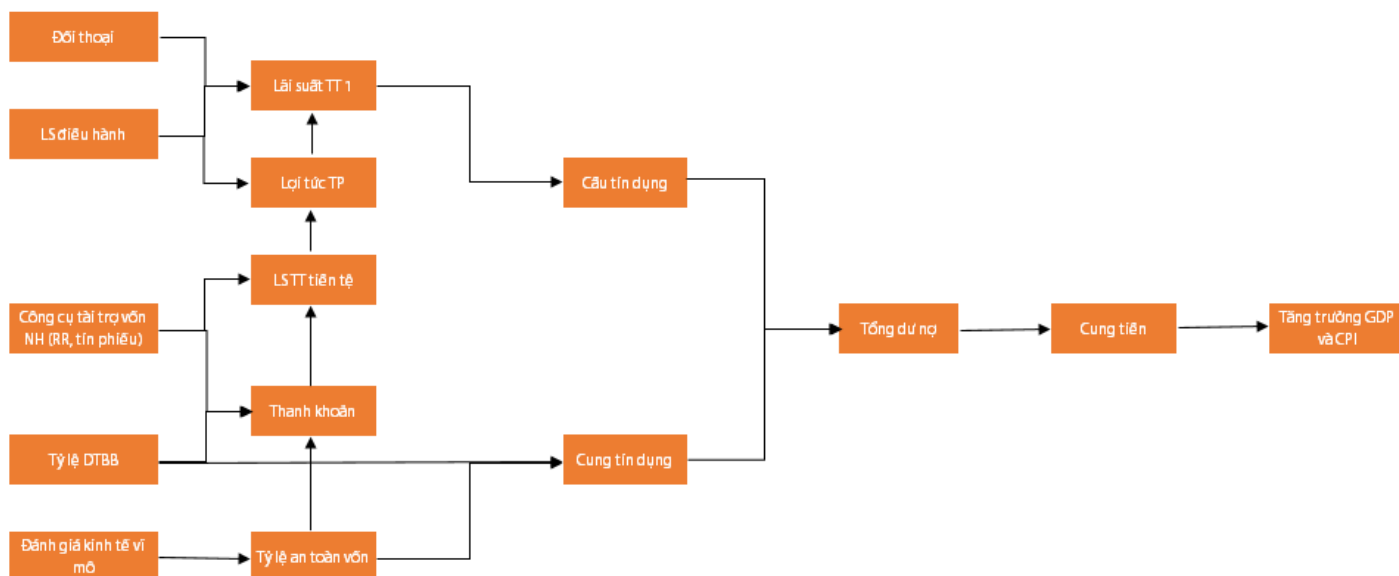
Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt

Hình 10: Các khoản nợ Chính phủ và SBV tại Ngân hàng Thương mại (Tỷ đồng)



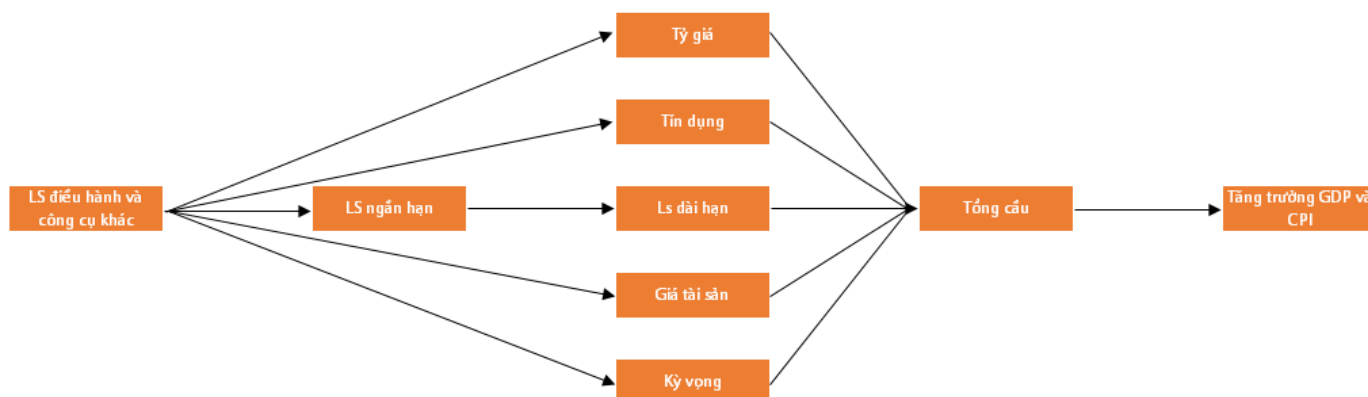
Nguồn: BCTC, CTCK Rồng Việt

Hình 11: Cơ chế điều hành chính sách tiền tệ tại Việt Nam



Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 12: Cơ chế điều hành chính sách tiền tệ SBV hướng tới



Nguồn: CTCK Rồng Việt

Kinh tế Việt Nam – 1 năm sau ngày “Chiến tranh thương mại Mỹ - Trung” bắt đầu

Vào ngày 06/07/2018, Cục Hải quan và Biên phòng Hoa Kỳ bắt đầu thu những đồng thuế bổ sung đầu tiên áp lên gói hàng hóa nhập khẩu từ Trung Quốc trị giá 34 tỷ USD. Đây là một trong những dấu mốc lịch sử đánh dấu sự tồn tại của cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung với các biện pháp trả đũa nhau liên tục. Đến nay danh sách các mặt hàng chịu thuế suất của Mỹ ngày càng dài và lên tới 550 tỷ USD, trong đó đợt đánh thuế 10% lên 300 tỷ USD hàng hóa sẽ có hiệu lực từ 01/09/2019.

Là một nền kinh tế nhỏ với độ mở cao, Việt Nam hiển nhiên chịu ảnh hưởng gián tiếp từ vòng xoáy thuế quan. Tuy nhiên, việc nhìn nhận bức tranh kinh tế Việt Nam trong 12 tháng qua là tích cực hay chưa hoàn toàn phụ thuộc góc nhìn của mỗi người. Với chúng tôi, Việt Nam vẫn đang là “ngôi sao sáng” trong khu vực khi tốc độ tăng trưởng kinh tế tương đối ổn định. Khác với giai đoạn 2015-2018, động lực tăng trưởng kinh tế Việt Nam đang tạm thời chuyển từ xuất khẩu sang đầu tư và tiêu dùng trong nước giai đoạn 2019-2020.

So với 12 tháng trước, tăng trưởng GDP theo quý có xu hướng ổn định quanh mức 6,8% yoy trong bối cảnh hoạt động sản xuất-xuất khẩu hàng điện tử và dòng vốn FDI đăng ký mới có phần chững lại. Hoạt động sản xuất chế biến – chế tạo giữ được tốc độ tăng trưởng ổn định quanh 9-10%. Riêng hoạt động sản xuất điện thoại, điện tử, tăng trưởng sản xuất vẫn khá chậm chạp và có thể thấp hơn kỳ vọng trong quý 3 dù là mùa sản xuất cao điểm. Do chi phí nhập khẩu điện thoại và

linh phụ kiện trong tháng 7 chỉ đạt 0,9 tỷ USD, thấp hơn mức 1,4 tỷ USD cùng kỳ 2018. Chúng tôi sẽ cập nhật khi có số liệu chính thức từ Tổng cục Hải quan vào ngày 15/07 tới. Tuy nhiên, các dự án lọc dầu, thép, ô tô trong nước đang là động lực chính trong khi tốc độ tăng trưởng ngành khai thác than liên tục nới rộng nhằm đáp ứng nhu cầu sản xuất của ngành điện. Chỉ số sản xuất PMI tiếp tục duy trì trên ngưỡng 50 cho thấy khu vực này liên tục mở rộng trong thời gian qua.

Tính đến hết tháng 7, chỉ số CPI chung chỉ tăng 2,6% YoY khi Chính phủ đẩy mạnh kiểm chế lạm phát. Rủi ro lạm phát trong nửa cuối năm đến từ các mặt hàng thiết yếu như giá thịt heo, giá xăng dầu và kể cả giá điện. Theo dự báo của chúng tôi, lạm phát chung trong năm 2019 ở mức 3,8%, thấp hơn ngưỡng 4% do Quốc Hội đề ra. So với 12 tháng trước đó, rủi ro lạm phát đang thấp hơn tương đối. Tuy nhiên, bài toán hiện nay gắn với việc kiểm soát lạm phát cơ bản khi liên tục tăng và đạt 2,0% YoY trong tháng 7 vừa qua. Tác động lan truyền từ việc tăng giá hàng hóa thiết yếu hay khả năng dư thừa tiền ngắn hạn trong hệ thống ngân hàng là những yếu tố cần xem xét.

Về tỷ giá, USDEVND đã giảm về ngưỡng đầu năm, tính đến cuối tháng 7, sau khi tăng đột biến vào trong quý 2. Rủi ro tỷ giá vẫn còn đó khi đồng Nhân dân tệ trong phiên giao dịch gần đây đã tăng đột ngột lên 7,0 NDT đổi 1 USD. Tuy nhiên, với triển vọng giải ngân FDI và FII khả quan, dự trữ ngoại hối gia tăng, đạt 68 tỷ USD, chúng tôi cho rằng Ngân hàng Nhà nước (SBV) vẫn có đủ không gian kiểm soát tỷ giá.

Tuy nhiên khác với giai đoạn trước, vẫn còn đó những giới hạn và khó có thể kỳ vọng lãi suất huy động/cho vay trên thị trường 1, xem phần 1, giảm trong 2H2019. Lãi suất cho vay VND qua đêm đang giảm xuống dưới ngưỡng 3%/năm sau khi duy trì quanh mức 3,5%/năm trong suốt quý 2. Trong bối cảnh căng thẳng thương mại leo thang, duy trì khoảng chênh lệch giữa lãi suất cho vay VND và USD qua đêm là điều cần thiết. Lãi suất cho vay USD qua đêm đang ở mức 2,5%/năm.

Bảng 2: Các chỉ số vĩ mô quan trọng (%)

	1Q 2017	2Q 2017	3Q 2017	4Q 2017	1Q 2018	2Q 2018	3Q 2018	4Q 2018	1Q 2019	2Q 2019
TT GDP (YoY)	5,2	6,2	7,6	7,7	7,5	6,7	6,9	7,3	6,8	6,7
TT xuất khẩu (YoY)	15,7	22,5	22,7	25,1	24,0	9,2	14,3	6,4	5,5	9,6
TT nhập khẩu (YoY)	25,4	24,4	21,3	17,4	12,7	5,4	14,2	10,3	7,8	11,7
Chỉ số SXCN	107,1	107,7	109,9	115,1	112,5	109,6	111,6	109,6	109,0	109,6
Chỉ số PMI	53,6	52,7	52,3	51,8	52,8	54,1	53,4	54,7	51,7	52,3
TT doanh thu HSX (YoY)	18	21	25	22	26	22	14	10	4	10
TT LNST HSX (YoY)	35	26	22	32	34	31	18	8	-2	11
CPI chung (YoY)	4,9	3,3	3,1	2,7	2,8	3,8	4,1	3,4	2,6	2,7
CPI lõi (YoY)	1,7	1,4	1,3	1,3	1,3	1,4	1,5	1,7	1,8	1,9
Tỷ giá (ytd)	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3	0,4	1,1	2,7	2,1	0,0	0,5
TT cung tiền (ytd)	3,5	3,4	2,7	6,0	4,0	4,4	0,7	3,4	2,9	4,1
TT tín dụng (ytd)	4,4	4,6	3,2	7,4	3,5	4,3	2,5	3,6	3,1	4,2
LS VND qua đêm (/year)	4,1	3,5	0,8	0,9	1,8	1,2	3,1	4,3	4,2	3,5
LS USD qua đêm (/year)	1,1	1,2	1,3	1,3	1,5	1,8	2,0	2,3	2,5	2,5
Lợi tức TPCP 5Y (/year)	5,1	5,0	4,7	4,5	3,2	3,7	4,4	4,6	3,8	3,9
VNIndex (ytd)	8,6	16,8	21,0	48,0	19,3	-2,4	3,3	-9,3	9,9	6,4
Tiền gửi KBNN (Ngàn tỷ VND)	44,5	26,6	7,4	107,9	(23,3)	(26,9)	12,5	32,4	(23,0)	5,6

Nguồn: TCTK, NHNN, CTCK Rồng Việt

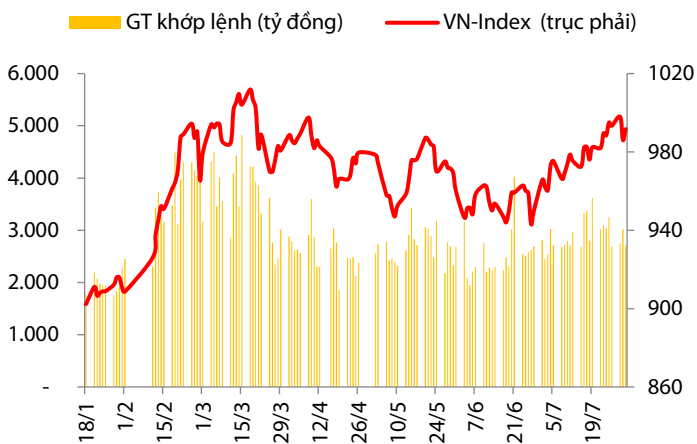
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG BẢY: BỨT PHÁ NHỜ DÒNG TIỀN NGOẠI

Thị trường chứng khoán khởi sắc trong tháng Bảy khi VN-Index hồi phục từ đáy 6 tháng (943 điểm) lên tiệm cận ngưỡng kháng cự mạnh 1.000 điểm được thiết lập từ đầu tháng 4. Thị trường bắt đầu vận động theo hướng kỳ vọng FED hạ lãi suất, cùng với căng thẳng chiến tranh thương mại tạm lắng là những yếu tố tích cực từ bên ngoài trong tháng qua. Trong nước, khối ngoại mua ròng kỷ lục kể từ đầu năm và kết quả kinh doanh tích cực của nhóm cổ phiếu trụ là những lực đẩy khiến thị trường thăng hoa. Cụ thể, nhiều cổ phiếu trụ có lãi sau thuế 6 tháng của cổ đông công ty mẹ tăng ấn tượng như VIC (+120% YoY), VHM (+22% YoY), VCB (+49% YoY)... có mức tăng giá cao trong tháng 7 và tác động mạnh lên chỉ số.

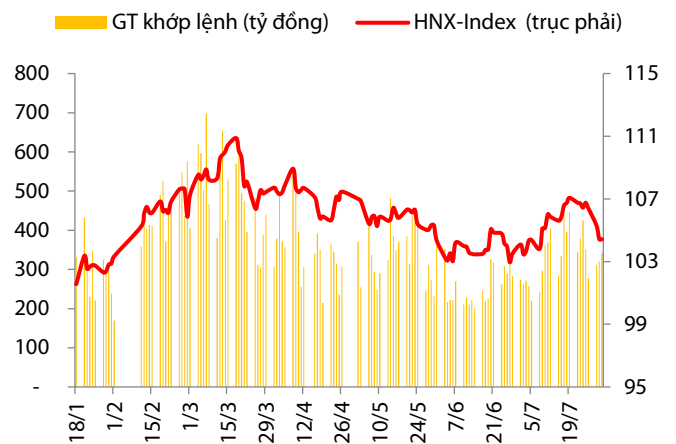
VN-Index tăng 4,4% MoM, tuy nhiên “kéo trụ” là từ thích hợp nhất để diễn tả thị trường tháng 7 khi lực cầu chỉ tập trung vào nhóm vốn hóa lớn mà không có tính lan tỏa: VN30-Index tăng 2,2% trong khi VNMID-Index và VNSML-Index giảm lần lượt 0,7% và 0,4%.

Hình 13: Diễn biến chỉ số VNIndex trong tháng Bảy

Hình 14: Diễn biến chỉ số HNXIndex trong tháng Bảy

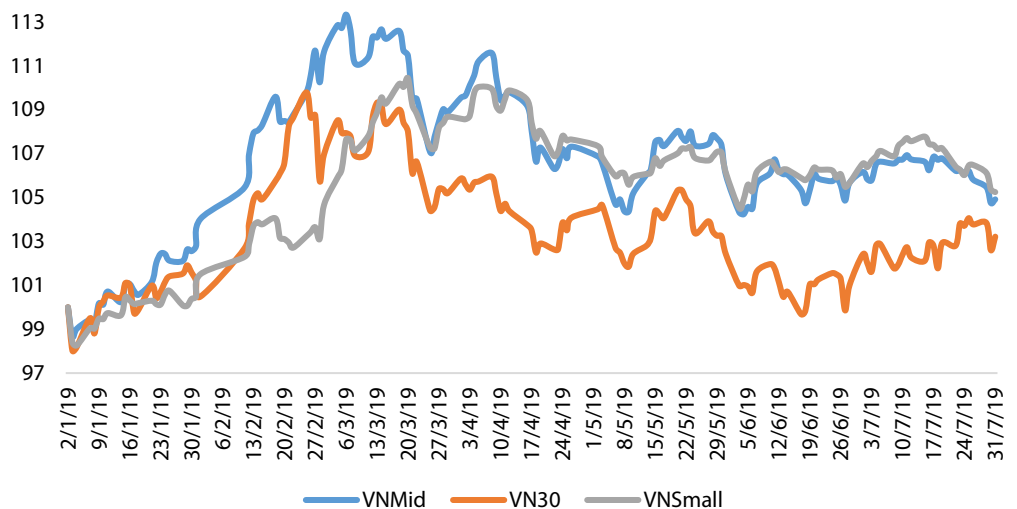


Nguồn: CTCK Rồng Việt



Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 15: Diễn biến các chỉ số VN30, VNMID và VNSML từ đầu năm



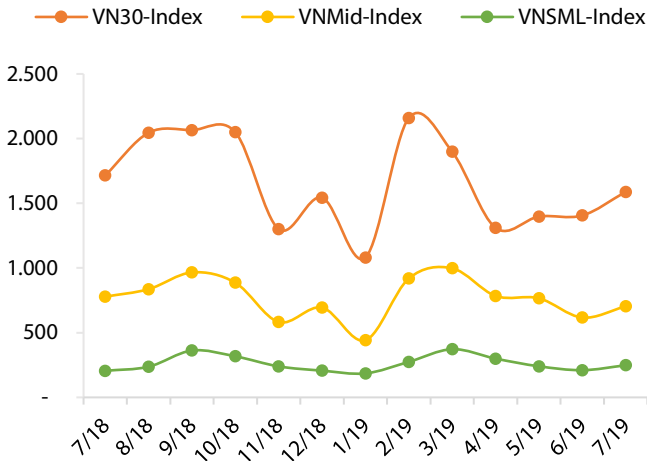
Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt

Thanh khoản trung bình mỗi phiên tăng 15% so với tháng 6, lên khoảng 3.000 tỷ trong tháng 7 và chỉ giảm nhẹ khi chỉ số tiến tới ngưỡng kháng cự 1.000 điểm. Trong đó, thanh khoản của nhóm VN30 chiếm tới trên 60% thanh khoản toàn sàn HOSE, so với chỉ hơn 50% trong tháng 6. Độ rộng thị trường trung tính khi số mã tăng và số mã giảm gần như tương đương.



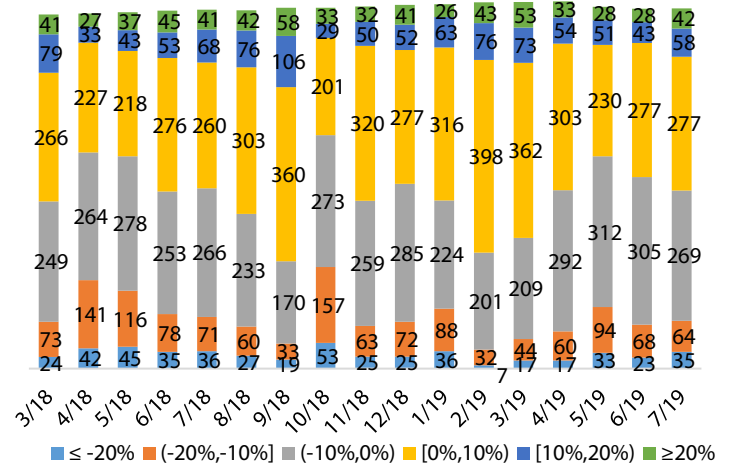
Nhìn chung, lực cầu yếu đi khi VN-Index chạm vùng kháng cự và dòng tiền không có sự lan tỏa đều là những yếu tố đáng lo ngại tại thời điểm này. Thực trạng “xanh vỏ đỏ lòng” trong những phiên cuối tháng báo hiệu rủi ro đang gia tăng sau khi VN-Index đã có chuỗi tăng ấn tượng trong tháng 7.

Hình 16: Giá trị giao dịch khớp lệnh hàng tháng trên sàn HOSE (tỷ đồng)



Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt

Hình 17: Số lượng cổ phiếu được phân loại theo lợi nhuận



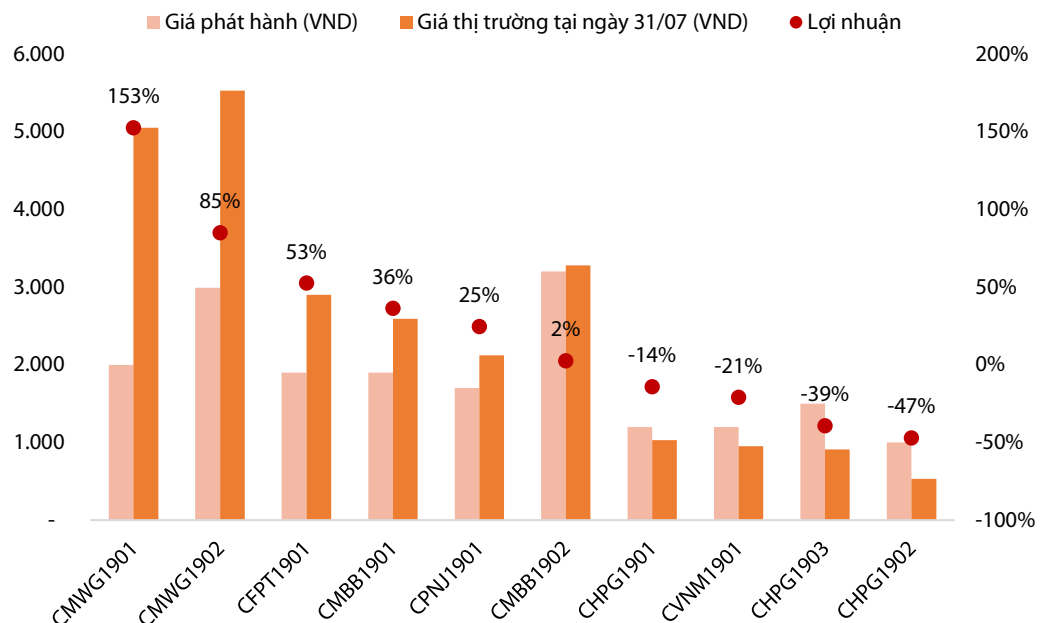
Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt

Chứng quyền có đảm bảo (cover warrant)

Sau tuần đầu tiên bùng nổ, giao dịch của các chứng quyền phát hành đợt đầu chững lại. Chứng quyền kì hạn 3 tháng của FPT và PNJ quay đầu giảm giá sau khi tăng mạnh trong những ngày đầu lên sàn, chỉ có 3 mã chứng quyền của MWG là giữ được đà tăng nhờ KQKD tốt vượt dự báo của thị trường.

Ngày 12/7, 5 mã chứng quyền được phát hành bổ sung HPG 3 – 6 tháng, FPT 3 – 6 tháng và MWG 6 tháng bắt đầu được giao dịch trên sàn HOSE. Tương tự đợt đầu tiên, chứng quyền của các mã MWG và FPT tăng mạnh: CMWG1904 (+72%), CFPT1902 (+22%) và CFPT1903 (+13%) trong khi CHPG1904 (-19%) và CHPG1905 (-6%) diễn biến tiêu cực so với giá phát hành.

Hình 18. Mức sinh lợi sau một tháng của các chứng quyền phát hành đợt đầu tiên



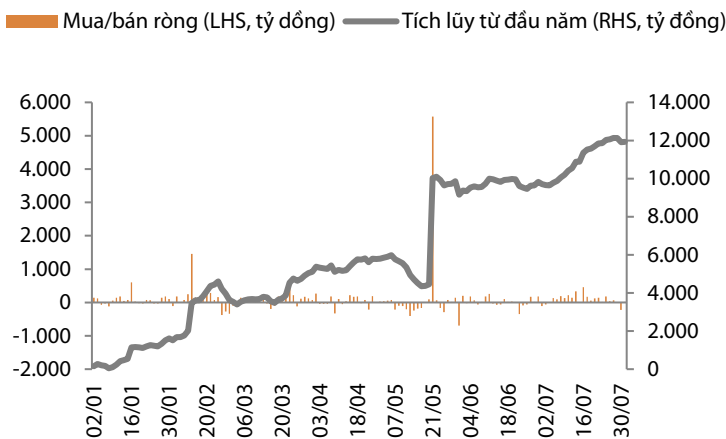
Nguồn: CTCK Rồng Việt



Giao dịch khối ngoại

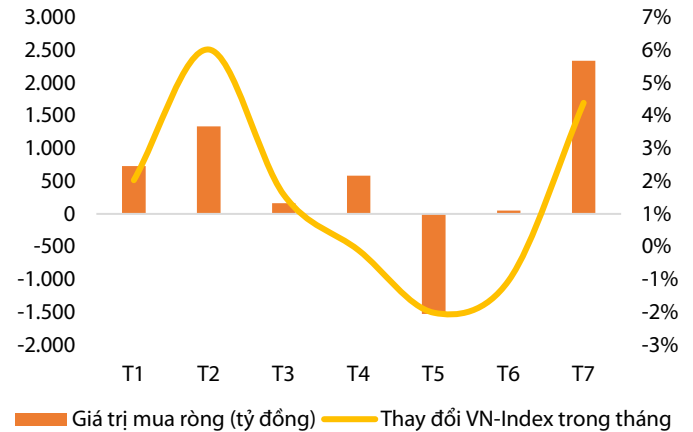
Khối ngoại mua ròng hơn 2.300 tỷ đồng trên sàn HOSE trong tháng 7 (khớp lệnh), con số kỷ lục từ đầu năm. Mặc dù tâm lý nhà đầu tư nội vẫn còn sự thận trọng, lực mua từ khối ngoại đã giúp tạo ra chuỗi tăng ấn tượng của VN-Index. Nổi bật trong nhóm được mua ròng là PLX (1.266 tỷ đồng), VCB (435 tỷ đồng), VRE (214 tỷ đồng) và CTD (183 tỷ đồng), trong khi dẫn đầu nhóm bán ròng có HPG (426 tỷ đồng) và VNM (202 tỷ đồng). Chứng chỉ quỹ VFMVN30 được mua ròng 70 tỷ, giảm mạnh so với 800 tỷ trong tháng trước.

Hình 19. Diễn biến mua/bán ròng (khớp lệnh và thỏa thuận) của nhà đầu tư nước ngoài



Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt

Hình 20. Mua ròng của khối ngoại (khớp lệnh) có sự đồng thuận cao với diễn biến của VN-Index

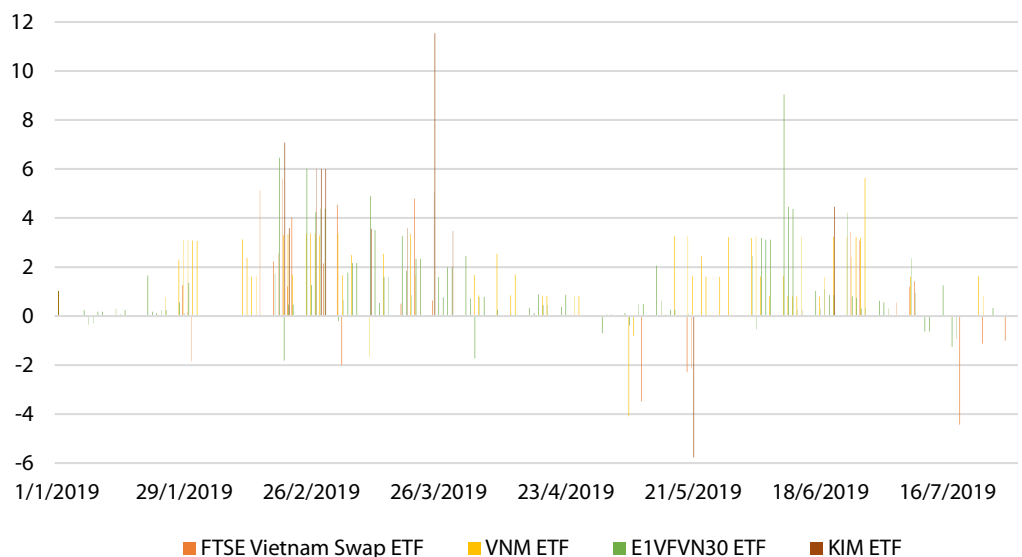


Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt

Các quỹ ETF ngừng hút ròng trong tháng 7, từ hơn 90 triệu USD hút ròng trong tháng trước xuống chỉ còn 4 triệu USD tháng này. Các quỹ cũng có diễn biến trái chiều: Vaneck ETF (+4 triệu USD) và VFM ETF (+3 triệu USD) hút ròng trong khi FTSE ETF bị rút ròng hơn 3 triệu USD.

Theo quan sát từ đầu năm, khi các quỹ ETF bắt đầu ngừng phát hành ròng chứng chỉ quỹ (tháng Tư và Năm), giao dịch trên sàn của khối ngoại trong tháng tiếp theo đều không khởi sắc (tháng Năm và Sáu). Chúng tôi cho rằng nhiều khả năng phần lớn lượng tiền mua ròng trên sàn trong tháng này là tiền được bơm vào qua các quỹ ETF trong tháng trước. Với việc các quỹ ETF ngừng hút ròng trong tháng này, khả năng khối ngoại tiếp tục mua ròng mạnh trên sàn để tạo lực đỡ cho thị trường là không cao.

Hình 21: Giá trị chứng chỉ quỹ phát hành của các quỹ ETF (triệu USD)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Bảng 3: Giao dịch nhà đầu tư nước ngoài theo nhóm ngành trên cả hai sàn

Ngành	Tổng KL mua bán ròng (đvt: ngàn cổ phiếu)	HSX Tổng GT mua bán ròng (đvt: tỷ đồng)	Tổng KL mua bán ròng (đvt: ngàn cổ phiếu)	HNX Tổng GT mua bán ròng (đvt: tỷ đồng)
Dầu khí	20.777	1.287	-3.279	-75
Hóa chất	-1.609	-28	-182	1
Tài nguyên Cơ bản	-35.767	-452	-1.131	-8
Xây dựng và Vật liệu	-613	223	-126	19
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	-3.345	-48	-138	-3
Ô tô và phụ tùng	-397	-8	-44	-0
Thực phẩm và đồ uống	-282	-176	-272	-6
Hàng cá nhân & Gia dụng	-335	-9	-302	-9
Y tế	151	12	118	3
Bán lẻ	1.805	52	118	2
Truyền thông	-496	-37	-172	-3
Du lịch và Giải trí	1.899	134	-45	-1
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	1.372	173	-15	-0
Ngân hàng	9.662	587	699	5
Bảo hiểm	604	83	60	3
Bất động sản	10.579	419	-7.040	-81
Dịch vụ tài chính	3.011	31	-1.436	-15
Công nghệ Thông tin	261	5	-42	-1

Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt

Bức tranh kết quả kinh doanh: các ngành dẫn dắt thị trường có kết quả khá tích cực

Bức tranh kết quả kinh doanh cho thấy tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận sau thuế (LNST) vẫn đến chủ yếu từ nhóm cổ phiếu có vốn hóa lớn. Các nhóm có khả năng dẫn dắt thị trường như bất động sản, ngân hàng, bán lẻ, đều cho thấy kết quả kinh doanh tích cực. Ở chiều ngược lại, một số nhóm ngành có vốn hóa vừa và nhỏ như vật liệu xây dựng, hóa chất, phụ tùng ô tô, dịch vụ tài chính, v.v... kết quả kinh doanh đều ghi nhận mức tăng trưởng âm.

Bất động sản có mức tăng ấn tượng nhất ở cả doanh thu và LNST. Tuy nhiên nhóm cổ phiếu thuộc họ VIN đã chiếm tới gần 90% và 80% ở doanh thu và LNST trong quý II. Nếu loại bỏ các doanh nghiệp này, doanh thu và lợi nhuận nhóm BĐS cũng tăng 18,2% và 63% YoY, tới từ sự đóng góp lớn của KBC, VPI, HDG, CRE, NTL.

Mảng bán lẻ tăng trưởng ấn tượng đến từ việc doanh thu và LNST của MWG tăng lần lượt là 22% và 47% YoY. Ngoài ra, FRT và DGW cũng tăng trưởng khá tích cực trong quý II.

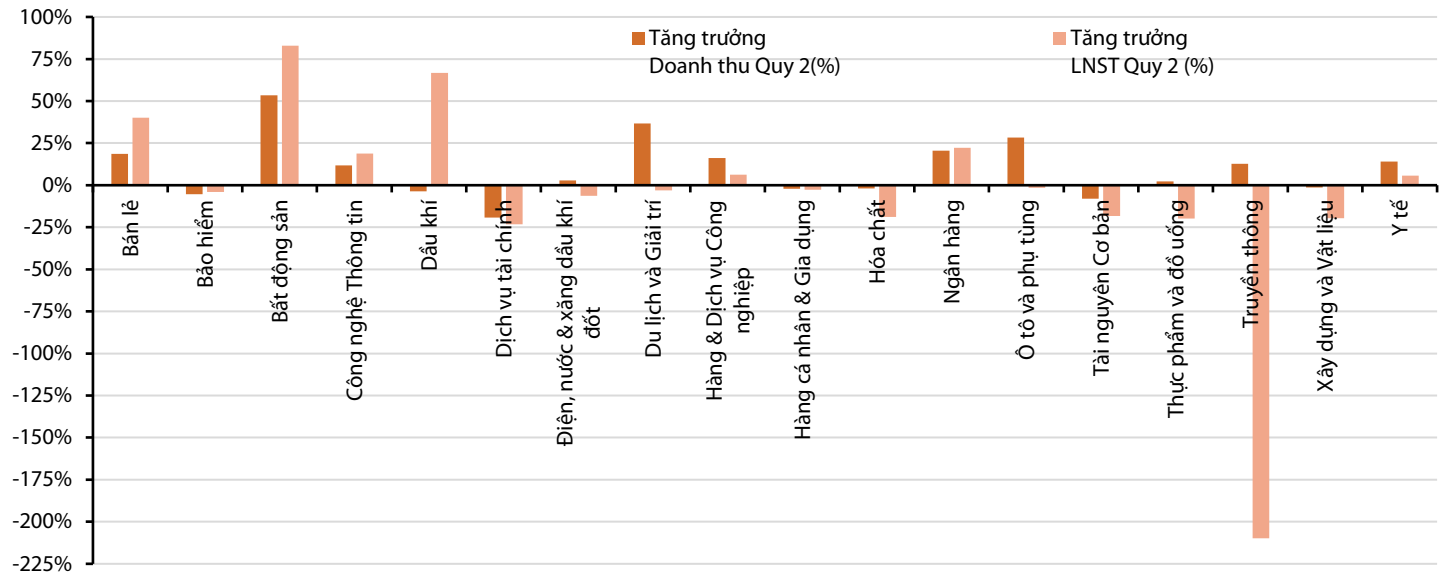
Trong nhóm ngân hàng, VCB, TCB, VPB, MBB, SHB, TPB là các ngân hàng có tăng trưởng ở cả doanh thu và lợi nhuận sau thuế cao trong quý II.

Hầu hết các doanh nghiệp trong ngành công nghệ thông tin có kết quả kinh doanh không tốt trong quý II. Tuy nhiên, doanh nghiệp lớn nhất trong ngành là FPT có tăng trưởng doanh thu và LNST lần lượt là 25% và 33% trong quý II, đóng góp lớn vào kết quả chung của ngành.

Ngược lại, nhóm ngành dịch vụ tài chính có tăng trưởng doanh thu và LNST lần lượt là -26% và -39% YoY trong quý II. Điều này cũng khá dễ hiểu khi thanh khoản thị trường chứng khoán đã sụt giảm mạnh và chỉ đạt khoảng 60% cùng kỳ 2018. Nhóm ngành tài nguyên cơ bản cũng không khá khẩm khi ghi nhận doanh thu và LNST giảm lần lượt là -1.4% và -29.9%. Nổi bật trong ngành này là các doanh nghiệp thép giảm mạnh do doanh thu và LNST cùng kỳ năm ngoái đạt mức cao, giá bán giảm và giá nguyên vật liệu đầu vào tăng trong năm nay.

Ở nhóm dầu khí, chỉ có PVS có tăng trưởng doanh thu cao hơn năm ngoái tuy nhiên LNST lại thấp hơn do biên lợi nhuận giảm và trích lập thêm các chi phí khác. Trong khi PVD có doanh thu giảm đến 38% nhưng LNST lại chuyển từ -68 tỷ sang +111 tỷ do biên lợi nhuận gộp tăng đồng thời ghi nhận thêm nhiều khoản thu nhập bất thường. *Diễn biến chung của ngành dầu khí là không thay đổi nhiều so với hồi cuối tháng trước.*

Hình 22: Các ngành dẫn dắt thị trường có kết quả kinh doanh tích cực trong quý II

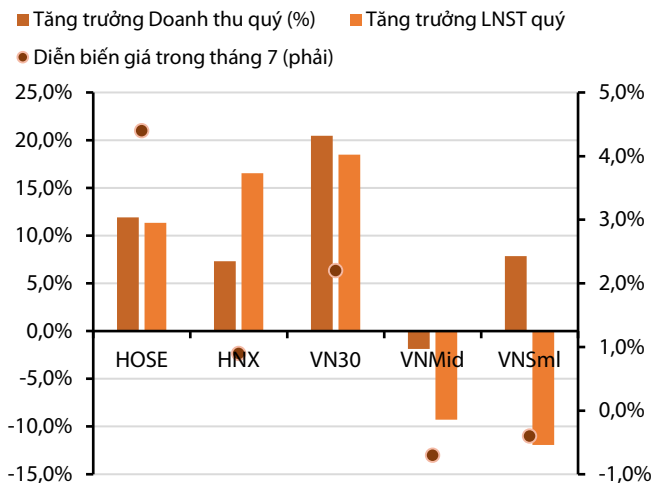


Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt

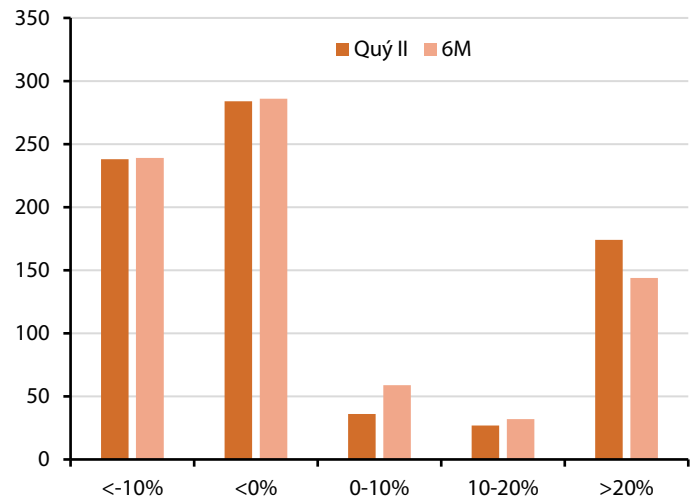
Về phần chỉ số, có thể thấy tăng trưởng doanh thu và LNST của thị trường phần lớn vẫn tới từ đóng góp của các doanh nghiệp trong VN30. Tuy nhiên VNIndex ghi nhận diễn biến giá tốt hơn VN30 trong tháng 7 nhờ sự đóng góp của BVH và BID sau khi hai cổ phiếu này được công bố được thêm vào VN30 trong kỳ đánh giá tháng 7. thêm vào VN30 trong kỳ đánh giá tháng 7.

Hình 23: Kết quả kinh doanh phản ánh diễn biến giá của các chỉ số trong tháng 7

Hình 24: Hơn một nửa các công ty trên hai sàn có LNST không tốt (không bao gồm ngân hàng, bảo hiểm và nhóm Vin)



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Mặt khác, theo thống kê của 521 công ty không bao gồm các ngân hàng, bảo hiểm và nhóm Vin, chúng tôi nhận thấy tăng trưởng doanh thu và LNST lần lượt là 4.5% và -7.0% trong quý II, chủ yếu do lợi nhuận của HNG và MSN giảm mạnh. Số lượng công ty có LNST tăng trưởng nhỏ hơn -10% chiếm hơn một nửa trong số 521 công ty này.

Nhìn chung diễn biến giá cổ phiếu của các ngành có kết quả tốt trong quý II có diễn biến giá tốt hơn so với phần còn lại của thị trường trong tháng 7.

Bảng 4: Các ngành có kết quả kinh doanh tốt có diễn biến giá khá tốt so với phần còn lại (%)

Ngành	Diễn biến giá trong tháng 7	Tăng trưởng doanh thu Q2	Tăng trưởng LNST Q2	Tăng trưởng doanh thu YTD	Tăng trưởng LNST YTD
Bán lẻ	17,4	18,7	40,1	13,0	31,6
Bảo hiểm	6,5	-5,3	-3,9	2,5	3,6
Bất động sản	5,2	53,5	82,8	16,5	33,8
Công nghệ thông tin	7,6	11,7	18,8	15,7	20,4
Dầu khí	0,0	-3,6	66,7	2,8	187,2
Dịch vụ tài chính	-4,1	-19,1	-23,1	-26,4	-38,7
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	1,3	2,9	-6,3	1,6	1,4
Du lịch và giải trí	-0,6	36,7	-3,0	20,3	1,3
Hàng và dịch vụ công nghiệp	0,2	16,1	6,2	8,4	-24,8
Hàng cá nhân và gia dụng	-1,1	-2,1	-2,7	2,1	2,1
Hóa chất	1,0	-1,9	-18,8	1,9	-11,6
Ngân hàng	5,4	20,5	22,3	14,9	16,5
Ô tô và phụ tùng	3,9	28,3	-1,5	29,4	14,8
Tài nguyên cơ bản	-8,0	-8,0	-18,3	-1,4	-29,9
Thực phẩm và đồ uống	-0,8	2,2	-19,8	5,9	-8,9
Truyền thông	-22,9	12,8	-209,9	7,9	-98,3
Xây dựng và vật liệu	0,5	-1,3	-19,7	1,6	-10,4
Y tế	-6,4	14,0	5,7	12,5	-2,1

Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG TÁM: CẦM CHỪNG

Hiệu ứng từ mùa công bố KQKD quý 2 sẽ không còn đáng kể trong tháng Tám. Trong khi nhóm VN30 là nhóm có nhiều doanh nghiệp ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận khả quan so với cùng kỳ, hầu hết cổ phiếu thuộc nhóm đã tăng điểm khá trong tháng Bảy. Ngược lại, với mức tăng trưởng tổng LNST âm ở cả nhóm VNMid và VNSmall, hiệu ứng tăng điểm ở nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn khó có thể tạo hiệu ứng lan tỏa.

Thông tin nhóm NHTM quốc doanh sẽ thực hiện giảm 0,5 điểm phần trăm lãi suất cho vay ngắn hạn (còn 5,5%/năm) đối với năm lĩnh vực ưu tiên (*) có thể tạo cơn sóng nhỏ về chủ trương cắt giảm lãi suất tương tự ở nhóm NHTM cổ phần còn lại. Xuất khẩu, công nghiệp hỗ trợ và doanh nghiệp nhỏ và vừa là những nhóm đối tượng chúng tôi cho rằng có khả năng đáp ứng xếp hạng tín nhiệm để được hưởng mức lãi suất ưu đãi trên của các ngân hàng cao nhất. Dù vậy, số lượng doanh nghiệp có khả năng đáp ứng tiêu chí chấm điểm tín dụng là không nhiều. Thêm vào đó, theo tìm hiểu của chúng tôi, bên cạnh gói ưu đãi trên, các ngân hàng vẫn luôn có gói tín dụng lãi suất ưu đãi dành cho các doanh nghiệp có hoạt động kinh doanh tốt. Do vậy, chúng tôi cho rằng lợi ích của các gói tín dụng trên dành cho các doanh nghiệp niêm yết hoạt động trong các ngành nghề trên là không nhiều. Quan trọng hơn, chúng tôi vẫn cho rằng lãi suất cho vay dài hạn khó giảm ngay khi mà lãi suất huy động kỳ hạn dài vẫn chưa hạ nhiệt. Chi phí sử dụng vốn bình quân của doanh nghiệp theo đó khó có khả năng giảm theo sau chính sách này.

(*) Năm lĩnh vực ưu tiên bao gồm: 1. Nông nghiệp, nông thôn, 2. Xuất khẩu, 3. Công nghiệp hỗ trợ, 4. Doanh nghiệp nhỏ và vừa, 5. Doanh nghiệp ứng dụng công nghệ cao

Hình 25: Tỷ lệ nợ ngắn hạn/nợ dài hạn (x) của hầu hết các ngành vẫn ở mức cao và tăng trở lại trong nửa đầu 2019

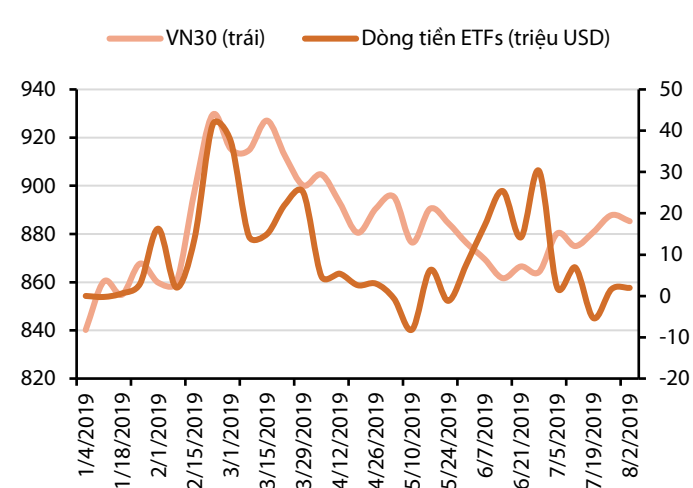
Ngành (*)	2017			2018			2019	
	1Q	6T	Cả năm	1Q	6T	Cả năm	1Q	6T
Truyền thông	123,3	25,3	11,8	16,0	11,8	49,1	31,3	39,5
Bán lẻ	21,8	26,7	7,8	10,0	8,1	8,8	9,9	11,1
Y tế	12,1	15,9	7,4	3,7	3,5	2,7	2,6	5,7
Công nghệ Thông tin	7,1	4,5	3,9	4,1	4,8	5,3	5,0	5,6
Hàng cá nhân & Gia dụng	3,0	3,8	3,7	3,7	4,5	4,3	4,1	5,6
Ô tô và phụ tùng	3,1	3,6	4,0	3,5	3,8	5,0	3,3	4,8
Dầu khí	1,5	1,4	2,5	3,2	2,5	3,1	2,8	2,6
Hóa chất	1,4	1,3	1,5	1,6	1,7	2,3	2,4	2,6
Thực phẩm và đồ uống	0,5	0,6	0,7	0,7	0,7	1,2	1,4	1,6
Xây dựng và Vật liệu	1,1	1,2	1,2	1,2	1,3	1,4	1,3	1,4
Tài nguyên Cơ bản	2,5	2,2	2,5	2,3	2,1	1,4	1,2	1,3
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	0,6	0,8	0,9	0,9	1,0	1,1	0,9	0,9
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	0,3	0,3	0,4	0,3	0,5	0,5	0,5	0,6
Du lịch và Giải trí	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,5	0,6	0,6
Bất động sản	0,5	0,5	0,7	0,8	0,7	0,4	0,4	0,4

Nguồn: FiinPro, CTCK Rồng Việt

Chú ý: (*) Không bao gồm các ngành ngân hàng, bảo hiểm, và dịch vụ tài chính. Tính toán dựa trên nợ vay tài chính ngắn hạn / (nợ vay tài chính dài hạn + trái phiếu chuyển đổi)

Dòng tiền vào ETFs tháng tới có thể tốt hơn tháng vừa rồi nhưng khó để tạo ảnh hưởng lớn lên thị trường khi tâm lý chung vẫn là thận trọng. Sự suy yếu của dòng tiền ETF trong tháng Bảy có thể khiến lực hỗ trợ từ NĐT nước ngoài suy yếu trong tháng Tám. Ngoài ra, sang tháng Tám, chúng tôi cho rằng dòng tiền vào ETFs sẽ khả quan hơn, bởi lẽ: (1) FED đã hiện thực hóa kỳ vọng của NĐT bằng việc cắt giảm 0,25 điểm phần trăm lãi suất trong kỳ họp tháng Bảy vừa qua và (2) Mặc dù FED không đưa ra thông điệp cụ thể về khả năng tiếp tục cắt giảm lãi suất trong thời gian còn lại của năm, giới đầu tư quốc tế vẫn kỳ vọng sẽ có thêm ít nhất một đợt cắt giảm lãi suất nữa. Dù vậy, chúng tôi cũng lặp lại quan điểm rằng cho đến khi Mỹ - Trung đạt được thỏa thuận thương mại cuối cùng, rủi ro bất ổn vẫn chưa thể loại bỏ. Gần đây nhất là thông tin Mỹ sẽ đánh thuế 10% lên thêm 300 tỷ USD hàng hóa nhập khẩu từ Trung Quốc. Giao dịch của giới đầu tư quốc tế do vậy sẽ ở trạng thái thận trọng.

Hình 26: Dòng tiền vào không đủ mạnh để hỗ trợ thị trường **Bảng 5 : VN-Index diễn biến khá tốt so với kỳ vọng tăng trưởng EPS**



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Chi số	Thay đổi MoM	Thay đổi YTD	PE ngày 31/7/2019	Ước tính tăng trưởng EPS 2019
VNIndex	4,3%	11,1%	16,7	2,2%
SET Index (Thái Lan)	-1,1%	9,5%	18,4	12,1%
STI Index (Singapore)	-0,6%	8,1%	13,4	2,1%
JCI Index (Indonesia)	0,5%	3,2%	19,8	21,4%
SPX Index (S&P500)	1,3%	19,9%	19,3	7,4%

Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

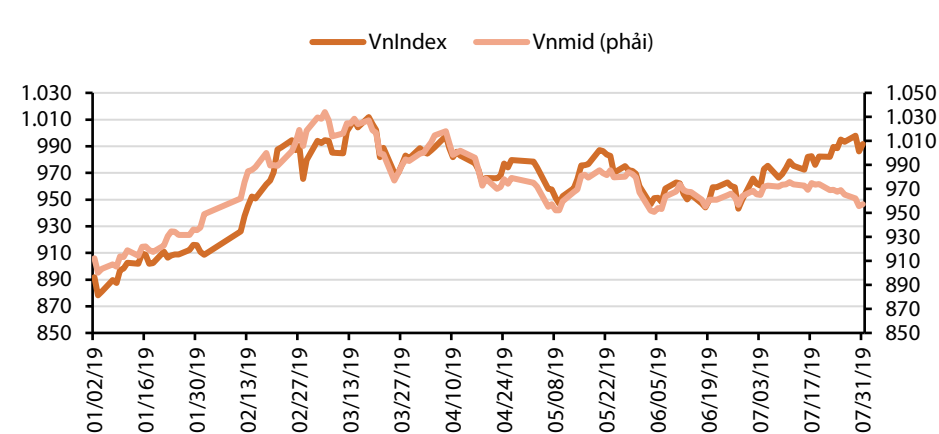
Về diễn biến chỉ số, VN-Index đã thể hiện khá tốt trong tháng Bảy cũng như bảy tháng đầu năm so với một số thị trường khác mặc dù ước tính tăng trưởng EPS từ Bloomberg tổng hợp không thực sự cao. **Kể từ sau khi tăng mạnh giai đoạn đầu năm, VN-Index có xu hướng giao dịch quanh ngưỡng PE 16,7x, đây cũng là mức PE hiện tại của thị trường.**

Hình 27: VN-Index có xu hướng giao dịch quanh ngưỡng PE 16,7x sau tháng hai



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 28: VNMid đã phân cực so với VNIndex trong giai đoạn vừa qua



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Như vậy, xung lực từ đợt khởi sắc trong tháng Bảy có thể duy trì sang đầu tháng Tám, giúp VNIndex chinh phục mốc 1000 điểm. Tuy nhiên, áp lực điều chỉnh ở nhóm cổ phiếu vốn lớn và một số nhóm cổ phiếu đã tăng khá nóng trong thời gian vừa qua có thể khiến VNIndex khó có thể giữ được mức này. Vùng điểm dự báo cho VNIndex trong tháng Tám của chúng tôi là 970 – 1015 điểm.



CHIẾN LƯỢC VÀ Ý TƯỞNG ĐẦU TƯ THÁNG TÁM

Kết quả kinh doanh của các công ty niêm yết trong nửa đầu năm 2019 đúng như kỳ vọng của Rong Việt Research: phân hóa! Trong khi các công ty vốn hóa lớn báo cáo tăng trưởng lợi nhuận tích cực, bức tranh KQKD của các doanh nghiệp thuộc nhóm vốn hóa trung bình và nhỏ lại không mấy khả quan. Do vậy, chúng tôi cho rằng hiệu ứng tích cực trong tháng Bảy của nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn khó có thể lan tỏa ra toàn thị trường.

Mặc dù hàng loạt các loại lãi suất (OMO, tín phiếu 7 ngày, là lãi suất cho vay ngắn hạn đối với các ngành ưu tiên) giảm, xu hướng này hiện tại vẫn chưa đủ để kết luận rằng NHNN đang bắt đầu nới lỏng tiền tệ. Do đó, thanh khoản thị trường sẽ không đủ mạnh để giữ VNIndex trên 1000 điểm trong tháng Tám. Người mua có vẻ vẫn cẩn trọng và trong một kịch bản như vậy, một phần dòng tiền sẽ có khuynh hướng chảy vào các cổ phiếu có câu chuyện hoặc có KQKD tích cực nhưng đôi khi kém thanh khoản.

Một số cổ phiếu bất động sản vốn hóa trung bình rơi vào nhóm trên. Trên thực tế, nếu loại trừ đóng góp thu nhập từ nhóm cổ phiếu VIN, LNST trong nửa đầu năm của một số doanh nghiệp BĐS có vốn hóa trung bình nhỏ như NTL, HDG, HDC, NDN v.v... hơn 46% YoY. Chúng tôi muốn lưu ý rằng mức tăng trưởng cao của các công ty này phần lớn được đóng góp bởi các dự án đã hoàn thành và bàn giao cho khách hàng. Do vậy, động lực cho tăng trưởng trong vài năm tới của các cổ phiếu này sẽ là yếu tố mà các nhà đầu tư nên cố gắng làm rõ. Nếu động lực tăng trưởng không được duy trì, việc giải ngân vào các cổ phiếu này cần cân nhắc yếu tố thời điểm, bởi hầu hết các cổ phiếu này đã tăng giá khá mạnh từ đầu năm đến nay.

Hình 29. KQKD và diễn biến giá của một số doanh nghiệp BĐS vốn hóa trung bình nhỏ

STT	Mã	Sàn	Tăng trưởng doanh thu (%)		Tăng trưởng LNST (%)		% thay đổi giá			Khối lượng khớp lệnh TB (CP)		
			2018	2019	2018	2019	1T	3T	YTD	1T	3T	YTD
1	D11	HNX	-29,7	460,7	-67,3	7998,5	59,68	44,53	51,15	15.702	5.853	2.956
2	D2D	HOSE	65,5	-4,8	12,7	106,7	25,99	49,30	157,75	146.855	93.209	93.014
3	CCL	HOSE	312,9	36,4	485,2	31,5	14,63	74,02	143,86	432.089	413.265	261.764
4	HDG	HOSE	-14,1	184,7	N/a	948,4	9,38	18,04	35,14	697.917	447.325	403.133
5	NTL	HOSE	82,7	410,6	141,6	559,5	4,02	14,95	52,66	599.833	490.032	397.902
6	NBB	HOSE	79,3	-74,5	-16,2	507,0	3,38	13,53	4,90	209.324	389.362	413.749

Nguồn: CTCK Rong Việt, FiinPro

Căng thẳng thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc ngày càng leo thang dẫn đến kỳ vọng một số ngành nghề sẽ tiếp tục được hưởng lợi như dệt may, thủy sản, khu công nghiệp, kho vận, v.v. Tuy nhiên, như đã đề cập trong báo cáo chiến lược tháng trước, chúng tôi nghĩ rằng ngành thủy sản có thể sẽ không có lợi ích đáng kể. Chúng tôi cũng tin rằng cho đến khi các công ty dệt may Việt Nam giải quyết vấn đề 'xuất xứ hàng hóa từ sợi', các doanh nghiệp thuộc ngành này cũng sẽ chưa được hưởng lợi lớn.

Trong khi đó, xu hướng chuyển dịch sản xuất khỏi Trung Quốc và chuyển sang các nước châu Á khác, bao gồm cả Việt Nam vẫn đang tiếp tục. Những hành động gần đây của Trump khiến xu hướng này vẫn sẽ tiếp tục diễn ra. Do đó, triển vọng cho các khu công nghiệp, kho vận hiện tại khá khả quan.

Ở nhóm BĐS khu công nghiệp, KBC và VGC sở hữu các KCN ở phía Bắc, có thể là những công ty đầu tiên hưởng lợi tích cực. Ở phía Nam, các quỹ đất của các khu công nghiệp đã tạm thời cạn kiệt do vướng mắc trong các vấn đề về thủ tục và/hoặc bồi thường. SZC trở thành điểm sáng với 689 ha đất cho thuê gần như đã hoàn thiện pháp lý và có chi phí tương đối thấp. Theo cập nhật mới nhất, tổng diện tích cho thuê lũy kế ở KCN Sonadezi Châu Đức đã đạt 400 ha vào cuối quý 2/2019 (giá cho thuê trung bình là 50 USD mỗi m2, thời hạn đến năm 2058), đồng nghĩa đã 20 ha được cho thuê mới trong nửa đầu năm 2019. Chúng tôi cho rằng diện tích cho thuê ghi nhận trong thời gian tới tại KCN này sẽ diễn biến tích cực nhờ nhu cầu tăng cao.

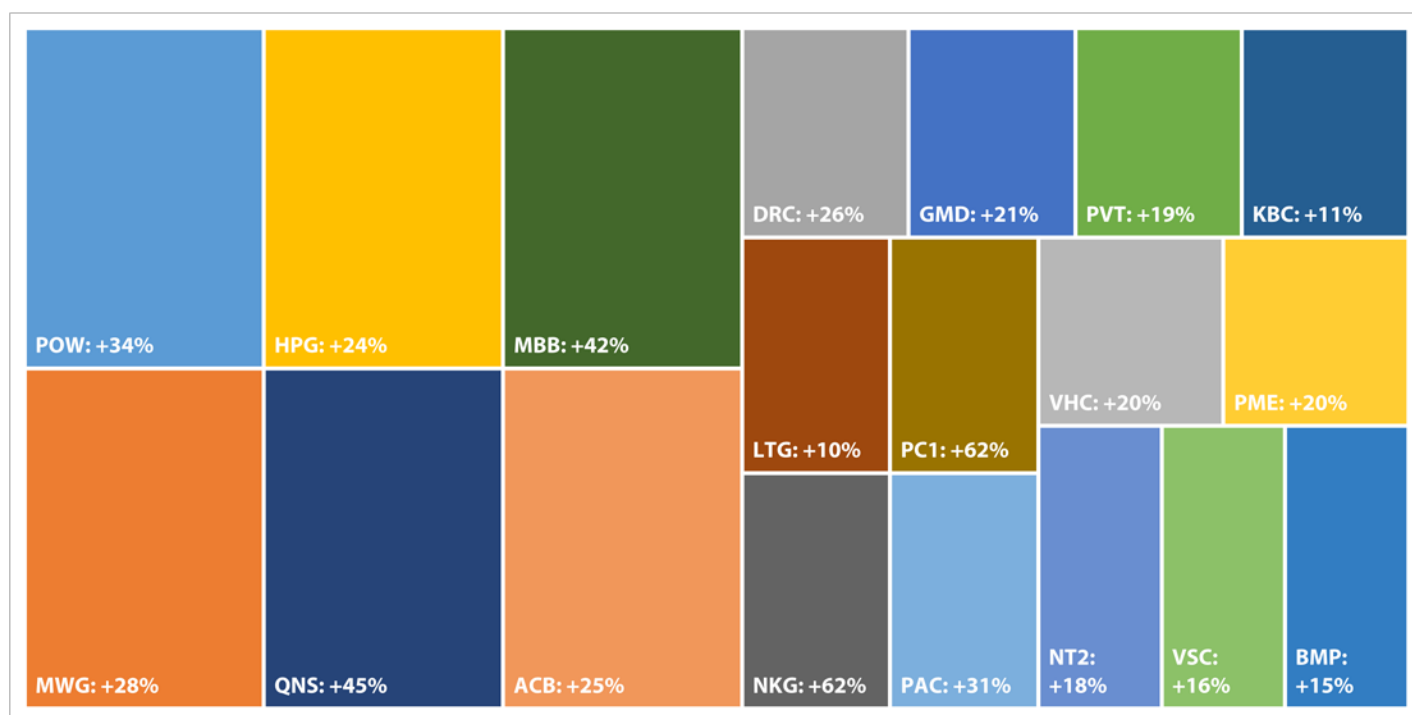
Đối với nhóm cảng biển và hậu cần, chúng tôi muốn thảo luận về ngành vận tải biển trong tháng này. Bức tranh ngành vận tải biển không mấy sáng sủa kể từ suy thoái kinh tế năm 2008. Giá dầu nhiên liệu biến động. Trong khi đó, về phía cung, nhiều tàu được đóng mới và mua lại trong giai



đoạn trước năm 2008, khiến khả năng xử lý vượt quá nhu cầu. Điều này dẫn đến việc tăng cạnh tranh giá. Hơn nữa, hầu hết các tàu này được đóng mới và mua lại trong giai đoạn vàng của ngành vận tải, chi phí rất tốn kém. Nhiều hãng tàu đã phải vay ngân hàng để mở rộng thị phần. Khi cước giá giảm trong khi giá nguyên liệu và lãi suất tăng, nhiều công ty khai thác vận tải đã chịu lỗ. Theo đó, tổng quy mô đội tàu cũng giảm mạnh khi nhiều doanh nghiệp phải tái cơ cấu, thanh lý tàu để trả nợ. Ngoài ra, đội tàu Việt Nam không có khả năng cạnh tranh với các hãng tàu quốc tế trong thị phần hàng hóa xuất-nhập khẩu. Theo Cục Hàng hải Việt Nam, trong vận tải xuất-nhập khẩu biển, đội tàu của Việt Nam chỉ chiếm khoảng 10% thị trường, phần còn lại bởi các hãng tàu nước ngoài đảm nhận. Để hỗ trợ sự phát triển ngành vận tải biển, Cục Hàng hải Việt Nam đã đề xuất thành lập các nhóm giải pháp cũng như thu thập ý kiến từ các doanh nghiệp trong ngành. Trong số các giải pháp, chúng tôi tin rằng ưu đãi thuế thu nhập doanh nghiệp (TNDN) đến 10% trong 15 năm sẽ tác động sớm và trực tiếp đến các hãng tàu về mặt lợi nhuận. Nhờ đó, các doanh nghiệp trong ngành có thể gia tăng lợi nhuận giữ lại để tái đầu tư, hiện đại hóa đội tàu của họ và cải thiện cạnh tranh với các hãng tàu nước ngoài. Ngược lại, một số hãng tàu vẫn còn nợ lũy kế cao sẽ không được hưởng lợi ngay từ việc giảm thuế TNDN. Tuy nhiên, các giải pháp còn lại cũng sẽ tạo ra môi trường kinh doanh thuận lợi dài hạn hơn cho các doanh nghiệp vận tải biển này.

Chúng tôi ưu thích cổ phiếu HAH cho ngành vận tải biển bởi (1) Sau 2 năm suy giảm khai thác cảng, kết quả kinh doanh nửa đầu năm của HAH cho thấy những tín hiệu tích cực nhờ vào sự chuẩn bị sớm cho việc thay đổi quan trọng trong hoạt động kinh doanh (từ khai thác cảng sang khai thác tàu container). Đến hiện tại, hoạt động tàu đã dần dần ổn định và bắt đầu đóng góp lớn nhất vào lợi nhuận gộp của công ty. Trong 6T2019, lợi nhuận gộp từ hoạt động tàu đã tăng 63% YoY, chiếm 52% cơ cấu lợi nhuận gộp của HAH. Hơn nữa, sự đầu tư vào đội tàu cũng giúp đảm bảo hiệu quả hoạt động cho cảng Hải An, (2) Mở rộng vận hành kho ở Nam Đình Vũ (Hải Phòng) năm 2018 cũng tạo ra chuỗi dịch vụ hậu cần khép kín, cải thiện lợi thế cạnh tranh của công ty, (3) Nếu Chính phủ thực hiện các bước hỗ trợ ngành vận tải trong tương lai gần, chúng tôi tin rằng HAH hoàn toàn có thể hưởng lợi từ việc này kết hợp với các lợi thế cạnh tranh hiện có của đội tàu, và (4) HAH đang được giao dịch ở mức PE trượt 5,x và có mức cổ tức tiền mặt là 7,3%. Với những chất xúc tác để đẩy giá cổ phiếu tăng, chúng tôi tin rằng mức P/E của HAH có thể sẽ cải thiện lên mức 7,x.

Hình 30: Cổ phiếu ưa thích trong tháng Tám



Nguồn: CTCK Rồng Việt; Giá ngày 2/8/2019; kích thước hình vuông: theo phân loại vốn hóa

DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM

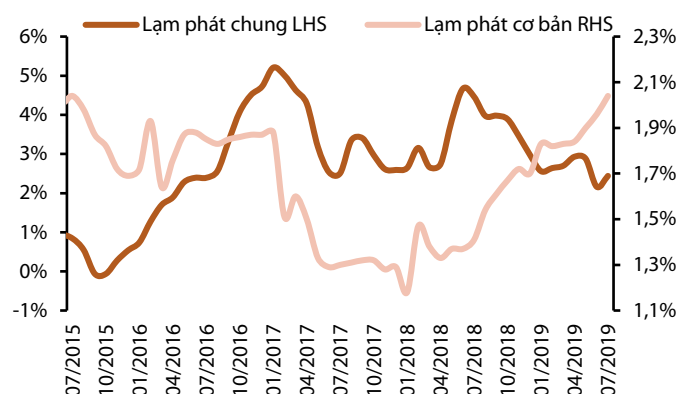
Mã	Sàn	VHTT (tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá @2/8/2019 (đồng)	Lợi nhuận kỳ vọng (%)	Khuyến nghị	2018		2019F		2020F		PE Trailing (x)	PE 2019F (x)	PB hiện tại (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	± Giá 1 năm (%)	GTGDBQ 3 tháng (tỷ đ.)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)							
NKG	HOSE	1.110	8.900	6.100	62,3	Mua	18,9	-92,0	5,3	68,4	15,9	175,0	-8,0	14,2	0,4	16,4	-55,6	5	59,0
PC1	HOSE	2.637	26.800	16.550	61,9	Mua	60,5	90,0	22,2	-11,6	-2,9	17,0	6,5	7,2	0,8	0,0	-28,4	2	10,6
REE	HOSE	10.232	48.400	33.000	52,1	Mua	36,5	26,0	11,2	-1,6	12,7	11,3	6,3	5,6	1,1	5,5	-0,7	20	0,0
DIG	HOSE	3.914	19.500	13.050	49,4	Mua	68,4	31,7	-9,2	26,5	162,8	37,0	12,8	9,7	1,1	0,0	-6,7	10	12,6
QNS	UPCOM	11.175	44.000	31.300	45,4	Mua	5,2	20,8	6,8	12,3	15,8	10,5	9,2	8,3	1,9	4,8	-3,3	9	35,6
DPM	HOSE	5.479	19.100	14.000	43,6	Mua	16,0	0,7	-3,3	-12,9	17,4	62,0	14,3	10,6	0,7	7,1	-18,7	8	28,8
MBB	HOSE	46.389	30.500	21.950	41,7	Mua	40,9	68,3	22,7	21,2	22,1	20,4	6,6	6,7	1,4	2,7	-1,8	88	0,0
BFC	HOSE	920	20.700	16.100	41,0	Mua	1,6	-30,1	-3,0	-32,0	1,0	1,5	9,6	7,6	1,0	12,4	-31,2	2	35,2
CHP	HOSE	3.021	29.000	21.800	39,9	Mua	32,5	59,2	68,4	131,3	21,3	10,7	17,6	13,9	1,7	6,9	-7,2	0	45,6
PVS	HNX	10.467	28.000	21.900	34,2	Mua	-12,9	30,8	17,9	10,0	-25,7	-19,6	9,3	9,2	0,9	6,4	31,5	75	24,9
POW	UPCOM	32.786	18.400	14.000	33,6	Mua	5,3	107,8	4,8	59,2	17,8	20,7	16,4	12,3	1,3	2,1	0,0	39	34,0
PGI	HOSE	1.446	20.100	16.300	30,7	Mua	3,4	15,6	5,5	7,7	6,2	9,2	9,7	10,3	1,0	7,4	-3,0	2	28,2
PAC	HOSE	1.441	38.000	31.000	30,6	Mua	12,7	-42,6	9,6	11,4	10,8	7,5	8,1	8,3	2,2	8,1	-15,6	1	21,2
MWG	HOSE	47.810	137.000	108.000	28,2	Mua	30,0	30,5	18,9	31,6	22,4	26,6	13,6	12,9	4,6	1,4	28,7	79	0,0
DRC	HOSE	2.316	23.500	19.500	25,6	Mua	0,0	-0,2	6,5	2,9	4,3	17,5	15,3	17,5	1,5	5,1	-14,6	6	26,0
ACB	HNX	36.155	27.900	22.300	25,1	Mua	22,7	142,5	12,8	18,9	11,7	14,7	6,5	6,1	1,5	0,0	-6,1	34	0,0
HPG	HOSE	61.986	27.800	22.450	23,8	Mua	22,0	0,0	20,0	-3,0	30,5	60,3	7,7	7,7	1,4	0,0	-21,6	128	10,5
VSH	HOSE	3.919	22.100	19.000	21,6	Mua	17,5	10,8	101,9	7,7	44,0	7,7	25,2	10,3	1,3	5,3	8,0	7	36,0
GMD	HOSE	7.720	30.000	26.000	21,2	Mua	-32,0	263,8	5,6	-71,6	9,0	13,6	13,0	15,0	1,3	5,8	7,1	14	0,0
PNJ	HOSE	17.902	95.000	80.400	20,6	Mua	33,0	32,5	30,3	34,6	27,6	27,4	17,0	14,7	4,4	2,5	15,9	49	0,0
VHC	HOSE	8.224	107.200	89.000	20,4	Mua	13,7	138,5	4,2	-13,7	18,9	-1,4	4,8	6,8	1,8	0,0	30,9	21	64,5
PME	HOSE	3.713	57.400	49.500	20,0	Mua	3,2	8,0	11,0	6,5	14,0	14,6	12,3	11,4	2,1	4,0	-28,5	0	37,9
HDB	HOSE	25.555	31.000	26.050	19,0	Tích lũy	38,5	136,6	17,0	35,1	13,4	20,7	8,7	6,7	1,5	0,0	-26,0	41	5,8
PVT	HOSE	5.150	21.200	18.300	18,6	Tích lũy	22,4	44,9	13,5	-4,3	-5,8	-10,7	7,4	9,0	1,3	2,7	16,6	10	17,9
NT2	HOSE	7.197	27.100	25.000	18,4	Tích lũy	13,4	-3,5	2,4	-3,7	0,3	4,7	10,8	9,7	1,8	10,0	1,7	5	26,5
SHP	HOSE	2.155	25.400	23.000	17,0	Tích lũy	20,3	88,9	-5,8	-14,9	3,0	19,4	12,2	13,7	2,1	6,5	5,7	0	44,0
VSC	HOSE	1.538	30.000	27.900	16,5	Tích lũy	30,1	26,6	-5,8	-16,3	-3,1	-14,9	6,6	5,6	0,9	9,0	-14,9	3	7,9
BMP	HOSE	4.003	51.100	48.900	14,7	Tích lũy	15,6	-24,9	7,8	10,0	3,0	-3,7	9,7	9,1	1,7	10,2	-8,6	8	23,3
CTG	HOSE	75.771	23.100	20.350	13,5	Tích lũy	-11,9	-27,1	15,6	45,1	11,8	20,4	13,8	13,3	1,1	0,0	-11,3	61	0,0
VNM	HOSE	215.931	134.500	124.000	12,5	Tích lũy	3,0	-0,7	7,1	4,0	7,4	6,4	20,5	22,6	7,6	4,0	-6,8	145	41,0
KBC	HOSE	7.164	15.900	15.250	10,8	Tích lũy	98,8	27,9	-4,5	-11,5	-6,2	-0,2	8,3	10,8	0,8	6,6	33,6	33	24,6
NLG	HOSE	7.103	34.258	31.000	10,5	Tích lũy	24,8	55,0	-8,2	16,8	-18,3	42,4	8,8	8,3	1,6	0,0	4,0	32	0,0
IMP	HOSE	2.371	51.000	48.000	10,0	Tích lũy	1,7	18,2	9,8	7,9	14,6	15,3	16,5	18,0	1,6	3,8	-4,8	1	0,2
VGC	HNX	8.563	21.000	19.100	9,9	Tích lũy	-2,0	-6,0	-1,9	10,2	4,1	10,4	14,4	15,0	1,3	0,0	0,0	27	36,0
HAX	HOSE	703	19.600	19.200	9,9	Tích lũy	33,1	8,1	19,8	11,3	10,2	16,0	7,1	6,1	1,6	7,8	33,7	2	39,7
LTG	UPCOM	1.883	24.200	23.500	9,8	Tích lũy	4,6	-8,1	-0,4	-17,1	2,0	21,2	4,0	6,6	0,7	6,8	-22,2	3	5,1
FPT	HOSE	33.100	50.000	48.800	6,6	Tích lũy	8,0	47,0	-36,1	1,1	13,0	21,2	11,3	10,2	2,5	4,1	31,3	71	0,0
VJC	HOSE	71.709	138.000	132.400	6,5	Tích lũy	26,7	5,2	13,1	27,0	66,7	82,7	13,5	13,2	4,6	2,3	-7,2	109	9,9



Mã	Sàn	VHTT (tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá @2/8/2019 (đồng)	Lợi nhuận kỳ vọng (%)	Khuyến nghị	2018		2019F		2020F		PE Trailing (x)	PE 2019F (x)	PB hiện tại (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	+/- Giá 1 năm (%)	GTGDBQ 3 tháng (tỷ đ.)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)							
VRE	HOSE	84.420	38.550	36.250	6,3	Tích lũy	-13,6	-17,2	2,5	21,7	13,3	22,2	33,8	28,8	3,1	0,0	14,2	116	16,5
SCS	UPCOM	8.977	158.000	157.000	5,7	Tích lũy	14,8	20,7	12,4	14,9	16,5	21,1	19,6	17,6	10,3	5,1	0,0	6	25,1
ACV	UPCOM	180.099	85.000	82.500	5,6	Tích lũy	16,0	50,0	14,4	14,0	1,2	5,6	26,4	28,4	5,6	2,5	0,0	11	45,4
PPC	HOSE	8.063	23.000	25.150	3,4	Trung Lập	14,1	35,3	-3,6	-14,1	5,6	7,6	7,9	8,5	1,4	11,9	52,9	17	33,7
TCM	HOSE	1.523	25.500	26.300	0,8	Trung Lập	4,5	67,8	-8,8	-33,6	7,4	0,4	6,4	10,4	1,2	3,8	50,7	24	0,0
NCS	UPCOM	554	30.000	30.800	0,6	Trung Lập	15,4	24,2	6,8	-17,0	6,9	7,7	13,2	15,2	2,6	3,2	-12,3	0	47,3
HDG	HOSE	4.426	37.200	37.300	-0,3	Trung Lập	14,1	-16,0	48,1	7,7	27,5	22,5	4,4	6,8	2,2	0,0	72,2	16	33,1
BID	HOSE	122.390	35.000	35.800	-0,3	Trung Lập	14,0	8,4	23,8	15,0	6,8	33,2	17,0	19,7	2,2	2,0	36,6	37	26,8
STK	HOSE	1.623	20.800	22.950	-2,8	Trung Lập	46,6	242,3	21,0	9,4	17,9	17,8	7,5	7,7	1,7	6,5	91,6	3	39,1
AST	HOSE	2.903	60.000	64.500	-3,9	Trung Lập	108,0	236,1	27,4	11,9	14,0	-9,0	15,4	16,1	4,9	3,1	31,4	7	15,2
MSH	HOSE	3.196	56.000	63.900	-6,1	Giảm	9,7	17,1	10,3	9,8	13,5	4,4	7,5	8,3	3,1	6,3	0,0	9	41,9
VCB	HOSE	293.372	72.500	79.100	-7,3	Giảm	33,6	61,1	16,9	19,5	12,5	12,3	16,7	18,7	3,8	1,0	35,8	67	6,1
FRT	HOSE	3.949	43.500	50.000	-11,0	Giảm	16,0	20,0	30,8	28,6	8,7	17,7	10,8	10,9	3,2	2,0	-18,6	5	0,4
VIC	HOSE	409.877	106.661	122.500	-12,9	Giảm	68,4	74,1	7,6	50,0	41,2	106,5	84,3	77,9	5,0	0,0	14,8	166	34,4
PHR	HOSE	10.027	30.200	74.000	-56,5	Bán	40,4	48,5	-9,4	211,4	8,8	-15,0	17,6	12,1	3,7	2,7	230,5	34	41,1
DXG	HOSE	6.157		17.600		Đang xem xét	14,9	39,8	-18,3	3,2	78,4	33,8	4,7	5,0	1,1	0,0	-32,3	18	0,5

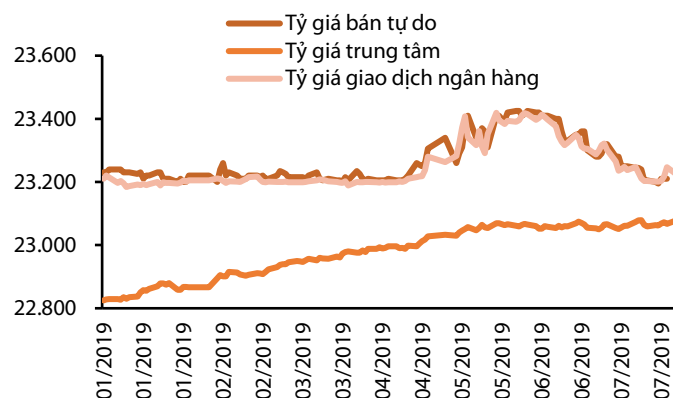
CHỈ SỐ VĨ MÔ VIỆT NAM THÁNG 7

Diễn biến lạm phát (% YoY)



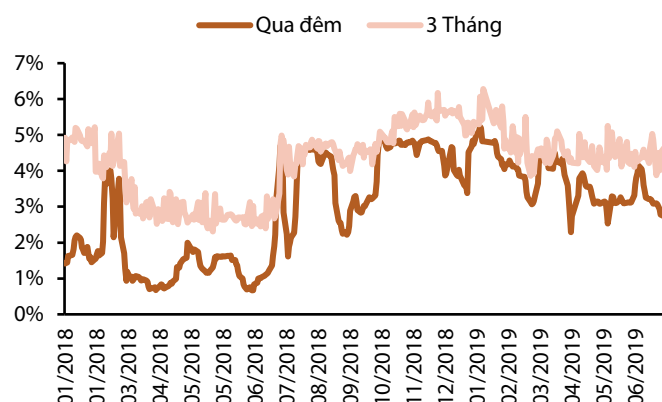
Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Diễn biến tỷ giá tiền Đồng



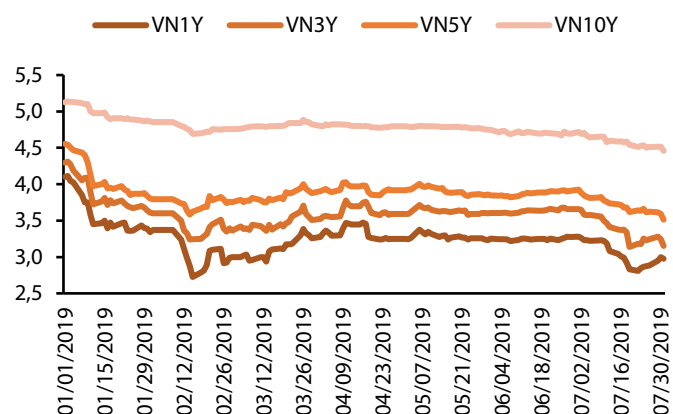
Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt

Lãi suất liên ngân hàng (%/năm)



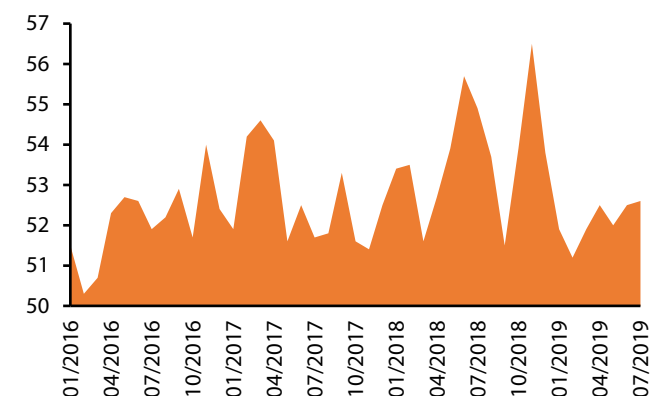
Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt

Lợi tức trái phiếu Chính phủ (%/năm)



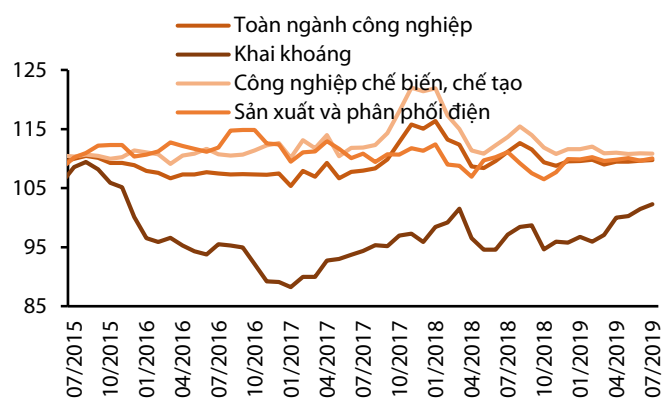
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

PMI Việt Nam



Nguồn: IHS, CTCK Rồng Việt

Chỉ số sản xuất công nghiệp

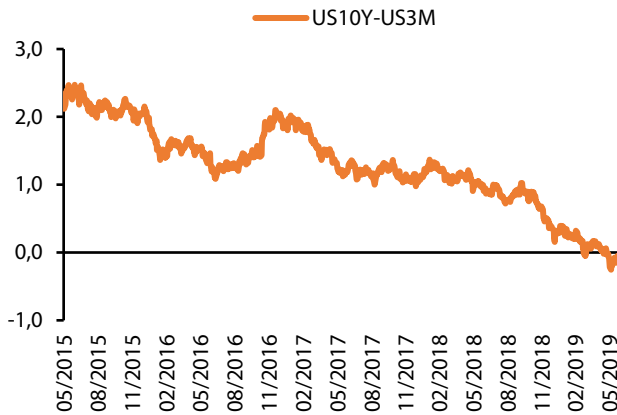


Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt



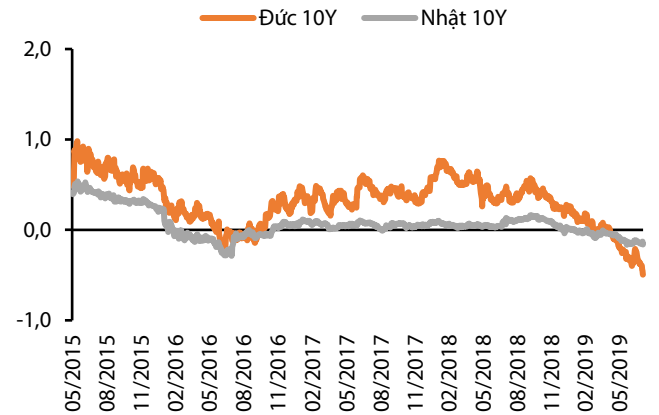
CHỈ SỐ VĨ MÔ THẾ GIỚI THÁNG 7

Chênh lệch lợi tức TPCP Mỹ (%/năm)



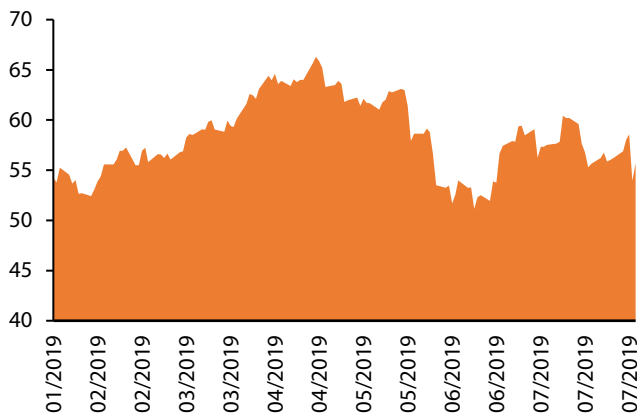
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Lợi tức TPCP Đức và Nhật (%/năm)



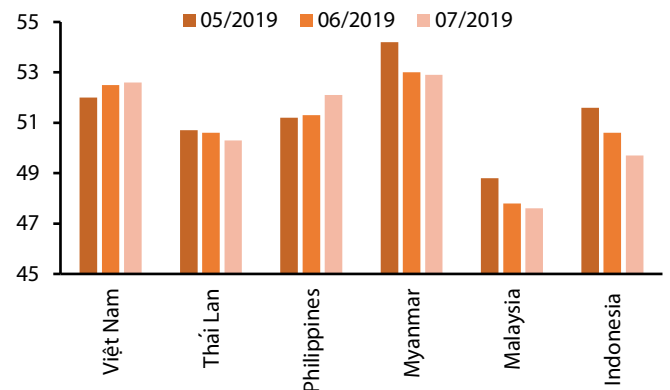
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Giá dầu WTI (USD/thùng)



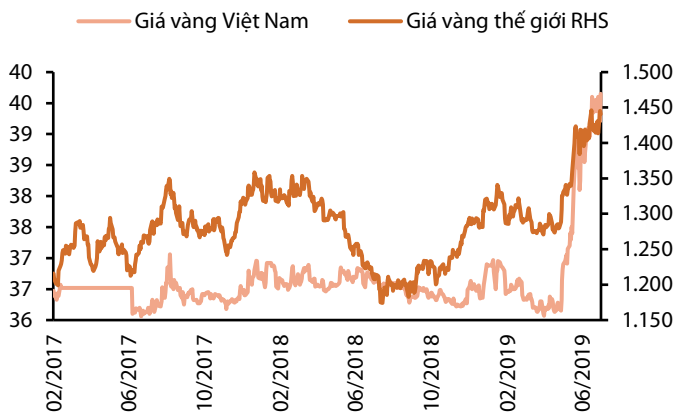
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

PMI tại ASEAN



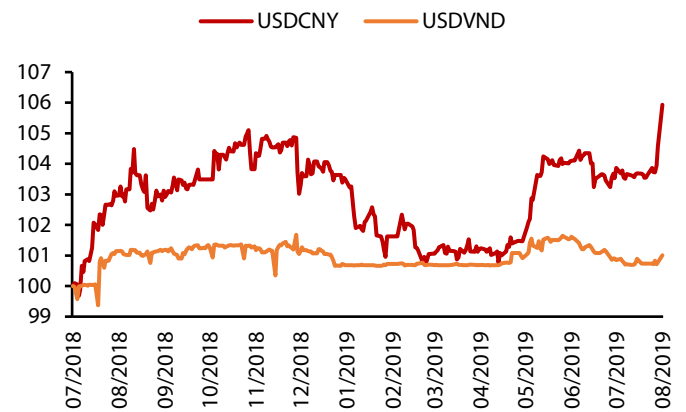
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Diễn biến giá vàng



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Diễn biến tỷ giá

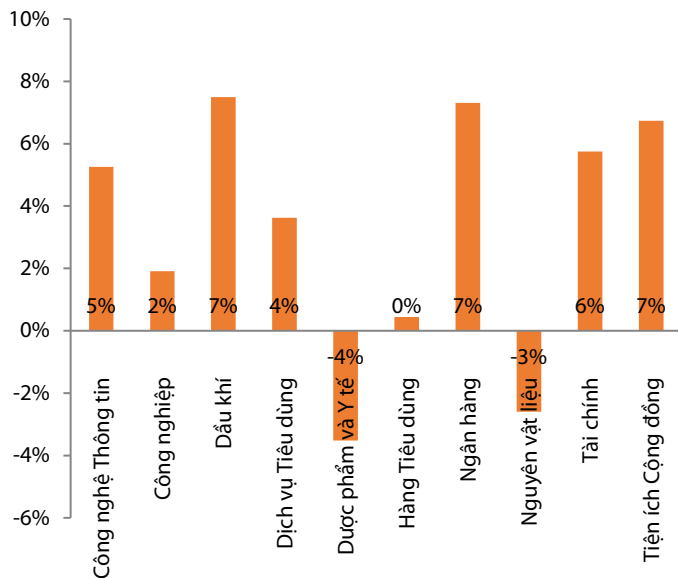


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt



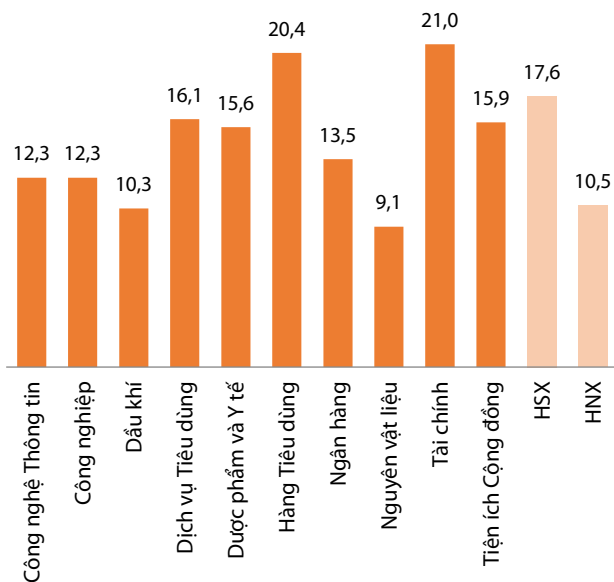
CHỈ SỐ CÁC NHÓM NGÀNH

Biến động nhóm ngành cấp 1



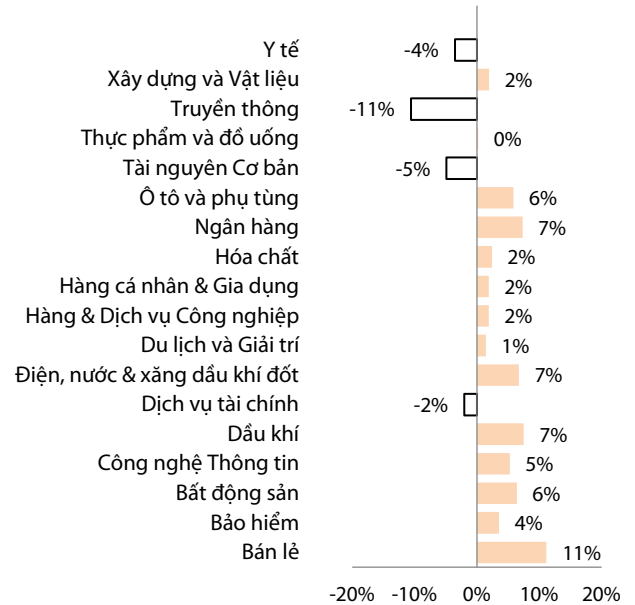
Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

So sánh chỉ số P/E ngành



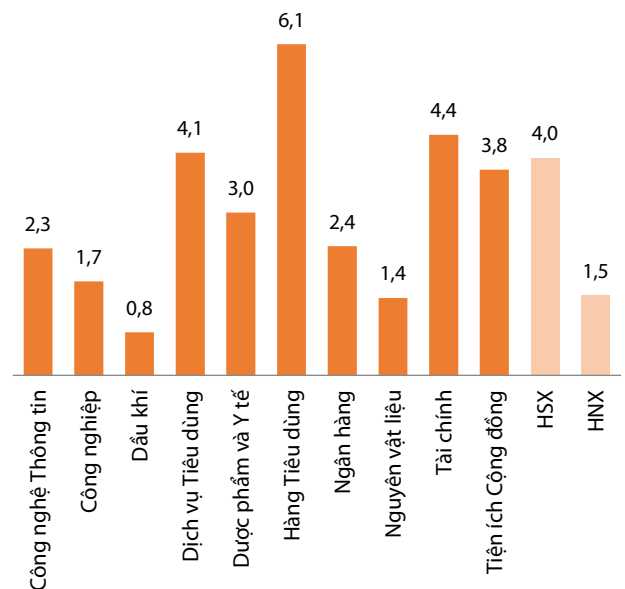
Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

Biến động chỉ số nhóm ngành cấp 2



Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

So sánh chỉ số P/B ngành



Nguồn: Fiinpro, 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 **Senior 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

Nguyễn Tiến Hoàng **Analyst**

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

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

Bernard Lapointe **Senior Consultant**

bernard.lapointe@vdsc.com.vn
+ 84 28 6299 2006

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.