

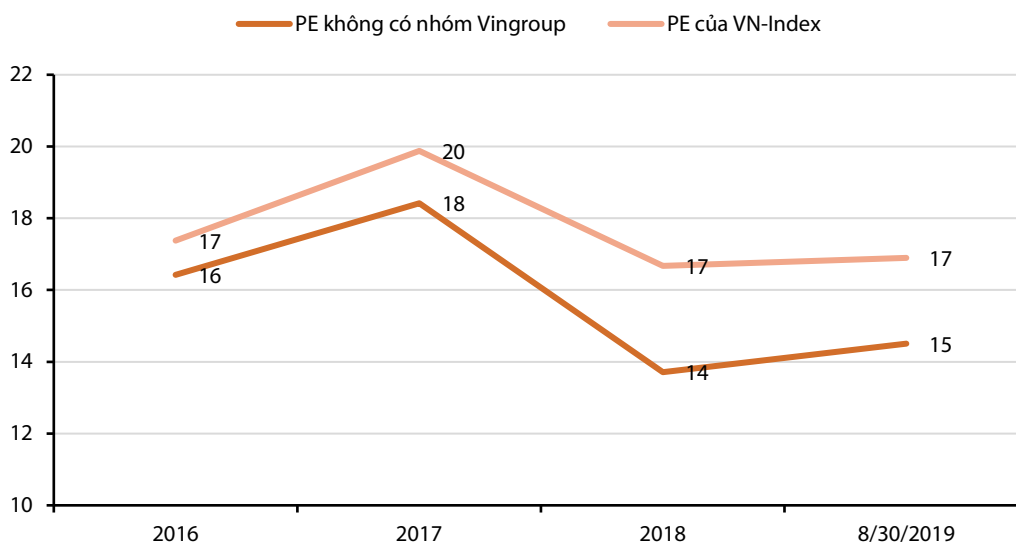
Hiện tượng nhà đầu tư nước ngoài bán ròng mạnh trong tháng vừa qua không chỉ xuất hiện ở thị trường Việt Nam mà cả các thị trường Châu Á khác. Trong đó thị trường Việt Nam bị bán ròng ít nhất. Bối cảnh vĩ mô tích cực và khả năng duy trì đồng bản tệ ổn định có vẻ đang là điểm cộng để Việt Nam có sức hút với dòng tiền dài hạn của NĐT nước ngoài. Số liệu thống kê của Bloomberg cũng cho thấy VN-Index hấp dẫn về cả mặt định giá và tỷ suất lợi nhuận.

Do có độ trễ khoảng 1 tháng giữa giao dịch trên sàn của NĐT nước ngoài so với diễn biến của dòng tiền ETFs, khả năng khối ngoại tiếp tục bán ròng mạnh trên sàn là khá cao. Ngoài ra, chúng tôi thấy ngày càng ít khả năng dòng tiền ngoại sẽ trở lại thị trường trong ngắn hạn bởi lẽ 1) chiến tranh thương mại chưa có dấu hiệu hạ nhiệt, 2) ngày càng nhiều dấu hiệu nhà đầu tư ưa thích kênh đầu tư vào tài sản an toàn hơn, và 3) nhà đầu tư ngoại có thể tiếp tục bán ròng E1VFN30 ETF để chuẩn bị vốn cho các ETFs mới.

Trong ba bộ chỉ số mới được Sở giao dịch Thành Phố Hồ Chí Minh công bố thông tin mới đây, bộ chỉ số Vietnam Diamond Index hứa hẹn sẽ nhận được sự quan tâm từ nhà đầu tư nước ngoài vì các tiêu chí lựa chọn cổ phiếu thành phần có thể giải tỏa phần nào nhu cầu sở hữu cổ phiếu tốt nhưng đã chạm giới hạn sở hữu của NĐT nước ngoài. Chúng tôi kỳ vọng Sở có thể công bố thành phần rổ chỉ số Vietnam Diamond Index ngay trong tháng Mười tới. Sự ra đời của các ETFs mô phỏng các rổ chỉ số mới này, theo đó, có thể giúp thị trường thu hút dòng tiền mới từ nước ngoài. Tuy nhiên, điều này có thể cần thêm vài tháng để thực hiện.

Diễn biến thị trường trong nhiều tháng qua chủ yếu chịu sự chi phối của ngoại tác hơn là vấn đề nội tại trong nước. Cho đến khi có yếu tố đủ mạnh để thu hút dòng tiền của cả NĐT trong nước cũng như nước ngoài, chúng tôi đánh giá khả năng bứt phá qua ngưỡng 1000 điểm của VNIndex là không cao. Kết quả kinh doanh trong nửa đầu năm của nhóm cổ phiếu đầu ngành, mặc dù giảm tốc về mặt tăng trưởng lợi nhuận, hầu hết vẫn tương đối tích cực và phù hợp kỳ vọng của giới phân tích. Do vậy, chúng tôi cho rằng rủi ro giảm mạnh như giai đoạn đầu năm là không cao. Chúng tôi kỳ vọng VNIndex sẽ dao động trong khoảng 950 – 990 trong những tháng còn lại của năm 2019.

VN-Index hấp dẫn hơn khi loại bỏ một số cổ phiếu có PE cao và tỷ trọng cao



Nguồn: Bloomberg, CTCK RongViet



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
Làm suy yếu tiền tệ chưa hẳn đạt được kết quả như mong đợi	3
KINH TẾ VIỆT NAM	6
Ngành Công Nghiệp Chung – Giữ Tốc Độ Tăng Trưởng Nhờ Hoạt Động Khai Thác Than	6
Tính Bổ Sung Khu Vực Kinh Tế Chưa Quan Sát Được Vào GDP	7
Thị Trường Ngoại Hối Và Liên Ngân Hàng Biến Động Trái Chiều.....	9
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG TÁM: ĐIỀU CHỈNH TRƯỚC NGƯỠNG 1.000 ĐIỂM	11
TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG TÁM: BIẾN ĐỘNG HẸP	14
CHIẾN LƯỢC VÀ Ý TƯỞNG ĐẦU TƯ THÁNG CHÍNH	16

Thị trường đang diễn biến khá sát với kỳ vọng của chúng tôi. Sự bất lợi từ thị trường tài chính toàn cầu và hạn chế cung tiền trong nước khiến VNIndex không thể chinh phục mốc 1000 điểm đi kèm với sự suy yếu về mặt thanh khoản. Như thảo luận ở phần triển vọng thị trường, chúng tôi cho rằng xu hướng này sẽ chưa thể phá vỡ trong những tháng còn lại của năm. Thị trường theo đó sẽ chịu ảnh hưởng của các yếu tố ngoại tác hơn là vấn đề nội tại. Những NĐT bám sát và nhạy với thị trường có thể gia tăng lợi nhuận hoặc hạ giá vốn khi thị trường dao động, nhờ việc mua thấp bán cao đối với cổ phiếu có sẵn trong danh mục. Khả năng này, tuy vậy, không dành cho số đông NĐT. Chúng tôi cho rằng hạn chế mua đuổi và sử dụng đòn bẩy là cần thiết. Sức mua nền để dành cho việc tích lũy cổ phiếu có triển vọng khả quan, trong những nhịp thị trường đột ngột điều chỉnh mạnh.

Trái với nhiều biến động trong bức tranh thương mại toàn cầu, môi trường vĩ mô trong nước vẫn đảm bảo thuận lợi cho các doanh nghiệp nội địa hoạt động. Các chỉ báo kinh tế vĩ mô, mặc dù không rực rỡ như giai đoạn 2017 – 18, vẫn diễn biến tích cực theo đúng mục tiêu điều hành. Nói cách khác, các biến số vĩ mô vẫn trong tầm kiểm soát của Chính phủ.

Do vậy, chúng tôi cho rằng sự chững lại trong ngắn hạn của thị trường chứng khoán sẽ là cơ hội để NĐT quan sát, tìm hiểu, và tích lũy cổ phiếu thuộc các nhóm ngành không phụ thuộc vào biến động bất thường của thương mại toàn cầu. Trong đó, chúng tôi đánh giá từ tốt đến khả quan đối với các nhóm ngành liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến tiêu dùng, như các ngành bán lẻ, hàng không, công nghệ, bảo hiểm nhân thọ và dược phẩm.

Ở chiều ngược lại, chúng tôi duy trì quan điểm đánh giá tiêu cực đối với các nhóm ngành mà hoạt động kinh doanh có yếu tố chu kỳ cao, hoặc chi phí nguyên vật liệu chiếm tỷ trọng cao trong giá thành, cũng như những nhóm ngành mà Việt Nam không có lợi thế về quy mô. Các nhóm ngành này bao gồm thép, xây dựng, vật liệu xây dựng, hoá chất (phân bón, nông dược và cao su tự nhiên).

Bức tranh thương mại toàn cầu trở nên u ám sau khi chiến tranh thương mại giữa Mỹ- Trung leo thang. Bên cạnh nhân tố tích cực, các ngành hàng liên quan đến hoạt động xuất nhập khẩu cũng sẽ gặp nhiều thách thức. Những ngành liên quan tới xuất khẩu không chỉ được hưởng lợi mà còn phải đối mặt với nhiều khó khăn. Ngược lại, làn sóng chuyển dịch cơ sở sản xuất ra khỏi Trung Quốc tới các nước châu Á khác đang diễn ra mạnh mẽ. Vì vậy, chúng tôi giữ quan điểm lạc quan trong ngắn và trung hạn đối với các nhóm ngành kho vận, vận tải/cảng biển và khu công nghiệp.

DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM	18
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.	

- Làm suy yếu tiền tệ chưa hẳn đạt được kết quả như mong đợi

Làm suy yếu tiền tệ chưa hẳn đạt được kết quả như mong đợi

Chúng tôi đã có cuộc gặp với các nhà kinh tế và chuyên gia tại IMF vào cuối tháng 8 tại Washington. Tiền tệ, chiến tranh thương mại, sự mất cân bằng toàn cầu, các chính sách tài khóa là những chủ đề chính của buổi thảo luận.

Trong bài phát biểu chính thức, IMF tin rằng tình trạng kinh tế toàn cầu được thỏa hiệp bởi các chính sách của một số lãnh đạo. Không cần chứng minh nhiều cho điều này. Chúng tôi nhận thấy gần đây IMF¹ đã ước tính 10% nội tệ của một quốc gia mất giá so với các đồng tiền khác, giúp cải thiện cân bằng thương mại trung bình ở mức khoảng 0,3% GDP trong vòng 12 tháng. Đây là một tác động rất nhỏ đối với một chuyển biến lớn như vậy của một loại tiền tệ. Phân tích của IMF dựa trên tiền đề hầu hết thương mại toàn cầu được giao dịch bằng đô la Mỹ. Điều này có thể không còn đúng nữa khi rất nhiều giao dịch thương mại quốc tế sử dụng đồng Euro và Nhân dân tệ. Các hợp đồng hoán đổi giữa các ngân hàng trung ương với ECB và PboC cũng là một ví dụ.

Tuy nhiên, chúng tôi muốn nhấn mạnh điểm mấu chốt là việc thao túng một loại tiền tệ có thể tác động không đáng kể đến xuất khẩu và tăng trưởng GDP nói chung. Trên thực tế, có lẽ sẽ là khôn ngoan khi xem xét một động thái như vậy; Tức là khi để tiền tệ mất giá, cán cân vãng lai sẽ bị tác động tiêu cực thông qua dòng vốn rút ra (capital outflow).

Trong khi đó, việc các nhà hoạch định chính sách cho rằng đồng tiền của mình đang quá cao và muốn làm giảm giá đồng tiền có thể dẫn đến phản ứng của các đối tác thương mại như đánh thuế lên hàng hóa nhập khẩu từ quốc gia đó. Một khía cạnh quan trọng cần ghi nhớ: thuế quan và tỷ giá hoạt động khác nhau. Thuế quan 10% không nhất thiết bù đắp cho sự tăng giá 10% tiền tệ. Tranh chấp thương mại Mỹ-Trung rõ ràng cho thấy sự gián đoạn giữa thuế quan và tỷ giá. Theo IMF, kể từ đầu năm 2018, mức thuế trung bình của Mỹ đối với hàng hóa nhập khẩu từ Trung Quốc đã tăng khoảng 10-11%. Trong khi đó, Nhân dân tệ đã mất giá so với đồng đô la Mỹ gần 15%. Thực tế, các nhà nhập khẩu và người tiêu dùng Mỹ là những người chịu gánh nặng thuế quan. Tại sao? Cho đến nay, đồng đô la Mỹ mạnh hơn đã có tác động tối thiểu lên giá đồng đô la Mỹ mà các nhà xuất khẩu Trung Quốc nhận được từ việc bán sản phẩm của họ ở Mỹ vì hóa đơn vẫn bằng đô la Mỹ.

Trong khi đó, Chỉ số Đô la Mỹ theo trọng số thương mại đang ở mức cao kỷ lục (xem bên dưới). Điều này khiến một số thành viên tại Nhà Trắng không hài lòng.

Hình 1:



¹ 2019 External Sector Report, IMF, July 2019

Tiền tệ khắp thế giới, bao gồm cả những đồng tiền lớn, biến động mạnh trong những tháng gần đây. Điều này mô tả một sự hoang mang và lo ngại về những rủi ro (risk aversion).

Bảng 1: Thay đổi tiền tệ so với US Dollar kể từ ngày 1 tháng 7, 2019

Tiền tệ	% Thay đổi
Euro	-3,6
Nhân dân tệ	-5,3
Bảng Anh	-4,8
Yên Nhật	+2,4

Nguồn: TradingView

Trong khi đó, Việt Nam đồng (VND) ổn định so với Đô la Mỹ, hầu như không tăng giá tính đến nay. VND có thể duy trì ở mức hiện tại với điều kiện kinh tế vĩ mô và tài chính của đất nước vẫn tăng trưởng dự trữ ngoại hối tích cực hoặc ít nhất là không giảm. Argentina đã chứng kiến nhiều sự kiện chỉ trong vòng hai tuần. Đầu tiên là sự mất giá mạnh của đồng Peso do các nhà hoạch định chính sách. Theo sau đó là thị trường chứng khoán lao dốc và cuối cùng là áp dụng chính sách kiểm soát dòng vốn. Tất cả những điều này nhắc nhở chúng ta rằng thị trường vốn có thể rất biến động.

Hình 2:

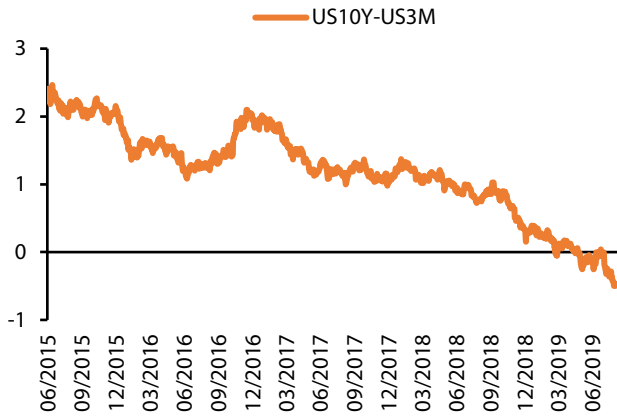
luahawaii published on TradingView.com, September 03, 2019 10:49:54 PDT
 FX_IDC:USDARS, D 55.995 ▼ -1.504 (-2.62%) O:57.499 H:57.499 L:53.004 C:55.995



Created with TradingView

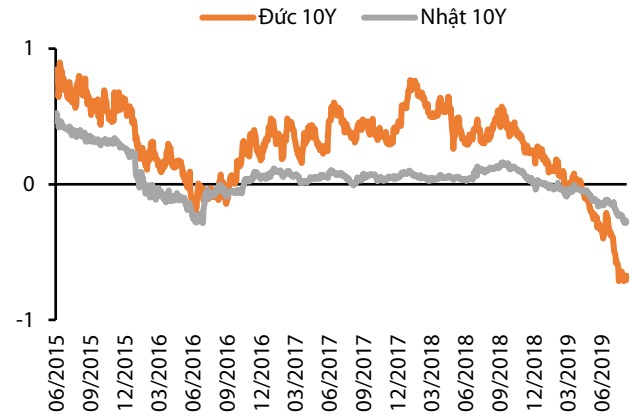
CHỈ SỐ VĨ MÔ THẾ GIỚI THÁNG 8

Chênh lệch lợi tức TPCP Mỹ (%/năm)



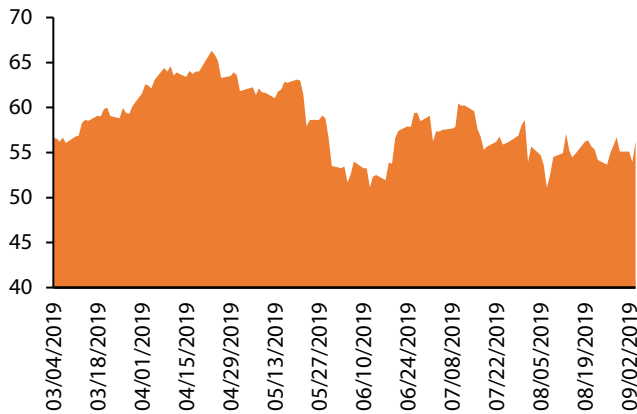
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Lợi tức TPCP Đức và Nhật (%/năm)



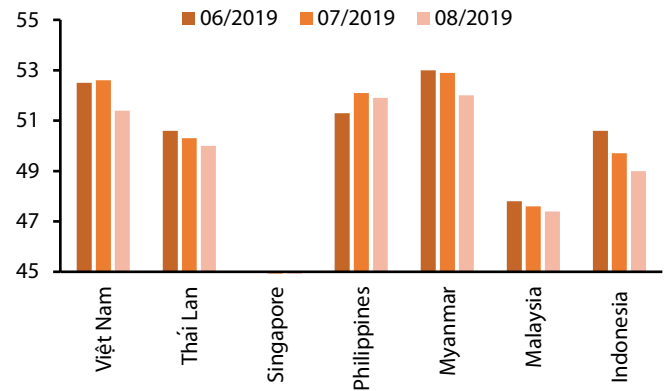
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Giá dầu WTI (USD/thùng)



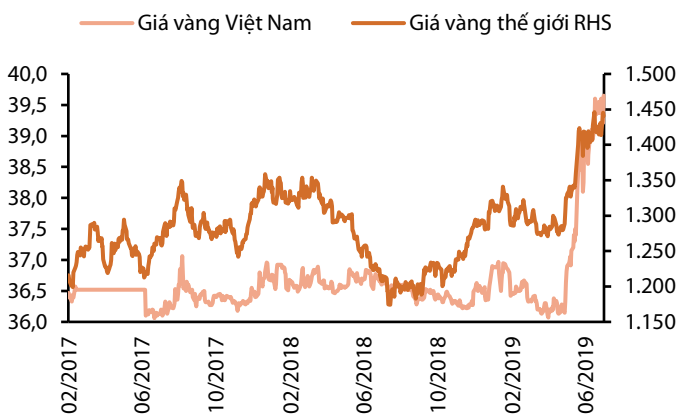
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

PMI tại ASEAN



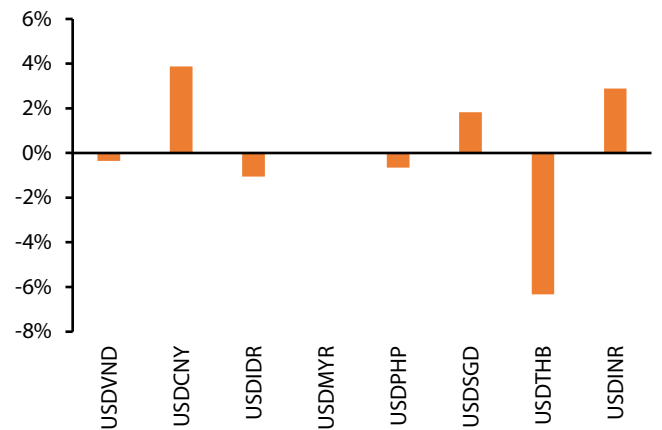
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Diễn biến giá vàng



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Diễn biến tỷ giá



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt



- Ngành Công Nghiệp Chung – Giữ Tốc Độ Tăng Trưởng Nhờ Hoạt Động Khai Thác Than
- Tính Bổ Sung Khu Vực Kinh Tế Chưa Quan Sát Được Vào GDP
- Thị Trường Ngoại Hối Và Liên Ngân Hàng Biến Động Trái Chiều

Ngành Công Nghiệp Chung – Giữ Tốc Độ Tăng Trưởng Nhờ Hoạt Động Khai Thác Than

Theo số liệu từ Tổng cục Thống kê (TCTK), Chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp tăng 10,5% YoY trong tháng 8, mức cao nhất kể từ đầu năm 2019. Tuy nhiên, kết quả tích cực đó chủ yếu nhờ sự tăng trưởng đột biến của ngành khai thác than và quặng kim loại trong 2 tháng gần đây. Ngược lại, chỉ số sản xuất công nghiệp chế biến – chế tạo đang cho thấy dấu hiệu “đuối sức” và liên tục chậm dần đều trong 4 tháng gần đây. Nhìn chung, mặc dù ngành công nghiệp chế biến chế tạo sẽ tiếp tục giảm tốc trong nửa cuối năm nhưng chúng tôi cho rằng mức tăng trưởng GDP 6,8% YoY vẫn có thể đạt được trong năm 2019.

Trước tiên, chúng tôi ghi nhận sản lượng khai thác than cứng và than non tăng đột biến trong tháng 7 và tháng 8 với mức tăng trung bình 30% YoY. Nhu cầu cung cấp than cho nhiệt điện vẫn là động lực chính do diễn biến thủy văn tại nhiều nhà máy thủy điện khá thấp ngay cả khi mùa mưa bắt đầu.

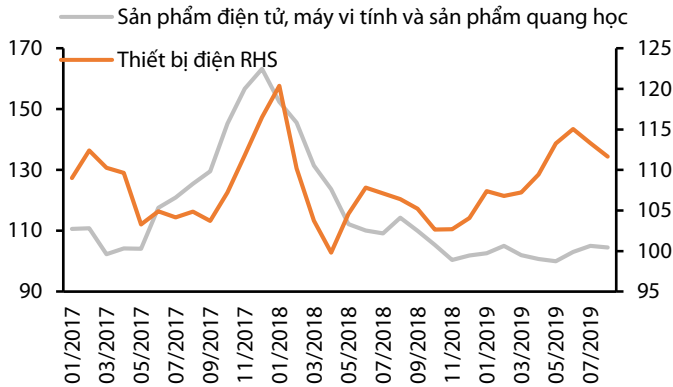
Tuy nhiên, khu vực chế biến – chế tạo không mấy tích cực. Hoạt động sản xuất thiết bị điện tử và linh phụ kiện đã vào mùa vụ khi chi phí nhập khẩu linh phụ kiện bật tăng trên 20% MoM kể từ tháng 7. Nhưng, tăng trưởng sản xuất khá khiêm tốn và kim ngạch xuất khẩu điện thoại, linh phụ kiện tăng thấp so với cùng kỳ. Bên cạnh đó, đóng góp lan tỏa từ các dự án lớn trong lĩnh vực lọc hóa dầu, thép và ô tô bắt đầu nhạt dần. Sau 12 tháng kể từ khi nhà máy Nghi Sơn đi vào hoạt động, tốc độ tăng trưởng ngành lọc hóa dầu đang chậm dần đều và chỉ đạt 14% YoY trong 3 tháng gần nhất. Con số này sẽ tiếp tục giảm do theo kế hoạch, đầu tháng 10 năm nay, nhà máy Nghi Sơn sẽ tạm dừng bảo dưỡng.

Hoạt động sản xuất ô tô và phương tiện vận tải tiếp tục giảm tốc do áp lực cạnh tranh từ xe nhập khẩu. Theo báo cáo từ Cục thống kê Hải Phòng, sản lượng sản xuất sản phẩm ô tô của nhà máy VinFast trong tháng 8/2019 không đạt kế hoạch như dự tính, số lượng lớn xe sản xuất vẫn tập trung chủ yếu vào dòng xe cỡ nhỏ Fadil.

Chỉ số sản xuất kim loại tiếp tục chững lại sau khi liên tục tăng trưởng mạnh nhờ giai đoạn 2 của nhà máy Formosa. Trong khi giai đoạn 3 của dự án này vẫn đang trong quá trình cân nhắc, dự án thép Hòa Phát – Dung Quất sẽ nhận được nhiều sự chú ý hơn trong 12 tháng tới. Theo thông tin tìm hiểu của chúng tôi, lò cao số 2 của dự án này sẽ vận hành từ tháng 10/2019. Lò số 3 và 4 sẽ lần lượt hoạt động vào tháng 2 và tháng 6 năm 2020. Chỉ số sản xuất ngành dệt may và đồ gỗ tăng trưởng ổn định.

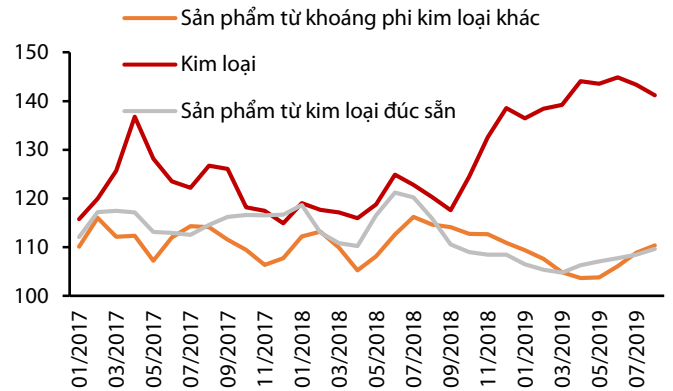
CHỈ SỐ SẢN XUẤT CÁC PHÂN NGÀNH

Sản xuất thiết bị điện tử và linh phụ kiện



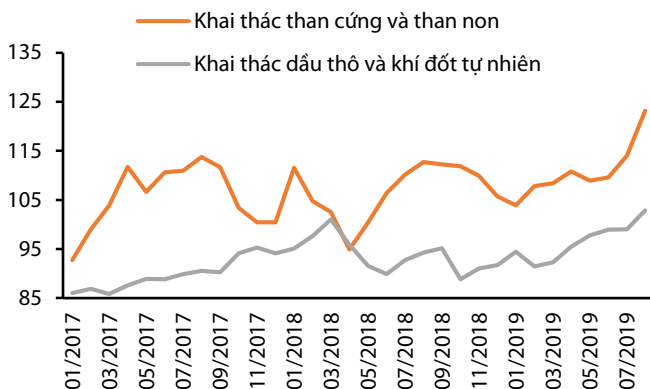
Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Sản xuất kim loại và sản phẩm từ kim loại



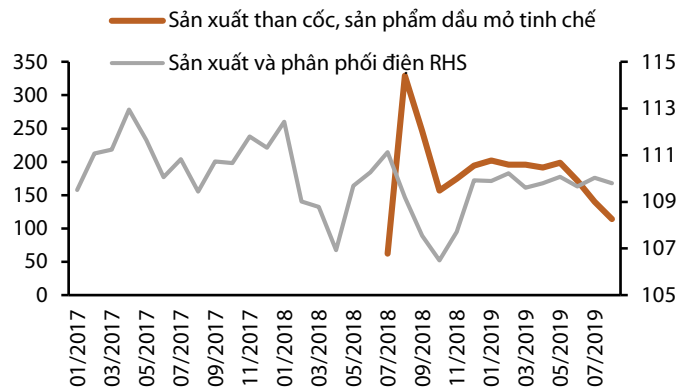
Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Khai thác than và dầu mỏ



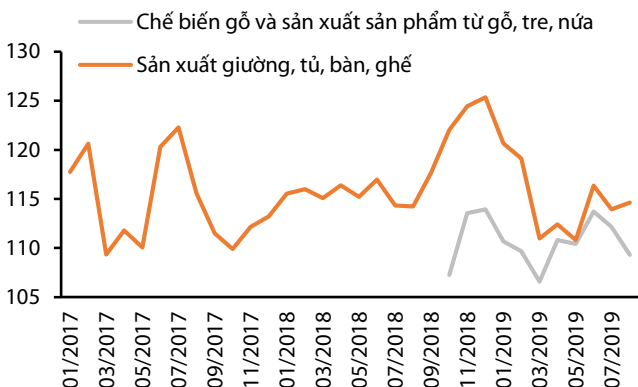
Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Sản xuất điện và xăng dầu



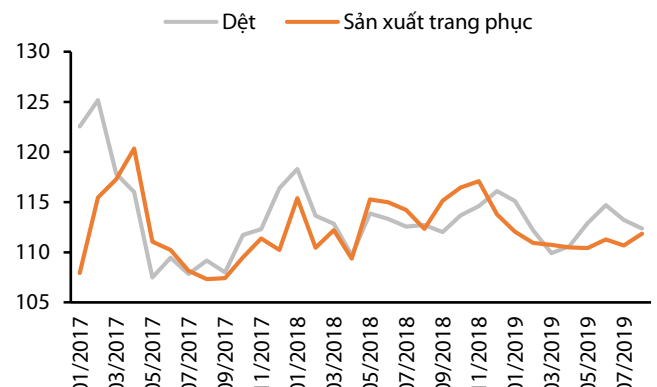
Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Sản xuất gỗ và đồ nội thất



Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Sản xuất trang phục, dệt



Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Tính Bổ Sung Khu Vực Kinh Tế Chưa Quan Sát Được Vào GDP

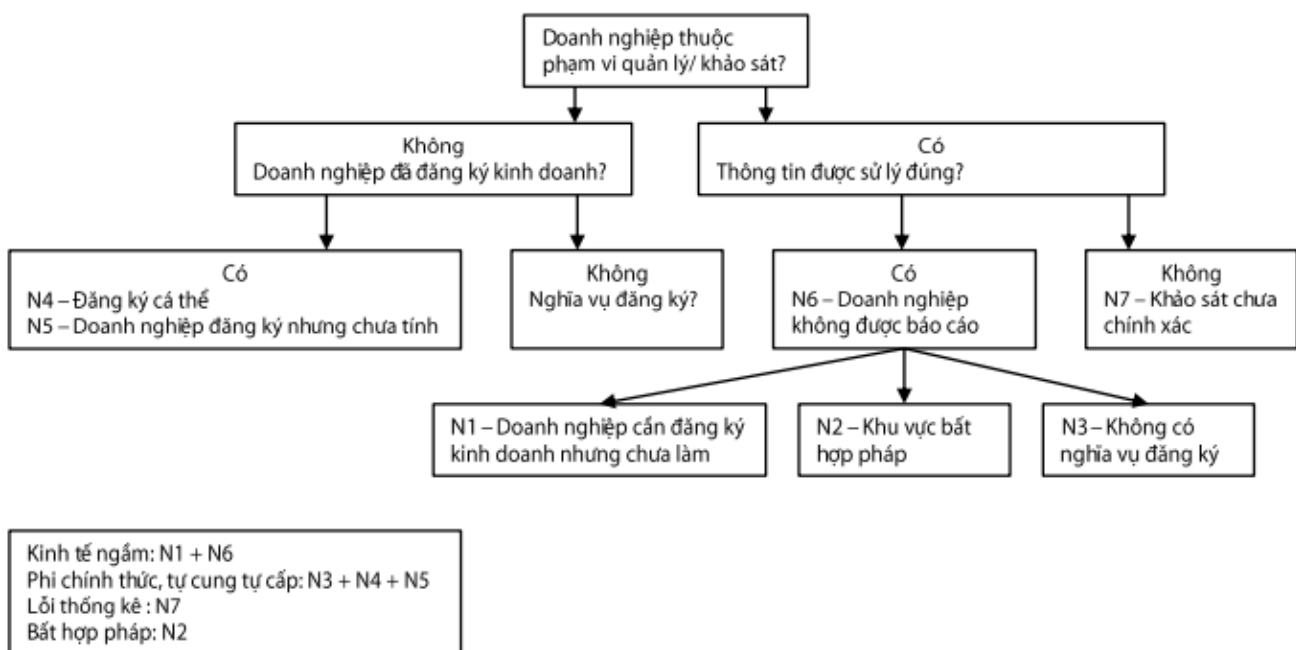
Trong những ngày cuối tháng 8, Tổng cục Thống kê (GSO) Việt Nam công bố kết quả tính toán lại quy mô GDP. Theo đó, tổng quy mô nền kinh tế giai đoạn 2011-2017 đã tăng thêm 25,4%/năm và



đạt trên 300 tỷ USD trong năm nay. Trong bài viết này, bên cạnh quan điểm riêng, chúng tôi sẽ đề cập khuôn khổ phân loại của IMF, bài học đánh giá nền kinh tế chưa quan sát được tại Châu Âu.

Theo IMF, khu vực kinh tế chưa quan sát được bao gồm 4 phân loại chính, 1) Kinh tế ngầm, các nhà sản xuất ngoài báo cáo lẽ ra cần đăng ký kinh doanh nhưng chưa đăng ký, 2) Doanh nghiệp đã đăng ký nhưng chưa được thống kê, 3) Khu vực không được thống kê do thiếu số liệu đáng tin cậy và 4) Khu vực bất hợp pháp. Tại Châu Âu, kể từ tháng 9/2014, hệ thống tiêu chuẩn kế toán tại Châu Âu về tính toán GDP cho phép các quốc gia bổ sung các hoạt động kinh tế chưa quan sát được vào tính toán GDP, kể cả các hoạt động bất hợp pháp. Theo đó, các hoạt động kinh tế bất hợp pháp nên được xem xét như các giao dịch như mại dâm, mua/bán thuốc hoặc đồ trộm cắp bất hợp pháp. Do đó, các giao dịch trên cần được tính bổ sung vào GDP. Tuy nhiên, mức độ áp dụng của từng nước là khác nhau tùy thuộc chính sách riêng của từng nước. Ví dụ, tại các quốc gia cho phép ngành mại dâm hoạt động hợp pháp, doanh thu từ khu vực kinh tế này sẽ được ghi nhận như Đức, Hungary, Áo và Hy Lạp.

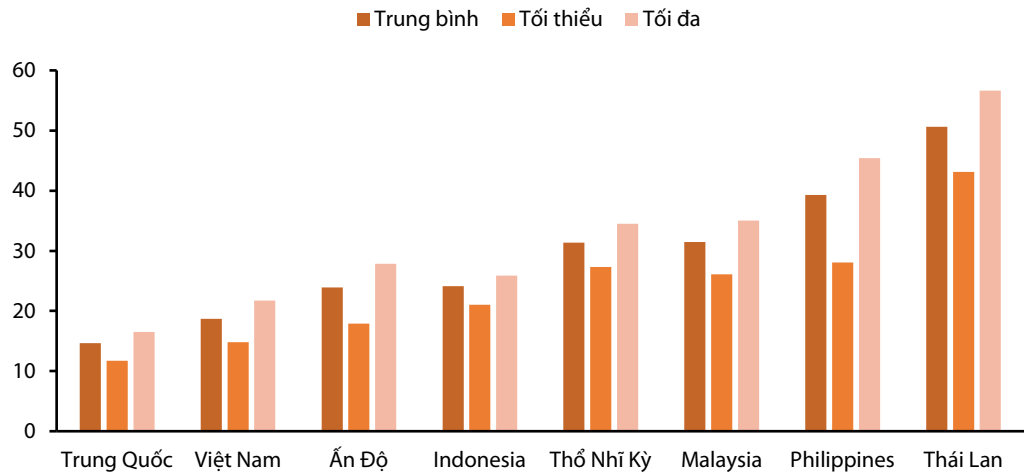
Hình 3: Phân loại các khu vực kinh tế chưa quan sát được



Nguồn: IMF, CTCK Rồng Việt

Hiện tại, phương pháp và kết quả giữa các nhà kinh tế và tổ chức độc lập khá khác nhau. Ở đây, chúng tôi dựa trên báo cáo từ IMF, tính toán bởi hai nhà kinh tế học Leandro Medina và Friedrich Schneider. Theo đó, quy mô khu vực kinh tế chưa quan sát được tại Việt Nam dao động trong khoảng 14,8-21,8% GDP trong giai đoạn 1991-2015. Đáng chú ý, so với các nước trong khu vực, con số này chỉ cao hơn Trung Quốc và cách khá xa so với con số công bố của TCTK Việt Nam.

Hình 4: Quy mô nền kinh tế chưa quan sát được của các nước trong giai đoạn 1991-2015



Nguồn: IMF, CTCK Rồng Việt

Trong trường hợp chính thức điều chỉnh quy mô GDP từ năm 2020, các chỉ số tài khoá/tài chính quan trọng như tỷ lệ nợ công, tỷ lệ thâm hụt ngân sách hay quy mô tín dụng so với GDP sẽ ngay lập tức thay đổi. Điển hình, nếu tăng quy mô GDP thêm 25,4%, tỷ lệ nợ công sẽ giảm về dưới ngưỡng 50% GDP trong khi quy mô dự nợ tín dụng chỉ còn ở quanh mức 100% GDP.

Ở mặt tích cực, điều này có thể tạo dư địa tài khoá và tài chính cho việc điều tiết kinh tế vĩ mô. Đặc biệt khi bối cảnh vĩ mô trong và ngoài nước trong 3 năm tới được dự báo sẽ có nhiều biến động. Ở ngoài biên giới, kinh tế toàn cầu đang suy giảm và rủi ro suy thoái vẫn đang treo lơ lửng. Ở trong nước, 30% nợ gốc sẽ đáo hạn trong khi các dự án cơ sở hạ tầng trọng yếu như Đường cao tốc Bắc – Nam và Sân bay Long Thành sẽ lần lượt khởi công. Trong bối cảnh ngân sách hạn hẹp, mô hình hợp tác công – tư (PPP) được xem như chìa khoá mở cánh cửa vốn. Tuy nhiên, kết quả thống kê sơ bộ trong quá trình bỏ thầu 8/11 cầu phần dự án Cao tốc Bắc – Nam đang cho thấy sự áp đảo của doanh nghiệp Trung Quốc hoặc có dòng vốn Trung Quốc. Do đó, dư địa chính sách rộng hơn sẽ giải toả sức ép phụ thuộc vào vốn vào một số quốc gia nhất định.

Ở mặt tiêu cực, câu chuyện hiệu quả và lòng tin lại được đặt lên bàn thảo luận. Những lo ngại về mức độ hiệu quả của việc đầu tư công nếu nợ công được điều chỉnh giảm là có cơ sở sau hàng loạt bài học như 12 dự án thua lỗ của Bộ Công Thương, đội vốn đường sắt đô thị,... Bên cạnh đó, TCTK cần sớm công bố nội dung chi tiết báo cáo tính toán lại quy mô GDP do sự chênh lệch về kết quả tính toán lại quy mô GDP theo các cách tính khác nhau. Chúng tôi đặc biệt quan tâm tới khu vực doanh nghiệp trực thuộc Bộ Công An và Bộ Quốc Phòng được bổ sung vào. Các số liệu thực tiễn cho thấy mặc dù số lượng doanh nghiệp này không nhiều nhưng đều chiếm các vị trí quan trọng trong nhiều ngành nghề kinh doanh. Doanh thu trong năm 2018 chiếm tới 5% GDP.

Thị Trường Ngoại Hối Và Liên Ngân Hàng Biến Động Trái Chiều

Trong tháng qua, chúng tôi ghi nhận những biến động trái chiều tại thị trường ngoại hối và thị trường liên ngân hàng. Tính đến hết tháng 8, USD/VND gần như không thay đổi so với giai đoạn đầu năm. Trong khu vực ASEAN, VND và THB là hai đồng tiền duy nhất đứng yên/tăng giá so với USD trong bối cảnh NDT giảm liên tục và chạm gần ngưỡng 7,2. Đây là hiện tượng rất hiếm khi xảy ra đối với VND do quan hệ thương mại theo hướng nhập siêu rất lớn với Trung Quốc.

Theo ghi nhận của chúng tôi, thanh khoản USD trên hệ thống ngân hàng chưa có dấu hiệu căng thẳng trong khi khoảng chênh lệch lãi suất qua đêm VND với USD ở mức an toàn. Ở góc nhìn thị trường, chúng tôi cho rằng yếu tố tương quan giữa các đồng tiền trong khu vực ở giai đoạn hiện tại đang giảm mạnh do sự phân hoá về nền tảng kinh tế vĩ mô giữa các quốc gia. Ở trong nước, chúng tôi nhấn mạnh hai yếu tố, 1) Năng lực sản xuất trong nước gia tăng giúp giảm áp lực huy động ngoại tệ để nhập khẩu hàng tiêu dùng, 2) Nguồn ngoại tệ sử dụng để nhập hàng hoá trung gian và sản xuất hàng xuất khẩu. Do đó, cung – cầu ngoại tệ ở góc độ này cũng khá cân bằng.

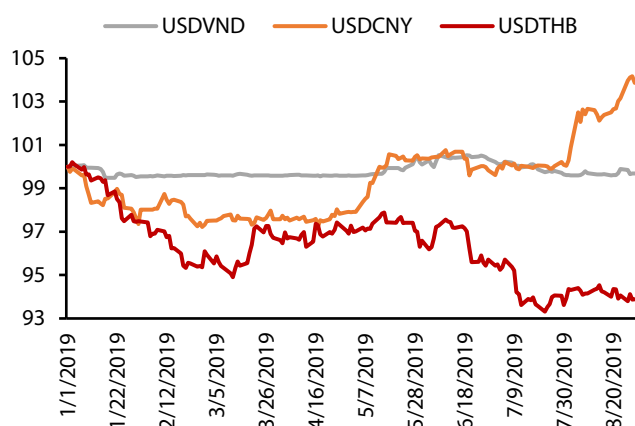
Liên quan tới ngoại hối, Ngân hàng Nhà nước (NHNN) đang rất quyết liệt giải quyết tình trạng Dollar hoá bằng việc chuyển quan hệ vay – mượn sang mua – bán ngoại tệ. Từ 31/09/2019, các tổ

chức tín dụng, chi nhánh ngân hàng nước ngoài sẽ dùng cho vay ngoại tệ trung và dài hạn để thanh toán ra nước ngoài tiền nhập khẩu hàng hoá, dịch vụ để phục vụ nhu cầu trong nước ngay cả khi khách hàng vay có đủ ngoại tệ từ nguồn thu sản xuất, kinh doanh để trả nợ vay. Các khoản vay ngoại tệ ngắn hạn với nhu cầu và điều kiện tương tự cũng đã chấm dứt kể từ 31/03/2019.

Ở góc độ điều hành chính sách, khi nền kinh tế càng hội nhập với thế giới, công tác chống Dolar hoá càng cần đẩy mạnh để tối thiểu tác động lan toả từ biến động bên ngoài nền kinh tế. Tuy nhiên, đối với doanh nghiệp nhập khẩu để sản xuất hàng trong nước, chi phí vay vốn chắc chắn sẽ lớn hơn do vùng lãi suất vay tiền VND 6,0-8,0%/năm so với lãi suất vay tiền USD 2,8-4,7%/năm. Trong bối cảnh tỷ giá tiếp tục ổn định. Đối với doanh nghiệp xuất khẩu, sử dụng các sản phẩm phái sinh như hợp đồng tương lai, hợp đồng kỳ hạn,... để tối thiểu hoá rủi ro biến động tỷ giá.

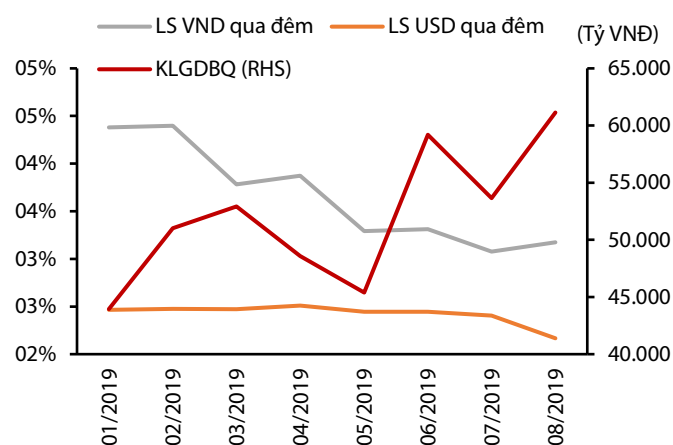
Trong ngắn hạn, thanh khoản tiền đồng đang có dấu hiệu căng thẳng do nhu cầu vay bằng VND tăng. Cùng với yếu tố nghỉ lễ 02/09, chúng tôi ghi nhận lãi suất liên ngân hàng biến động nhanh và đột ngột từ 3%/năm lên 5%/năm cùng với thanh khoản giữ ở mức cao. Tuy nhiên, sự can thiệp từ phía NHNN trên thị trường OMO vẫn khá khiêm tốn. Động thái đưa tiền ra thị trường được thực hiện khá chậm rãi, lần lượt bằng việc để tín phiếu đáo hạn trước khi chính thức cho vay. Lợi tức trái phiếu trên thị trường thứ cấp, yếu tố khá nhạy cảm với thay đổi lãi suất liên ngân hàng, cũng không ghi nhận biến động đột biến nào. Nhìn chung, chúng tôi không quan ngại về biến động trên thị trường liên ngân hàng trong thời gian qua.

Hình 5: Thay đổi tỷ giá (YTD)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Hình 6: Lãi suất qua đêm trên thị trường liên ngân hàng



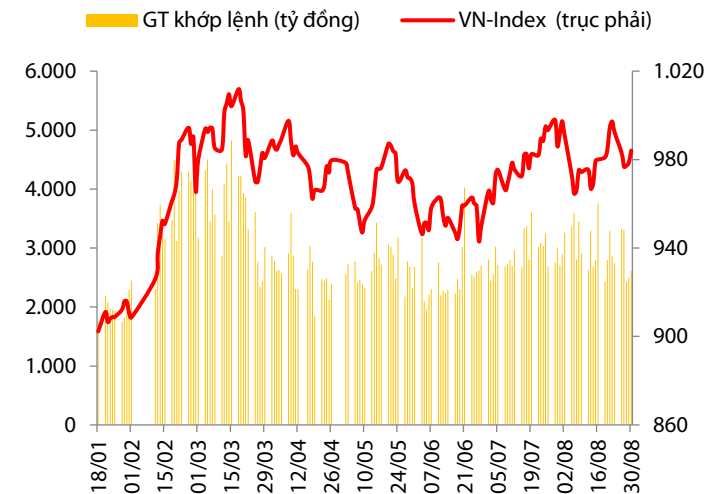
Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG TÁM: ĐIỀU CHỈNH TRƯỚC NGƯỠNG 1.000 ĐIỂM

Trái với tháng 7 khởi sắc của thị trường chứng khoán, căng thẳng chiến tranh thương mại lại leo thang trong tháng 8 sau 1 thời gian tạm lắng, kết hợp với tâm lý thận trọng của nhà đầu tư khi chỉ số VN-Index tiến gần tới ngưỡng kháng cự 1.000 điểm đã khiến chỉ số quay đầu giảm trở lại. Mặc dù có sự hồi phục vào nửa cuối tháng, áp lực bán ròng mạnh của khối ngoại khiến đà tăng không duy trì được lâu.

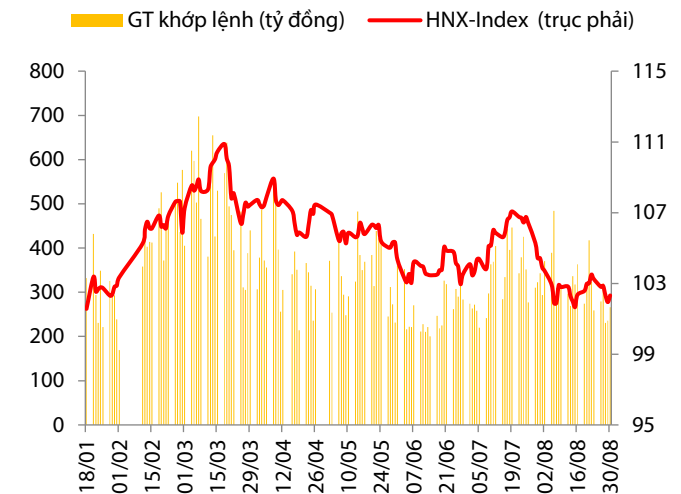
Như vậy kể từ khi tạo đỉnh vào đầu tháng 3, đã có tới 4 lần VN-Index điều chỉnh sau khi tiệm cận ngưỡng kháng cự 1.000 điểm. Tuy vậy, khác với những lần trước, các chuỗi tăng giảm ngày càng ngắn và có biên độ hẹp hơn, thanh khoản cũng có sự cải thiện cho thấy dòng tiền nóng đang là chủ đạo trên thị trường.

Hình 7: Diễn biến chỉ số VNIndex trong tháng Tám



Nguồn: CTCK Rồng Việt

Hình 8: Diễn biến chỉ số HNXIndex trong tháng Tám

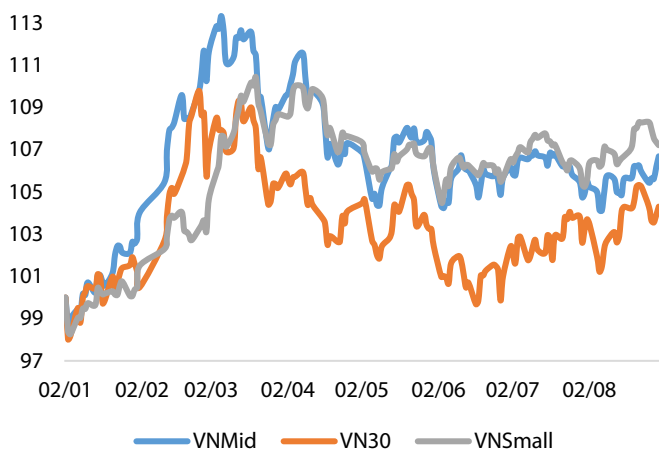


Nguồn: CTCK Rồng Việt

VN-Index giảm 0,8% trong tháng 7, trong khi đó cả 3 chỉ số thành phần là VN30-Index (+1,1%), VNMID-Index (+1,7%) và VNSML-Index (+1,9%) đều có mức tăng tốt.

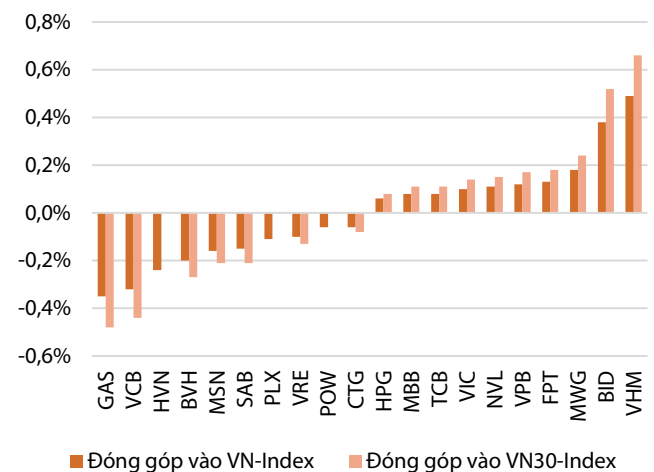
Tuy nhiên chỉ số VN30-Index tăng không thể hiện bức tranh nhóm vốn hóa lớn trong tháng qua là tích cực. Ví dụ, một số cổ phiếu đóng góp lớn vào mức giảm của VNIndex như HVN, PLX và POW không có trong rổ chỉ số VN30-Index.

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



Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt

Hình 10: Các cổ phiếu đóng góp lớn vào thay đổi của chỉ số



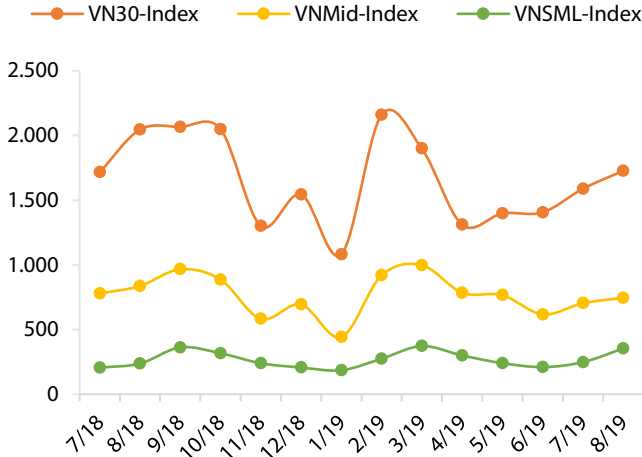
Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt

Thanh khoản trung bình mỗi phiên đạt gần 3.000 tỷ đồng, tăng nhẹ so với tháng 7, trong đó những phiên chỉ số hồi phục thường có thanh khoản cao hơn trung bình, cho thấy lực cầu tại vùng giá thấp là khá dồi dào.



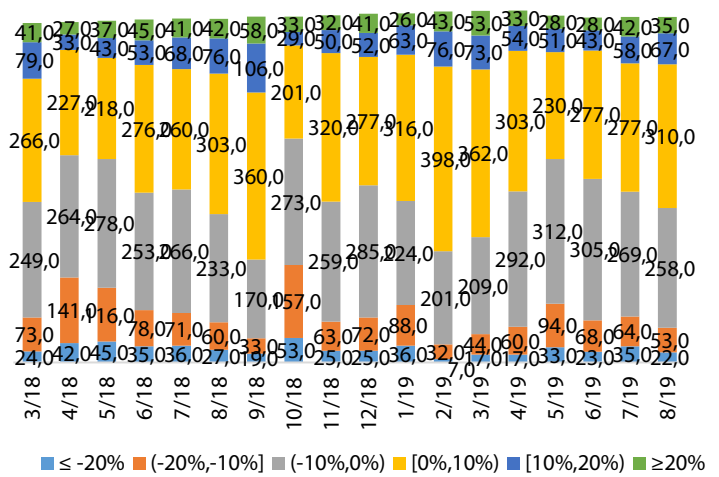
Nếu như thị trường tháng 7 chứng kiến thực trạng “xanh vỏ đỏ lòng” khi chỉ có nhóm cổ phiếu trụ tăng mạnh thì tháng 8 lại có diễn biến ngược lại. Các cổ phiếu trụ quay đầu giảm điểm còn nhóm vốn hóa vừa và nhỏ đa số đều hồi phục. Qua đó độ rộng thị trường cải thiện với chỉ 45% số cổ phiếu giảm điểm, so với 50% trong tháng 7. Dòng tiền đầu cơ tập trung vào các nhóm ngành BĐS khu công nghiệp, cao su tự nhiên và nhóm Viettel.

Hình 11: Giá trị giao dịch khớp lệnh hàng tháng trên sàn HOSE (tỷ đồng)



Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt

Hình 12: Số lượng cổ phiếu được phân loại theo lợi nhuận

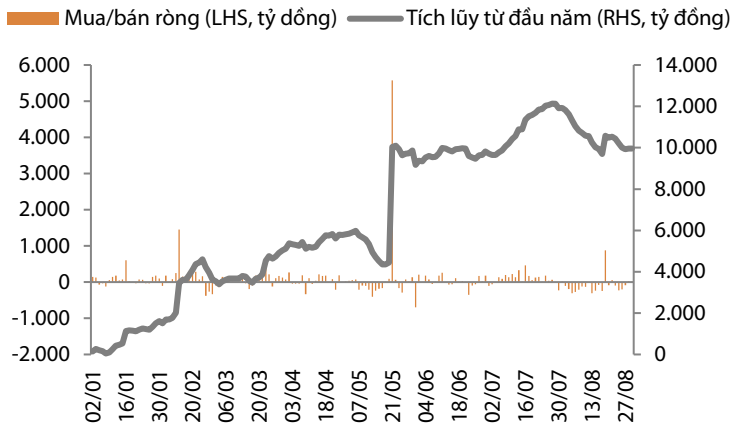


Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt

Giao dịch khối ngoại

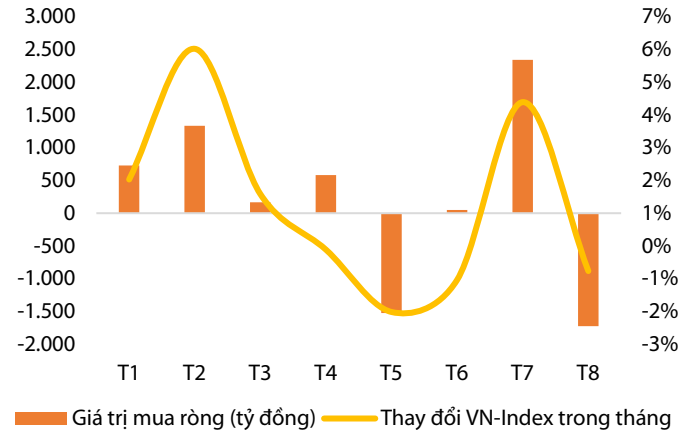
Khối ngoại bán ròng mạnh trong tháng 8, giá trị lớn nhất kể từ đầu năm. Dù vậy khác với tháng 5 khi VNIndex mất tới 2% giá trị, thanh khoản thị trường tháng 8 có sự cải thiện và lực cầu trong nước đã giúp giảm thiểu tác động tiêu cực từ nhà đầu tư ngoại. Nổi bật trong nhóm được mua ròng là VIC (1.056 tỷ đồng) và CMG (212 tỷ đồng), trong khi dẫn đầu nhóm bán ròng có VJC (1021 tỷ đồng), HPG (521 tỷ đồng), chứng chỉ quỹ VFMVN30 (464 tỷ đồng) và VRE (247 tỷ đồng).

Hình 13: Diễn biến mua/bán ròng (khớp lệnh và thỏa thuận) của nhà đầu tư nước ngoài



Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt

Hình 14: Mua ròng của khối ngoại (khớp lệnh) có sự đồng thuận cao với diễn biến của VN-Index

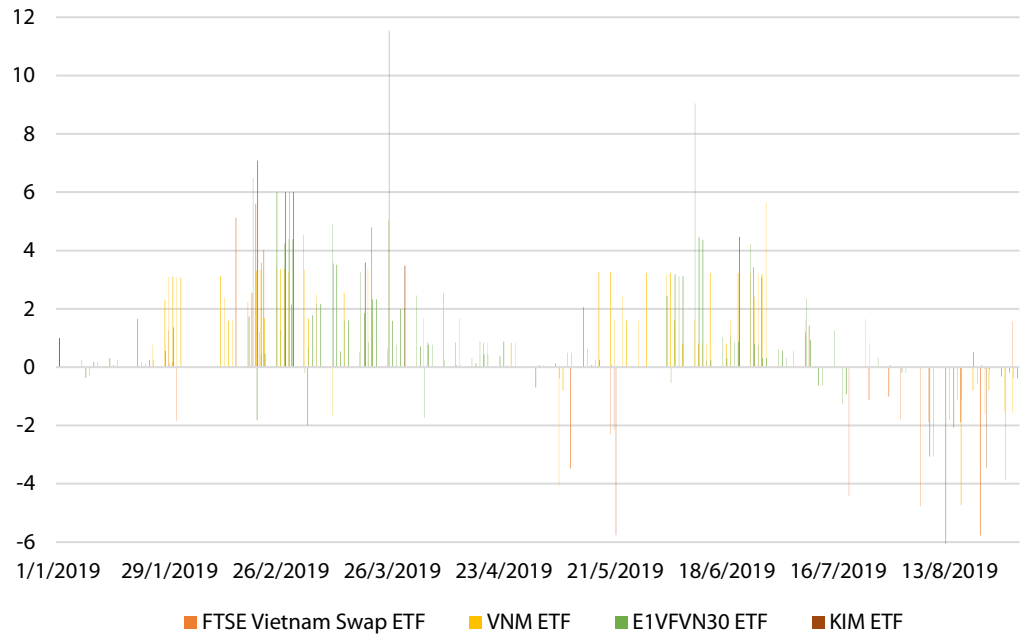


Nguồn: FiinGroup, CTCK Rồng Việt

Như dự đoán của chúng tôi trong báo cáo chiến lược tháng 8 dựa trên quan sát diễn biến từ đầu năm, giao dịch khối ngoại trên sàn tháng vừa qua khá tiêu cực với việc các quỹ ETF ngừng hút ròng trong tháng 7 và không có dòng tiền mới vào thị trường. Tháng 8 là tháng kém tích cực nhất đối với các quỹ ETF khi giá trị rút ròng lên tới hơn 50 triệu USD, cao nhất kể từ đầu năm. Điều này làm tăng lo ngại của chúng tôi về tình trạng khan hiếm và thậm chí rút ròng của dòng tiền ngoại trên thị trường chứng khoán.

Tất cả các quỹ ETF lớn đều bị rút vốn trong tháng 8: Vaneck (-11 triệu USD), FTSE (-14,5 triệu USD), KIM (-3,5 triệu USD) và VFMVN30 (-24 triệu USD). Trong khi đó lượng tiền vào qua quỹ mới Premia là không đáng kể (+0,8 triệu USD).

Hình 15: Giá trị chứng chỉ quỹ phát hành của các quỹ ETF (triệu USD)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rông Việt

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

Ngành	HSX		HNX	
	Tổng KL mua bán ròng (đvt: ngàn cổ phiếu)	Tổng GT mua bán ròng (đvt: tỷ đồng)	Tổng KL mua bán ròng (đvt: ngàn cổ phiếu)	Tổng GT mua bán ròng (đvt: tỷ đồng)
Dầu khí	8.748	252	-2.817	-60
Hóa chất	-3.570	-82	478	12
Tài nguyên Cơ bản	-23.295	-536	-39	2
Xây dựng và Vật liệu	-237	46	971	-62
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	-2.208	-52	-480	-9
Ô tô và phụ tùng	-869	-9	-109	-0
Thực phẩm và đồ uống	-1.567	-34	48	2
Hàng cá nhân & Gia dụng	-41	16	-1.389	-28
Y tế	-830	-31	46	0
Bán lẻ	-357	-3	8	0
Truyền thông	-102	-6	39	1
Du lịch và Giải trí	-8.349	-1.033	3	0
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	-7.021	-205	0	-0
Ngân hàng	-8.439	-161	-20	-60
Bảo hiểm	-1.231	-85	285	11
Bất động sản	-14.040	648	-594	-4
Dịch vụ tài chính	-40.916	-644	-2.446	-18
Công nghệ Thông tin	5.285	212	-395	-5

Nguồn: FiinGroup, CTCK Rông Việt

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG TÁM: BIẾN ĐỘNG HỢP

Chưa kỳ vọng nhiều vào sự hỗ trợ của dòng tiền ngoại

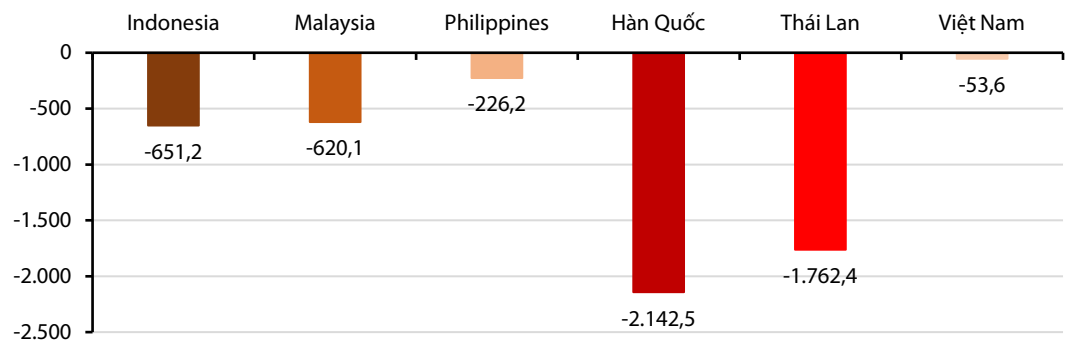
Nhà đầu tư nước ngoài bán ròng mạnh trên sàn trong tháng Tám với hơn 1.600 tỷ đồng. Cùng lúc đó, dòng tiền ETFs cũng ghi nhận bị rút ròng mạnh nhất kể từ đầu năm, đặc biệt tới từ VFMVN30. Do có độ trễ khoảng 1 tháng giữa giao dịch trên sàn của NĐT nước ngoài so với diễn biến của dòng tiền ETFs, khả năng khối ngoại tiếp tục bán ròng mạnh trên sàn là khá cao. Ngoài ra, chúng tôi thấy ngày càng ít khả năng dòng tiền ngoại sẽ trở lại thị trường trong ngắn hạn bởi lẽ 1) chiến tranh thương mại chưa có dấu hiệu hạ nhiệt, 2) ngày càng nhiều dấu hiệu nhà đầu tư ưa thích kênh đầu tư vào tài sản an toàn hơn, và 3) nhà đầu tư ngoại có thể tiếp tục bán ròng E1VFN30 ETF để chuẩn bị vốn cho các ETFs mới.

Sở giao dịch Thành Phố Hồ Chí Minh đã công bố 3 bộ chỉ số mới. Trong đó, bộ chỉ số Vietnam Diamond Index hứa hẹn sẽ nhận được sự quan tâm từ nhà đầu tư nước ngoài vì các tiêu chí lựa chọn cổ phiếu thành phần sẽ một phần giải tỏa nhu cầu sở hữu cổ phiếu tốt nhưng đã chạm giới hạn sở hữu của NĐT nước ngoài. Chúng tôi kỳ vọng Sở có thể công bố rõ chỉ số Vietnam Diamond Index ngay trong tháng Mười tới. Sự ra đời của các ETFs mô phỏng các bộ chỉ số mới này, theo đó, có thể giúp thị trường thu hút dòng tiền mới từ nước ngoài. Tuy nhiên, điều này vẫn chưa diễn ra trong tháng Chín.

VN-Index vẫn hấp dẫn so với các thị trường khác

Không chỉ ở Việt Nam, mà khối ngoại cũng rút ròng mạnh tại các thị trường lân cận trong tháng Tám. Thị trường Việt Nam bị bán ròng ít nhất so với các thị trường còn lại. Bối cảnh vĩ mô tích cực và khả năng duy trì đồng bản tệ ổn định có vẻ đang là điểm cộng để Việt Nam có sức hút với dòng tiền dài hạn của NĐT nước ngoài.

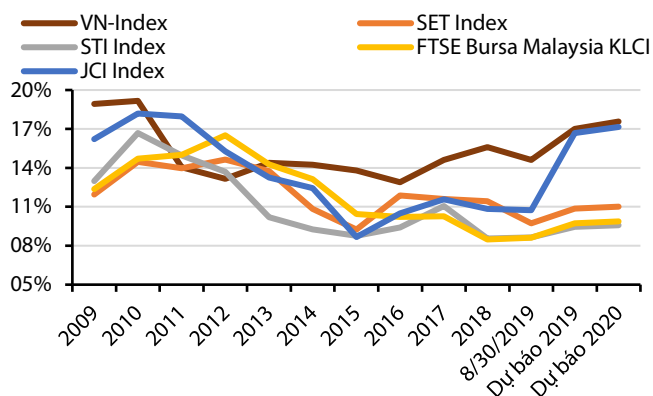
Hình 16: Việt Nam bị bán ròng ít nhất trong khu vực (triệu USD)



Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

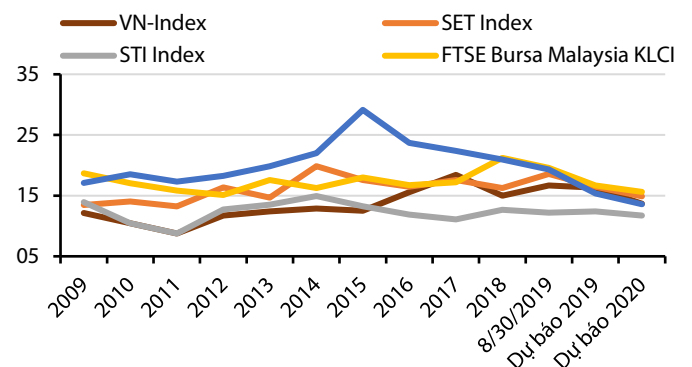
Về mặt định giá và tỷ suất lợi nhuận, số liệu thống kê của Bloomberg cho thấy VN-Index đang khá hấp dẫn so với các thị trường quanh khu vực.

Hình 17: ROE của VN-Index ở mức cao so với các thị trường



Nguồn: Bloomberg

Hình 18: PE của VN-Index thấp hơn mặt bằng chung

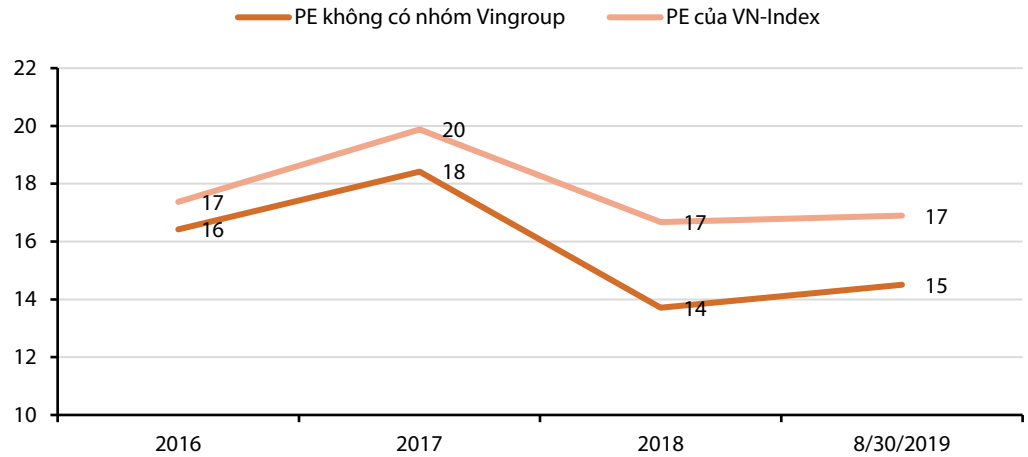


Nguồn: Bloomberg



Nếu loại trừ tác động của một số cổ phiếu có mức PE cao và tỷ trọng (như nhóm Vingroup), mức P/E của thị trường thậm chí còn thấp hơn.

Hình 19: VN-Index hấp dẫn hơn khi loại bỏ một số cổ phiếu có PE cao và tỷ trọng cao

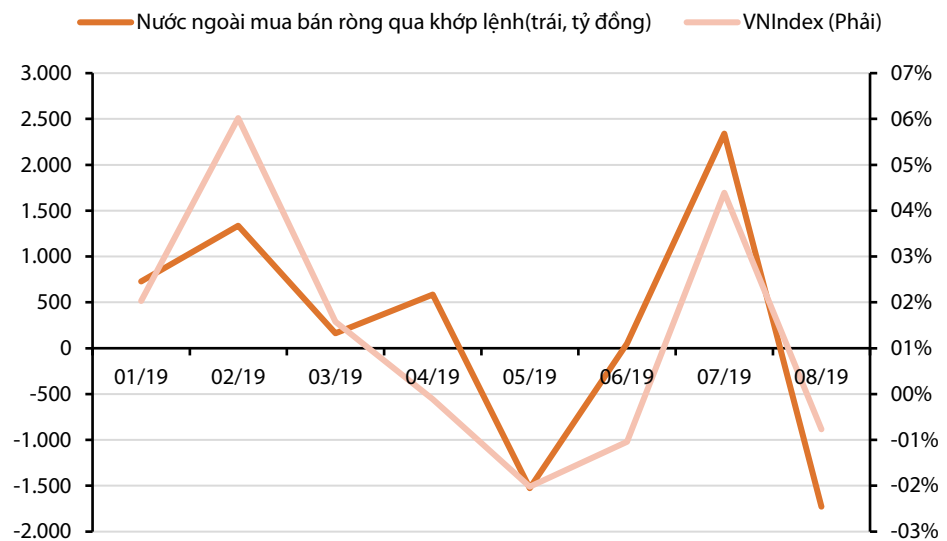


Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Chú ý: Cách tính PE dựa trên tổng tích giữa giá và khối lượng của tất cả cổ phiếu trong VN-Index chia cho tổng lãi (lỗ) sau thuế 12 tháng của tất cả các cổ phiếu. (Giá * khối lượng lưu hành) / (lãi/lỗ sau thuế)

Diễn biến thị trường trong nhiều tháng qua chủ yếu chịu sự chi phối của ngoại tác hơn là vấn đề nội tại trong nước. Cho đến khi có yếu tố đủ mạnh để thu hút dòng tiền của cả NĐT trong nước cũng như nước ngoài, chúng tôi đánh giá khả năng bứt phá qua ngưỡng 1000 điểm của VNIndex là không cao. Kết quả kinh doanh trong nửa đầu năm của nhóm cổ phiếu đầu ngành, mặc dù giảm tốc về mặt tăng trưởng lợi nhuận, hầu hết vẫn tương đối tích cực và phù hợp kỳ vọng của giới phân tích. Do vậy, chúng tôi cho rằng rủi ro giảm mạnh như giai đoạn đầu năm là không cao. Chúng tôi kỳ vọng VNIndex sẽ dao động trong khoảng 950 – 990 trong những tháng còn lại của năm 2019.

Hình 20: Diễn biến thị trường khá sát với hoạt động của nhà đầu tư nước ngoài



Nguồn: Fiinpro, Bloomberg, CTCK Rồng Việt

Không vội mạo hiểm

Thị trường đang diễn biến khá sát với kỳ vọng của chúng tôi. Sự bất lợi từ thị trường tài chính toàn cầu và hạn chế cung tiền trong nước khiến VNIndex không thể chinh phục mốc 1000 điểm đi kèm với sự suy yếu về mặt thanh khoản. Như thảo luận ở phần triển vọng thị trường, chúng tôi cho rằng xu hướng này sẽ chưa thể phá vỡ trong những tháng còn lại của năm. Thị trường theo đó sẽ chịu ảnh hưởng của các yếu tố ngoại tác hơn là vấn đề nội tại. Những NĐT bám sát và nhạy với thị trường có thể gia tăng lợi nhuận hoặc hạ giá vốn khi thị trường dao động, nhờ việc mua thấp bán cao đối với cổ phiếu có sẵn trong danh mục. Khả năng này, tuy vậy, không dành cho số đông NĐT. Chúng tôi cho rằng hạn chế mua đuổi và sử dụng đòn bẩy là cần thiết. Sức mua nên để dành cho việc tích lũy cổ phiếu có triển vọng khả quan, trong những nhịp thị trường đột ngột điều chỉnh mạnh.

Trái với nhiều biến động trong bức tranh thương mại toàn cầu, môi trường vĩ mô trong nước vẫn đảm bảo thuận lợi cho các doanh nghiệp nội địa hoạt động. Các chỉ báo kinh tế vĩ mô, mặc dù không rực rỡ như giai đoạn 2017 – 18, vẫn diễn biến tích cực theo đúng mục tiêu điều hành. Nói cách khác, các biến số vĩ mô vẫn trong tầm kiểm soát của Chính phủ.

Do vậy, chúng tôi cho rằng sự chững lại trong ngắn hạn của thị trường chứng khoán sẽ là cơ hội để NĐT quan sát, tìm hiểu, và tích lũy cổ phiếu thuộc các nhóm ngành không phụ thuộc vào biến động bất thường của thương mại toàn cầu. Trong đó, chúng tôi đánh giá từ tốt đến khả quan đối với các nhóm ngành liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến tiêu dùng:

- o Chúng tôi dự báo tốc độ tăng trưởng từ các hoạt động cốt lõi có thể chậm lại nhưng ổn định và bền vững hơn giai đoạn trước
- o Chúng tôi đánh giá khả quan đối với các nhóm ngành bán lẻ, hàng không, công nghệ, bảo hiểm nhân thọ và dược phẩm

Ở chiều ngược lại, chúng tôi duy trì quan điểm đánh giá tiêu cực đối với các nhóm ngành mà hoạt động kinh doanh có yếu tố chu kỳ cao, hoặc chi phí nguyên vật liệu chiếm tỷ trọng cao trong giá thành, cũng như những nhóm ngành mà Việt Nam không có lợi thế về quy mô. Các nhóm ngành này bao gồm thép, xây dựng, vật liệu xây dựng, hoá chất (phân bón, nông dược và cao su tự nhiên).

Bức tranh thương mại toàn cầu trở nên u ám sau khi chiến tranh thương mại giữa Mỹ- Trung leo thang. Bên cạnh nhân tố tích cực, các ngành hàng liên quan đến hoạt động xuất nhập khẩu cũng sẽ gặp nhiều thách thức. Những ngành liên quan tới xuất khẩu không chỉ được hưởng lợi mà còn phải đối mặt với nhiều khó khăn:

- o Quan điểm của chúng tôi là Trung lập (so với quan điểm Tích cực hồi đầu năm) đối với các ngành thủy sản, dệt may và dầu khí.
- o Làn sóng chuyển dịch cơ sở sản xuất ra khỏi Trung Quốc tới các nước châu Á khác đang diễn ra mạnh mẽ. Vì vậy, chúng tôi giữ quan điểm lạc quan trong ngắn và trung hạn đối với các nhóm ngành kho vận, vận tải/cảng biển và khu công nghiệp.

Đánh giá chi tiết về triển vọng ngành và cổ phiếu được chúng tôi thể hiện thông qua báo cáo Triển vọng ngành phát hành ngày 28/6/2019. Quý Nhà đầu tư có thể xem báo cáo đầy đủ [tại đây](#).

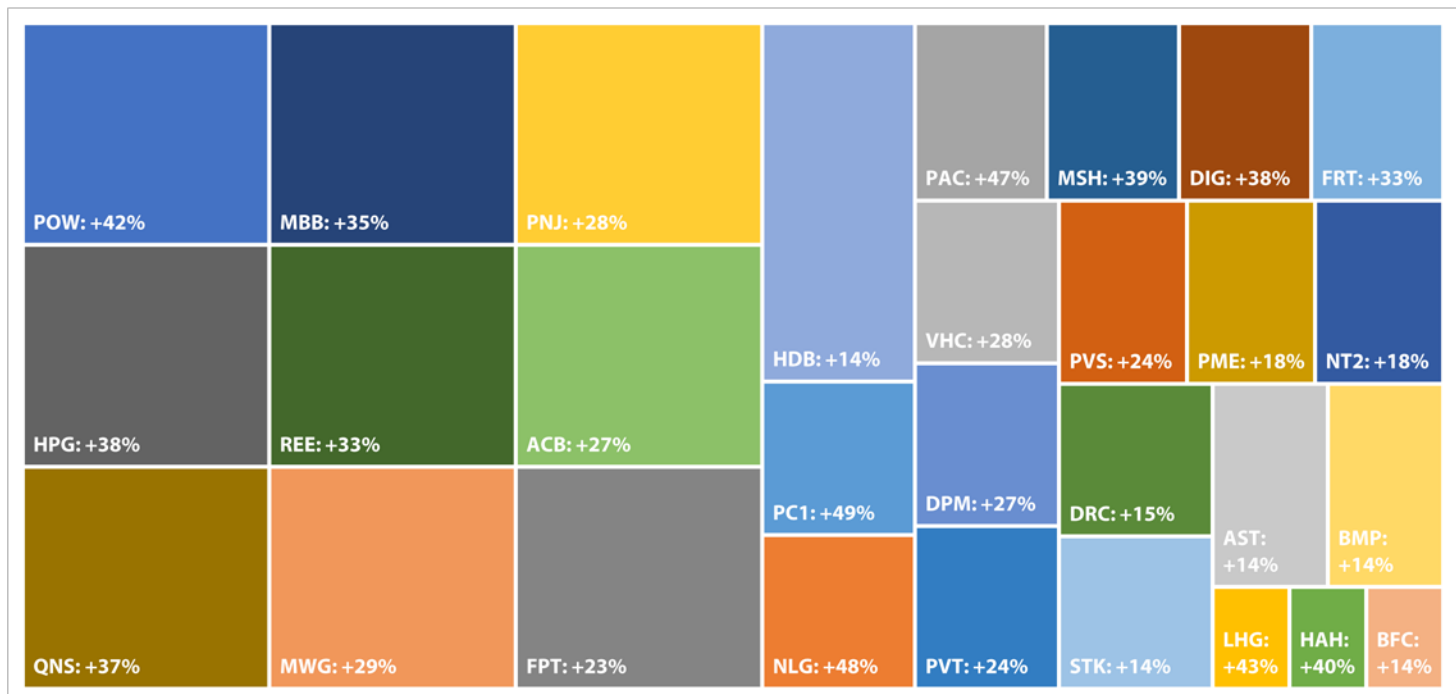
Triển vọng ngành

STT	Ngành	Triển vọng cung-cầu 2019	Giá nguyên liệu	Môi trường pháp lý	Tiềm năng tăng trưởng dài hạn	Phát triển kỹ thuật	Cạnh tranh	Quan điểm	Cổ phiếu ưa thích	Cổ phiếu theo dõi
1	BDS Khu công nghiệp	+	-	-	+		+	Lạc quan	KBC, VGC	SZC, LHG, NTC
2	Logistics	+	-	++	++	+	-	Lạc quan	GMD, HAH	TMS, EMS, VTP, TCW
3	Bán lẻ	+			+	+	+	Lạc quan	MWG, PNJ	DGW, FRT
4	Hàng không	+		-	+		+	Tốt	AST	ACV, SAS
5	Công nghệ	+		+	++	+	-	Tốt	FPT	YEG
6	Bán lẻ ô tô	+		+	+		-	Tốt	HAX	SVC, VEA
7	Bảo hiểm		-	+	++	+	-	Tốt	PGI	BVH, BMI
8	Dược	+	-	+	+		-	Tốt		PME, MKP, DBD, TRA
9	Thủy sản	-			+	+	-	Trung lập	VHC	FMC, ANV
10	Dệt may	+	-	-	+	+	-	Trung lập	STK, MSH	TCM, TNG
11	Điện	+	-	-	+	+		Trung lập	REE, POW	HND, CHP, VSH, PPC
12	Thực phẩm – Đồ uống	+	-	-	+	+	-	Trung lập	VNM, QNS	SAB, MCH
13	Dầu khí	-		+		-	+	Trung lập	PVT	PVD, PXS, PVB, PVS
14	Ngân hàng	+	-	-	++	+	-	Trung lập	MBB, ACB	TCB, VIB
15	Bất động sản	-		-	++		+	Trung lập	NLG, VHM	VIC, NVL, HDG, DIG
16	Cao su sẫm lốp	+	+				-	Trung lập	DRC	CSM
17	Chứng khoán	--	-	+	++	+	--	Tiêu cực		SSI, VND, HCM
18	Xây dựng	-	-	-	++	+		Tiêu cực	PC1	CTD, TV2
19	Vật liệu xây dựng	-	-		+	+	-	Tiêu cực	BMP	HT1
20	Thép		-	+	+	+	--	Tiêu cực		HPG
21	Cao su tự nhiên	-				-	-	Tiêu cực		PHR
22	Phân bón/Nông dược	-	-		-		-	Tiêu cực		LTG, DPM, BFC
23	Khác								PTB	

GHI CHÚ: ĐÁNH GIÁ NGÀNH

- Bảng xếp hạng định tính của chúng tôi dựa trên sáu tiêu chí toàn ngành, cụ thể: Triển vọng cung-cầu 2019, môi trường pháp lý, tiềm năng tăng trưởng dài hạn, phát triển công nghệ và cạnh tranh với xếp hạng từ 1 đến 5 và các tiêu chí khác nhau giữa các ngành.
- Các lĩnh vực tích cực là các lĩnh vực chúng tôi tin rằng sẽ có cơ hội tăng trưởng và / hoặc triển vọng thu nhập lạc quan trong năm nay. Các lĩnh vực trung lập được thúc đẩy bởi các yếu tố thuận lợi nhưng cũng có nhiều rủi ro bên ngoài và / hoặc bên trong; chúng tôi tin rằng các lĩnh vực này sẽ phù hợp hơn cho các nhà đầu tư có khả năng chịu rủi ro từ trung bình đến cao và khả năng theo dõi biến động của thị trường. Đối với các lĩnh vực tiêu cực, cơ hội chỉ hiện diện khi vấn đề cấp thiết được giải quyết.

Hình 21: Cổ phiếu ưa thích trong tháng Chín



Nguồn: CTCK Rồng Việt; Giá ngày 4/9/2019; kích thước hình vuông: theo phân loại vốn hóa

CTCP RongViet Securities – Báo cáo chiến lược Tháng 09/2019

DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM

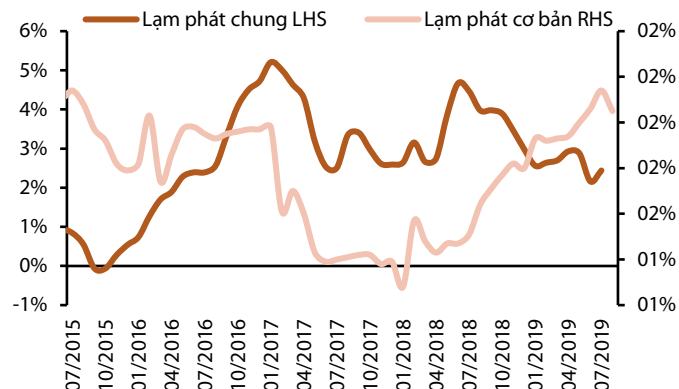
Mã	Sàn	VHTT (tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá @04/9/2019 (đồng)	Lợi nhuận kỳ vọng (%)	Khuyến nghị	2018		2019F		2020F		PE Trailing (x)	PE 2019F (x)	PB hiện tại (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	+/- Giá 1 năm (%)	GTGD BQ 3 tháng (tỷ đ.)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)							
NKG	HOSE	1.106	8.900	6.060	63,4	Mua	18,9	-92,0	5,3	68,4	15,9	175,0	-8,0	14,1	0,4	16,5	-53,7	5	59,4
PC1	HOSE	2.876	26.800	18.000	48,9	Mua	60,5	90,0	22,2	-11,6	-2,9	17,0	7,1	7,8	0,9	0,0	-13,6	3	11,8
DXG	HOSE	7.658	22.000	14.850	48,1	Mua	14,9	39,8	-4,5	4,4	0,0	6,6	4,9	6,2	1,2	0,0	-30,6	20	3,1
CHP	HOSE	2.863	29.000	20.600	48,1	Mua	-10,9	-21,5	57,6	110,4	29,5	27,2	16,6	14,4	1,6	7,3	-3,0	0	45,6
NLG	HOSE	7.038	41.900	28.300	48,1	Mua	24,8	55,0	-8,2	27,8	-44,1	12,1	8,7	7,0	1,6	0,0	2,8	33	0,0
PAC	HOSE	1.282	38.000	27.500	47,3	Mua	12,7	-42,6	9,6	11,4	10,8	7,5	7,2	7,3	2,0	9,1	-27,9	1	21,8
LHG	HOSE	878	25.000	17.500	42,9	Mua	-11,8	6,6	7,0	-8,7	17,6	30,5	6,6	5,4	0,8	0,0	-5,7	5	36,2
POW	UPCOM	30.295	18.000	12.900	41,9	Mua	5,3	107,8	4,4	45,6	18,0	23,6	15,5	12,4	1,2	2,3	0,0	32	34,3
HAH	HOSE	759	20.000	15.700	40,1	Mua	35,5	-8,3	3,7	-5,4	9,6	10,5	6,2	6,0	0,8	12,7	36,0	6	29,7
MSH	HOSE	2.733	72.000	54.500	38,5	Mua	20,4	84,6	13,8	17,0	10,1	9,7	8,8	6,7	2,4	6,4	0,0	11	41,1
DIG	HOSE	4.469	19.500	14.150	37,8	Mua	68,4	31,7	-9,2	26,5	162,8	37,0	14,6	10,5	1,2	0,0	-6,5	11	12,7
HPG	HOSE	59.806	29.700	21.600	37,5	Mua	22,0	0,0	19,7	-2,6	30,3	49,5	7,5	7,4	1,4	0,0	-28,0	136	11,3
QNS	UPCOM	10.935	40.500	30.700	36,8	Mua	5,2	20,8	-2,7	-6,3	17,4	10,9	9,0	8,1	1,9	4,9	-2,2	11	34,3
MBB	HOSE	48.744	30.500	23.000	35,2	Mua	40,9	68,3	22,7	21,2	22,1	20,4	7,1	7,0	1,4	2,6	2,3	108	0,0
REE	HOSE	11.193	46.000	36.000	32,8	Mua	36,5	26,0	9,7	-9,7	7,0	19,0	6,8	6,9	1,2	5,0	7,1	29	0,0
FRT	HOSE	3.168	52.000	40.000	32,5	Mua	16,0	20,0	12,4	10,6	9,8	15,1	8,7	8,5	2,6	2,5	-38,7	5	0,3
MWG	HOSE	52.339	151.000	117.900	29,3	Mua	30,0	30,5	21,7	35,0	25,2	36,7	14,9	13,8	5,0	1,3	35,1	104	0,0
TCM	HOSE	1.289	28.000	22.200	28,4	Mua	14,1	35,1	2,4	-11,6	6,9	24,0	5,4	6,2	1,0	2,3	8,8	20	0,1
VHC	HOSE	7.413	102.700	80.000	28,4	Mua	13,7	138,5	4,6	-14,3	10,7	-5,0	4,2	6,0	1,6	0,0	5,6	15	65,2
PNJ	HOSE	18.421	104.000	82.500	28,2	Mua	33,0	32,5	15,6	24,4	19,9	28,2	17,5	16,5	4,5	2,2	12,3	52	0,0
DPM	HOSE	5.357	16.400	13.650	27,5	Mua	16,0	0,7	-22,2	-53,0	28,6	101,8	13,8	19,1	0,7	7,3	-18,7	9	29,5
ACB	HNX	35.769	27.000	22.000	27,3	Mua	22,7	142,5	12,9	17,5	12,4	17,3	6,4	6,1	1,5	4,5	-13,4	32	-8,7
PVT	HOSE	4.953	21.300	17.550	24,2	Mua	22,4	44,9	8,3	-0,2	0,0	-7,5	7,3	8,1	1,2	2,8	6,0	14	18,9
PVS	HNX	9.922	25.080	20.700	23,6	Mua	-12,9	30,8	17,9	7,9	-12,3	-11,0	8,7	8,8	0,8	2,4	4,3	63	25,5
FPT	HOSE	36.185	63.500	53.200	23,1	Mua	17,0	35,0	23,2	26,9	15,1	19,3	12,3	10,9	2,7	3,8	38,0	86	0,0
PGI	HOSE	1.544	20.100	17.350	22,8	Mua	3,4	15,6	5,5	7,7	6,2	9,2	10,3	11,0	1,1	6,9	3,3	1	28,2
VSH	HOSE	3.971	22.100	19.200	20,3	Mua	17,5	10,8	101,9	7,7	44,0	7,7	25,5	10,5	1,3	5,2	11,3	0	36,1
PME	HOSE	4.137	63.000	55.000	18,2	Tích lũy	3,2	8,0	11,0	6,5	14,0	14,6	13,7	12,6	2,3	3,6	-16,7	1	37,9
NT2	HOSE	7.246	27.100	25.100	17,9	Tích lũy	13,4	-3,5	2,4	-3,7	0,3	4,7	10,9	9,8	1,8	10,0	4,2	4	27,2
DRC	HOSE	2.549	23.600	21.400	15,0	Tích lũy	0,0	-0,2	9,1	11,5	5,8	16,8	16,8	17,6	1,7	4,7	-13,9	6	25,7
STK	HOSE	1.518	24.000	21.400	14,5	Tích lũy	21,0	79,0	5,2	20,8	8,4	9,3	6,9	7,8	1,5	2,3	87,3	3	39,6
BFC	HOSE	871	15.900	15.200	14,5	Tích lũy	1,6	-30,1	-4,4	-67,5	-0,6	22,2	9,1	14,9	1,0	9,9	-39,0	1	35,0
AST	HOSE	3.037	75.000	67.300	14,4	Tích lũy	31,2	9,2	32,5	23,3	20,0	23,7	16,0	15,3	5,1	3,0	39,8	7	14,4
BMP	HOSE	4.031	51.100	49.100	14,3	Tích lũy	15,6	-24,9	7,8	10,0	3,0	-3,7	9,8	9,1	1,7	10,2	-8,7	8	22,9
HDB	HOSE	25.135	29.000	25.550	13,5	Tích lũy	38,5	136,6	14,7	17,5	13,6	18,7	8,5	7,5	1,5	0,0	-31,7	39	5,5
VRE	HOSE	79.401	38.550	34.000	13,4	Tích lũy	-13,6	-17,2	2,5	21,7	13,3	22,2	31,7	27,0	2,9	0,0	13,1	104	16,8



Mã	Sàn	VHTT (tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá @04/9/2019 (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 (%)							
VNM	HOSE	216.185	134.000	123.800	12,3	Tích lũy	3,0	-0,7	8,1	5,5	7,1	8,9	20,4	22,2	7,6	4,0	-2,0	152	41,0
GMD	HOSE	8.426	30.000	28.300	11,3	Tích lũy	-32,0	263,8	5,6	-71,6	9,0	13,6	14,2	16,3	1,4	5,3	14,4	31	0,0
LTG	UPCOM	1.892	24.200	23.400	10,3	Tích lũy	4,6	-8,1	-4,6	25,4	1,5	-12,6	4,0	4,3	0,7	6,8	-23,0	3	5,1
IMP	HOSE	2.375	51.000	47.950	10,1	Tích lũy	1,7	18,2	1.423,3	7,9	-91,7	15,3	16,5	18,0	1,6	3,8	-4,7	1	0,3
VSC	HOSE	1.636	30.000	29.600	9,8	Tích lũy	30,1	26,6	-5,8	-16,3	-3,1	-14,9	7,0	5,9	1,0	8,4	-13,8	5	8,9
ACV	UPCOM	173.791	85.000	80.000	8,9	Tích lũy	16,0	50,0	14,4	14,0	1,2	5,6	25,4	27,6	5,4	2,6	-1,5	13	45,4
HAX	HOSE	716	19.600	19.500	8,2	Tích lũy	33,1	8,1	12,0	9,6	10,3	11,1	7,3	6,6	1,6	7,7	40,2	2	40,9
VJC	HOSE	68.499	138.000	130.400	8,1	Tích lũy	26,7	5,2	13,1	27,0	66,7	82,7	13,1	13,0	4,4	2,3	-8,1	126	11,4
HDG	HOSE	4.105	37.200	34.500	7,8	Tích lũy	14,1	-16,0	48,1	7,7	27,5	22,5	4,0	6,3	2,0	0,0	30,8	21	33,5
SCS	UPCOM	9.002	160.000	157.000	7,0	Tích lũy	14,8	20,7	12,4	14,9	16,5	21,1	19,6	17,6	10,3	5,1	-1,5	6	24,9
CTG	HOSE	74.676	21.300	20.000	6,5	Tích lũy	-11,9	-27,1	36,6	47,6	6,3	10,2	13,6	12,9	1,0	0,0	-22,8	61	0,0
KBC	HOSE	7.396	16.200	15.700	6,4	Tích lũy	98,8	27,9	12,9	13,3	-10,3	-8,8	8,5	8,8	0,8	3,2	35,3	39	24,0
VGC	HNX	8.520	20.100	18.950	6,1	Tích lũy	-2,3	-6,4	-2,8	10,3	2,3	7,6	14,4	13,7	1,3	0,0	0,0	20	35,9
NCS	UPCOM	531	30.000	29.500	5,1	Tích lũy	15,4	24,2	6,8	-17,0	6,9	7,7	12,6	14,5	2,5	3,4	-18,4	0	47,3
PPC	HOSE	8.166	23.000	25.400	2,4	Trung Lập	14,1	35,3	-3,6	-14,1	5,6	7,6	8,0	8,6	1,4	11,8	58,7	14	33,5
VCB	HOSE	287.497	75.000	77.300	-1,9	Trung Lập	33,6	61,1	16,7	23,3	13,9	15,5	16,3	17,7	3,8	1,0	28,4	71	6,1
BID	HOSE	132.331	37.000	38.600	-2,3	Trung Lập	14,0	8,4	21,9	11,1	14,2	33,3	18,5	22,0	2,4	1,8	18,8	43	26,7
VIC	HOSE	410.687	106.661	122.400	-12,9	Giảm	68,4	74,1	7,6	50,0	41,2	106,5	84,4	77,8	5,1	0,0	19,9	126	33,7
PHR	HOSE	8.547	30.200	62.900	-48,8	Bán	40,4	48,5	-9,4	211,4	8,8	-15,0	15,0	10,2	3,2	3,2	164,1	35	41,4

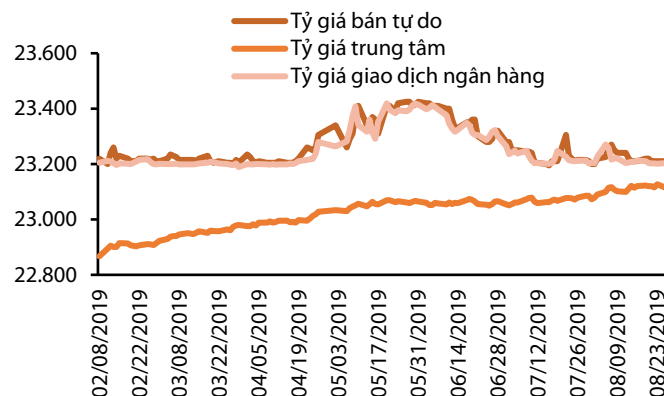
CHỈ SỐ VĨ MÔ VIỆT NAM THÁNG 8

Diễn biến lạm phát (% YoY)



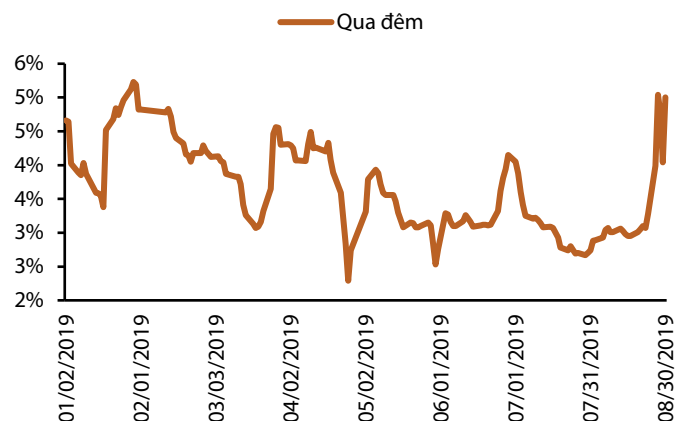
Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt

Diễn biến tỷ giá tiền Đồng



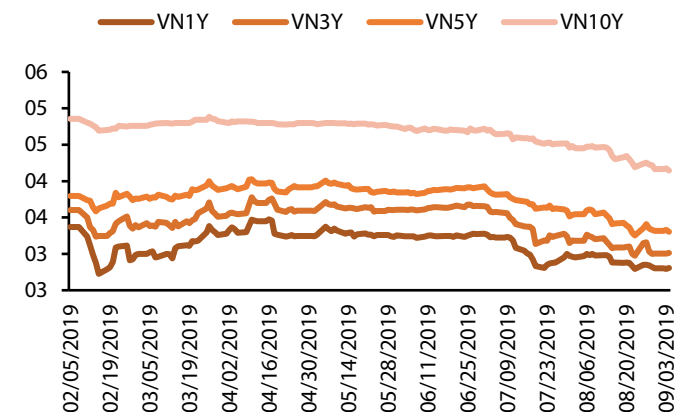
Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt

Lãi suất liên ngân hàng (%/năm)



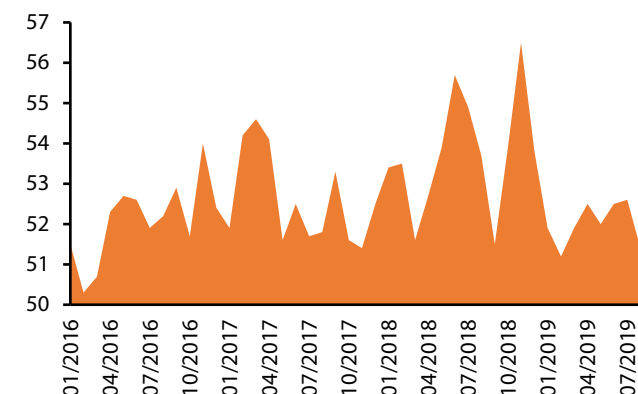
Nguồn: NHNN, CTCK Rồng Việt

Lợi tức trái phiếu Chính phủ (%/năm)



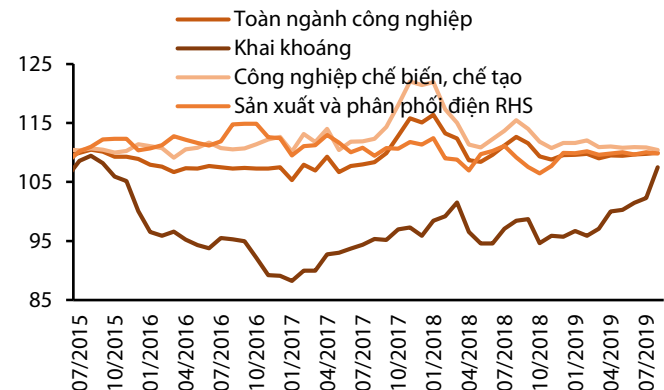
Nguồn: Bloomberg, CTCK Rồng Việt

PMI Việt Nam



Nguồn: IHS, CTCK Rồng Việt

Chỉ số sản xuất công nghiệp

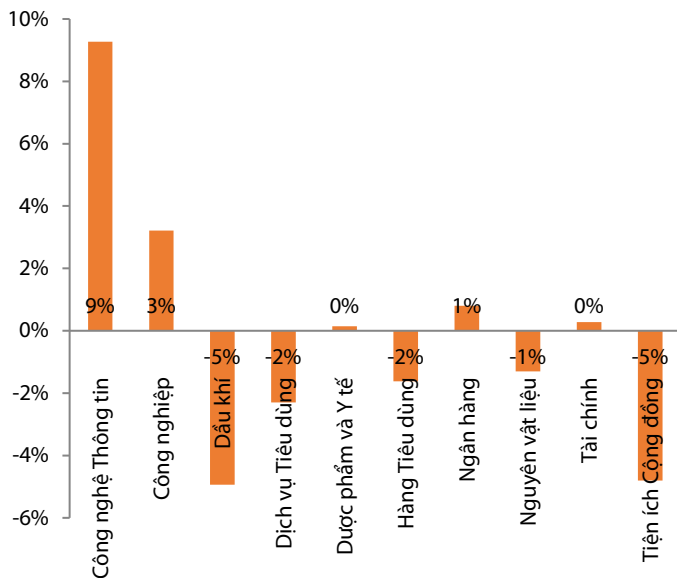


Nguồn: TCTK, CTCK Rồng Việt



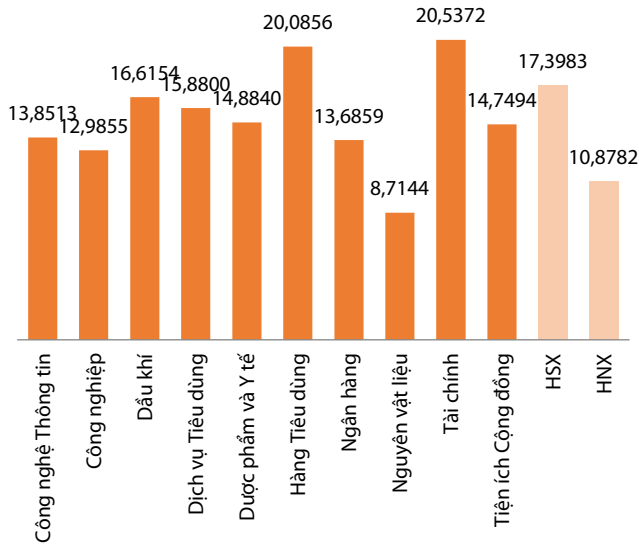
CHỈ SỐ CÁC NHÓM NGÀNH

Biến động nhóm ngành cấp 1



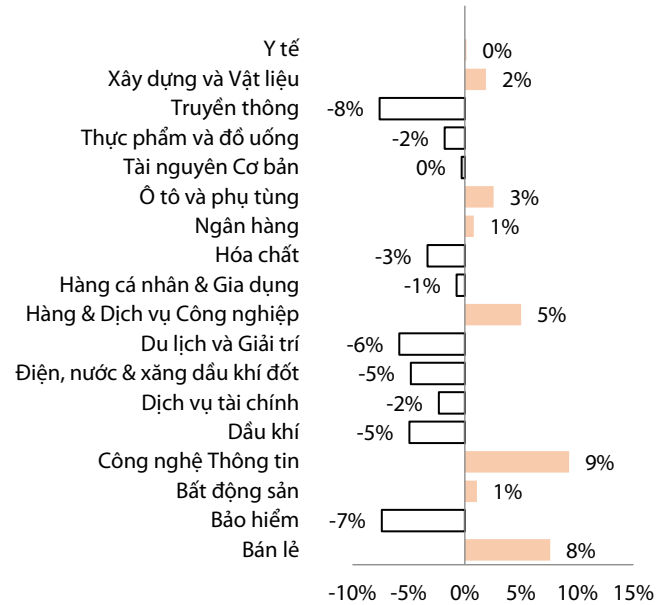
Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

So sánh chỉ số P/E ngành



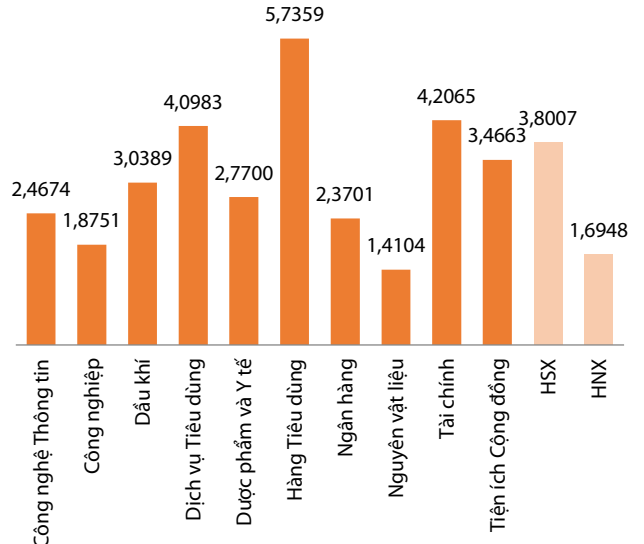
Nguồn: Fiinpro, CTCK Rồng Việt

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

KHOİ 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

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

Nguyễn Tiến Hoàng

Analyst

hoang.nt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1538)

- Thị trường

Lại Đức Dương

Senior Analyst

duong.ld@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1522)

- Bất động sản
- Vật liệu xây dựng

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

Trần Hà Xuân Vũ

Senior Analyst

vu.thx@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1518)

- Dầu khí
- Phân bón

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)

Nguyễn Hà Trinh

Senior Analyst

trinh.nh@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1551)

- Xây dựng
- Thép

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)



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.