

Sự kiện Mỹ và Canada đạt được thỏa thuận về cải tổ NAFTA cho thấy thái độ của Mỹ với các mối quan hệ thương mại không cực đoan như những gì tổng thống Trump tuyên bố. Điều này không đảm bảo quan hệ thương mại Mỹ - Trung sẽ nhanh chóng cải thiện, nhưng mức độ căng thẳng có thể dịu bớt. Thị trường có thể bớt đi lo ngại, dù rủi ro vẫn hiện hữu.

Dù vậy, các nhân tố ảnh hưởng đến dòng vốn ngoại vào thị trường mới nổi vẫn đang cho thấy sự đan xen tốt - xấu. Việc Fed sớm công bố ý định nâng lãi suất thêm 3 lần trong năm 2019 là điều khá bất ngờ. Bên cạnh đó, lãi suất trái phiếu 10 năm của Mỹ đã lên mức 3,2%, phá vỡ đường xu hướng 37 năm. Điều này, như chúng tôi đã đề cập cách đây vài tháng, thực sự cho thấy dấu hiệu rõ rệt của kỷ nguyên lãi suất thấp và nói lòng tiền tệ đang đi đến hồi kết.

Lãi suất trái phiếu 10 năm chính phủ Mỹ giai đoạn 1975-2019



Nguồn: Bloomberg

Việc Việt Nam được FTSE đưa vào danh sách theo dõi nâng hạng là một tin hỗ trợ rất tích cực. Bên cạnh đó, thanh khoản dần tăng lên cũng sẽ kích thích những dòng tiền còn chần chờ đứng ngoài thị trường khi mà nhà đầu tư có tâm lý sợ bỏ lỡ sóng cuối năm.

Tỷ giá sau khi tăng mạnh tháng trước đã bình ổn trở lại, lãi suất ngân hàng cũng không biến động mạnh. Như vậy, bức tranh tổng thể hiện đã bớt màu tiêu cực. Trên nền tảng đó, các thông tin KQKD quý 3 sẽ là yếu tố quyết định xu hướng. Chúng tôi cho rằng thị trường sẽ có sự phân hóa dựa theo kết quả kinh doanh này. Về mặt tổng thể, một kết quả tích cực sẽ giúp thị trường duy trì xu hướng tăng. Tuy nhiên, biên độ sẽ không lớn như đợt sóng hồi đầu năm.

Nhìn chung, chúng tôi cho rằng giai đoạn tồi tệ nhất của năm 2018 đã ở lại phía sau. Sau nửa đầu năm kém khả quan, các chỉ số chứng khoán cận biên và mới nổi đang cho thấy đà hồi phục. Thị trường Việt Nam có lẽ cũng không nằm ngoài xu hướng này.



Ban Chiến lược

Bernard Lapointe - Giám đốc

bernard.lapointe@vdsc.com.vn

Nguyễn Thị Phương Lam

lam.ntp@vdsc.com.vn

Nguyễn Đức Hiếu

hieu.nd@vdsc.com.vn

Trần Thái Sơn

son.tt@vdsc.com.vn

Vũ Anh Tú

tu.va@vdsc.com.vn

Trần Thị Ngọc Hà

ha.ttn@vdsc.com.vn

NỘI DUNG

KINH TẾ THẾ GIỚI	3
Ngân hàng thế giới	3
CHỈ SỐ VĨ MÔ THẾ GIỚI THÁNG 9	5
KINH TẾ VIỆT NAM	6
Tăng trưởng GDP chậm lại trong quý 3/2018, phù hợp với kỳ vọng	6
Dầu thô, dòng tiền và nợ công – Ba rủi ro chính đối với các nền kinh tế đang phát triển	7
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG CHÍN: VƯỢT MỐC 1.000 ĐIỂM	10
TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG MƯỜI	14
BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC: GIỮ VỊ THẾ PHÒNG THỦ	15

Việc các dự án khởi công là động lực giúp các cổ phiếu đi lên tuy nhiên đà tăng của một vài cổ phiếu trong ngành là khá “mạnh” nếu so với triển vọng thực sự của các công ty trong thời gian tới. Như trường hợp của PVD, dù công ty sẽ có thêm lượng công việc mới từ các dự án nhưng giá cho thuê giàn tự nâng vẫn đang duy trì ở mức thấp do dư thừa nguồn cung trong khu vực. Bên cạnh đó, giàn PVD V vẫn đang loay hoay tìm công việc trong thời gian tới nhưng khả năng tìm việc khá thấp do giàn chỉ dành cho một vài dự án đặc biệt. Có lẽ chỉ đến sau 2019 thì công việc cho giàn V mới rõ ràng hơn. Với những triển vọng như trên, PVD vẫn sẽ rất khó khăn để ghi nhận lợi nhuận tích cực từ hoạt động cốt lõi dù công ty có khả năng ghi nhận lợi nhuận dương trong vài quý tới. Đối với GAS, đây là cổ phiếu hưởng lợi trực tiếp về kết quả kinh doanh trong giai đoạn giá dầu đi lên nhưng cũng cần phải cẩn trọng khi giá dầu nhiều khả năng gặp trở ngại sau thỏa thuận tăng sản lượng của OPEC và Nga để bù đắp phần thiếu hụt từ Iran trong tháng 11 sắp tới.

Các yếu tố vĩ mô ổn định và câu chuyện về khả năng Việt Nam sẽ được thăng hạng lên thị trường mới nổi trong vài năm tới tiếp tục hỗ trợ tâm lý NĐT trong thời gian gần đây. Kết quả là nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn tiếp tục dẫn dắt thị trường tăng điểm trong các tuần qua. Vì thời điểm kiểm vào danh sách thị trường mới nổi của MSCI còn khá lâu, chúng tôi cho rằng cổ phiếu có mức chi trả cổ tức cao có thể là kênh trú ẩn an toàn cho những NĐT ngại rủi ro. Danh sách lựa chọn của chúng tôi bao gồm 23 cổ phiếu có tỷ suất cổ tức kế hoạch từ 9% trở lên và đang có mức ROE từ 11%. Một số cổ phiếu thuộc nhóm này mà NĐT có thể chú ý là **SJD, NNC, CIA, HAH, SFG, HTI, TVT, PLC**, và **AAA**.

Trong danh mục cổ phiếu mô phỏng, chúng tôi hạ tỷ trọng VHC xuống còn một nửa do giá cổ phiếu đã tăng mạnh 67% kể từ đầu tháng 7. Tiền mặt, theo đó, tăng lên 20%.

Danh mục của chúng tôi đạt tỷ suất sinh lời 11,7% kể từ khi được xây dựng vào cuối tháng 6/2018 (VNIndex tăng 6.6% trong khoảng thời gian này). Ở thời điểm hiện tại, mức mục tiêu của chúng tôi đối với VNIndex vẫn nằm trong khoảng 960-1040. Chúng tôi tin rằng tháng 11 sẽ là thời điểm giải ngân phù hợp để tận dụng cơ hội dự kiến vào cuối tháng 12 năm nay, kết quả của việc thị trường đã giảm giá quá mạnh trước đó (exhaustion move).

DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM **19**

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



KINH TẾ THẾ GIỚI

- Các ngân hàng trên thế giới

Các ngân hàng trên thế giới

Tính đến thời điểm hiện tại, đây là một năm không vui đối với các cổ đông của nhiều ngân hàng lớn... trừ phi họ đã đầu tư vào các ngân hàng tại Việt Nam!

Chúng tôi đã xem xét định giá và biến động giá cổ phiếu trên một số ngân hàng ở nhiều khu vực khác nhau.

Từ đầu năm các ngân hàng Việt Nam (4 ngân hàng cuối ở bảng 1) đang có KQKD tốt hơn rất nhiều các ngân hàng khác trên thế giới, mặc dù giá cổ phiếu của các ngân hàng này đắt hơn rất nhiều nếu chúng ta định giá cổ phiếu theo tỉ số P/BV hay P/E. Trong số ít các ngân hàng mà chúng tôi khảo sát, chỉ có duy nhất JP Morgan Chase là có tỷ suất sinh lời gần với mức của các ngân hàng Việt Nam (+8%). Các ngân hàng châu Âu cho mức sinh lời rất tệ, đặc biệt là hai ngân hàng lớn của Đức.

Chúng tôi thừa nhận rằng định giá ngân hàng hoạt động ở các quốc gia khác nhau sẽ có phần khập khiễng, nhưng giá cổ phiếu đã nói lên tất cả!

Bảng 1: Dẫn biến giá và định giá của cổ phiếu ngân hàng

Khu vực/ Ngân hàng	P/BV	P/E	Thay đổi giá cổ phiếu ytd (đvi nội tệ)
Châu Âu			
BNP Paribas	0,8x	9x	-12%
Société Générale	0,5	8	-11
Crédit Agricole	0,7	9	-6
Deutsche Bank	0,3	26	-35
Commerzbank	0,4	13	-24
Barclays	0,6	9	-14
Royal Bank of Scotland	0,7	9	-8
HSBC	1,1	12	-11
UBS	1,2	11	-8
Banco Santander	0,8	9	-18
Bắc Mỹ			
Bank of America	1,3	12	+2
Citigroup	1,0	11	Đi ngang
Wells Fargo	1,5	13	-12
JPMorgan Chase	1,7	13	+8
Royal Bank of Canada	2,1	12	+2
Bank of Nova Scotia	1,6	11	-4
Châu Á Thái Bình Dương			
National Australia Bank	1,5	13	-8
Mitsubishi UFG	0,6	9	-14
Sumitomo Mitsui FG	0,6	9	-6
Mizuho	0,6	9	-2
ICBC	1,0	7	-9
China Construction Bank	1,0	7	-8
Bank of China	0,8	6	-8
DBS	1,4	11	+6
Bangkok Bank	1,0	11	+4
Maybank	1,5	13	Đi ngang
Bank Rakyat	2,3	12	-16
Bank of the Philippine Islands	1,6	15	-22
Vietcombank	4,0	21	+20
Techcombank	2,1	11	+20
BIDV	2,4	20	+37
HDB	2,7	14	+5

Nguồn: Bloomberg, Rong Viet Securities

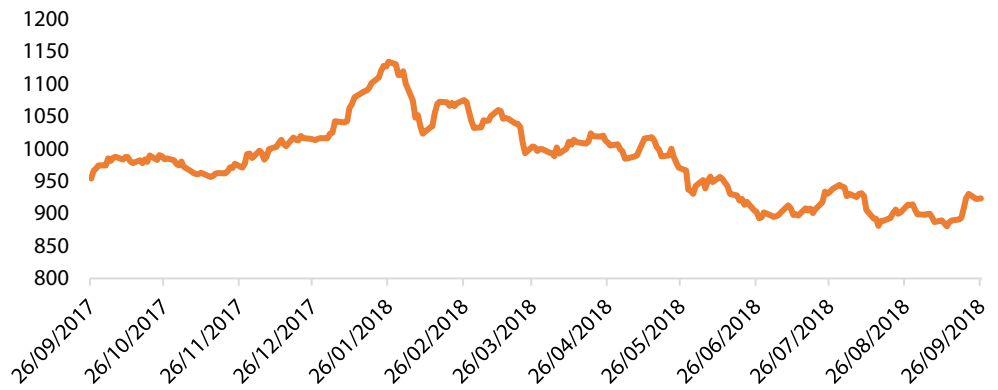
Giá tại ngày 26/09/2018

Chỉ số Ngân hàng Nasdaq Global giảm khoảng 10% ytd (tính theo USD) (xem Hình 1). Chỉ số này theo dõi diễn biến giá của 30 ngân hàng quan trọng toàn cầu (Global Systemically Important Banks, G-SIBs), theo định nghĩa của Financial Stability Board¹.

¹ Với sự tham vấn của Basel Committee on Banking Supervision và chính quyền quốc gia, FSB đã liệt kê các ngân hàng có hệ thống toàn cầu (G-SIBs) kể từ năm 2011.



Hình 1: Diễn biến chỉ số Nasdaq Global Bank theo ngày



Nguồn: Bloomberg

Tiếp theo sẽ là gì?

Ngành ngân hàng luôn được xem như là "phong vũ biểu" cho sức mạnh của nền kinh tế. Diễn biến giá kém tích cực của các ngân hàng lớn toàn cầu dường như đang hàm ý rằng những thành phần tham gia thị trường đang trở nên thận trọng hơn đối với triển vọng của giá trị tài sản. Chúng tôi không tin rằng những chỉ số định lượng như P/BV hay RoE là nhân tố quyết định biến động giá cổ phiếu ngân hàng. Hai yếu tố quan trọng nhất tác động đến giá cổ phiếu ngân hàng là các yếu tố định tính:

- Tầm nhìn, thể hiện bởi một kế hoạch rõ ràng theo một chiến lược hợp lý để tăng thu nhập;
- Niềm tin của nhà đầu tư đối với đội ngũ quản lý.

Điều này đã được minh chứng từ những trường hợp của JPMorgan, Wells Fargo và DBS trong những năm qua, khi mà các ngân hàng này thực hiện những chiến lược cải cách hoặc tăng trưởng hợp lý, trong đó có việc kiểm soát nợ xấu. Theo Ngân hàng Thanh toán Quốc tế (BIS)² nhiều bằng chứng cho thấy việc chủ động giải quyết nợ xấu là một chất xúc tác hiệu quả cho ngành ngân hàng"

Ngược lại, Deutsche Bank, ABN Amro, một số ngân hàng Trung Quốc, Nhật Bản và nhiều ngân hàng khác đã bị trừng phạt vì thiếu sự hiệu quả trong quản trị doanh nghiệp và thất bại trong việc chuyển sang các khu vực địa lý hoặc phân khúc sản phẩm nằm ngoài sự hiểu biết của họ.

Tại Việt Nam, xu hướng sáp nhập có thể sẽ diễn ra trong vài năm tới trong bối cảnh năng lực nội tại của nhiều ngân hàng đang tỏ ra khá yếu kém và những ngân hàng này hầu như không thể đáp ứng chuẩn Basel II. Ba năm trước, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam đã lựa chọn 10 ngân hàng cần tuân thủ Basel II vào năm 2020 nhưng cho đến nay chỉ có một số ít có thể thực hiện được. Chúng tôi cũng lưu ý rằng mặc dù biên độ CDS (CDS spread) kỳ hạn 5 năm của Việt Nam đã tăng lên từ khoảng 120 lên 155 kể từ đầu năm, nhưng mức tăng này vẫn thấp hơn mức 500 vào năm 2008 và 2011.

RongViet khuyến nghị **TÍCH LŨY** đối với cổ phiếu HDB (vốn hóa thị trường 1,6 tỷ USD).

Các thị trường ASEAN

Tỷ suất lợi nhuận của các thị trường chứng khoán ASEAN tỏ ra không đồng đều trong quý 3. Một số nước có biến động tiền tệ ổn định ghi nhận tỷ suất lợi nhuận tốt hơn những nước còn lại.

Bảng 2. Tỷ suất sinh lời trong quý 3 (USD)

Chỉ số	Tỷ suất sinh lời
Thailand (SET)	+12,2%
Vietnam (VNIndex)	+4,2
Malaysia (FBMKLCI)	+3,6
Philippines (COMP)	Đi ngang
Singapore (STI)	-1,0
Indonesia (JCI)	-1,3
Thailand (SET)	+12,2%

Nguồn: Bloomberg

² https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1803h.pdf



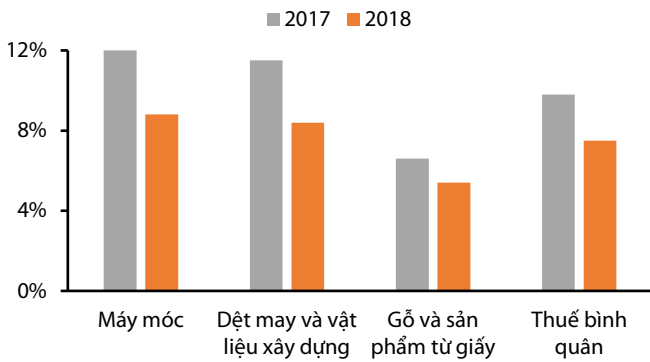
CHỈ SỐ VĨ MÔ THẾ GIỚI THÁNG 9

Quan hệ thương mại giữa Mỹ và các nước đồng minh cải thiện

<p>Mỹ và EU đàm phán nhằm giảm căng thẳng thương mại.</p>	<p>Mỹ và Hàn Quốc ký lại Hiệp định thương mại tự do (FTA).</p>	<p>Mỹ và Nhật đồng ý đàm phán Hiệp định thương mại tự do (FTA).</p>	<p>Mỹ, Canada, Mexico đồng ý nội dung hiệp định NAFTA mới, với tên gọi USMAC.</p>
<ul style="list-style-type: none"> • Ngừng áp mức thuế quan mới • Hướng tới giảm thuế áp lên thép và nhôm. • Tìm kiếm thỏa thuận loại bỏ hàng rào thuế và phi thuế quan lên hàng sản xuất, loại trừ ô tô. 	<ul style="list-style-type: none"> • Mỹ áp thuế 25% lên xe tải Hàn Quốc đến 2041. • Hàn Quốc được ra khỏi danh sách chịu thuế thép. • Hàn Quốc tự nguyện giới hạn xuất khẩu sang Mỹ ở mức 70% giá trị xuất khẩu trung bình 2015-2017. 	<ul style="list-style-type: none"> • Mỹ đang tìm kiếm cơ hội tiếp cận sâu hơn vào thị trường ô tô Nhật Bản. 	<ul style="list-style-type: none"> • Canada sẽ mở cửa hơn cho mặt hàng sữa, gia cầm và trứng từ Mỹ. • 75% phụ tùng ô tô phải được sản xuất tại Canada, Mỹ và Mexico. • Mỹ-Mexico-Canada sẽ đàm phán 6 năm/lần để loại bỏ, làm mới hoặc gia hạn USMAC.

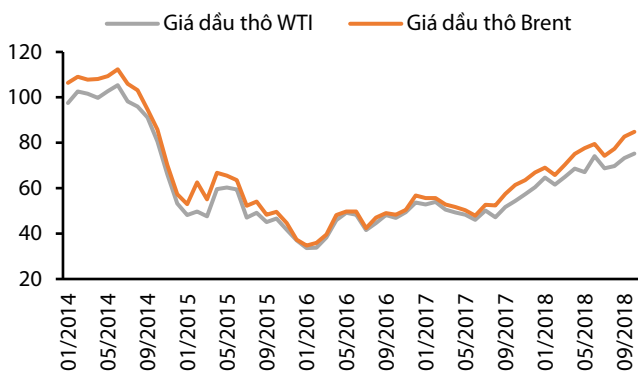
Nguồn: RongViet Securities

Trung Quốc giảm thuế nhập khẩu



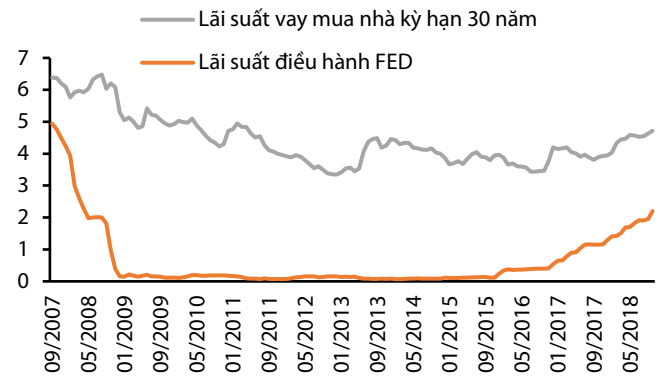
Nguồn: Media news, RongViet Securities

Giá dầu thô tăng gấp đôi sau 2 năm



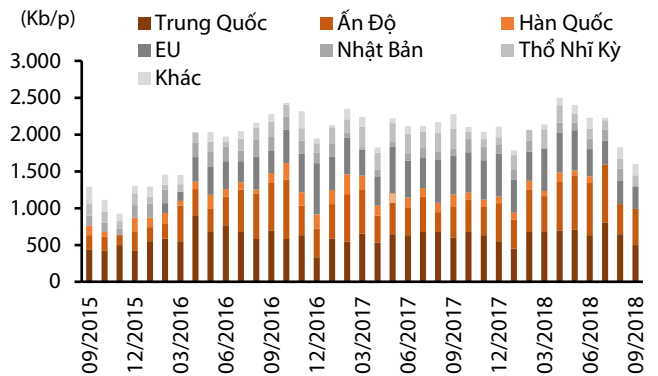
Nguồn: Bloomberg, RongViet Securities

Lãi suất tại Mỹ tăng



Nguồn: Bloomberg, RongViet Securities

Các nước bắt đầu dừng nhập khẩu dầu thô từ Iran



Nguồn: Bloomberg, RongViet Securities



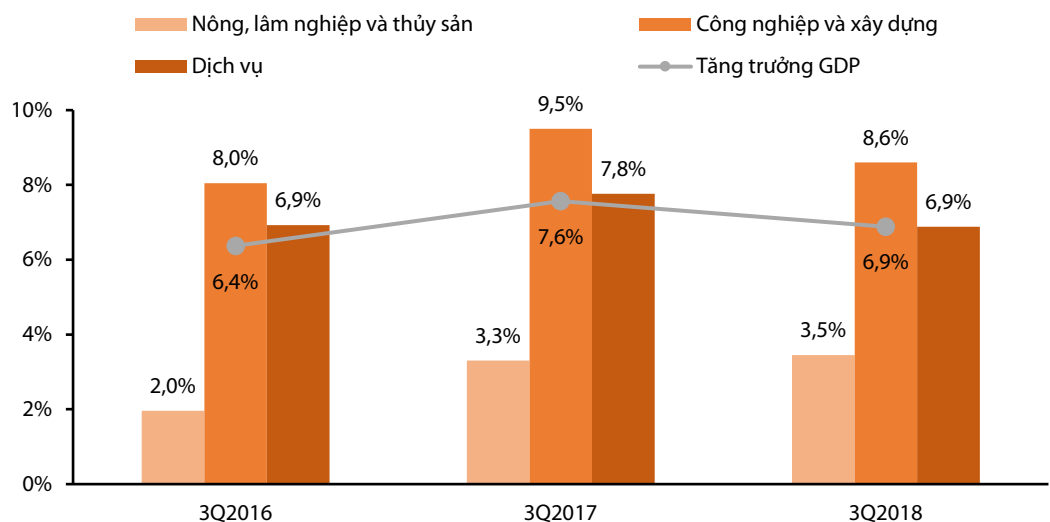
- Tăng trưởng GDP chậm lại trong quý 3/2018, phù hợp với kỳ vọng
- Dầu thô, dòng tiền và nợ công – Ba rủi ro chính đối với các nền kinh tế đang phát triển

Tăng trưởng GDP chậm lại trong quý 3/2018, phù hợp với kỳ vọng

Theo số liệu từ Tổng cục thống kê (GSO), tăng trưởng GDP 9T2018 đạt xấp xỉ 7% YoY, mức cao nhất kể từ năm 2011. Tuy nhiên, xét riêng từng quý, tăng trưởng kinh tế Việt Nam chỉ đạt 6,9% YoY, thấp hơn mức 7,6% YoY trong quý 3/2017. Từ khía cạnh tổng cung, khu vực nông nghiệp ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng nhất và liên tục cải thiện trong các năm gần đây. Khu vực sản xuất và dịch vụ tăng trưởng chậm lại so với cùng kỳ 2017.

Khu vực nông nghiệp nhìn chung có một năm thành công nhờ lượng đơn đặt hàng xuất khẩu tăng tốt. Trong khi các nhà xuất khẩu gạo đang trải qua một năm bận rộn, doanh thu xuất khẩu hàng rau quả và thủy sản tiếp tục tăng trưởng. Đáng chú ý, ngành thủy sản Việt Nam đang được hưởng lợi từ diễn biến căng thẳng thương mại khi Mỹ giảm các quy định và thuế áp đặt lên một số mặt hàng thủy sản nhập khẩu từ Việt Nam. Trong khi đó, Trung Quốc cũng cắt giảm thuế nhập khẩu nhằm đáp ứng nhu cầu tiêu thụ trong nước. Xuất khẩu sản phẩm lâm nghiệp cũng tăng trưởng mạnh trong 9T2018.

Hình 2: Tăng trưởng GDP Q3 (% , YoY)

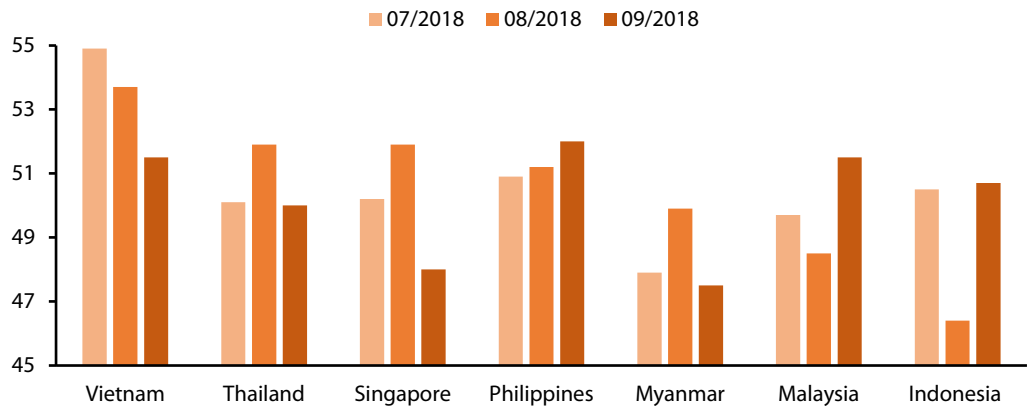


Nguồn: GSO, RongViet Securities

Liên quan tới khu vực sản xuất, tốc độ tăng trưởng trong quý 3 2018 chậm lại so với cùng kỳ 2017 mặc dù vẫn cao hơn mức tăng trưởng trong giai đoạn 2011-2016. Trong khi các dự án tỷ đô lĩnh vực thép và lọc hóa dầu đang ở giai đoạn đầu hoạt động, dệt may, gỗ và sản phẩm liên quan, dược phẩm và sản xuất ô tô đang được hưởng lợi từ diễn biến căng thẳng thương mại và hàng rào thuế quan của Việt Nam. Tuy nhiên, để nền kinh tế tăng tốc, chúng ta vẫn cần chờ đợi sự trở lại của Samsung.

Theo báo cáo của Nikkei, chỉ số sản xuất PMI của Việt Nam đang giảm dần qua các tháng và đạt gần 52 điểm vào tháng 9, mức thấp nhất kể từ tháng 11/2017. Mặc dù Việt Nam vẫn là điểm sáng trong khu vực ASEAN nhưng số lượng đơn đặt hàng suy giảm trong tháng 9 còn sản lượng và công việc mới cũng suy yếu.

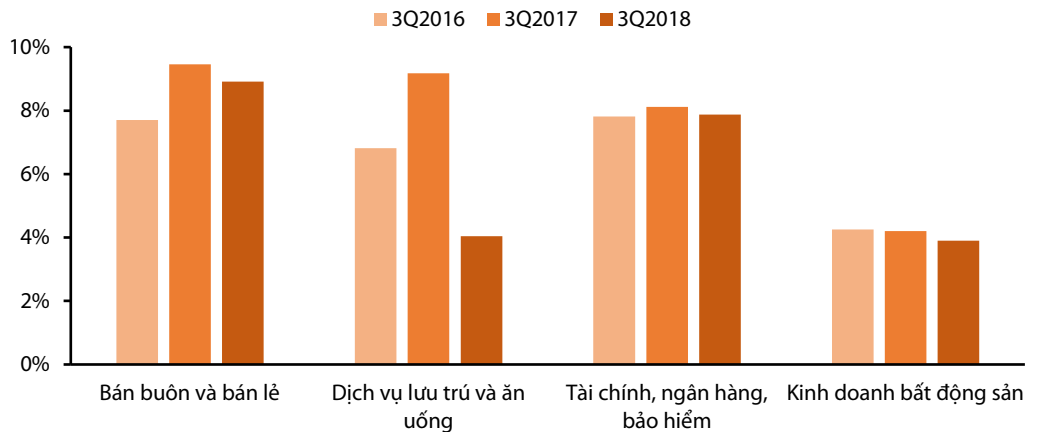
Hình 3: PMI (% YoY)



Nguồn: Nikkei, RongViet Securities

Trong khi đó, khu vực dịch vụ, chiếm 50% tổng GDP Việt Nam, cũng giảm tốc. Bán buôn, bán lẻ; dịch vụ lưu trú và ăn uống, dịch vụ tài chính, ngân hàng, bảo hiểm cũng như bất động sản đồng loạt ghi nhận kết quả tăng trưởng chậm lại. Tốc độ tăng trưởng ngành bán buôn, bán lẻ giảm nhẹ cho thấy dấu hiệu cảnh báo sớm về khả năng tổng tiêu dùng trong nước tiến gần tới ngưỡng giới hạn. Tăng trưởng hành khách quốc tế chậm hơn so với cùng kỳ không phải chỉ báo tốt đối với ngành dịch vụ lưu trú và ăn uống. Chính sách tiền tệ thắt chặt hơn đang tác động tới khu vực dịch vụ tài chính.

Hình 4: Tốc độ tăng trưởng khu vực dịch vụ (% YoY)



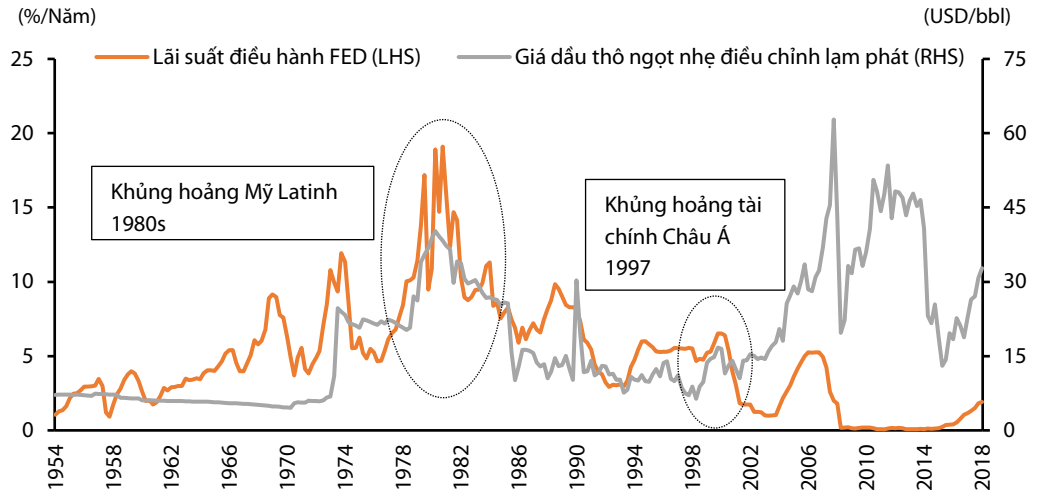
Nguồn: GSO, RongViet Securities

Nhìn chung, chúng tôi giữ quan điểm nền kinh tế Việt Nam đang tiến vào giai đoạn cuối của chu kỳ tăng trưởng kinh tế. Nền kinh tế khó có thể chỉ dựa vào hoạt động của khu vực FDI nữa. Mặc dù ghi nhận nhiều dự án đầu tư tư nhân quy mô lớn nhưng đa phần các dự án này vẫn phụ thuộc dòng vốn tín dụng. Hiện tại, tỷ lệ tín dụng/GDP của Việt Nam đã đạt 164%, mức cao thứ 2 so với một số quốc gia trong khu vực và chỉ sau Trung Quốc. Đáng chú ý hơn, chính sách tiền tệ sẽ tiếp tục thiên hướng thắt chặt hơn trong các năm tới. Hiện tại, động lực tăng trưởng kinh tế vẫn đến từ sức cầu tiêu dùng trong nước.

Dầu thô, dòng tiền và nợ công – Ba rủi ro chính đối với các nền kinh tế đang phát triển

Trong khi nền kinh tế đang bước vào giai đoạn cuối của chu kỳ tăng trưởng kinh tế và động lực trong thời gian tới chưa rõ ràng, sự ổn định vĩ mô đang bị đe dọa bởi ba yếu tố, gồm dầu thô, dòng tiền và nợ công. Trong lịch sử, đây là những nguồn cơn chính của rất nhiều cuộc khủng hoảng, tiêu biểu nhất là khủng hoảng tại khu vực Mỹ La Tinh những năm 1980 và khủng hoảng tài chính tại Châu Á năm 1997-1998. Hiện tại, giá dầu thô WTI và Brent đã tăng gấp đôi sau hai năm. Theo chúng tôi, giá dầu WTI sẽ sớm đạt ngưỡng 80 USD/thùng khi lệnh trừng phạt của Mỹ lên Iran sẽ có hiệu lực kể từ tháng 11. Ngày càng có nhiều quốc gia đang dùng nhập khẩu dầu thô từ Iran.

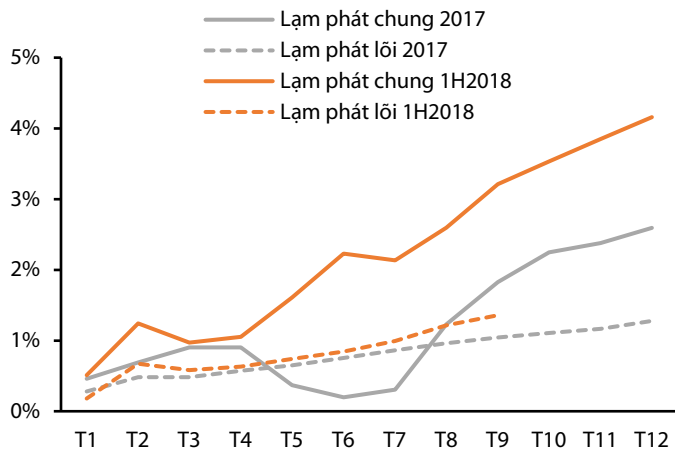
Hình 5: Lãi suất điều hành của FED



Nguồn: Bloomberg, RongViet Securities

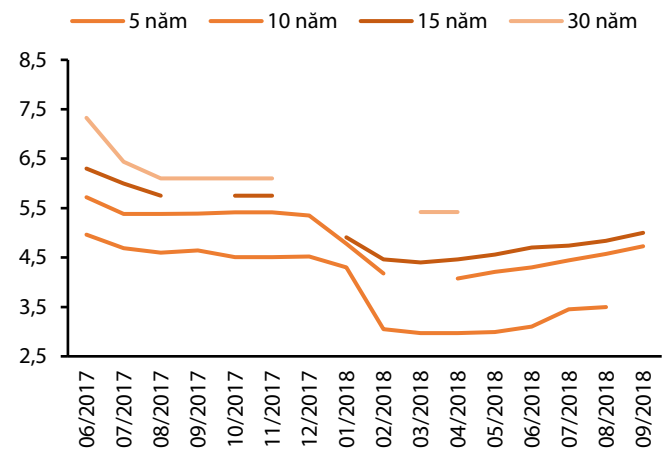
Đối với Việt Nam, sự ổn định vĩ mô cũng đang bị đe dọa. Chúng ta có thể nghĩ tới những ảnh hưởng tiêu cực từ diễn biến lạm phát chi phí đẩy khi giá cả đầu vào tăng mạnh trong các tháng qua. Giá xăng dầu và điện là điểm nhấn chính. Bên cạnh đó, giá lương thực, thực phẩm cũng tăng mạnh. Mặc dù lạm phát lõi đang giữ ở mức thấp, chúng tôi ghi nhận mức tăng mạnh hơn trong các tháng gần đây. Các nhà sản xuất có thể chuyển một phần gánh nặng sang vai người tiêu dùng. Trong năm 2018, chúng tôi giữ nguyên dự báo lạm phát Việt Nam ở mức 4-4,2% YoY.

Hình 6: Lạm phát



Nguồn: SBV, RongViet Securities

Hình 7: Lợi tức trái phiếu trên thị trường sơ cấp (%/năm)



Nguồn: HNX, RongViet Securities

Môi trường lạm phát cao hơn và lãi suất gia tăng trên quy mô toàn cầu là lý do chính giải thích tại sao lợi tức trái phiếu Chính phủ Việt Nam đang thoát đáy. Theo sát diễn biến phát hành trái phiếu chính phủ trong thời gian qua, trái phiếu chính phủ các kỳ hạn 10 và 15 năm trở thành điểm hút tiền do lợi tức các kỳ hạn này liên tục tăng kể từ tháng 4. Tính đến hết tháng 9/2018, Kho bạc nhà nước chỉ hoàn thành 2/3 kế hoạch phát hành năm.

Bảng 3: Kế hoạch và kết quả phát hành trái phiếu chính phủ

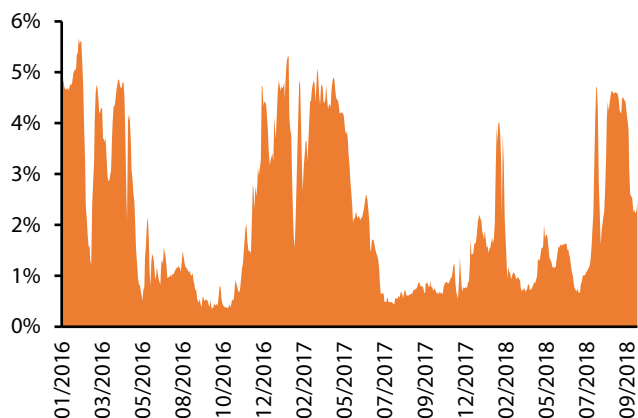
Kỳ hạn	Kế hoạch (tỷ đồng)				Thực hiện so với kế hoạch (%)			
	Cả năm	Q1/2018	Q2/2018	Q3/2018	Q1/2018	Q2/2018	Q3/2018	9T 2018
<5Y	20.000							
5Y	30.000	5.000	12.000	15.000	157	11	15	36
7Y	36.000	5.000	12.000	8.000	117	3	6	27
10Y	37.000	11.000	16.000	20.000	86	98	131	109
15Y	32.000	11.000	13.000	18.000	58	106	99	91
20Y	20.000	5.000	6.000	7.000	91	45	4	42
30Y	25.000	8.000	6.000	7.000	79	3	1	31
Tổng	200.000	45.000	65.000	75.000				

Nguồn: HNX, RongViet Securities

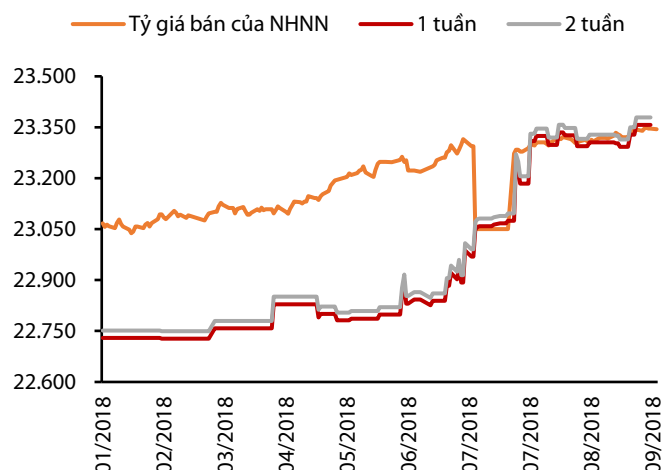
Trên thị trường liên ngân hàng, lãi suất giao dịch qua đêm đã giảm mạnh trong 2 tuần qua. Điều này có thể do lượng tín phiếu phát hành bởi Ngân hàng nhà nước (SBV) đáo hạn. Tức một lượng tiền lớn được trả về hệ thống ngân hàng thương mại. Tuy nhiên, nhu cầu vay mượn giữa các ngân hàng vẫn rất cao khi thanh khoản thị trường liên ngân hàng tăng đột biến vào nửa cuối tháng 9.

Bên cạnh đó, chúng tôi cũng tự hỏi liệu SBV có đang can thiệp vào thị trường ngoại hối. Mặc dù chúng ta cần thông báo chính thức từ phía nhà quản lý, hiện tại các ngân hàng thương mại có thể mua USD từ SBV với chi phí thấp hơn so với mua từ ngân hàng khác. Rõ ràng, tiền đồng đang chịu sức ép khi đồng Nhân dân tệ vẫn dịch chuyển quanh mức đỉnh.

Theo quan điểm của chúng tôi, lãi suất qua đêm trên thị trường liên ngân hàng có thể tăng trở lại và giao động quanh ngưỡng 3-4% trong quý 4 2018.

Hình 8: Lãi suất qua đêm trên thị trường liên ngân hàng

Nguồn: SBV, RongViet Securities

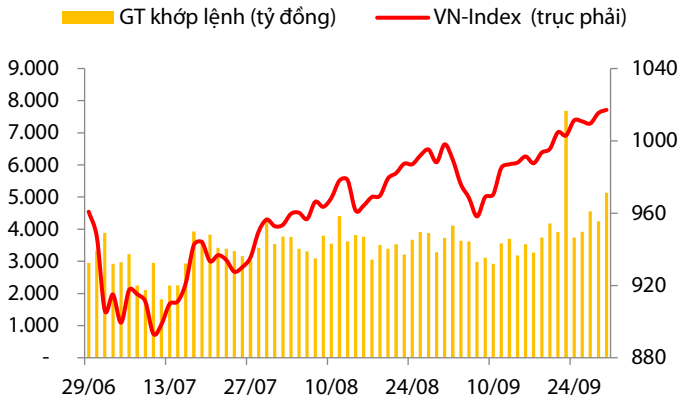
Hình 9: Tỷ giá USD/VND trên thị trường liên ngân hàng

Nguồn: Fiiipro, RongViet Securities

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG CHÍNH: VƯỢT MỐC 1.000 ĐIỂM

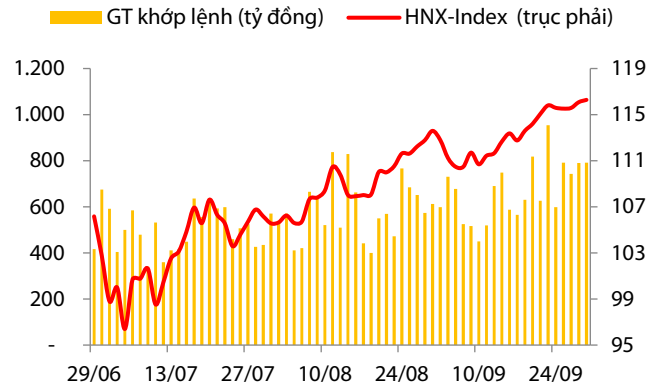
Sau khi thị trường hồi phục mạnh mẽ trong tháng 8 từ vùng đáy, Vnindex đã chứng kiến đợt sụt giảm mạnh ngay từ những phiên đầu của tháng do áp lực chốt lời trước ngưỡng 1.000 điểm quan trọng của VN index. Một số mã chủ chốt đã có mức sinh lời tốt cho các nhà đầu tư bắt đáy và việc thị trường điều chỉnh khi đã đạt được mức lợi nhuận kỳ vọng là khó tránh khỏi. Tuy vậy, thị trường vẫn duy trì đà tăng tích cực trong khoảng thời gian sau của tháng. VN-Index đóng cửa tại 1.017 điểm (+2,8%).

Hình 10: Diễn biến chỉ số VNIndex trong tháng Chính



Nguồn: RongViet Securities

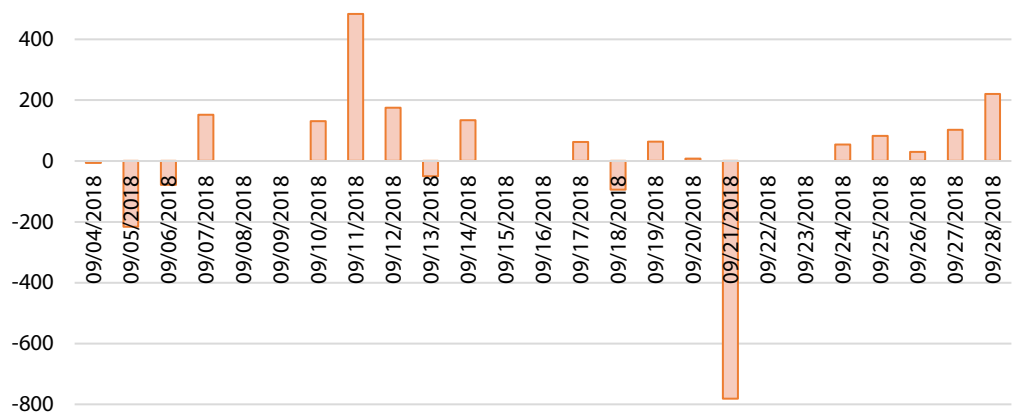
Hình 11: Diễn biến chỉ số HNXIndex trong tháng Chính



Nguồn: RongViet Securities

Xu hướng bán ròng của khối ngoại nhìn chung chứng lại, và có một số phiên đảo chiều mua ròng.

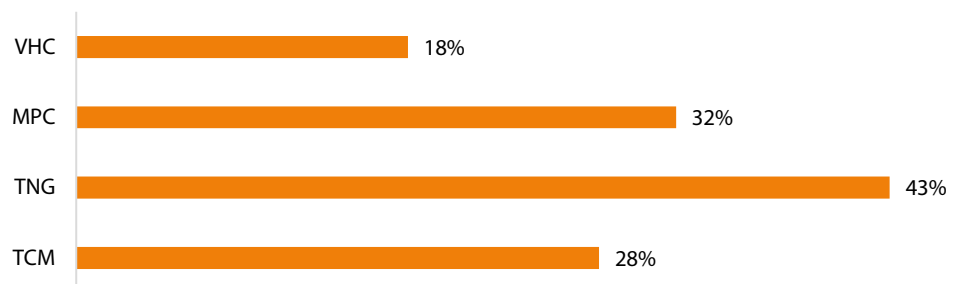
Hình 12: Giá trị giao dịch ròng khối ngoại các phiên tháng 9 (tỷ đồng)



Nguồn: Fiin Pro, RongViet Securities

Dòng tiền ngắn hạn đang hướng đến những doanh nghiệp được kỳ vọng hưởng lợi từ chiến tranh thương mại như Dệt may, Thủy sản. TNG, TCM, MPC, hay VHC đều có mức tăng thị giá ấn tượng.

Hình 13: Diễn biến giá các cổ phiếu dệt may và thủy sản trong tháng 9

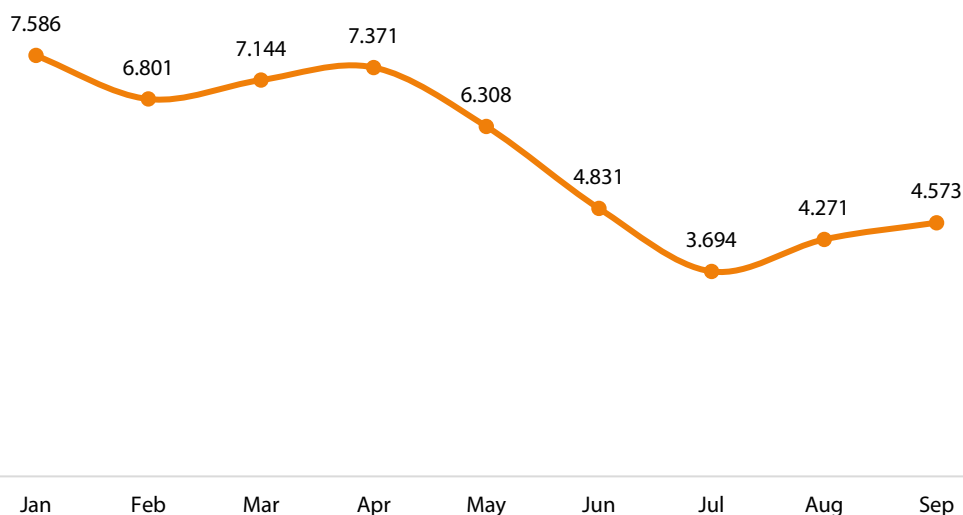


Nguồn: RongViet Securities



Biên độ dao động của thị trường được thu hẹp cũng phần nào giúp tâm lý của nhà đầu tư trở nên ổn định, kèm theo đó là các tin tích cực từ nền tảng vĩ mô cũng khiến dòng tiền tự tin hơn khi tham gia lại thị trường. Thanh khoản cải thiện, những phiên giao dịch 5 – 6 nghìn tỷ đã xuất hiện trở lại.

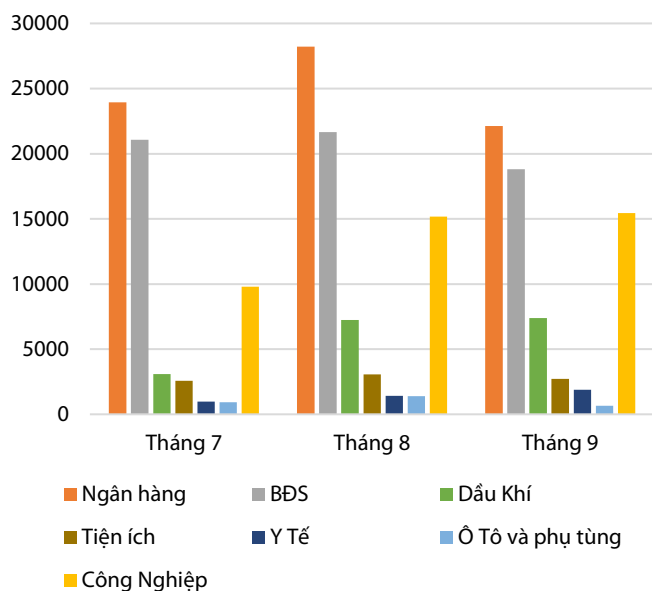
Hình 14: Giá trị giao dịch trung bình hàng tháng trên HOSE (tỷ đồng)



Nguồn: FiinPro

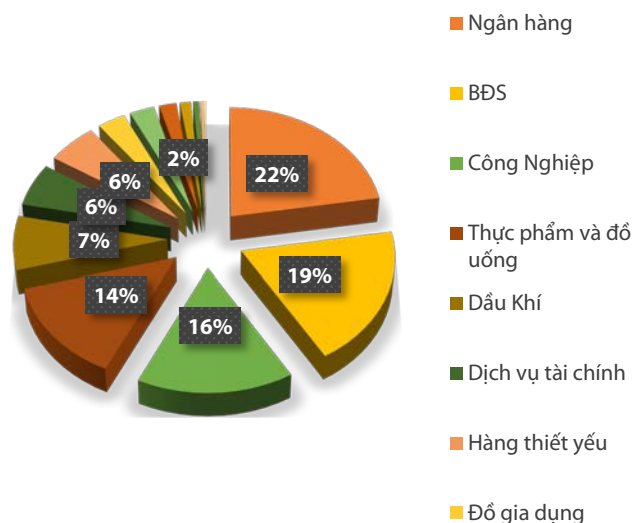
Ngân hàng và Bất động sản vẫn là những nhóm ngành thu hút dòng vốn của nhà đầu tư lớn nhất. Tuy nhiên xu hướng dòng tiền vào 2 ngành này đã giảm bớt trong tháng 9, chuyển hướng qua nhóm Dầu khí và Công Nghiệp. Đây là những ngành có giá trị khớp lệnh tăng vượt trội trong thời gian vừa rồi trong khi các ngành khác không có thay đổi đáng kể. Ngành y tế cũng thu hút dòng tiền thời gian vừa qua, thanh khoản tăng 47% trong tháng 8 và 34% trong tháng 9.

Hình 15: Giá trị giao dịch theo nhóm ngành (tỷ đồng)



Nguồn: RongViet Securities

Hình 16: Tỷ trọng giá trị giao dịch theo nhóm ngành tháng 9



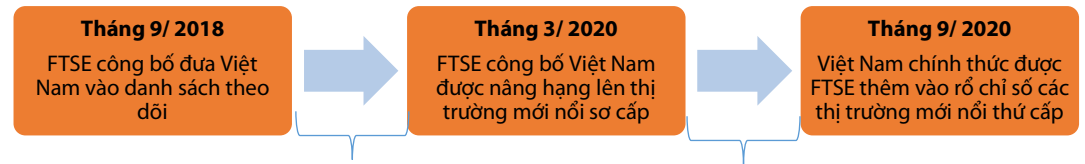
Lật lại câu chuyện thăng hạng

Ngày 27 tháng 9, FTSE Russell đã thêm Việt Nam vào danh sách theo dõi nâng hạng thị trường mới nổi sơ cấp. Đây là một tin tích cực, sau khi thị trường chứng khoán Việt Nam không được MSCI thêm vào danh sách xem xét nâng hạng trong đợt review tháng 6.

FTSE Russell và MSCI là hai tổ chức lớn nhất cung cấp các chỉ số thị trường toàn cầu được các quỹ ETFs sử dụng rộng rãi trên thế giới. Trong đó, MSCI cung cấp các chỉ số được sử dụng làm chỉ số tham chiếu của 250 quỹ ETFs và FTSE Russell cung cấp chỉ số cho 156 quỹ ETFs.



Hình 17: Lộ trình thăng hạng dự kiến của FTSE



FTSE gửi các chính sách định hướng giúp Việt Nam cải thiện các đánh giá hiện tại để có thể được nâng hạng.

Thời gian cho các quỹ đầu tư thực hiện thay đổi danh mục cho phù hợp với xếp hạng mới

Nguồn: FTSE, RongViet Securities

FTSE chia hệ thống xếp hạng thành 4 cấp, mỗi cấp yêu cầu các tiêu chí nhất định: Phát triển (21 tiêu chí), Mới nổi phát triển cao (15 tiêu chí), Mới nổi sơ cấp (9 tiêu chí) và Cận biên (5 tiêu chí). **Việt Nam đã thỏa 9/9 tiêu chí của thị trường Mới nổi sơ cấp.**

Thị trường mới nổi sơ cấp của FTSE không yêu cầu các tiêu chí khắt khe như: không hạn chế sở hữu nước ngoài, phát triển và tự do hóa thị trường ngoại hối, cho phép bán khống và thị trường phái sinh phát triển. Đây là những tiêu chí Việt Nam cần phải cải thiện.

Không có nhiều sự phân biệt đối xử giữa thị trường mới nổi phát triển cao và thị trường mới nổi sơ cấp trong việc xây dựng chỉ số FTSE Emerging Markets Index. Các cổ phiếu từ Trung Quốc và Ấn Độ vẫn chiếm tỷ trọng cao nhất trong chỉ số thị trường mới nổi của FTSE dù 2 nước này vẫn thuộc nhóm mới nổi sơ cấp.

Bảng 4: Các quỹ ETF lớn nhất tham chiếu chỉ số FTSE Emerging Markets Index

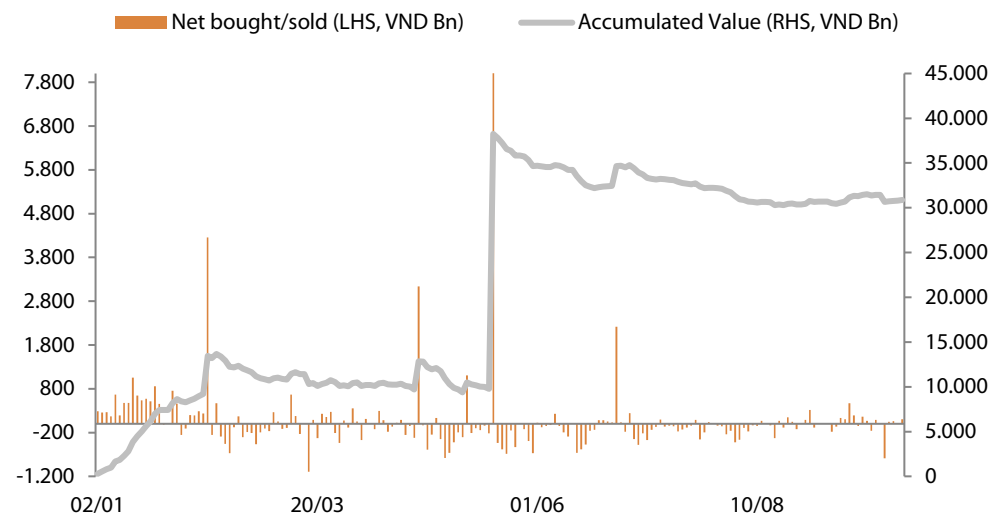
Tên quỹ	Tổng tài sản (tỷ USD)
Vanguard FTSE Emerging Markets ETF	60,4
Schwab Emerging Markets Equity ETF	4,8
Schwab Fundamental Emerging Markets Large Company Index ETF	2,2
PRF - Invesco FTSE RAFI US 1000 ETF	1,1
Tổng	68,5

Nguồn: RongViet Securities

Chúng tôi ước lượng tỷ trọng của cổ phiếu Việt Nam trong rổ chỉ số FTSE Emerging Markets Index sẽ trên 0,4%, dựa vào quy mô vốn hóa của rổ chỉ số FTSE Vietnam Index (19 tỷ USD) so với vốn hóa rổ FTSE Emerging Index (4.450 tỷ USD). Như vậy sẽ có khoảng 300 triệu USD dòng vốn thụ động chảy vào thị trường chứng khoán Việt Nam.

Giao dịch khối ngoại:

Hình 18: Diễn biến mua/bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài



Nguồn: FiinPro, RongViet Securities

Đây là tháng đầu tiên khối ngoại chuyển sang mua ròng kể từ tháng 5, giá trị mua ròng đạt 428 tỷ đồng bất chấp hoạt động tái cơ cấu của các quỹ ETF. Những cổ phiếu được mua ròng nhiều nhất: HPG (360 tỷ), VNM (250 tỷ) và DXG (210 tỷ) trong khi những cổ phiếu như NVL (-265 tỷ) và MSN (-187 tỷ) bị bán ròng mạnh nhất bởi khối ngoại.

Hoạt động tái cơ cấu của các quỹ ETF diễn ra vào tuần thứ 3 trong tháng, khi các nhà đầu tư ngoại bán ròng 792 tỷ trên cả 2 sàn.

Bảng 19: Giao dịch nhà đầu tư nước ngoài theo nhóm ngành trên 2 sàn

	HSX		HNX	
	Tổng KL mua bán ròng (đvt: ngàn cổ phiếu)	Tổng GT mua bán ròng (đvt: tỷ đồng)	Tổng KL mua bán ròng (đvt: ngàn cổ phiếu)	Tổng GT mua bán ròng (đvt: tỷ đồng)
Dầu khí	469	33	2.964	68
Hóa chất	1.041	17	170	3
Tài nguyên Cơ bản	5.355	325	-301	2
Xây dựng và Vật liệu	-5.073	-1	786	12
Hàng & Dịch vụ Công	2.403	19	256	3
Ô tô và phụ tùng	-672	-4	4	0
Thực phẩm và đồ uống	-1.873	82	-198	-13
Hàng cá nhân & Gia dụng	-315	-8	-1.133	-17
Y tế	-1.821	-124	35	2
Bán lẻ	1.022	34	7	0
Truyền thông	395	87	22	0
Du lịch và Giải trí	-1.252	-101	55	0
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	-336	50	-64	-1
Ngân hàng	13.382	215	866	7
Bảo hiểm	-434	2	-12	-0
Bất động sản	-9.330	-350	-12.185	-50
Dịch vụ tài chính	7.201	204	-7.553	-63
Công nghệ Thông tin	-510	-5	5	1

Nguồn: FiinPro, RongViet Securities

Các yếu tố quốc tế: tốt-xấu đan xen

Sự kiện Mỹ và Canada đạt được thỏa thuận về cải tổ NAFTA cho thấy thái độ của Mỹ với các mối quan hệ thương mại không cực đoan như những gì tổng thống Trump tuyên bố. Điều này không đảm bảo quan hệ thương mại Mỹ - Trung sẽ nhanh chóng cải thiện, nhưng mức độ căng thẳng có thể dịu bớt. Thị trường có thể bớt đi lo ngại, dù rủi ro vẫn hiện hữu.

Dù vậy, các nhân tố ảnh hưởng đến dòng vốn ngoại vào thị trường mới nổi vẫn đang cho thấy sự đan xen tốt - xấu. Việc Fed sớm công bố ý định nâng lãi suất thêm 3 lần trong năm 2019 là điều khá bất ngờ. Bên cạnh đó, lãi suất trái phiếu 10 năm của Mỹ đã lên mức 3,2%, phá vỡ đường xu hướng 37 năm. Điều này, như chúng tôi đã đề cập cách đây vài tháng, thực sự cho thấy dấu hiệu rõ rệt của kỷ nguyên lãi suất thấp và nơi lỏng tiền tệ đang đi đến hồi kết.

Hình 20: Lãi suất trái phiếu 10 năm chính phủ Mỹ giai đoạn 1975-2019



Nguồn: Bloomberg

Trước mắt, dòng vốn từ Hàn Quốc vẫn đang cho thấy xu hướng chảy vào Việt Nam hết sức mạnh mẽ. Thương vụ đầu tư của SK group vào MSN với giá trị hơn 11 nghìn tỷ VND hồi đầu tháng 10 là một ví dụ điển hình.

Tâm lý thị trường cải thiện

Việc Việt Nam được FTSE đưa vào danh sách theo dõi nâng hạng là một tin hỗ trợ rất tích cực. Bên cạnh đó, thanh khoản dần tăng lên cũng sẽ kích thích những dòng tiền còn chần chờ đứng ngoài thị trường khi mà nhà đầu tư có tâm lý sợ bỏ lỡ sóng cuối năm.

Các thông tin KQKD quý 3 sẽ là yếu tố quyết định xu hướng

Tỷ giá sau khi tăng mạnh tháng trước đã bình ổn trở lại, lãi suất ngân hàng cũng không biến động mạnh. Như vậy, bức tranh tổng thể hiện đã bớt màu tiêu cực. Trên nền tảng đó, các thông tin KQKD quý 3 sẽ là yếu tố quyết định xu hướng. Chúng tôi cho rằng thị trường sẽ có sự phân hóa dựa theo kết quả kinh doanh này. Về mặt tổng thể, một kết quả tích cực sẽ giúp thị trường duy trì xu hướng tăng. Tuy nhiên, biên độ sẽ không lớn như đợt sóng hồi đầu năm.

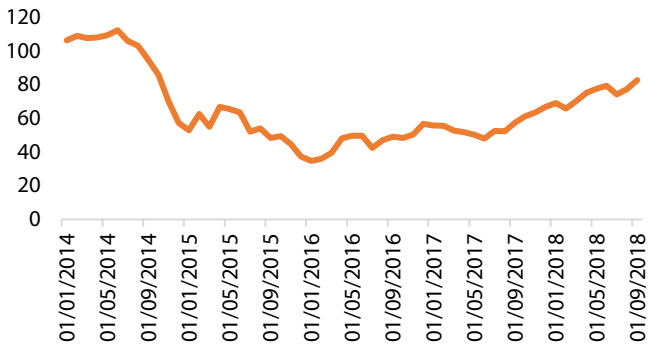
Nhìn chung, chúng tôi cho rằng giai đoạn tối tệ nhất của năm 2018 đã ở lại phía sau. Sau nửa đầu năm kém khả quan, các chỉ số chứng khoán cận biên và mới nổi đang cho thấy đà hồi phục. Thị trường Việt Nam có lẽ cũng không nằm ngoài xu hướng này.

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC: GIỮ VỊ THẾ PHÒNG THỦ

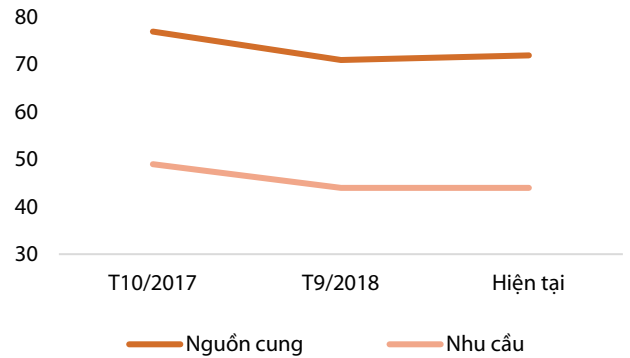
Ngành dầu khí

Sau những thông tin tích cực về các dự án dầu khí được khởi động, giá cổ phiếu trong ngành ghi nhận những bước tăng tích cực từ giữa tháng 7 đến nay. Bên cạnh đó, việc Mỹ cấm vận Iran tạo nên sự thiếu hụt về nguồn cung đã đẩy giá dầu lên một đỉnh cao mới, cũng được xem là một yếu tố hỗ trợ cho đà tăng mạnh mẽ của các cổ phiếu trong ngành. Tính từ giữa tháng 7 đến hiện tại, giá các cổ phiếu lớn trong ngành dầu khí như GAS, PVD, PVS, PVB, PXS ... đều ghi nhận mức tăng trung bình hơn 50% và có thể được xem là nhóm cổ phiếu mang lại mức sinh lời tốt nhất trong thời gian 2 tháng qua.

Hình 21: Diễn biến giá dầu (USD)



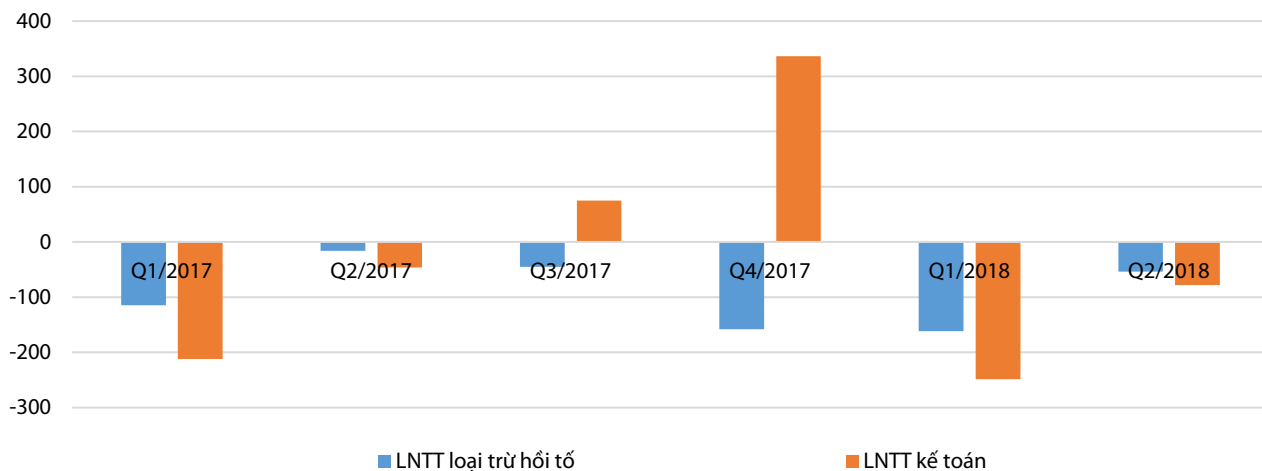
Hình 22: Chênh lệch cung cầu gian khoan



Nguồn: Bloomberg, RongViet Securities

Việc các dự án khởi công là động lực giúp các cổ phiếu đi lên tuy nhiên đà tăng của một vài cổ phiếu trong ngành là khá "mạnh" nếu so với triển vọng thực sự của các công ty trong thời gian tới. Như trường hợp của PVD, dù công ty sẽ có thêm lượng công việc mới từ các dự án nhưng giá cho thuê giàn tự nâng vẫn đang duy trì ở mức thấp do dư thừa nguồn cung trong khu vực. Bên cạnh đó, giàn PVD V vẫn đang loay hoay tìm công việc trong thời gian tới nhưng khả năng tìm việc khá thấp do giàn chỉ dành cho một vài dự án đặc biệt. Có lẽ chỉ đến sau 2019 thì công việc cho giàn V mới rõ ràng hơn. Với những triển vọng như trên, PVD vẫn sẽ rất khó khăn để ghi nhận lợi nhuận tích cực từ hoạt động cốt lõi dù công ty có khả năng ghi nhận lợi nhuận dương trong vài quý tới. Đối với GAS, đây là cổ phiếu hưởng lợi trực tiếp về kết quả kinh doanh trong giai đoạn giá dầu đi lên nhưng cũng cần phải cẩn trọng khi giá dầu nhiều khả năng gặp trở ngại sau thỏa thuận tăng sản lượng của OPEC và Nga để bù đắp phần thiếu hụt từ Iran trong tháng 11 sắp tới.

Hình 23: LNTT trong 6 quý gần đây của PVD (tỷ đồng)



Nguồn: RongViet Securities



Cổ phiếu có cổ tức cao

Các yếu tố vĩ mô ổn định và câu chuyện về khả năng Việt Nam sẽ được thăng hạng lên thị trường mới nổi trong vài năm tới tiếp tục hỗ trợ tâm lý NĐT trong thời gian gần đây. Kết quả là nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn tiếp tục dẫn dắt thị trường tăng điểm trong các tuần qua. Vì thời điểm vào danh sách thị trường mới nổi của MSCI còn khá lâu, chúng tôi cho rằng cổ phiếu có mức chi trả cổ tức cao có thể là kênh trú ẩn an toàn cho những NĐT ngại rủi ro. Danh sách lựa chọn của chúng tôi bao gồm 23 cổ phiếu có tỷ suất cổ tức kế hoạch từ 9% trở lên và đang có mức ROE từ 11%. Danh sách này được chúng tôi chia thành ba nhóm:

- Nhóm đầu tiên bao gồm những cổ phiếu có mức tỷ suất kế hoạch 2018 cao hơn đáng kể so với mức trung vị trong giai đoạn 2011 – 2018. Chúng tôi kỳ vọng qua thời gian, cổ phiếu sẽ tăng giá để đưa mức tỷ suất cổ tức kỳ vọng về sát hơn với mức trung vị. Nhóm này bao gồm những cổ phiếu có hoạt động kinh doanh tương đối ổn định như **THG, SJD, TDC**, và **IJC**. Trong đó, chúng tôi đánh giá tích cực với cổ phiếu của CTCP thủy điện Cần Đơn (SJD:HSX). Nhờ điều kiện thủy văn thuận lợi trong Q3/2018, sản lượng điện thương phẩm của SJD đã tăng khoảng 6,6% YoY so với mức nền khá cao trong quý Q3/2017. Với kết quả khả quan như trên, chúng tôi kỳ vọng KQKD Q3/2018 sẽ ghi nhận tăng trưởng tích cực. Ngoài ra, mức tỷ suất cổ tức kỳ vọng hiện tại của SJD vào khoảng 9,3%, cao hơn mức trung vị 8,4% của cổ phiếu này. Ngoài ra, SJD dự kiến sẽ trả 4.500 đồng cổ tức tiền mặt bất thường trong Q4/2018. Ở chiều ngược lại, mặc dù BFC và SRF có mức tỷ suất cổ tức cao, lần lượt là 9,1% và 10,6%, thì mức tỷ suất này vẫn đang thấp hơn mức trung vị giai đoạn 2011 – 2018, ngụ ý rằng tiềm năng tăng giá cổ phiếu dựa trên yếu tố cổ tức không còn đáng kể.
- Nhóm thứ hai bao gồm những cổ phiếu có lịch sử trả cổ tức tốt và ổn định, bao gồm các mã **NNC, CIA, HAH, SFG, HTI, TVT, PLC**, và **AAA**. Chúng tôi cho rằng NĐT có thể tích lũy nhóm cổ phiếu này như là kênh trú ẩn an toàn.
- Nhóm cuối cùng bao gồm những cổ phiếu có tỷ suất cổ tức theo kế hoạch cao. Tuy vậy, khi xem xét lịch sử trả cổ tức của các doanh nghiệp này chúng tôi nhận thấy tỷ suất biến động khá mạnh và thậm chí có những năm không có cổ tức. Do vậy, việc đầu tư nhóm cổ phiếu cần kết hợp xem xét cẩn trọng triển vọng hoạt động của các doanh nghiệp này. Một số cổ phiếu điển hình thuộc nhóm này là CVT, HMC, VCA, S4A, NDX, SKG, HDC, VGS, và HDA. Trong đó, chúng tôi cho rằng **CVT** là cổ phiếu mà NĐT có thể theo dõi thêm. Năm 2017, CVT thu hút sự quan tâm của NĐT bởi câu chuyện tăng trưởng của sản phẩm gạch granite và việc đầu tư phát triển các sản phẩm gạch cao cấp khác. Tại thời điểm đó, công suất nhà máy dự kiến sẽ tăng thêm khoảng 25% nếu việc đầu tư hoàn tất và hoạt động sản xuất sản phẩm mới đi vào ổn định. Tuy vậy, tiến độ trong 9T2018 dường như chậm hơn rất nhiều so với kế hoạch ban đầu, khiến giá cổ phiếu diễn biến khá tiêu cực. Do vậy, mặc dù CVT đang có mức tỷ suất cổ tức kế hoạch cao nhất trong 8 năm qua thì chúng tôi cho rằng NĐT nên tiếp tục theo dõi tiến độ bán hàng đối với sản phẩm mới trước khi ra quyết định đầu tư.

Bảng 5: Cổ phiếu có tỷ suất cổ tức cao

STT	Mã	Sàn	Vốn hóa (tỷ đồng)	Giá hiện tại (đồng)	ROE (%)	ROA (%)	Cổ tức tiền 2018 (VND)				Tỷ suất cổ tức (%)							
							Kế hoạch	Đã trả	Còn lại	Trung vị	2018 (kỳ vọng)	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011
1	NNC	HOSE	1.120	51.100	37,9	31,8	6.000		6.000	12,3	11,7	25,4	11,7	5,9	11,7	12,9	13,7	13,7
2	CVT	HOSE	1.020	27.800	31,8	13,6	3.500		3.500	5,9	12,6	5,4	3,6	9,0	1,8	6,5	4,0	7,2
3	HMC	HOSE	300	14.300	27,8	10,3	1.300		1.300	7,3	9,1	21,0	7,7	0,0	7,0	5,9	7,0	15,4
4	VCA	UPCOM	213	14.000	26,4	15,9	2.000		2.000	6,4	14,2	21,4	10,7	10,7	2,1	0,0	1,8	2,1
5	S4A	HOSE	1.139	27.000	26,2	10,7	3.000	500	2.500	5,7	11,1	11,5	5,9	1,9	7,4	5,6	0,0	0,0
6	THG	HOSE	384	29.100	25,8	9,7	4.000	1.200	2.800	6,9	13,7	10,3	10,3	6,9	4,5	4,3	5,2	6,9
7	NDX	HNX	79	13.900	22,4	9,8	2.000		2.000	1,8	14,4	0,0	3,6	10,8	7,2	0,0	0,0	0,0
8	CIA	HNX	291	30.300	20,8	13,1	3.000		3.000	6,6	9,9	6,6	13,2	6,6	19,5	0,0	0,0	0,0
9	SKG	HOSE	1.411	24.500	20,8	19,9	2.500		2.500	4,1	10,2	6,1	4,1	4,1	4,1	4,1	0,0	0,0
10	SJD	HOSE	1.856	26.900	19,0	13,3	2.500		2.500	8,4	9,3	0,0	8,6	9,3	9,3	8,2	7,4	5,6
11	TDC	HOSE	885	8.850	18,4	2,8	1.200		1.200	12,7	13,6	0,0	11,9	11,3	11,3	15,8	14,7	22,6
12	BFC	HOSE	1.572	27.500	17,5	5,6	2.500		2.500	10,2	9,1	12,7	10,9	10,9	10,2	10,2	0,0	0,0
13	SRF	HOSE	445	14.200	17,2	4,7	1.500		1.500	14,1	10,6	10,6	14,1	14,1	8,5	15,8	24,6	28,2
14	HAH	HOSE	646	13.400	16,6	10,6	2.000		2.000	11,2	14,9	14,9	14,9	22,4	7,5	0,0	0,0	0,0
15	SFG	HOSE	623	13.000	15,2	6,5	1.200		1.200	9,2	9,2	10,0	9,2	11,5	15,4	0,0	0,0	0,0
16	HTI	HOSE	316	12.650	15,2	3,9	1.200		1.200	9,5	9,5	14,2	9,5	9,5	12,6	0,0	7,9	11,9
17	HDC	HOSE	682	13.650	14,9	7,3	1.500		1.500	5,5	11,0	0,0	7,3	0,0	3,7	0,0	7,3	7,3
18	TVT	HOSE	460	21.900	13,2	5,7	2.500		2.500	10,3	11,4	11,4	11,4	9,1	11,4	0,0	6,8	0,0
19	VGS	HNX	368	9.800	13,1	4,5	1.200		1.200	2,3	12,2	0,0	15,3	10,2	2,6	2,0	1,1	0,0
20	IJC	HOSE	1.164	8.490	12,4	2,6	1.200		1.200	9,4	14,1	11,8	9,4	4,7	9,4	7,1	7,1	13,0
21	HDA	HNX	116	10.100	11,9	7,7	1.200		1.200	8,9	11,9	0,0	11,9	7,9	9,9	14,9	0,0	0,0
22	PLC	HNX	1.446	17.900	11,6	3,9	2.000		2.000	11,2	11,2	11,2	11,2	16,8	16,8	8,4	8,4	2,8
23	AAA	HOSE	2.928	17.100	11,2	4,1	2.000		2.000	6,1	11,7	11,7	11,7	4,1	0,0	5,8	5,8	6,4

Nguồn: FiinPro, RongViet Securities

Trong danh mục cổ phiếu mô phỏng, chúng tôi hạ tỷ trọng VHC xuống còn một nửa do giá cổ phiếu đã tăng mạnh 67% kể từ đầu tháng 7. Tiền mặt, theo đó, tăng lên 20%.

Danh mục của chúng tôi đạt tỷ suất sinh lời 11,7% kể từ khi được xây dựng vào cuối tháng 6/2018 (VNIndex tăng 6.6% trong khoảng thời gian này). Ở thời điểm hiện tại, mức mục tiêu của chúng tôi đối với VNIndex vẫn nằm trong khoảng 960-1040. Chúng tôi tin rằng tháng 11 sẽ là thời điểm giải ngân phù hợp để tận dụng cơ hội dự kiến vào cuối tháng 12 năm nay, kết quả của việc thị trường đã giảm giá quá mạnh trước đó (exhaustion move).

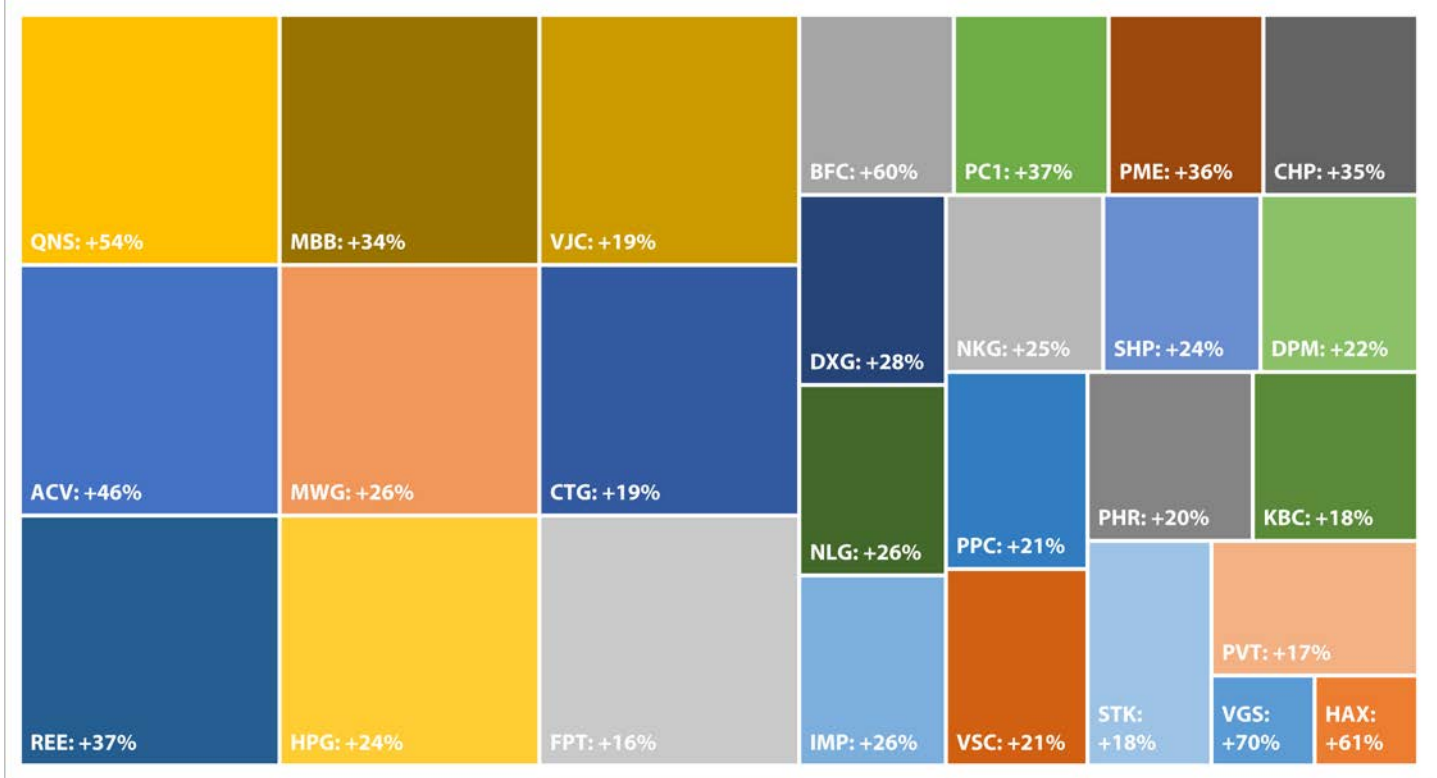
Ngành	Tên	Mã	Tỷ trọng (%)	Giá vốn (VND)	Giá hiện tại (VND)	Lãi/Lỗ (%)	
Hàng không thiết yếu	Hàng không VietJet	VJC	10	131.000	144.800	10,5	
Hàng thiết yếu	Đường Quảng Ngãi	QNS	10	35.600	40.600	14,0	
Hàng thiết yếu	Vinh Hoàn	VHC	5	56.500	94.400	67,1	
Nguyên vật liệu	Cao su Phước Hòa	PHR	10	19.000	26.800	41,1	
Công nghiệp	Dịch vụ hàng không Taseco	AST	10	62.400	67.400	8,0	
Công nghiệp	Tổng cty hàng không Việt Nam	ACV	10	86.000	85.500	-0,6	
Nguyên vật liệu	Thép Nam Kim	NKG	10	14.400	15.250	5,9	
Bất động sản	Đất Xanh	DXG	5	24.900	28.100	12,9	
Tiện ích công cộng	Thủy điện Miền Trung	CHP	10	23.000	22.600	-1,7	
Tiền mặt			20				
Tổng			100				
				VN Index Portfolio	957,0	1.020,4	6,6
							11,7

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

Giá vào ngày 3/10

Nguồn: Rong Viet Securities

Hình 24: Danh mục cổ phiếu theo dõi của Rồng Việt



Giá ngày 03/10; Kích thước ô vuông phản ánh độ lớn của vốn hóa

DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM

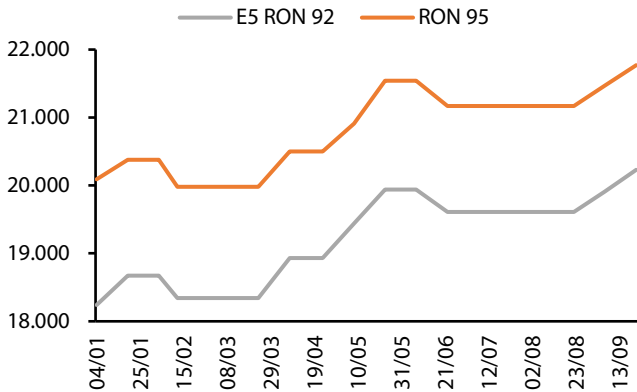
Mã	Sàn	VHTT (tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá @03/11/2018 (đồng)	Lợi nhuận kỳ vọng (%)	Khuyến nghị	2017		2018F		2019F		PE Trailing (x)	PE 2018F (x)	PB hiện tại (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	+/- Giá 1 năm (%)	GTGDBQ 3 tháng (tỷ đ.)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)							
ACV	UPCOM	8.022	124.000	85.800	45,6	Mua	-5,5	-18,1	38,8	58,9	13,4	15,1	33,6	30,0	6,7	1,0	30,5	8	45,4
PVT	HOSE	226	21.200	18.750	16,8	Tích lũy	-9,0	0,7	24,9	28,3	12,4	15,3	9,1	10,4	1,4	3,7	36,3	5	14,7
PGI	HOSE	68	24.900	17.900	45,8	Mua	0,0	24,9	10,7	7,7	11,2	58,2	12,8	9,3	1,1	6,7	-6,3	0	28,2
PNJ	HOSE	749	103.000	107.800	-1,7	Trung Lập	28,2	61,1	31,7	28,6	13,4	26,0	20,2	18,7	5,2	2,8	44,6	53	0,0
FPT	HOSE	1.196	50.900	45.500	16,3	Tích lũy	8,0	47,0	-45,8	-31,5	13,5	14,7	9,0	14,0	2,4	4,4	14,8	44	0,0
HPG	HOSE	3.757	51.400	41.300	24,5	Mua	38,7	21,3	35,7	35,2	33,8	43,3	9,7	8,7	2,4	0,0	49,0	231	9,5
VGC	HNX	353	30.200	18.400	69,3	Mua	11,4	23,7	14,4	41,8	15,6	27,2	13,2	8,7	1,3	5,2	-13,2	35	24,1
MBB	HOSE	2.137	30.504	23.100	34,2	Mua	40,7	39,7	29,7	57,2	12,7	31,9	11,1	9,9	1,7	2,2	30,3	133	0,0
PPC	HOSE	277	22.000	20.200	21,3	Mua	4,3	52,5	11,8	32,7	1,4	-25,4	6,7	6,0	1,1	12,4	13,4	4	33,7
CTG	HOSE	4.385	31.900	27.500	18,5	Tích lũy	23,3	9,2	10,4	13,8	12,8	28,6	13,2	15,2	1,5	2,5	49,5	152	0,0
SHP	HOSE	87	25.400	21.650	24,2	Mua	20,3	88,9	-1,9	-7,1	3,0	16,3	11,1	11,8	1,9	6,9	6,0	0	44,1
STK	HOSE	46	20.700	18.000	17,8	Đang xem xét	46,6	242,3	2,0	27,7	7,9	16,0	8,1	8,6	1,3	2,8	8,1	1	41,1
ACB	HNX	1.789	38.400	33.500	14,6	Tích lũy	81,0	59,8	14,3	138,2	13,4	15,8	11,6	8,5	2,3	0,0	39,9	159	0,0
DPM	HOSE	322	22.400	19.200	21,9	Mua	0,9	-39,1	35,1	-13,1	7,4	67,3	11,8	14,6	1,0	5,2	-6,9	11	28,4
CHP	HOSE	134	29.000	22.600	35,0	Mua	32,5	59,2	-26,1	-38,4	12,1	31,6	16,2	13,0	1,9	6,6	-2,6	2	45,8
TCM	HOSE	67	28.570	29.000	2,0	Trung Lập	4,5	67,8	-0,9	-9,1	8,8	10,5	8,3	9,2	1,4	3,4	15,0	12	0,0
PHR	HOSE	156	30.200	26.800	20,1	Mua	40,4	48,5	2,3	92,4	13,3	35,5	8,8	7,0	1,4	7,5	15,4	8	40,0
CTI	HOSE	69	31.500	25.500	29,8	Mua	7,1	39,2	131,3	214,9	-44,0	-80,7	11,8	8,9	1,3	6,3	-15,4	11	24,9
NT2	HOSE	322	27.100	26.100	13,4	Tích lũy	-15,3	-25,3	14,2	-9,2	2,1	-6,9	8,8	10,6	2,1	9,6	27,6	8	27,6
REE	HOSE	485	48.400	36.500	37,0	Mua	36,5	26,0	13,3	23,3	4,6	2,1	6,9	6,7	1,3	4,4	10,5	21	0,0
DRC	HOSE	138	24.300	27.200	-7,0	Đang xem xét	0,0	0,1	-0,2	7,2	5,7	-1,1	24,6	19,7	2,2	3,7	27,7	8	24,6
PC1	HOSE	154	37.000	27.000	37,0	Mua	5,1	-22,1	55,2	99,5	3,3	24,0	8,7	7,2	1,2	0,0	-11,3	4	17,1
BFC	HOSE	67	40.500	27.500	60,0	Mua	6,1	0,2	8,2	10,6	14,7	25,0	7,3	5,1	1,6	12,7	-23,6	1	35,1
VCB	HOSE	9.707	60.000	63.000	-3,5	Trung Lập	18,2	33,0	18,3	27,2	11,3	16,5	20,1	23,5	3,9	1,3	67,6	123	9,2
IMP	HOSE	113	67.100	53.500	26,4	Mua	15,4	16,0	20,4	21,6	21,2	20,0	21,8	21,0	1,8	0,9	-2,4	1	1,0
DHG	HOSE	543	102.000	97.000	8,2	Tích lũy	7,4	-9,5	15,2	31,8	9,3	1,8	21,3	17,1	4,3	3,1	-6,0	31	-0,3
VJC	HOSE	3.359	170.000	144.800	19,5	Tích lũy	54,0	81,0	27,8	27,5	24,3	20,9	16,6	13,6	6,7	2,1	70,6	115	5,5
VNM	HOSE	10.210	141.800	136.900	5,8	Đang xem xét	9,1	10,1	5,6	0,2	7,1	11,6	24,3	25,7	9,2	2,2	14,3	155	40,9
NLG	HOSE	288	40.200	31.800	26,4	Mua	24,8	55,0	13,8	61,0	-61,1	7,4	13,4	9,2	1,9	0,0	46,3	19	0,0
QNS	UPCOM	506	61.000	40.600	53,9	Mua	9,6	-27,9	7,8	19,6	5,2	9,5	10,9	8,4	2,4	3,7	-25,2	8	37,9
LTG	UPCOM	110	39.500	38.000	9,2	Tích lũy	12,0	28,5	5,3	9,6	6,3	9,5	6,1	6,6	1,1	5,3	-19,7	2	4,4
VSH	HOSE	155	22.100	17.500	32,0	Mua	17,5	10,8	3,2	-3,1	112,7	12,7	10,3	13,1	1,2	5,7	2,6	1	35,3
HDG	HOSE	159	31.277	39.100	-18,7	Giảm	14,1	-16,0	49,6	103,8	-0,2	29,8	13,6	8,2	2,8	1,3	44,1	7	36,2
HAX	HOSE	28	30.000	18.600	61,3	Mua	33,1	8,1	34,1	34,2	30,3	32,6	6,6	5,8	1,7	0,0	-26,2	2	36,9
PME	HOSE	231	95.800	71.900	36,0	Mua	7,6	19,7	10,0	12,4	15,0	17,1	18,3	16,9	3,3	2,8	0,0	1	0,0
IDC	UPCOM	279	33.500	21.600	55,1	Mua	11,1	-14,0	3,1	-14,3	5,7	21,5	3,2	22,5	2,1	0,0	0,0	3	49,0
DIG	HOSE	190	19.500	17.600	10,8	Tích lũy	68,4	31,7	54,0	56,1	-7,0	25,2	29,2	16,6	1,5	0,0	21,4	28	10,9
VIC	HOSE	13.969	95.041	102.200	-7,0	Giảm	68,4	74,1	39,2	74,7	27,1	45,6	90,0	43,6	7,8	0,0	142,0	179	41,5



Mã	Sàn	VHTT (tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá @03/11/2018 (đồng)	Lợi nhuận kỳ vọng (%)	Khuyến nghị	2017		2018F		2019F		PE Trailing (x)	PE 2018F (x)	PB hiện tại (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	+/- Giá 1 năm (%)	GTGDBQ 3 tháng (tỷ đ.)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)							
GAS	HOSE	10.057	125.900	122.700	4,2	Trung Lập	9,3	36,4	14,3	15,9	10,6	-2,3	20,9	21,5	5,4	1,6	88,4	51	45,4
VRE	HOSE	3.379	43.400	41.500	4,6	Trung Lập	-13,6	-17,2	49,1	19,9	23,9	23,0	39,3	32,6	2,9	0,0	0,0	81	17,5
DXG	HOSE	421	36.106	28.100	28,5	Mua	14,9	39,8	56,2	37,7	-24,8	-20,7	9,8	9,3	2,3	0,0	68,8	96	1,0
HTM	UPCOM	77	15.500	8.300	89,2	Mua	-5,8	-20,0	26,2	136,3	11,3	119,8	56,6	21,5	0,8	2,4	0,0	0	34,3
POW	UPCOM	1.660	18.400	16.600	10,8	Tích lũy	5,4	82,1	20,0	7,9	7,9	28,3	14,6	19,0	1,6	0,0	0,0	27	-22,4
PVS	HNX	463	22.500	24.200	-4,1	Trung Lập	-10,5	-22,9	-8,1	-11,2	-2,7	30,2	14,9	16,4	1,0	2,9	53,8	120	28,8
VGS	HNX	16	15.500	9.800	70,4	Mua	31,4	-12,3	27,9	37,8	3,2	9,4	4,7	4,4	0,6	12,2	2,1	0	42,6
AST	HOSE	104	70.000	67.400	9,8	Tích lũy	108,0	236,1	27,9	4,5	12,6	21,4	16,2	19,3	5,2	5,9	0,0	5	25,5
OIL	UPCOM	758	18.232	17.400	4,8	Trung Lập	52,0	-13,6	-3,7	-7,2	14,2	18,5	43,6	41,8	1,8	0,0	0,0	28	0,0
KBC	HOSE	262	15.350	13.000	18,1	Đang xem xét	-36,0	4,9	84,5	23,3	-5,7	13,5	13,9	10,3	0,7	0,0	-8,1	26	31,3
NCS	UPCOM	30	57.400	39.000	52,3	Mua	15,4	24,2	10,4	-15,5	14,0	22,5	8,4	10,9	2,9	5,1	-14,5	0	47,2
VHC	HOSE	373	95.400	94.400	4,6	Đang xem xét	11,6	4,7	13,7	74,2	10,6	7,5	11,2	9,3	2,7	3,5	95,7	12	60,7
NKG	HOSE	119	18.000	15.250	24,6	Mua	41,2	36,6	56,4	-20,5	43,9	10,4	4,5	6,1	0,9	6,6	-40,0	7	58,9
CTD	HOSE	548	160.100	163.500	1,0	Trung Lập	30,7	16,2	5,0	-5,7	0,0	1,0	7,6	9,4	1,7	3,1	-17,4	31	5,1
HDB	HOSE	1.657	42.000	39.450	9,0	Tích lũy	38,5	136,6	31,5	57,4	19,2	24,2	14,1	14,1	2,7	2,5	0,0	59	2,5
FRT	HOSE	220	84.000	75.500	13,9	Tích lũy	21,0	40,0	29,9	35,5	41,8	40,7	15,9	13,3	5,4	2,6	0,0	5	1,3
VSC	HOSE	91	50.000	42.500	21,2	Mua	20,4	-5,6	0,9	26,4	2,5	4,0	7,6	7,9	1,4	3,5	-6,6	6	12,2
GMD	HOSE	338	30.800	26.600	15,8	Tích lũy	4,9	29,3	-39,6	228,8	8,9	-72,2	4,2	5,2	1,3	0,0	-21,0	23	5,0
BID	HOSE	5.366	35.000	36.650	-2,6	Trung Lập	13,2	10,3	13,2	10,3	11,8	50,6	15,5	21,5	2,5	1,9	84,6	100	27,5
MWG	HOSE	1.771	160.000	128.100	26,1	Mua	48,7	39,8	42,1	38,9	15,4	20,0	15,1	14,1	5,5	1,2	10,1	67	-

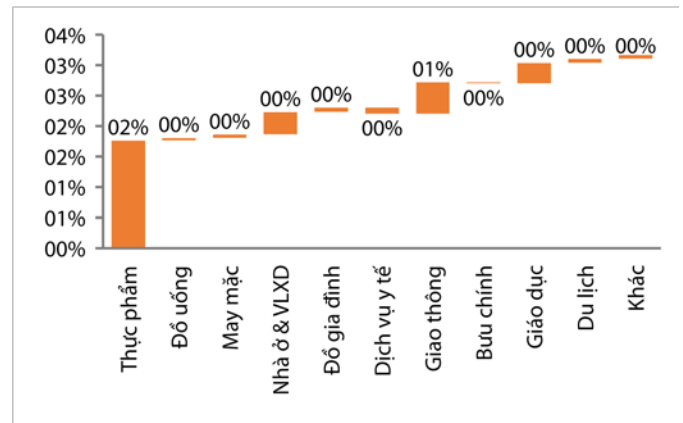
CHỈ SỐ VĨ MÔ VIỆT NAM THÁNG 9

Giá xăng dầu bán lẻ trong nước tăng dần trong 2018



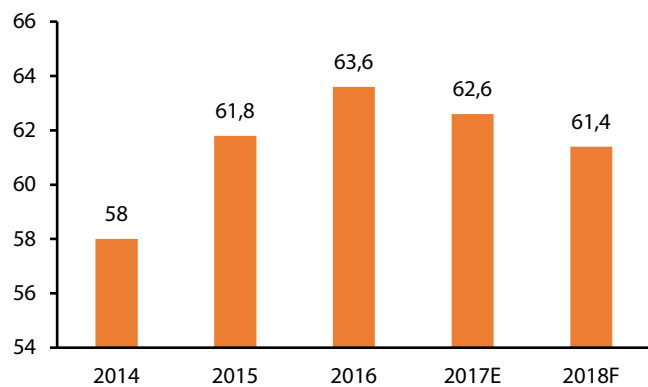
Nguồn: RongViet Securities

Đóng góp vào tăng trưởng CPI Việt Nam 2018



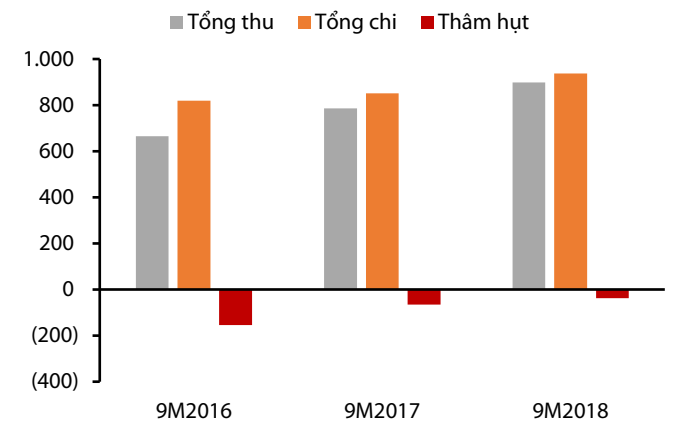
Nguồn: GSO, RongViet Securities

Tỷ lệ nợ công/GDP giảm (%)



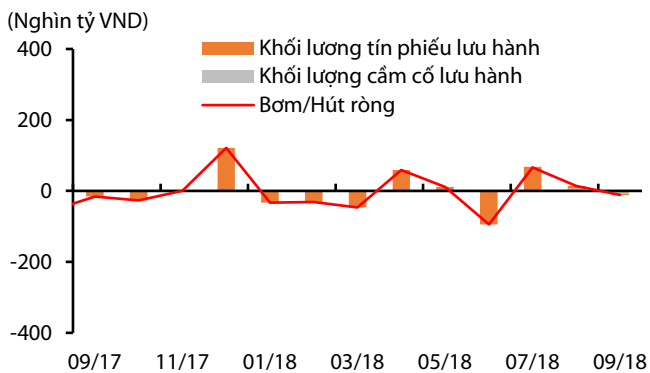
Nguồn: MOF, RongViet Securities

Thâm hụt ngân sách giảm (Tỷ VND)



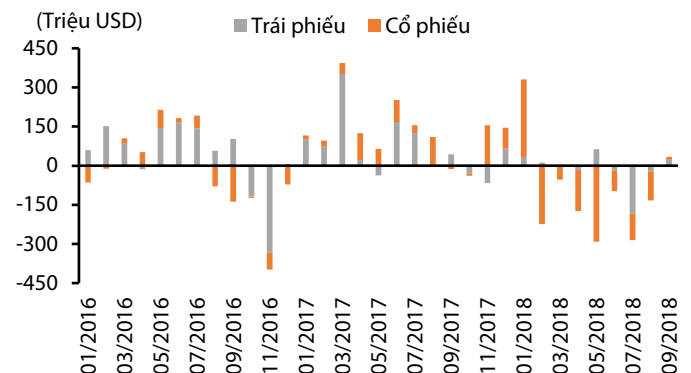
Nguồn: HNX, RongViet Securities

SBV hút tiền trở lại thông qua thị trường mở



Nguồn: SBV, RongViet Securities

NDTTN qua trở lại mua ròng tài sản tài chính trong nước

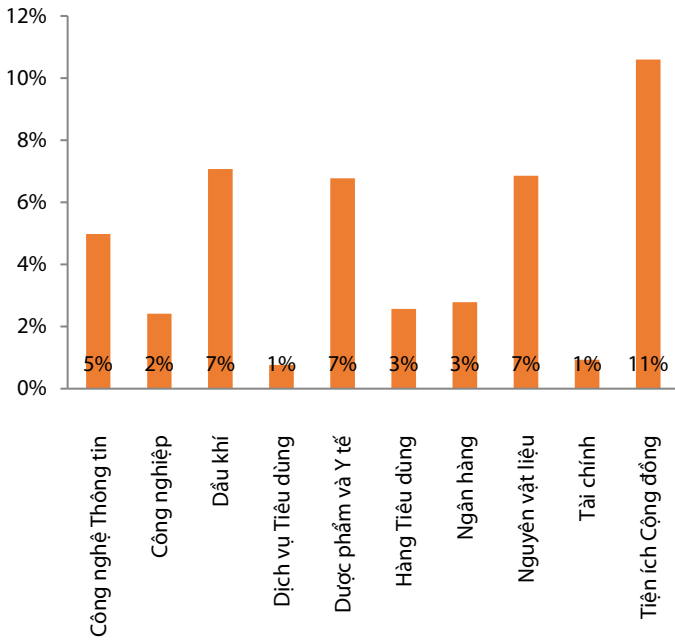


Nguồn: Bloomberg, RongViet Securities



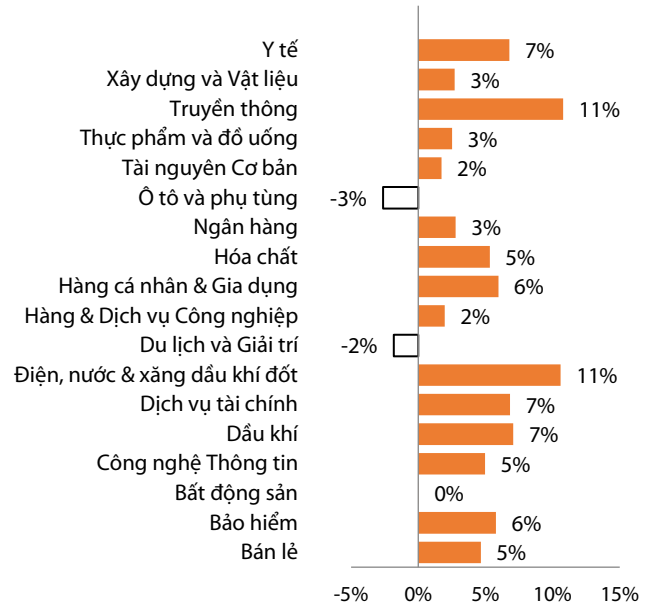
CHỈ SỐ CÁC NHÓM NGÀNH

Biến động nhóm ngành cấp 1



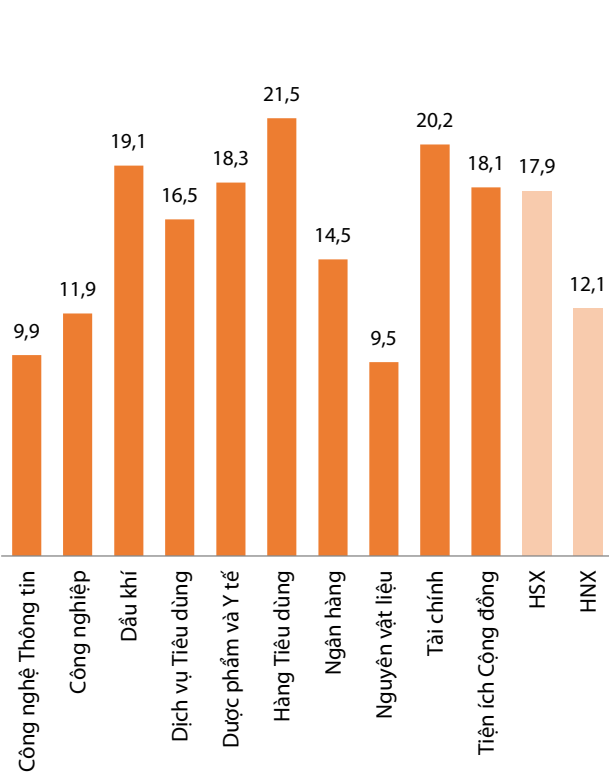
Nguồn: RongViet Research

Biến động chỉ số nhóm ngành cấp 2



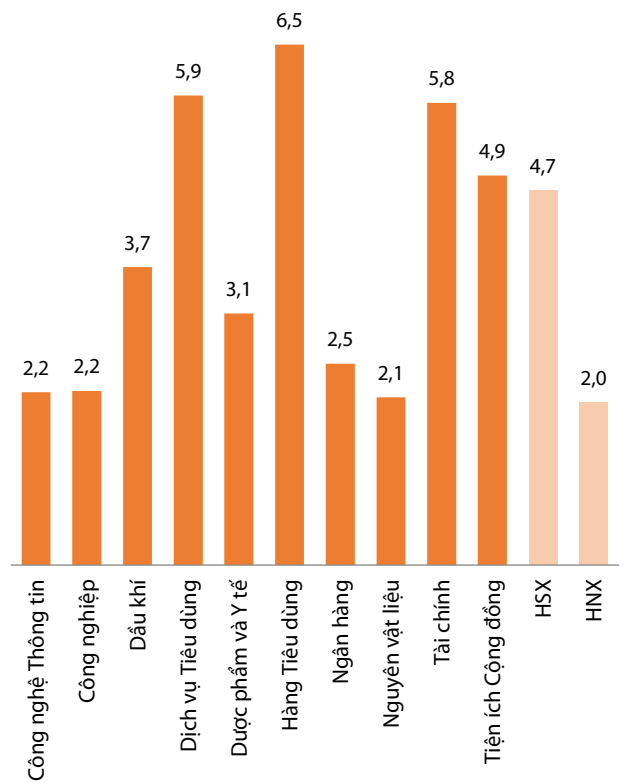
Nguồn: RongViet Research

So sánh chỉ số P/E ngành



Nguồn: Rongviet Research

So sánh chỉ số P/B ngành



Nguồn: RongViet Research



KHOẪ PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Bernard Lapointe

Head of Research

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

Nguyễn Thị Phương Lam

Senior Strategist

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

- Ngân hàng
- Thị trường

Nguyễn Đức Hiếu

Senior Analyst

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

- Thị trường
- Dược phẩm
- Dịch vụ hàng không

Lại Đức Dương

Senior Analyst

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

- Bất động sản
- Vật liệu xây dựng

Trần Hà Xuân Vũ

Senior Analyst

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

- Dầu khí
- Phân bón

Phan Nguyễn Thanh Sơn

Analyst

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

- Tiện ích công cộng
- Cao su tự nhiên

Vũ Anh Tú

Analyst

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

- Kinh tế vĩ mô

Trần Thái Sơn

Analyst

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

- Thị trường
- Bán lẻ
- Công nghệ

Đỗ Thanh Tùng

Analyst

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

- Cảng biển
- Dịch vụ hàng không

Phạm Anh Thư

Analyst

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

- Bất động sản khu công nghiệp

Đặng Thị Phương Thảo

Analyst

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

- Thực phẩm & Đồ uống
- Dệt may

Phạm Thị Tố Tâm

Analyst

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

- Bảo hiểm
- Thủy sản

Nguyễn Thị Thúy Anh

Analyst

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

- Ngân hàng

Nguyễn Thị Khánh Vy

Analyst

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

- Ô tô & Phụ tùng

Lê Xuân Trình

Analyst

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

- Công nghiệp

Trần Thị Ngọc Hà

Assistant

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

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

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

Tel: (84 24) 6288 2006

Fax: (84 24) 6288 2008

Chi nhánh Cần Thơ

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

Tel: (84 292) 381 7578

Fax: (84 292) 381 8387

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

Tel: (84 258) 382 0006

Fax: (84 258) 382 0008

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

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

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

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