

Chỉ số VNIndex đã trải qua tháng Tư rất kém tích cực khi mất 10,6%, chấm dứt chuỗi 7 tháng tăng liên tiếp trước đó đồng thời khiến chỉ số VNIndex trở thành chỉ số chứng khoán giảm mạnh nhất thế giới trong tháng Tư.

Các nhóm cổ phiếu gây ra sự sụt giảm nghiêm trọng cho chỉ số cũng chính là những nhóm đã dẫn dắt thị trường chinh phục mốc 1.200 điểm. Đó là các cổ phiếu ngân hàng với mức giảm hơn 17%, nhóm chứng khoán giảm mạnh gần 30% và một số cổ phiếu vốn hóa lớn khác như VJC, MSN, PLX,... Bên cạnh đó, các lo ngại về tình hình địa chính trị thế giới, lãi suất trái phiếu Mỹ tăng xấp xỉ trở lại mức 3% đã làm tâm lý giao dịch trở nên xấu đi. Dòng vốn ngoại cũng là một yếu tố đóng góp vào sự giảm điểm này. Loại trừ giao dịch thỏa thuận tại NVL thì khối này đã bán ròng khoảng 2.000 tỷ đồng. Sự bán ròng của khối ngoại có thể đơn thuần đến từ việc nhiều quỹ đầu tư muốn bảo vệ thành quả của mình trước việc thị trường biến động mạnh, song song đó là khả năng tái cơ cấu danh mục sang các thương vụ IPO, niêm yết mới khác.

Tháng Tư đã kết thúc với việc danh mục nhiều nhà đầu tư bị ảnh hưởng nặng nề. Bước sang tháng Năm, kịch bản "Sell in May and go away" đang tạo áp lực lên thị trường. Thông thường, tháng Năm là vùng trũng thông tin nên thị trường thường thiếu vắng sự hỗ trợ nên giao dịch thường tỏ ra thận trọng. Nhưng thống kê lại cho thấy trong những năm gần đây, cụ thể từ năm 2013, thì chỉ số VNIndex đã tăng điểm 4/5 lần. Năm 2017, thị trường cũng điều chỉnh trong tháng Tư và chuyển sang trạng thái "Buy in May". Tuy vậy, năm nay mức điều chỉnh là khá lớn cùng với việc bắt đáy thất bại 2 lần liên tiếp trong tháng Tư khi chỉ số giảm sâu, chúng tôi không kỳ vọng thị trường có thể sớm bật lại theo mô hình chữ "V". Hiện tại, chúng tôi cho rằng chưa có nhiều thông tin hỗ trợ đủ mạnh để đảo chiều thị trường. Kịch bản tốt hiện tại là không có thêm thông tin xấu nào diễn ra trong tháng Năm bên cạnh tình hình thị trường thế giới, cụ thể chỉ số chứng khoán Mỹ ổn định hơn trước việc lãi suất trái phiếu chính phủ Mỹ tạm thời hạ nhiệt khi chạm mức 3%. Do đó, dự báo cho xu hướng tháng Năm, thị trường có thể sẽ trải qua giai đoạn giảm điểm nhẹ với mức hỗ trợ kỳ vọng là 1.000 điểm. Đan xen với việc giảm điểm nhẹ, thị trường có thể chứng kiến các nhịp hồi phục. Trạng thái luân phiên này tạo ra kịch bản chỉ số VNIndex đi vào xu hướng giảm nhẹ và sau đó chuyển sang tích lũy tạo đáy.



### Ban Chiến lược

Bernard Lapointe - Giám đốc

[bernard.lapointe@vdsc.com.vn](mailto:bernard.lapointe@vdsc.com.vn)

Nguyễn Thị Phương Lam

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

Bùi Vĩnh Thiện

[thien.bv@vdsc.com.vn](mailto:thien.bv@vdsc.com.vn)

Nguyễn Đức Hiếu

[hieu.nd@vdsc.com.vn](mailto:hieu.nd@vdsc.com.vn)

Võ Văn Quang

[quang.vv@vdsc.com.vn](mailto:quang.vv@vdsc.com.vn)

Trần Thái Sơn

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

Vũ Anh Tú

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

Nguyễn Bích Thùy

[thuy.nb@vdsc.com.vn](mailto:thuy.nb@vdsc.com.vn)

Trần Thị Ngọc Hà

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

<b>THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THẾ GIỚI</b>	<b>3</b>
Đồng đô la Mỹ và khoản nợ của thị trường mới nổi.....	3
<b>KINH TẾ VIỆT NAM</b>	<b>4</b>
Thanh khoản thị trường ngân hàng có thể sẽ tích cực hơn trong Q2 2018.....	4
Các điểm chính của kế hoạch tài chính của chính phủ .....	5
<b>THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG TƯ: ĐIỀU CHỈNH MẠNH</b>	<b>7</b>
<b>TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG NĂM</b>	<b>12</b>
<b>BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC: LIỆU ĐÃ ĐẾN LÚC THAM LAM?</b>	<b>13</b>

VNIndex đã trải qua một đợt điều chỉnh mạnh sau khi vượt đỉnh lịch sử 1.200 điểm, nguyên nhân từ các tín hiệu rủi ro cả bên trong lẫn bên ngoài. Trong khi rủi ro về một cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung đã làm dấy lên lo ngại về tăng trưởng dài hạn của nền kinh tế toàn cầu, thị trường chứng khoán Việt Nam biến động tiêu cực trong ngắn hạn bởi một số lý do như:

- ✓ Lợi suất trái phiếu chính phủ của Việt Nam đã xuống mức thấp nhất và tương đương với lợi suất trái phiếu chính phủ của Mỹ. Hiện tượng này không thuyết phục khi mà Việt Nam là thị trường cận biên, vốn được xem là có tính rủi ro cao hơn so với thị trường phát triển như Mỹ. Với khả năng FED sẽ tiếp tục tăng lãi suất cho vay trong thời gian còn lại của năm 2018, thì chúng tôi cho rằng thị trường tài chính Việt Nam vẫn sẽ biến động trong những tháng tới.
- ✓ Các nhà quản lý liên quan đã thể hiện sự quan ngại về rủi ro bong bóng đối với các tài sản tài chính như bất động sản và cổ phiếu. Do đó, chúng tôi cho rằng nhà điều hành cũng đã có các hành động nhằm hạ nhiệt giá tài sản. NHNN hút ròng từ thị trường OMO trong Q1 2018 và Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (SSC) cũng bày tỏ quan điểm về thắt chặt tỷ lệ cho vay ký quỹ từ đầu tháng 6 năm 2018.

Với những lý do này, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư nên thận trọng hơn khi sử dụng đòn bẩy để đầu tư chứng khoán trong ngắn hạn. Tuy vậy, chúng tôi cho rằng các vấn đề trên không đáng để NĐT trung và dài hạn quan ngại bởi lẽ: (1) Sự can thiệp của nhà điều hành sẽ giúp thị trường tài chính lành mạnh hơn và (2) NHNN có đủ tiềm lực để hỗ trợ vấn đề thanh khoản trong ngắn hạn và hỗ trợ sự phục hồi của nền kinh tế. Minh chứng là khi nhu cầu vốn kinh doanh tăng cao trong Q2 2018, NHNN đã bơm ròng thanh khoản vào nền kinh tế trong tháng 4/2018.

Do hầu hết các chỉ số ngành đều giảm hơn 10 - 20% so với đỉnh năm 2018, chúng tôi cho rằng tháng Năm sẽ bắt đầu là thời điểm thích hợp để nhà đầu tư tích lũy cổ phiếu ở mức giá hợp lý. Sau khi nhiều doanh nghiệp đã tổ chức ĐHCĐ 2018, chúng tôi có một số quan điểm về triển vọng một số ngành năm 2018 như bên dưới.

Kế hoạch kinh doanh được công bố trong kỳ ĐHCĐ 2018 đã cho thấy triển vọng tích cực đối với các ngành như ngân hàng, bất động sản, dịch vụ tài chính (chứng khoán) và Thực phẩm & Đồ uống. Trong khi đó, mặc dù triển vọng tươi sáng về dài hạn đến từ dân số trẻ tại Việt Nam, chúng tôi đánh giá trung lập về các ngành bán lẻ, du lịch và dược phẩm cho tăng trưởng chậm lại vào năm 2018. Đối với ngành hàng không, mặc dù triển vọng dài hạn của ngành vẫn khả quan thì định giá một số doanh nghiệp trong ngành này hiện chưa thật sự hấp dẫn.

<b>DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM</b>	<b>16</b>
43 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.	

# THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THẾ GIỚI

- Đồng đô la Mỹ và khoản nợ của thị trường mới nổi

## Đồng đô la Mỹ và khoản nợ của thị trường mới nổi

Quay lại một năm trước, khi thị trường suy đoán rằng những thay đổi trong chính sách tiền tệ của FED đang đi sau diễn biến trên thị trường, đồng USD (được đo bằng DXY) từ mức 99 (Hình 1) đã giảm 10% xuống mức 89 vào quý đầu tiên của năm 2018 trước khi hồi phục trở lại vào tháng Tư

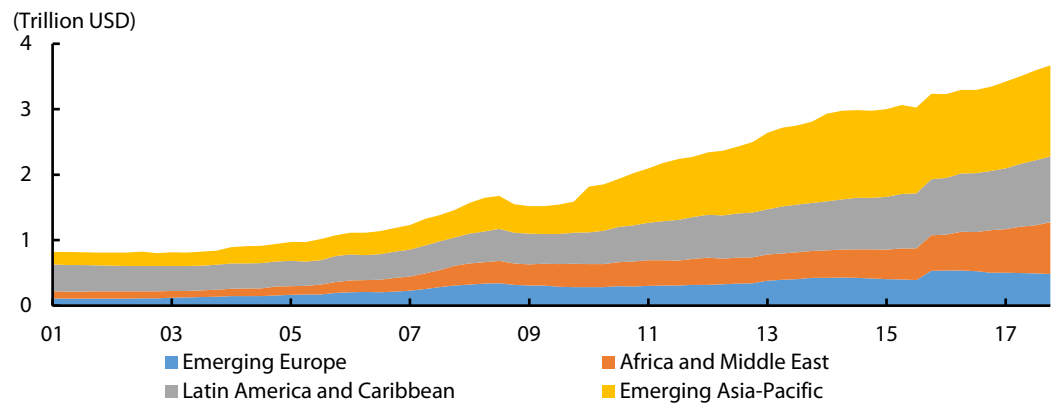
**Hình 01: DXY Index từ tháng 4/2017**



Nguồn: Bloomberg, RongViet Securities

Báo cáo quý của BIS<sup>1</sup> vào tháng 3 vừa qua cho thấy sự biến động của thị trường gần đây là kết quả của việc "Đồng Đô la yếu trong một thời gian dài bắt đầu từ tháng 11, các điều kiện tín dụng liên tục được nới lỏng và mức chấp nhận rủi ro cao trong hầu hết các loại tài sản". Số nợ bằng USD của các thị trường mới nổi tăng mạnh trong vài năm qua (Hình 2), đáng chú ý kể từ năm 2009.

**Hình 02: Tín dụng bằng USD theo khu vực**



Nguồn: BIS

Do đó, nhà đầu tư nên theo dõi diễn biến của đồng USD: sự tăng giá mạnh của đồng USD sẽ tạo áp lực lên đồng tiền của thị trường mới nổi thông qua khoản nợ khổng lồ phía trên. Đòn bẩy cũng là một vấn đề đối với các loại tài sản ETPs sử dụng tỷ lệ đòn bẩy cao trong bối cảnh độ biến động trên thị trường gia tăng mạnh mẽ. Giá trị những loại tài sản này đã gia tăng mạnh mẽ trong những năm gần đây, đạt khoảng 4 tỷ USD vào cuối năm 2017 so với khoảng 1 tỷ USD trong năm 2011.

Chúng tôi duy trì quan điểm rằng mức độ biến động của thị trường tiếp tục gia tăng<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> [https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt1803.pdf](https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1803.pdf)

<sup>2</sup> Nhà đầu tư vào hợp đồng tương lai VIX cũng là người phát hành các sản phẩm giao dịch liên kết (ETPs) dựa trên giao động thị trường. Các sản phẩm này giúp nhà đầu tư phòng tránh rủi ro hoặc thực hiện đầu cơ. Người phát hành ETPs mua hợp đồng tương lai VIX nhằm tăng lợi nhuận theo biến động của VIX.

<sup>3</sup> <https://www.vdsc.com.vn/en/diaryDetail.rv?diaryId=821>



## KINH TẾ VIỆT NAM

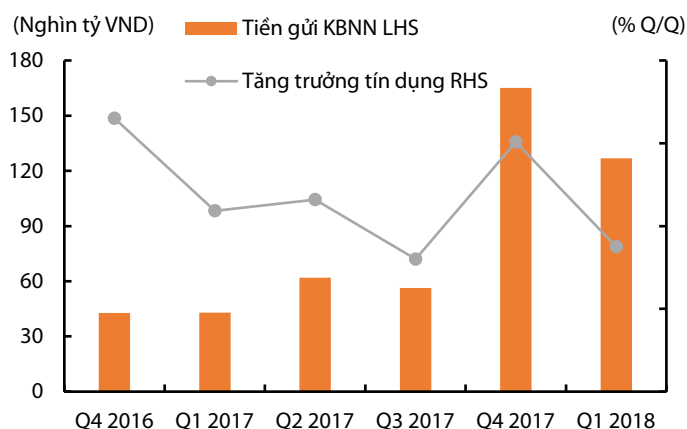
- Thanh khoản thị trường ngân hàng có thể sẽ tích cực hơn trong Q2 2018
- Các điểm chính từ kế hoạch tài chính của chính phủ

### Thanh khoản thị trường ngân hàng có thể sẽ tích cực hơn trong Q2 2018

Sau khi tăng mạnh trong quý 4 năm 2017, tăng trưởng tín dụng chậm lại vào đầu năm 2018, ở mức 3,5% ytd, thấp hơn 4,4% ytd trong quý 1 năm 2017.

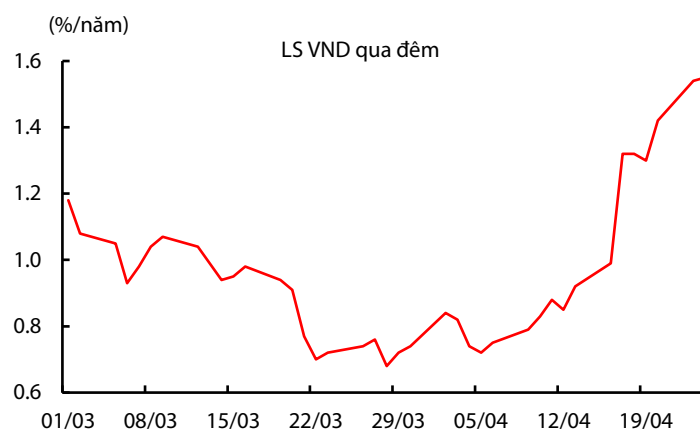
Lượng tiền ngắn hạn giảm đáng kể, đặc biệt là số tiền gửi của Kho bạc Nhà nước Việt Nam (VST) tại các ngân hàng thương mại. Theo báo cáo tài chính của Vietcombank, ngân hàng chiếm hơn 60% tổng tiền gửi của VST tại các ngân hàng thương mại, lượng tiền này đã giảm 23% so với đầu năm xuống còn 127 nghìn tỷ đồng.

**Hình 03: Tăng trưởng tín dụng và tiền gửi KBNN tại VCB**



Nguồn: SBV, Vietcombank, RongViet Securities

**Hình 04: Lãi suất qua đêm trên thị trường liên ngân hàng**

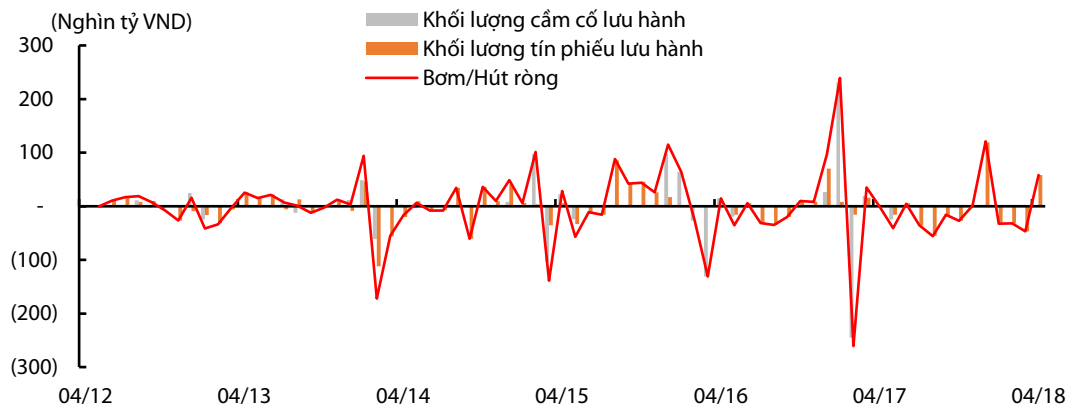


Nguồn: SBV, RongViet Securities

Kết quả là, khối lượng giao dịch và lãi suất trên thị trường liên ngân hàng bị ảnh hưởng tiêu cực. Lãi suất qua đêm gần như tăng gấp đôi trong tháng 4 lên 1,54% / năm trong khi khối lượng giao dịch hàng ngày trong tháng 4/2018 thấp hơn 26,7% so với tháng 4/2017.

Tuy nhiên, NHNN đã bắt đầu bơm 58 nghìn tỷ đồng, tương đương 2,5 tỷ USD vào thị trường vào tháng 4 năm 2018. Động thái này có xu hướng giữ lãi suất ổn định ở mức thấp. **Do đó, chúng tôi dự đoán thanh khoản thị trường ngân hàng sẽ tích cực hơn trong quý 2 năm 2018.**

**Hình 05: Thị trường OMO**



Nguồn: SBV, RongViet Securities



## Các điểm chính của kế hoạch tài chính của chính phủ

Theo Quyết định 437 / QĐ-TTg về kế hoạch vay và trả nợ năm 2018, chính phủ sẽ vay 384 nghìn tỷ đồng trong năm nay, hơn 40% trong số đó được dành để trả nợ.

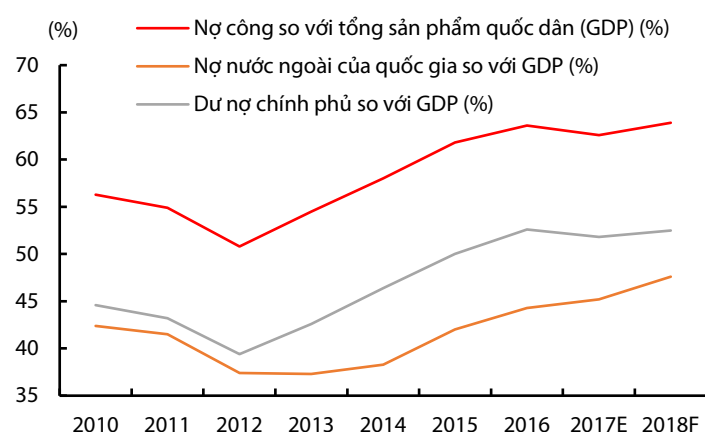
**Bảng 01: Kế hoạch trả nợ của Chính phủ (Tỷ đồng)**

	2016	2017	2018
<b>Tổng nợ mới của Chính phủ</b>	<b>452,000</b>	<b>342,060</b>	<b>384,000</b>
Tài trợ thâm hụt	254,000	172,300	195,000
Trả nợ gốc	56,650	144,000	146,770
<b>Nợ được Chính phủ bảo lãnh</b>	<b>84,739</b>	<b>81,950</b>	<b>73,625</b>
Doanh nghiệp và TCTD	72,239	58,093	52,111
Trái phiếu địa phương	12,500	23,857	21,514
<b>Hạn mức vay nước ngoài của doanh nghiệp và TCTD (Triệu USD)</b>	<b>5,500</b>	<b>5,500</b>	<b>5,000</b>

Nguồn: MOF, RongViet Securities

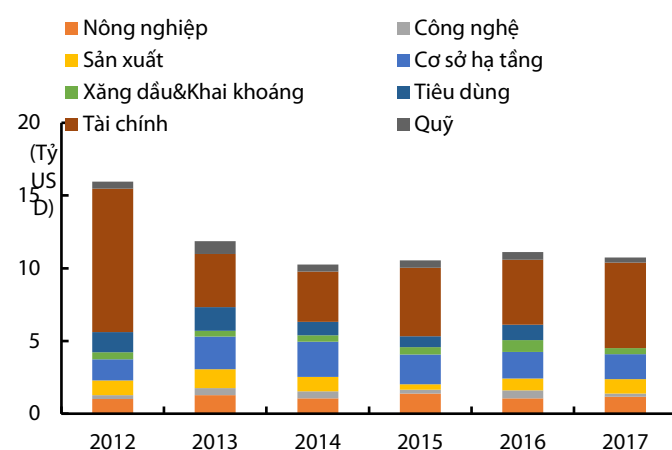
Theo tính toán của chúng tôi, nợ công tăng thêm sẽ vào khoảng 320 nghìn tỷ đồng, đẩy tỷ lệ nợ công lên GDP lên khoảng 62,5%, thấp hơn con số 63,9% dự tính được Bộ Tài chính công bố. Tuy nhiên, điểm đáng lưu ý là sự gia tăng nợ nước ngoài của quốc gia, ước tính khoảng 117 tỷ USD, tăng 17% YoY, trong khi tổng dự trữ ngoại hối khoảng 61 tỷ USD, chỉ đáp ứng 3,5 tháng nhập khẩu.

**Hình 06: Nợ công (% of GDP)**



Nguồn: GSO, RongViet Securities

**Hình 07: Danh mục đầu tư của IFC**



Nguồn: GSO, RongViet Securities

Một số điểm chính từ bức tranh tài chính công hiện tại, bao gồm:

Thứ nhất, các tổ chức quốc tế sẽ đóng một vai trò trong việc kết nối các doanh nghiệp Việt Nam với các thị trường tài chính toàn cầu. Chính phủ giảm giới hạn số tiền hàng năm của khoản vay nước ngoài cho các doanh nghiệp và TCTD xuống 5 tỷ USD để kiểm soát tỷ lệ nợ nước ngoài của quốc gia đối với tổng xuất khẩu, hiện đang đạt 29% so với ngưỡng 25%.

IFC có kế hoạch phát hành trái phiếu bằng tiền đồng và giao dịch trên thị trường quốc tế, trái phiếu "Bông sen". Đợt phát hành đầu tiên sẽ trị giá 100 triệu USD. Khoản vốn này sẽ được quy đổi sang VND để tài trợ cho các công ty tư nhân cũng như các dự án của IFC tại Việt Nam. Nhìn chung, chúng tôi tin rằng kế hoạch này sẽ đặt nền tảng cho việc phát hành trái phiếu nội tệ ra thị trường nước ngoài và mở cửa cho các doanh nghiệp tiếp cận nguồn vốn đầu tư đa dạng nhưng không chịu rủi ro tỷ giá.

Đáng chú ý, rủi ro ngoại hối được chuyển sang cho các nhà đầu tư quốc tế, qua đó đòi hỏi NHNN một hướng đi ổn định và có thể dự báo về tỷ giá hối đoái. Trong bốn tháng đầu năm 2018, chúng tôi ghi nhận xu hướng biến động tương tự của tỷ giá so với năm 2017 khi tỷ giá giao dịch tiếp tục giữ ổn định còn tỷ giá trung tâm được điều chỉnh tăng trong biên độ hợp lý. Hiện nay, Việt Nam được hưởng lợi từ dòng tiền nước ngoài khổng lồ, dẫn đến sự thặng dư cán cân vãng lai và cán cân tài chính. Trong năm 2018, tiền đồng dự kiến sẽ mất giá 2% so với USD.



**Bảng 02: Một số khoản đầu tư của IFC vào thị trường tài chính Việt Nam (Triệu USD)**

Nhà đầu tư	Đầu tư	Tổng cộng
TPBank	Mua cổ phần	18
	Tài trợ thương mại	30
VPBank	Khoản vay chuyển đổi	57
	Hợp vốn dài hạn 5 năm	158
	Tài trợ thương mại	50
ABBank	Mua cổ phần	40.5
	Tài trợ thương mại	16
VietinBank	Mua cổ phần	182
	Tài trợ thương mại	120
	Khoản vay thứ cấp	125
VIB	Hợp vốn dài hạn 5 năm	100

Nguồn: RongViet Securities

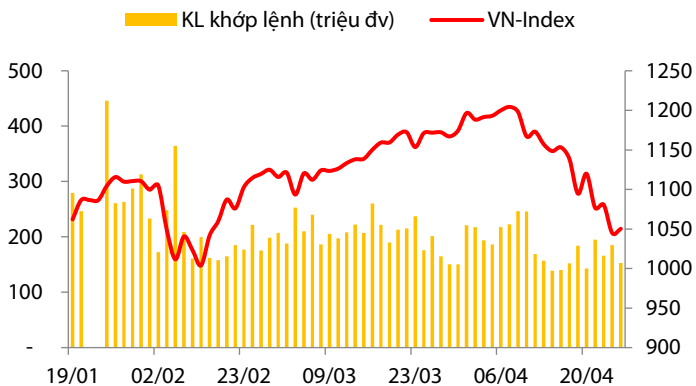
Thứ hai, chính quyền địa phương đã được mở cửa để phát hành trái phiếu chính phủ bảo lãnh theo nguyên tắc tự chủ tài chính cho chính quyền địa phương ở Việt Nam. Giá trị tối đa trái phiếu địa phương được phép phát hành đạt gần 950 triệu USD, thấp hơn một chút so với mức 1 tỷ USD năm 2017. Mặc dù Thông tư số 100/2015 / TT-BTC về phát hành TPCP trong trái phiếu địa phương đã được triển khai từ năm 2015, các địa phương vẫn khá yên ắng về kế hoạch phát hành vì lo ngại về việc tăng nợ. Chúng tôi hy vọng Nghị định mới về quản lý nợ của chính quyền địa phương, có khả năng có hiệu lực vào tháng 7 năm 2018, sẽ mở cửa cho việc phát hành trái phiếu địa phương. Vào đầu năm 2018, chính quyền thành phố Hồ Chí Minh đã thành công phát hành trái phiếu địa phương trị giá 2.000 tỷ đồng.



## THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG TƯ: ĐIỀU CHỈNH MẠNH

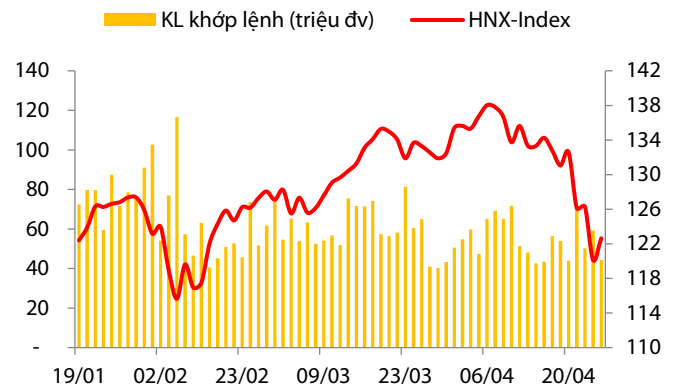
Tháng Tư ghi nhận đợt điều chỉnh mạnh nhất của thị trường kể từ đầu năm 2017. Khởi đầu bởi căng thẳng địa chính trị tại Syria, đà bán tháo nhanh chóng lan rộng đẩy VNIndex và HNIIndex giảm sâu (lần lượt 10,6% và 7,4%). Nếu tính từ đầu năm đến nay, tổng mức sinh lời của thị trường vẫn dương, nhưng đã giảm đi đáng kể.

**Hình 08: Diễn biến chỉ số VN-Index trong tháng Tư**



Nguồn: RongViet Securities

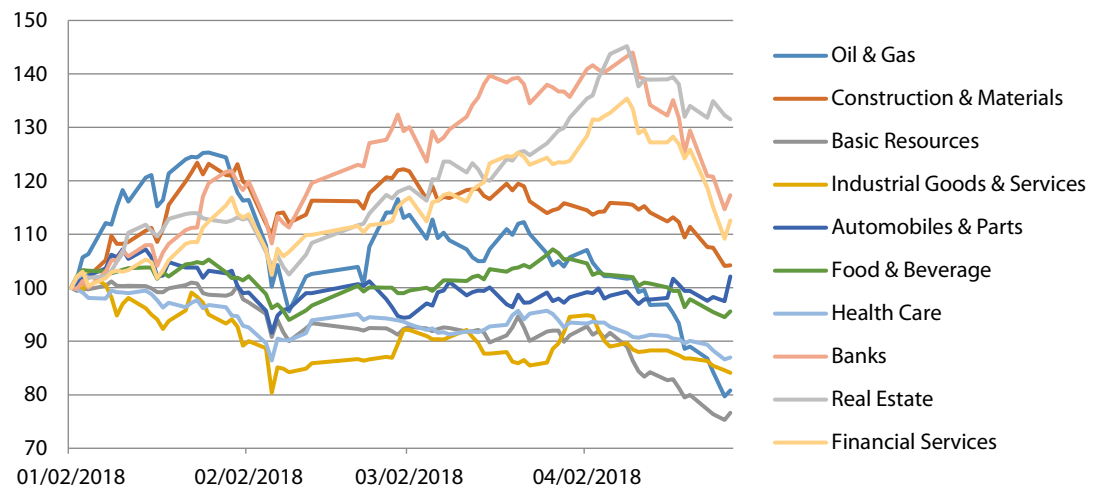
**Hình 09: Diễn biến chỉ số HNX-Index trong tháng Tư**



Nguồn: RongViet Securities

Nhóm vốn hóa lớn, từng là động lực tăng trưởng chính của thị trường, lại trở thành gánh nặng lớn nhất khi quay đầu giảm mạnh 10,9%. VNMID và VNSML cũng giảm lần lượt 7,0% và 3,6%. Các nhóm ngành tăng tốt trong Q1 như ngân hàng, bất động sản, dịch vụ tài chính cũng là những nhóm bị điều chỉnh sâu nhất.

**Hình 10: Diễn biến giá các nhóm ngành từ đầu năm**

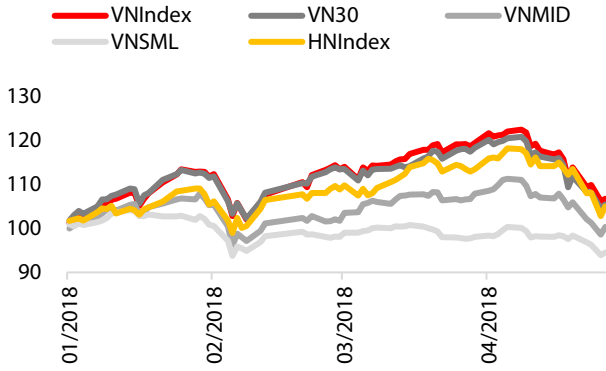


Nguồn: FiinPro, RongViet Securities

So với hai tháng trước, thanh khoản thị trường gần như đi ngang. Chỉ có một điểm đáng lưu ý: kể từ khi đợt điều chỉnh lớn bắt đầu, những phiên hồi phục hầu như ghi nhận giao dịch khá ảm đạm, trong khi thanh khoản lại tăng mạnh ở những phiên bán tháo. Đây là tín hiệu cho thấy niềm tin của nhà đầu tư vào khả năng hồi phục của thị trường đang ở mức khá thấp.

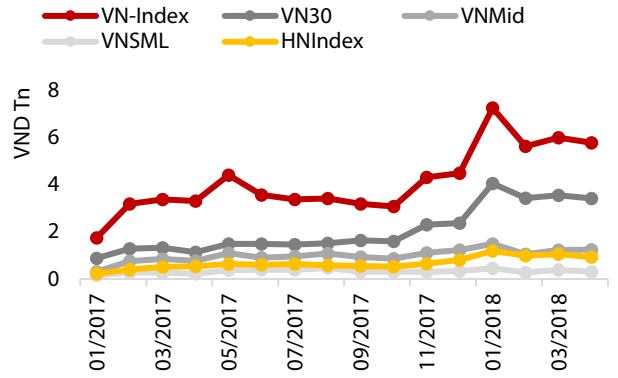


**Hình 11: Tỷ suất sinh lợi các chỉ số kể từ đầu năm 2018**



Nguồn: FiinPro, RongViet Securities

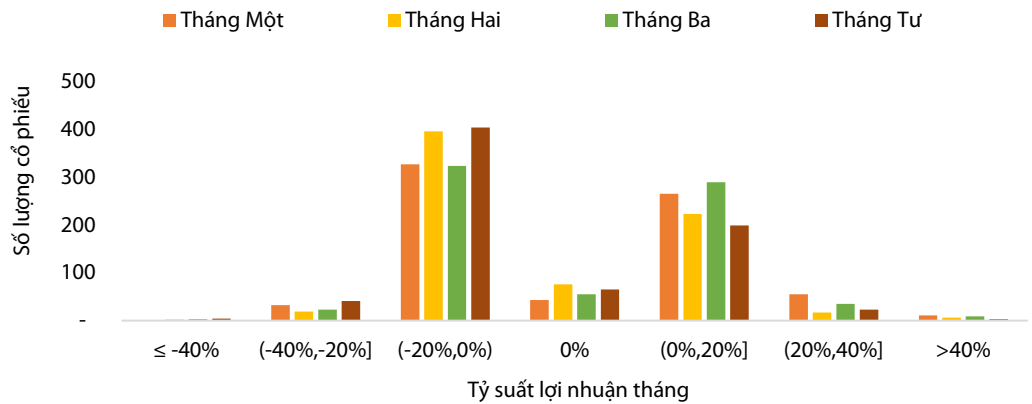
**Hình 12: Tổng GT GDCL giai đoạn 01/2017 – 04/2018**



Nguồn: FiinPro, RongViet Securities

Không chỉ riêng tháng Tư, độ rộng thị trường đã ở mức tiêu cực ngay cả khi các chỉ số đang trong xu hướng tăng mạnh. Việc các chỉ số phụ thuộc quá nhiều vào sự chèo lái của một nhóm nhỏ cổ phiếu (GAS, VIC, ngân hàng) cũng là một trong những nguyên nhân giải thích cho cường độ giảm mạnh của thị trường ở thời điểm hiện tại.

**Hình 13: Thống kê độ rộng thị trường theo tháng**



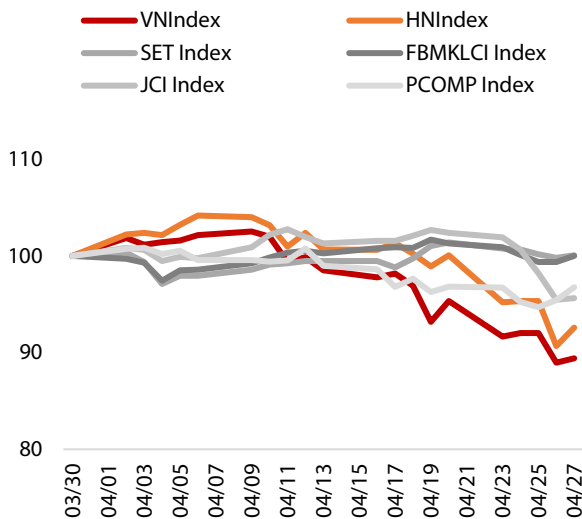
Nguồn: FiinPro, RongViet Securities

Sau đợt giảm mạnh vừa qua, đây là thời điểm phù hợp để nhìn lại mức độ tương quan giữa định giá thị trường Việt Nam với các nước trong khu vực. P/E của VNIndex và HNIIndex đã trở nên hấp dẫn hơn khi quay lại mức đầu năm (lần lượt là 18.8x và 14.2x). Dẫu vậy, nếu xét trên tổng thể thì căng thẳng địa chính trị thế giới cùng sự tăng trở lại của lãi suất trái phiếu Mỹ cũng khiến các thị trường khác trở nên rẻ hơn.



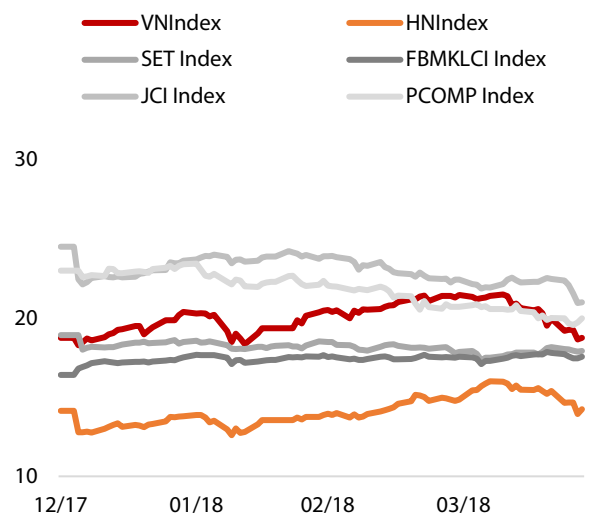


**Hình 14: Tỷ suất sinh lợi của các thị trường trong khu vực trong tháng Tư**



Nguồn: Bloomberg, RongViet Securities

**Hình 15: P/E các thị trường trong khu vực**

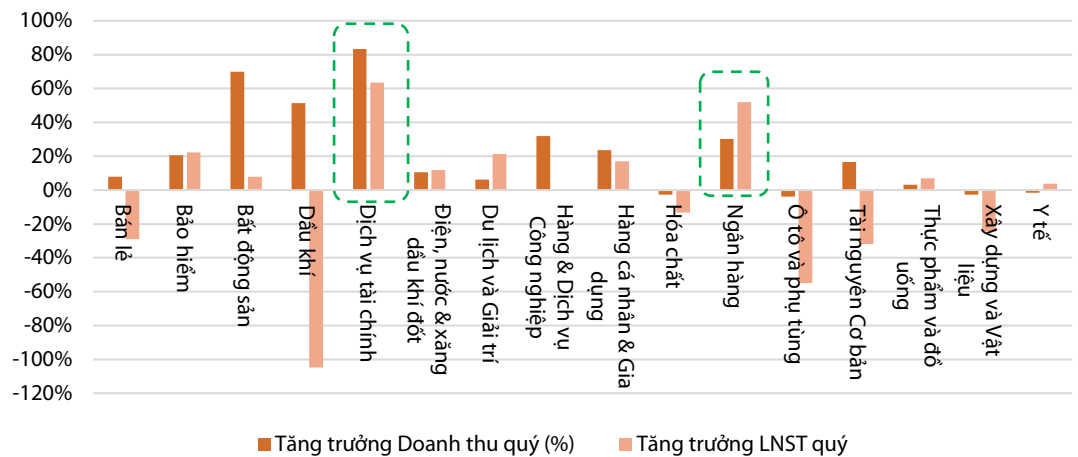


Nguồn: Bloomberg, RongViet Securities

**Tổng hợp sơ bộ KQKD Q1 (dựa trên công bố của 478/765 doanh nghiệp)**

Trái ngược với diễn biến giảm của giá cổ phiếu, Ngân hàng và dịch vụ tài chính công bố tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận rất mạnh.

**Hình 16: Kết quả kinh doanh các nhóm ngành Q1 2018**



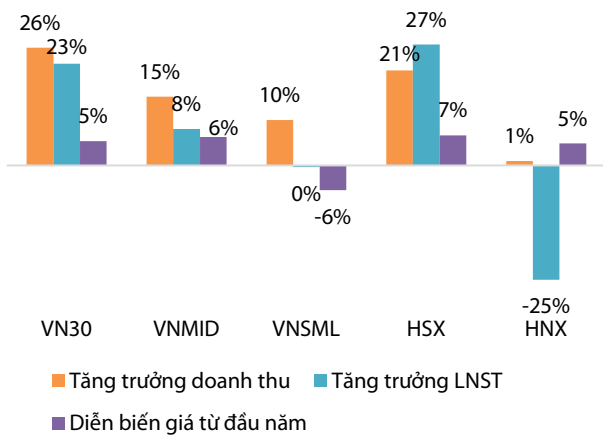
Nguồn: Fiin Pro, RongViet Securities

Lợi nhuận của nhóm vốn hóa lớn tăng trưởng mạnh (hình 17), với đóng góp lớn từ MSN và nhóm ngân hàng (VCB, MBB, VPB, HDB, CTG, EIB, and TPB). Các cổ phiếu này cũng là động lực chính giúp VN-Index tăng trưởng lợi nhuận 27% so với cùng kỳ.

Trong khi đó, lợi nhuận của HNX-Index giảm 25% do Q1 sụt giảm của CHP, HUT, VGC, NTP và SLS.

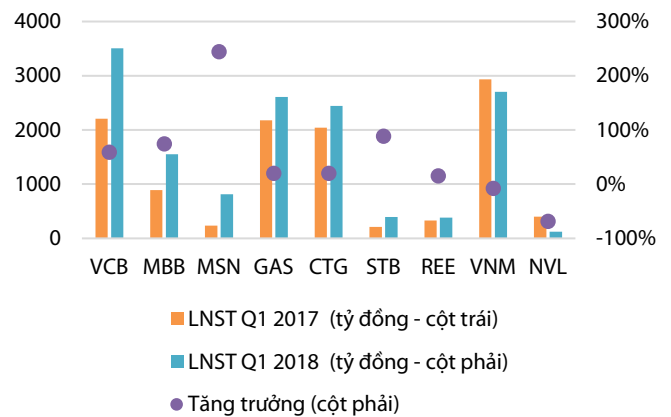


**Hình 17: Tăng trưởng lợi nhuận của các chỉ số Q1 2018**



Nguồn: FiinPro, RongViet Securities

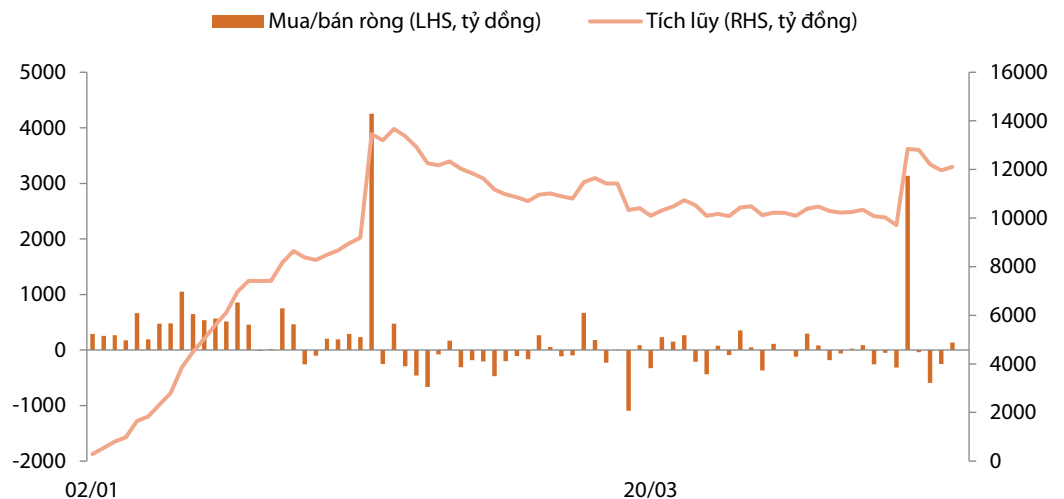
**Hình 18: Tăng trưởng lợi nhuận của các cổ phiếu nhóm VN30**



Nguồn: FiinPro, RongViet Securities

**Giao dịch khối ngoại:**

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



Nguồn: FiinPro, RongViet Securities

Sau tháng Ba bán ròng, nhà đầu tư nước ngoài đã quay trở lại mua ròng trong tháng Tư. Tổng giá trị mua ròng trong tháng là 1.671 tỷ đồng, trong đó 1.496 tỷ đồng trên HOSE và 175 tỷ đồng trên HNX. Tuy nhiên nếu bỏ qua giao dịch thỏa thuận hơn 3.500 tỷ đồng của NVL thì tháng vừa qua vẫn là 1 tháng giao dịch khá ảm đạm của các nhà đầu tư ngoại khi khối này đã bán ròng tới 2.000 tỷ đồng. Nhìn chung, việc khối ngoại giao dịch kém tích cực trong tháng vừa qua cũng khiến thị trường thiếu đi lực đỡ và là một yếu tố tác động tiêu cực tới tâm lý nhà đầu tư.

Trên HSX, xét về nhóm ngành, có 8/18 nhóm ngành bị bán ròng trong tháng Tư. Mức bán ròng lớn nhất thuộc về nhóm ngành du lịch & giải trí, xây dựng & vật liệu và thực phẩm & đồ uống. Các mã bị bán ròng mạnh nhất trong tháng là VIC (2.334 tỷ đồng), VJC (1.100 tỷ đồng), VCB (606 tỷ đồng) và MSN (243 tỷ đồng). Còn trên HNX, bán ròng chủ yếu ở ngành xây dựng & vật liệu với đại diện là VGC, sau khi đã bán ròng 150 tỷ đồng trong tháng Ba, khối ngoại vẫn tiếp tục “xả hàng” tới 266 tỷ đồng cổ phiếu này trong tháng Tư.



**Bảng 03: Giao dịch nhà đầu tư nước ngoài theo nhóm ngành trên 2 sàn**

Tên ngành	HSX		HNX	
	Tổng KL mua bán ròng (đvt: triệu cổ phiếu)	Tổng GT mua bán ròng (đvt: tỷ đồng)	Tổng KL mua bán ròng (đvt: triệu cổ phiếu)	Tổng GT mua bán ròng (đvt: tỷ đồng)
Dầu khí	2,19	32,11	4,05	85,35
Hóa chất	2,04	-3,77	-0,02	-0,29
Tài nguyên Cơ bản	-2,13	30,99	-2,12	-4,67
Xây dựng và Vật liệu	-3,49	-202,64	-16,11	-308,03
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	5,63	169,65	-0,27	-0,28
Ô tô và phụ tùng	-4,24	-59,44	0,00	0,02
Thực phẩm và đồ uống	-24,69	-137,08	-0,51	-10,36
Hàng cá nhân & Gia dụng	-0,40	-5,32	0,23	1,23
Y tế	1,94	202,43	-0,03	-0,83
Bán lẻ	4,37	659,83	0,02	0,34
Truyền thông	0,00	0,02	-0,17	-2,04
Du lịch và Giải trí	-6,37	-1.110,91	-3,70	-9,44
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	1,12	-34,70	0,34	2,08
Ngân hàng	20,34	614,33	21,2	264,82
Bảo hiểm	0,86	96,51	0,06	1,33
Bất động sản	27,01	917,83	0,32	136,60
Dịch vụ tài chính	12,82	352,73	-0,31	18,80
Công nghệ Thông tin	-3,86	-26,92	0,02	0,25

Nguồn: FiinPro, RongViet Securities



### Tháng Năm không rực rỡ

Chỉ số VNIndex đã trải qua tháng Tư rất kém tích cực khi mất 10,6%, chấm dứt chuỗi 7 tháng tăng liên tiếp trước đó đồng thời khiến chỉ số VNIndex trở thành chỉ số chứng khoán giảm mạnh nhất thế giới trong tháng Tư.

Các nhóm cổ phiếu gây ra sự sụt giảm nghiêm trọng cho chỉ số cũng chính là những nhóm đã dẫn dắt thị trường chinh phục mốc 1.200 điểm. Đó là các cổ phiếu ngân hàng với mức giảm hơn 17%, nhóm chứng khoán giảm mạnh gần 30% và một số cổ phiếu vốn hóa lớn khác như VJC, MSN, PLX,... Bên cạnh đó, các lo ngại về tình hình địa chính trị thế giới, lãi suất trái phiếu Mỹ tăng xấp xỉ trở lại mức 3% đã làm tâm lý giao dịch trở nên xấu đi. Dòng vốn ngoại cũng là một yếu tố đóng góp vào sự giảm điểm này. Loại trừ giao dịch thỏa thuận tại NVL thì khối này đã bán ròng khoảng 2.000 tỷ đồng. Sự bán ròng của khối ngoại có thể đơn thuần đến từ việc nhiều quỹ đầu tư muốn bảo vệ thành quả của mình trước việc thị trường biến động mạnh, song song đó là khả năng tái cơ cấu danh mục sang các thương vụ IPO, niêm yết mới khác.

Tháng Tư đã kết thúc với việc danh mục nhiều nhà đầu tư bị ảnh hưởng nặng nề. Bước sang tháng Năm, kịch bản "Sell in May and go away" đang tạo áp lực lên thị trường. Thông thường, tháng Năm là vùng trũng thông tin nên thị trường thường thiếu vắng sự hỗ trợ nên giao dịch thường tỏ ra thận trọng. Nhưng thống kê lại cho thấy trong những năm gần đây, cụ thể từ năm 2013, thì chỉ số VNIndex đã tăng điểm 4/5 lần. Năm 2017, thị trường cũng điều chỉnh trong tháng Tư và chuyển sang trạng thái "Buy in May". Tuy vậy, năm nay mức điều chỉnh là khá lớn cùng với việc bắt đầu thất bại 2 lần liên tiếp trong tháng Tư khi chỉ số giảm sâu, chúng tôi không kỳ vọng thị trường có thể sớm bật lại theo mô hình chữ "V". Hiện tại, chúng tôi cho rằng chưa có nhiều thông tin hỗ trợ đủ mạnh để đảo chiều thị trường. Kịch bản tốt hiện tại là không có thêm thông tin xấu nào diễn ra trong tháng Năm bên cạnh tình hình thị trường thế giới, cụ thể chỉ số chứng khoán Mỹ ổn định hơn trước việc lãi suất trái phiếu chính phủ Mỹ tạm thời hạ nhiệt khi chạm mức 3%. Do đó, dự báo cho xu hướng tháng Năm, thị trường có thể sẽ trải qua giai đoạn giảm điểm nhẹ với mức hỗ trợ kỳ vọng là 1.000 điểm. Đan xen với việc giảm điểm nhẹ, thị trường có thể chứng kiến các nhịp hồi phục. Trạng thái luân phiên này tạo ra kịch bản chỉ số VNIndex đi vào xu hướng giảm nhẹ và sau đó chuyển sang tích lũy tạo đáy.

## BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC: LIỆU ĐÃ ĐẾN LÚC THAM LAM?

VNIndex đã trải qua một đợt điều chỉnh mạnh sau khi vượt đỉnh lịch sử 1.200 điểm, nguyên nhân từ các tín hiệu rủi ro cả bên trong lẫn bên ngoài. Trong khi rủi ro về một cuộc chiến thương mại Mỹ - Trung đã làm dấy lên lo ngại về tăng trưởng dài hạn của nền kinh tế toàn cầu, thị trường chứng khoán Việt Nam biến động tiêu cực trong ngắn hạn bởi một số lý do như:

- ✓ Lợi suất trái phiếu chính phủ của Việt Nam đã xuống mức thấp nhất và tương đương với lợi suất trái phiếu chính phủ của Mỹ. Hiện tượng này không thuyết phục khi mà Việt Nam là thị trường cận biên, vốn được xem là có tính rủi ro cao hơn so với thị trường phát triển như Mỹ. Với khả năng FED sẽ tiếp tục tăng lãi suất cho vay trong thời gian còn lại của năm 2018, thì chúng tôi cho rằng thị trường tài chính Việt Nam vẫn sẽ biến động trong những tháng tới.
- ✓ Các nhà quản lý liên quan đã thể hiện sự quan ngại về rủi ro bong bóng đối với các tài sản tài chính như bất động sản và cổ phiếu. Do đó, chúng tôi cho rằng nhà điều hành cũng đã có các hành động nhằm hạ nhiệt giá tài sản. NHNN hút ròng từ thị trường OMO trong Q1 2018 và Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (SSC) cũng bày tỏ quan điểm về thắt chặt tỷ lệ cho vay ký quỹ từ đầu tháng 6 năm 2018.

Với những lý do này, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư nên thận trọng hơn khi sử dụng đòn bẩy để đầu tư chứng khoán trong ngắn hạn. Tuy vậy, chúng tôi cho rằng các vấn đề trên không đáng để NĐT trung và dài hạn quan ngại bởi lẽ: (1) Sự can thiệp của nhà điều hành sẽ giúp thị trường tài chính lành mạnh hơn và (2) NHNN có đủ tiềm lực để hỗ trợ vấn đề thanh khoản trong ngắn hạn và hỗ trợ sự phục hồi của nền kinh tế. Minh chứng là khi nhu cầu vốn kinh doanh tăng cao trong Q2 2018, NHNN đã bơm ròng thanh khoản vào nền kinh tế trong tháng 4/2018.

Do hầu hết các chỉ số ngành đều giảm hơn 10 - 20% so với đỉnh năm 2018, chúng tôi cho rằng tháng Năm sẽ bắt đầu là thời điểm thích hợp để nhà đầu tư tích lũy cổ phiếu ở mức giá hợp lý. Sau khi nhiều doanh nghiệp đã tổ chức ĐHCĐ 2018, chúng tôi có một số quan điểm về triển vọng một số ngành năm 2018 như bên dưới.

Kế hoạch kinh doanh được công bố trong kỳ ĐHCĐ 2018 đã cho thấy triển vọng tích cực đối với các ngành như ngân hàng, bất động sản, dịch vụ tài chính (chứng khoán) và Thực phẩm & Đồ uống. Trong khi đó, mặc dù triển vọng tươi sáng về dài hạn đến từ dân số trẻ tại Việt Nam, chúng tôi đánh giá trung lập về các ngành bán lẻ, du lịch và dược phẩm cho tăng trưởng chậm lại vào năm 2018. Đối với ngành hàng không, mặc dù triển vọng dài hạn của ngành vẫn khả quan thì định giá một số doanh nghiệp trong ngành này hiện chưa thật sự hấp dẫn.

Ngành	Đánh giá tổng quan
<b>Ngân hàng</b>	<p>Hầu hết các ngân hàng đặt mục tiêu tăng trưởng mạnh về doanh thu trong năm 2018 mặc dù tăng trưởng tín dụng sẽ được duy trì ở mức tương đương năm 2017. Triển vọng cho năm 2018 có thể đến từ (1) Cải thiện về NIM, (2) Tăng thu nhập dịch vụ nhờ lệ phí tăng và đóng góp nhiều hơn từ bancassurance, và (3) Thu nhập cao hơn từ mua bán chứng khoán.</p> <p>Với quy mô nhỏ hơn về tổng tài sản rủi ro và ít hạn chế hơn các ngân hàng quốc doanh (SOCB), các ngân hàng cổ phần tư nhân có thể tăng trưởng nhanh hơn. Các mã ưa thích của chúng tôi là <b>ACB, MBB, VIB, HDB</b> và <b>LPB</b>.</p>
<b>Thực phẩm &amp; Đồ uống</b>	<p>Ngành F&amp;B tiếp tục cho thấy tiềm năng tăng trưởng mạnh khi tất cả các doanh nghiệp dẫn đầu đều lạc quan trong năm 2018. Điều này được phản ánh bởi kế hoạch kinh doanh đầy tham vọng, với dự báo tăng trưởng lợi nhuận hai con số như KDC với LNTT (+43%) hay MSN với LNST (+55-58%).</p> <p>Trong số các công ty đầu ngành lĩnh vực F&amp;B, chúng tôi quan tâm đến <b>QNS</b> vì vị trí thống lĩnh trong thị trường sữa đậu nành. Ngoài ra, định giá hiện tại khá hấp dẫn với PER 11x. Tuy nhiên, doanh thu sữa đậu nành giảm 12% trong Q1 2018 khiến chúng tôi lo ngại về tiềm năng tăng trưởng, cũng như khả năng cạnh tranh của công ty trong ngành sữa hạt trong thời gian tới. Các đối thủ lớn như VNM hay TH True Milk cũng đã tung ra các sản phẩm mới trong thời gian gần đây. Mặc dù QNS cũng sẽ ra mắt sản phẩm mới trong năm nay, vẫn cần thời gian để đánh giá tác động thực sự đến kết quả kinh doanh.</p>



	<p>Định giá cho các công ty còn lại khá cao, nhưng nhà đầu tư có thể chú ý <b>VNM</b> sau sự sụt giảm đáng kể của thị trường chứng khoán trong những phiên cuối tháng Tư. PER forward hiện tại là 28x, thấp hơn mức đỉnh 31x vào đầu năm 2018. Bên cạnh đó, VNM cũng đạt được kế hoạch thị phần trong Q1 2018 qua việc tăng thêm 0,5% để nâng thị phần lên 58,5%.</p>
<b>Nhiệt điện</b>	<p>Trong khi La Nina chính thức kết thúc vào tháng Ba năm 2018, nguồn cung thủy điện ít hơn trong năm 2018 so với năm 2017, dẫn đến giá CGM cao. EVN thông báo trong một thông cáo báo chí rằng các nhà máy nhiệt điện, đặc biệt là các nhà máy ở miền Bắc, sẽ hoạt động tối đa công suất trong mùa khô để đảm bảo đủ điện cho tiêu dùng và sản xuất. Những yếu tố trên sẽ là thuận lợi cho nhóm nhiệt điện (PPC, NT2 và QTP). Đối với nhóm thủy điện, kết quả kinh doanh không thay đổi nhiều so với năm 2017. Với điều kiện thủy văn thuận lợi hơn, một số công ty có thể tăng trưởng mạnh (TMP, TBC, ISH)</p> <p>Dựa trên lợi nhuận và triển vọng kết quả kinh doanh năm 2018, chúng tôi lạc quan về <b>REE, PPC và NT2</b>.</p>
<b>Bán lẻ</b>	<p>Các nhà bán lẻ Việt Nam đều đạt mức tăng trưởng tốt trong Q1 2018, với doanh thu của MWG và FRT được đóng góp chủ yếu từ các cửa hàng mở vào cuối năm 2017. Tuy nhiên, mặc dù các công ty này vẫn có thể đạt mức tăng trưởng 2 con số, phần lớn đều đặt kế hoạch tăng trưởng chậm hơn trong năm 2018. Trong khi đó, <b>DGW</b> sẽ là một mã đáng chú ý với kế hoạch tăng trưởng 23% doanh thu YoY và 29% lợi nhuận YoY, chủ yếu tới từ đóng góp gia tăng của các sản phẩm Xiaomi.</p>
<b>Dược phẩm</b>	<p>Chi phí nguyên vật liệu đầu vào đã tăng vọt kể từ đầu năm và tác động mạnh lên lợi nhuận của các công ty dược phẩm. Thông tin mới về quy trình đấu thầu thuốc trong bệnh viện có thể được công bố chính thức trong nửa cuối năm 2018. Các doanh nghiệp dược sở hữu các cơ sở sản xuất tiêu chuẩn EU-GMP như <b>PME</b> và <b>IMP</b> sẽ có cơ hội trúng thầu cao. Chúng tôi cho rằng sẽ không có thay đổi đột ngột về giá cổ phiếu cho đến nửa cuối năm 2018, khi nhiều thông tin hỗ trợ sẽ được công bố.</p>
<b>Dầu khí</b>	<p>Trong khi giá dầu tiếp tục tăng do thiếu hụt nguồn cung, các công ty dầu khí vẫn đặt kế hoạch kinh doanh thận trọng cho năm 2018 sau một năm 2017 đầy biến động. Mặc dù dầu Brent hiện đang giao dịch ở mức 70 USD / thùng, kế hoạch 2018 của các công ty dầu khí đều dựa trên mức giá 50 -55 USD / thùng. Các công ty dầu khí thường đặt kế hoạch thận trọng cho năm tài chính mới.</p> <p>Dựa trên dự báo giá dầu tích cực năm 2018, chúng tôi kỳ vọng đây sẽ là một năm đáng chú ý đối với ngành này khi các dự án lớn như Lô B, Nam Côn Sơn 2 - Giai đoạn 2, Sư tử Trắng, Cá voi Xanh đều đang trong quá trình triển khai. Hiện tại, ngành dầu khí đang đối mặt với vấn đề nguồn cung khí các mỏ dầu lớn hiện tại đang ở trong giai đoạn cuối của vòng đời khai thác. Do đó, việc thực hiện các dự án mới sẽ rất cần thiết để cung cấp nguồn khí đầu vào ổn định cho sản xuất phân bón và điện, cũng như hoạt động khai thác dầu thô của chính phủ.</p> <p>Một số doanh nghiệp được hưởng lợi từ các dự án mới (Cá Tầm, Sao Vàng - Đại Nguyệt) như PVB, PVS, PXS, trong đó PVB là đại diện tiêu biểu với kế hoạch lợi nhuận chủ yếu đến từ hoạt động kinh doanh cốt lõi. Chúng tôi kỳ vọng Lô B, Nam Côn Sơn 2 - Giai đoạn 2, Sư tử Trắng và Cá voi Xanh sẽ là những xúc tác cho tăng trưởng kinh doanh trong những năm tới. <b>GAS</b> cũng là một mã đặc biệt; kế hoạch kinh doanh năm 2018 dự báo sẽ tăng trưởng nhờ tăng giá khí sau khi tăng giá dầu thô. Về lâu dài, các dự án đường ống dẫn khí mới như Lô B, Nam Côn Sơn 2 - Giai đoạn 2, hoặc Cá voi Xanh sẽ nâng cao năng lực vận chuyển khí.</p>

Trong khi đó, chúng tôi khá thận trọng về các ngành dầu khí và vật liệu xây dựng.

<b>Ngành</b>	<b>Lo ngại</b>
<b>Phân bón</b>	<p>Giá đầu vào tăng khiến chúng tôi dự đoán một triển vọng 'ảm đạm' cho ngành này. DPM có thể bị ảnh hưởng nặng nề. Công ty này không thể tăng giá bán nhanh như giá đầu vào tăng. Hơn nữa, nhà máy NPK mới, dự kiến sẽ ghi nhận lỗ trong hai năm đầu, sẽ bắt đầu sản xuất trong Q2 2018. DCM có thể ít bị ảnh hưởng tiêu cực hơn bởi sự tăng giá đầu vào do chính sách giá khí ưu đãi. Hơn nữa, <b>DCM</b> có thể giành thêm thị phần từ đối thủ cạnh tranh (DPM).</p> <p>Kế hoạch kinh doanh của BFC được đặt ngang với kết quả năm 2017 do (1) Thời tiết không thuận lợi và (2) Tăng giá đầu vào. Công ty gặp phải khó khăn trong việc tăng giá bán.</p>
<b>Vật liệu xây dựng</b>	<p>Hầu hết các doanh nghiệp đặt kế hoạch thận trọng cho năm 2018.</p> <p><b>NKG</b> đặt kế hoạch tăng sản lượng và doanh thu lần lượt là 17% và 35%, nhưng chỉ 6% lợi nhuận sau thuế. Trong khi đó, NKG có tham vọng mở rộng quy mô với nhà máy thứ 6 với tổng công suất 1 triệu tấn / năm. Tuy nhiên đi kèm với một kế hoạch phát hành riêng lẻ. Tăng trưởng lợi nhuận của NKG có thể không đủ để bù đắp cho mức pha loãng. Đây có thể là một trong những lý do khiến giá cổ phiếu NKG giảm mạnh.</p>



**BMP** đặt mục tiêu EBT chỉ 3%. Ngoài cạnh tranh khốc liệt từ những đối thủ mới tham gia vào lĩnh vực ống nhựa. Kế hoạch thận trọng trong việc tăng sản lượng so với tăng trưởng trong nhu cầu vật liệu xây dựng dẫn đến sự kém hấp dẫn của cổ phiếu BMP. Dù sao, tình hình tài chính của BMP với mức đòn bẩy tối thiểu và cổ tức tiền mặt ổn định là một điểm cộng cho cổ phiếu này.

**HPG** dự kiến đạt mức tăng trưởng lợi nhuận ròng dưới 1% trong năm 2018. Tuy nhiên, đây là lần đầu tiên công ty có kế hoạch tăng trưởng tích cực sau nhiều năm đặt mục tiêu lợi nhuận thấp hơn so với năm trước. HPG đang xây dựng một tổ hợp thép tại Dung Quất, Quảng Ngãi, với mục tiêu tăng gấp ba lần công suất thép vào năm 2020. HPG sẽ sản xuất thép cuộn cán nóng (HRC), nâng cao năng lực sản xuất từ thượng nguồn của ngành thép nội địa. Chúng tôi dự báo khi HPG đưa vào vận hành nhà máy thép mới này với công suất tối đa, công ty sẽ đạt được mức tăng trưởng doanh thu ấn tượng trong khi vẫn duy trì khả năng sinh lời tốt nhất trong các nhà sản xuất thép Việt Nam.

Nhìn chung, với mức cổ tức tốt, chúng tôi khuyến nghị tích lũy đối với cổ phiếu nhiệt điện.

#### **Bảng 04: Một số doanh nghiệp đang có tỷ suất cổ tức cao**

<b>Mã cổ phiếu</b>	<b>VHTT (tỷ đồng)</b>	<b>Giá trị giao dịch bình quân 3 tháng (tỷ đồng)</b>	<b>Tỷ suất cổ tức</b>	<b>Giá mục tiêu</b>
<b>NT2</b>	8.927	16.920	16,1%	37.600
<b>PGI</b>	1.639	522	13,0%	24.900
<b>PPC</b>	5.875	4.234	12,5%	22.000
<b>BFC</b>	1.827	4.158	12,5%	40.500
<b>LTG</b>	2.465	2.803	12,2%	57.100
<b>DPM</b>	7.093	18.875	11,0%	22.400
<b>VGS</b>	417	2.762	10,8%	15.500
<b>PVT</b>	5.312	13.777	10,6%	18.100
<b>DRC</b>	2.740	13.238	7,8%	29.500
<b>CTI</b>	1.950	23.058	7,4%	31.500
<b>PHR</b>	3.214	12.126	7,3%	52.600
<b>SHR</b>	2.106	301	7,1%	25.400
<b>QNS</b>	12.350	14.979	7,0%	74.200

Nguồn: RongViet Securities

## DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM

Mã	Sàn	VHTT (tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá @03/05/2018 (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 (%)	GTGD BQ 3 tháng (tỷ đ.)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)							
LTG	UPCOM	108,5	57.100	37.000	66,5%	Mua	6.042,0	11,6	23,9	7,1	1,4	8,3	5,7	6,7	1,0	12,2	0,0	2,8	4,5
TCM	HOSE	44,5	30.500	19.650	60,3%	Mua	3.276,0	4,5	67,8	-0,9	-9,1	8,8	5,3	6,2	0,9	5,1	-15,2	11,8	0,0
QNS	UPCOM	543,7	74.200	50.300	54,5%	Mua	7.365,0	9,6	-27,9	8,8	30,3	6,0	12,6	8,0	2,7	7,0	-45,9	15,1	39,4
VGS	HNX	18,3	15.500	11.100	50,5%	Mua	2.434,1	31,4	-12,3	27,9	37,8	3,2	5,5	5,0	0,7	10,8	9,0	2,8	42,4
PGI	HOSE	72,2	24.900	18.500	47,6%	Mua	2.448,0	0,0	24,9	10,7	7,7	11,2	11,8	9,6	1,2	13,0	-14,1	0,5	28,2
GAS	HOSE	8.120,3	137.900	96.500	47,0%	Mua	6.779,0	9,3	36,4	14,9	14,9	14,2	18,4	17,0	4,2	4,1	82,8	93,0	45,5
PME	HOSE	238,9	120.000	83.300	46,5%	Mua	6.054,0	7,6	19,7	25,1	20,3	17,0	18,6	15,9	3,4	2,4	0,0	2,7	0,0
STK	HOSE	39,7	21.500	15.050	46,2%	Mua	2.419,0	46,6	242,3	2,0	27,7	7,9	8,0	7,2	1,1	3,3	-6,4	0,5	39,4
DIG	HOSE	232,5	32.000	22.200	44,1%	Mua	3.440,5	68,4	31,7	88,5	299,2	99,6	47,0	15,4	1,9	0,0	121,7	78,0	9,1
ACV	UPCOM	8.403,4	124.000	88.200	41,6%	Mua	3.207,0	-5,5	-18,1	38,8	58,9	13,4	43,5	30,9	6,8	1,0	80,2	17,4	45,5
REE	HOSE	489,4	48.400	35.900	39,3%	Mua	5.535,2	36,5	26,0	13,3	23,3	4,6	7,8	6,6	1,4	4,5	25,7	50,2	0,0
BFC	HOSE	80,4	40.500	32.000	39,1%	Mua	6.173,0	6,1	0,2	8,2	10,6	14,7	7,2	6,0	1,8	12,5	-2,4	4,2	35,1
POW	UPCOM	268,5	18.400	13.300	38,3%	Mua	1.118,7	5,4	82,1	20,0	7,9	7,9	26,4	15,3	1,2	0,0	0,0	54,9	-16,1
NT2	HOSE	393,0	37.600	31.050	37,2%	Mua	3.412,9	-15,3	-25,3	13,7	21,8	13,9	11,5	9,5	1,7	16,1	13,6	17,0	26,8
VSH	HOSE	154,1	22.100	17.000	35,9%	Mua	1.505,3	17,5	10,8	3,2	-3,1	112,7	11,1	12,7	1,1	5,9	15,7	0,8	34,7
PHR	HOSE	141,5	52.600	41.000	35,6%	Mua	8.684,4	40,4	48,5	N/a	N/a	13,3	9,2	6,4	1,3	7,3	71,5	12,2	39,7
DRC	HOSE	120,6	29.500	23.100	35,5%	Mua	2.367,0	9,2	-59,1	3,1	87,7	4,5	24,5	9,8	1,8	7,8	-11,8	13,3	21,1
DPM	HOSE	312,3	22.400	18.150	34,4%	Mua	2.194,0	0,9	-39,1	35,1	-13,1	7,4	10,9	13,8	0,9	11,0	-15,7	19,0	26,7
PVS	HNX	331,9	21.900	16.900	34,3%	Mua	2.115,0	-10,5	-22,9	N/a	N/a	23,1	9,5	9,8	0,7	4,7	6,7	144,7	31,4
CHP	HOSE	138,5	31.900	25.000	33,2%	Mua	2.518,2	32,5	59,2	-26,1	-38,4	12,1	16,0	13,1	1,9	5,6	18,1	1,2	45,5
DXG	HOSE	410,2	40.800	30.800	32,5%	Mua	3.559,4	14,9	39,8	56,2	37,7	1,0	10,1	9,0	2,3	0,0	72,8	132,1	6,7
PPC	HOSE	258,7	22.000	18.350	32,4%	Mua	1.916,9	4,3	52,4	4,1	-5,9	1,2	6,6	8,0	1,0	12,5	17,7	4,3	32,4
HPG	HOSE	3.621,3	71.900	54.300	32,4%	Mua	8.402,3	38,7	21,3	25,5	20,0	33,8	9,4	9,2	2,4	0,0	99,3	374,8	9,2
VGC	HNX	469,1	30.200	23.800	31,1%	Mua	2.682,4	11,4	23,7	14,4	41,8	15,6	17,6	11,3	1,7	4,2	64,7	35,1	14,5
IMP	HOSE	115,6	77.000	61.200	27,9%	Mua	3.507,0	15,4	16,0	20,4	21,6	21,2	21,1	20,9	1,9	2,1	13,6	1,3	0,0
AST	HOSE	129,0	97.000	81.500	23,9%	Mua	5.619,4	0,0	0,0	28,4	8,6	17,4	19,9	19,2	6,3	4,9	0,0	15,8	26,1
MBB	HOSE	2.414,6	36.300	30.250	22,0%	Mua	1.609,6	40,7	39,7	3,5	45,0	16,8	13,3	22,4	1,9	2,0	93,1	238,9	0,0
SHP	HOSE	92,7	25.400	22.500	20,0%	Mua	2.128,6	20,3	88,9	-1,9	-7,1	3,0	12,4	12,3	1,8	7,1	20,1	0,3	44,5
VNM	HOSE	11.804,1	215.323	185.000	18,0%	Tích lũy	8.683,0	9,1	10,1	17,0	18,4	15,0	26,7	24,5	10,4	1,6	29,1	254,6	40,4
PC1	HOSE	164,0	37.000	32.300	17,6%	Tích lũy	4.030,2	5,1	-22,1	55,2	130,3	3,3	14,1	8,6	1,4	3,1	12,3	6,9	11,3
FPT	HOSE	1.360,5	63.600	58.000	13,1%	Tích lũy	4.487,5	8,0	47,0	-47,7	-28,7	13,5	10,2	14,9	2,6	3,4	47,9	160,2	0,2
CTG	HOSE	4.747,4	31.900	29.000	12,4%	Tích lũy	2.719,3	23,3	9,2	10,5	33,7	13,2	13,8	13,9	1,6	2,4	71,9	295,1	0,0
VJC	HOSE	3.432,9	191.000	173.000	12,1%	Tích lũy	11.926,0	54,0	81,0	17,7	26,6	25,8	14,2	N/a	6,8	1,7	95,0	266,0	4,8
VRE	HOSE	3.869,9	51.200	46.300	10,6%	Tích lũy	1.712,4	-13,6	-17,2	73,5	44,0	-7,3	43,4	30,3	3,4	0,0	0,0	317,9	16,0
NLG	HOSE	286,2	37.200	34.500	9,3%	Tích lũy	5.709,4	24,8	55,0	8,9	47,3	54,7	10,1	8,2	1,8	1,4	51,1	14,2	0,0
CTI	HOSE	85,9	31.500	31.000	9,0%	Tích lũy	1.344,0	7,1	39,2	130,0	208,3	-44,0	13,3	10,8	1,7	7,4	9,9	23,2	21,1
DHG	HOSE	561,0	102.000	97.600	7,6%	Tích lũy	5.767,0	7,4	-9,5	15,2	31,8	9,3	19,9	17,2	4,6	3,1	6,6	35,2	1,9



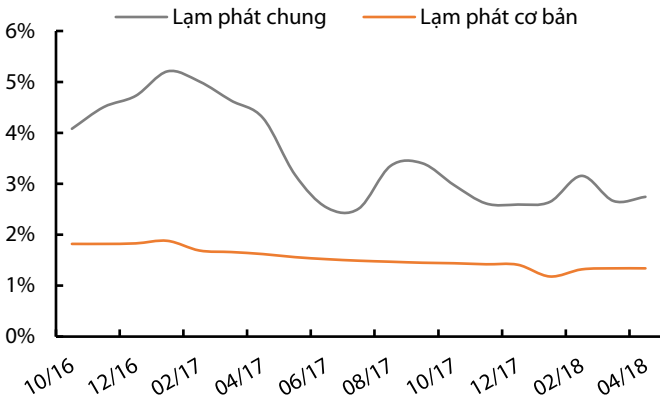


Mã	Sàn	VHTT (tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá @03/05/2018 (đồng)	Lợi nhuận kỳ vọng (%)	Khuyến nghị	2017		2018F		2019F		PE Trailing (x)	PE 2018F (x)	PB hiện tại (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	+/- Giá 1 năm (%)	GTGDBQ 3 tháng (tỷ đ.)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)							
PVT	HOSE	233,9	18.100	18.900	6,3%	Tích lũy	1.438,0	-9,0	0,7	9,4	-1,1	4,6	12,0	13,7	1,4	10,6	58,8	13,9	15,2
VCB	HOSE	9.427,4	60.000	59.600	2,0%	Trung Lập	2.568,7	18,2	33,0	8,7	17,4	12,0	20,6	25,3	3,8	1,3	71,5	212,7	9,6
HDG	HOSE	132,5	39.700	39.700	1,3%	Trung Lập	5.825,3	14,1	-16,0	49,6	103,8	-0,2	14,3	8,3	2,4	1,3	40,6	9,7	33,4
ACB	HNX	2.074,1	44.000	43.500	1,1%	Trung Lập	3.923,7	81,0	59,8	6,1	74,8	9,6	16,9	12,0	2,6	0,0	101,0	217,9	0,0
VIC	HOSE	14.264,1	115.000	123.000	-6,5%	Giảm	4.097,1	68,4	74,1	39,2	74,7	27,1	75,9	43,7	9,8	0,0	203,7	339,7	38,9
PNJ	HOSE	808,0	155.000	170.000	-7,8%	Giảm	10.874,0	28,2	61,1	31,7	28,6	13,4	22,0	19,7	5,7	1,1	91,4	85,7	0,0



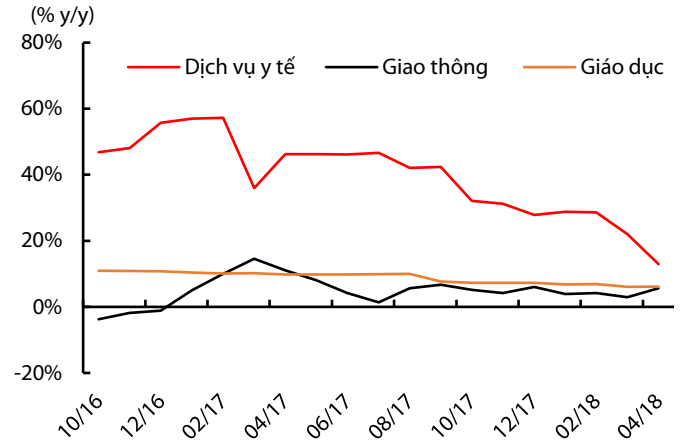
# CHỈ SỐ VĨ MÔ THÁNG 4

## Lạm phát duy trì ở mức thấp



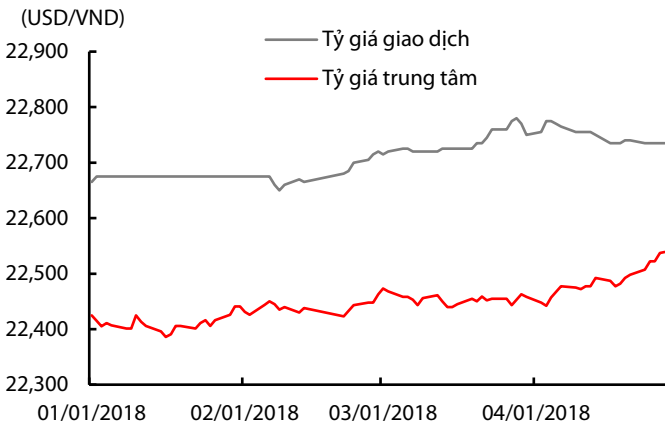
Nguồn: GSO, RongViet Securities

## Giá các mặt hàng thiết yếu vẫn được kiểm soát chặt chẽ



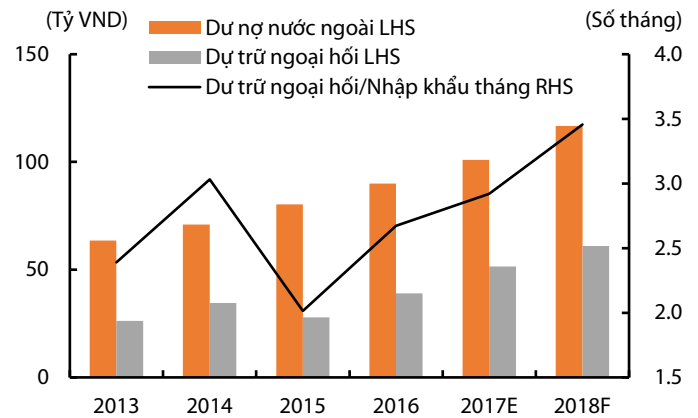
Nguồn: GSO, RongViet Securities

## Tỷ giá trung tâm liên tục tăng trong tháng 4



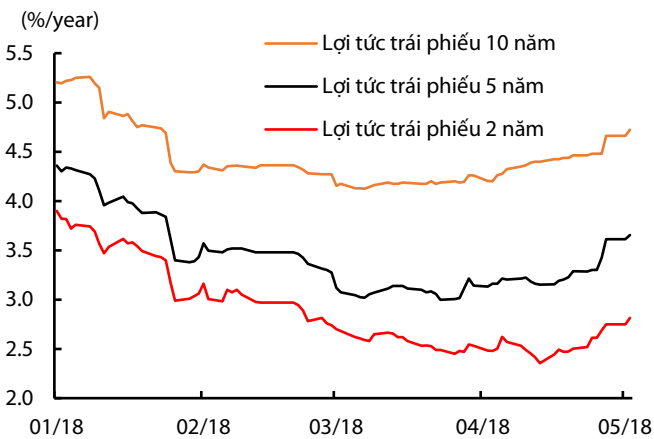
Nguồn: SBV, RongViet Securities

## Nợ nước ngoài sẽ tăng mạnh trong năm 2018



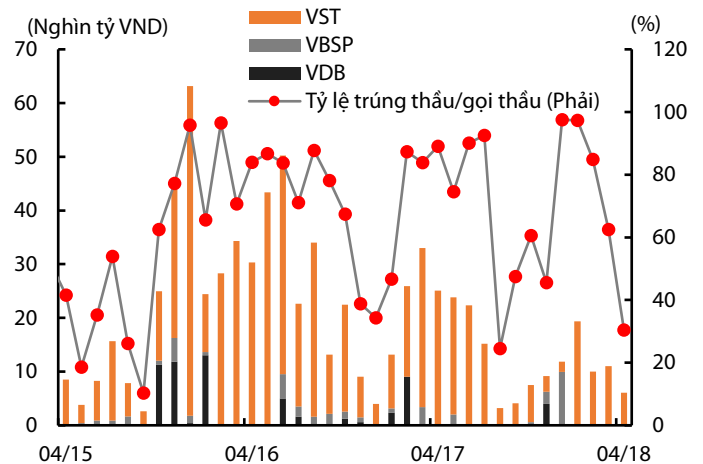
Nguồn: MOF, Customs, RongViet Securities

## Lợi tức trái phiếu tăng trở lại



Nguồn: Bloomberg, RongViet Securities

## Đấu thầu trái phiếu khá trầm lắng

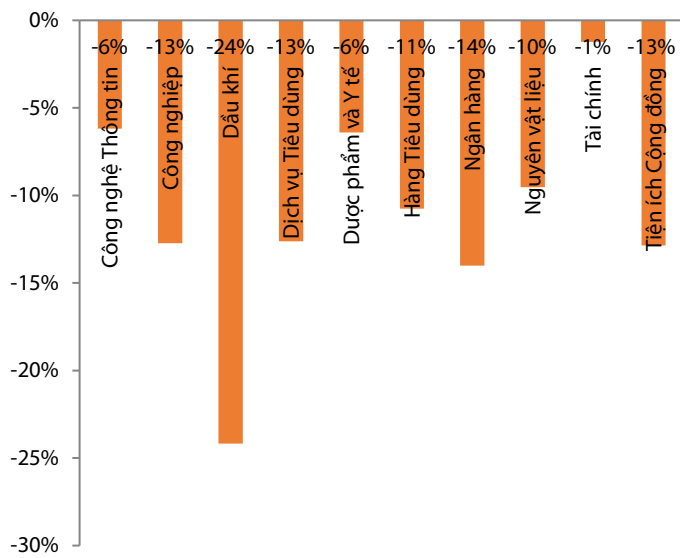


Nguồn: VBMA, RongViet Securities



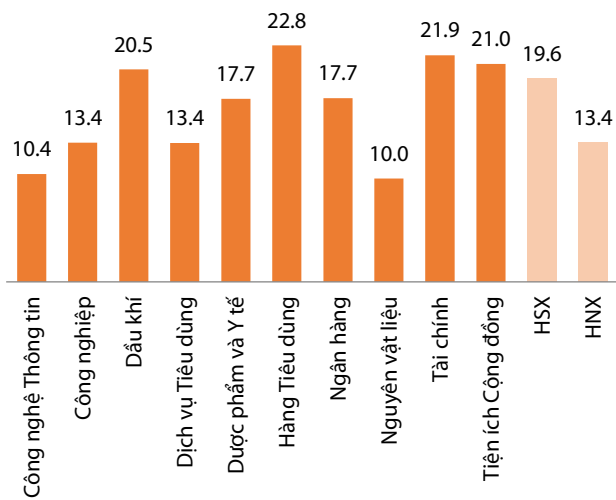
# CHỈ SỐ CÁC NHÓM NGÀNH

## Biến động nhóm ngành cấp 1



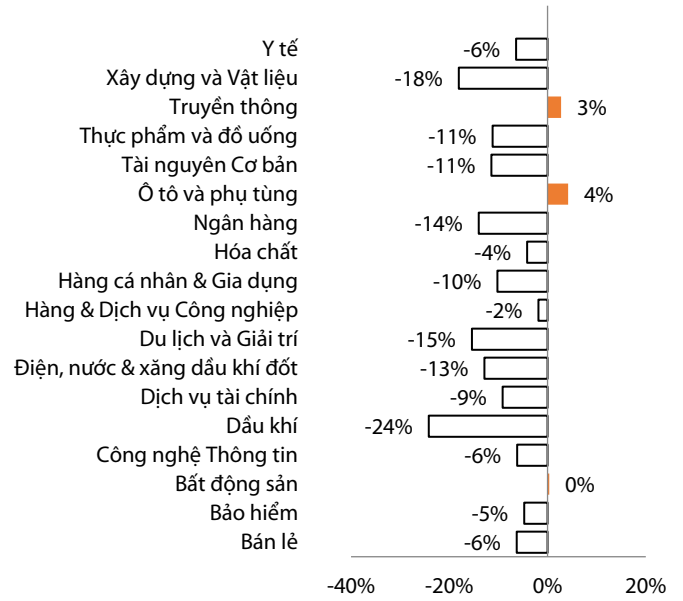
Nguồn: RongViet Securities

## So sánh chỉ số P/E ngành



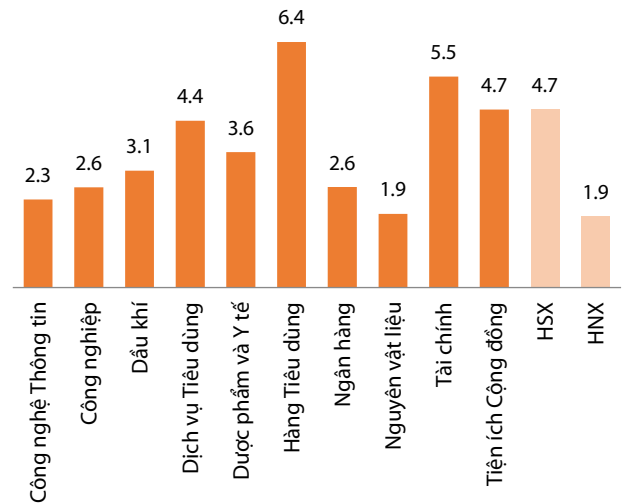
Nguồn: RongViet Securities

## Biến động chỉ số nhóm ngành cấp 2



Nguồn: RongViet Securities

## So sánh chỉ số P/B ngành



Nguồn: RongViet Securities



## KHOI PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ

### **Bernard Lapointe**

#### **Head of Research**

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

### **Lại Đức Dương**

#### **Senior Analyst**

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

- Bất động sản
- Vật liệu xây dựng

### **Phan Nguyễn Thanh Sơn**

#### **Analyst**

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

- Tiện ích công cộng
- Cao su tự nhiên

### **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

### **Nguyễn Thị Phương Lam**

#### **Senior Strategist**

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

- Ngân hàng
- Tập đoàn đa ngành

### **Trần Hà Xuân Vũ**

#### **Senior Analyst**

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

- Dầu khí
- Thực phẩm & Đồ uống

### **Vũ Anh Tú**

#### **Analyst**

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

- Kinh tế vĩ mô

### **Phạm Anh Thư**

#### **Analyst**

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

- Bất động sản khu công nghiệp

### **Trần Thị Ngọc Hà**

#### **Assistant**

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

### **Bùi Vĩnh Thiện**

#### **Senior Analyst**

thien.bv@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1321)

- Thị trường
- Dịch vụ tài chính
- Hàng hóa cá nhân

### **Nguyễn Hà Trinh**

#### **Analyst**

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

- Thép
- Xây dựng
- Công nghệ

### **Trần Thái Sơn**

#### **Analyst**

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

- Thị trường
- Bán lẻ
- Hóa chất tiêu dùng

### **Đặng Thị Phương Thảo**

#### **Analyst**

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

- Thực phẩm & Đồ uống

### **Nguyễn Đức Hiếu**

#### **Senior Analyst**

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

- Thị trường
- Dược phẩm
- Dịch vụ hàng không

### **Võ Văn Quang**

#### **Analyst**

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

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

### **Nguyễn Bích Thùy**

#### **Analyst**

thuy.nb@vdsc.com.vn  
+ 84 28 6299 2006 (1528)

- Kinh tế vĩ mô

### **Phạm Thị Tố Tâm**

#### **Analyst**

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

- Thủy sản



## **CTCP CHỨNG KHOÁN** **RÔNG VIỆT**

Tầng 1-2-3-4, Tòa nhà Viet Dragon,

141 Nguyễn Du - Quận 1 – TP.HCM

Tel: (84 28) 6299 2006

Fax : (84 28) 6291 7986

Email: [info@vdsc.com.vn](mailto:info@vdsc.com.vn)

Website: [www.vdsc.com.vn](http://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.*