

Kể từ đầu năm 2018, chỉ số VNIndex liên tục tạo đỉnh mới trong khi các thị trường chứng khoán trên thế giới chịu áp lực điều chỉnh trong giai đoạn nửa cuối tháng Hai và tháng Ba. Các chỉ báo về vĩ mô tốt đẹp cùng nhiều yếu tố nội tại như thanh khoản dồi dào, khối ngoại liên tục mua ròng, triển vọng tăng trưởng các doanh nghiệp niêm yết... đã góp phần tạo nên một trong những thị trường chứng khoán tăng trưởng tốt nhất thế giới trong quý 1/2018.

Tháng Tư thị trường sẽ tiếp tục có những yếu tố hỗ trợ để nhà đầu tư có thể kỳ vọng vào một kịch bản tích cực. Đó có thể là (1) vĩ mô tiếp tục ổn định và chưa xuất hiện tín hiệu xấu đáng kể nào, (2) mùa công bố KQKD Q1 và họp ĐHCĐ và (3) sản phẩm chứng quyền có đảm bảo có thể đi vào hoạt động cuối tháng Tư – đầu tháng Năm. Theo kịch bản này, chúng tôi kỳ vọng chỉ số VNIndex dao động tích lũy thêm quanh mốc 1.170 – 1.200 điểm và sẽ bứt phá để hướng đến mốc kháng cự tiếp theo quanh vùng 1.250 – 1.265 điểm.

Bên cạnh đó, vẫn có thể xuất hiện kịch bản kém tích cực hơn là chỉ số VNIndex có thể điều chỉnh với biên độ 5% - 7%. Các yếu tố có thể dẫn đến kịch bản này đó là: (1) rủi ro chiến tranh thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc, (2) phản ứng với khả năng FED nâng lãi suất trong kỳ họp tháng Năm và (3) các CTCK có thể tiến hành điều chỉnh dần mức margin trên thị trường.

Theo đánh giá của chúng tôi. Xác suất diễn ra kịch bản 1 cao hơn kịch bản 2. Trong báo cáo này cũng đưa ra các chiến lược lựa chọn cổ phiếu cho “mùa chứng khoán tháng Tư”, chẳng hạn như theo dấu dòng tiền lớn, lựa chọn những ngành nào được xem là tiềm năng hay vẫn còn cơ hội tiếp tục tăng trưởng... Ngoài ra, chúng tôi cũng khuyến nghị nhà đầu tư cũng cần phải chú ý đến hoạt động quản lý rủi ro và phải cẩn thận với việc sử dụng margin. Bên cạnh đó, cơ hội khá nhiều nên nhà đầu tư cũng được khuyến nghị không cần phải mạo hiểm “bắt đáy” các cổ phiếu đang có xu hướng vận động kém tích cực.

Lợi nhuận theo tháng của VNIndex từ lúc hình thành

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
2018	12.81	1.01	4.72	1.59								
2017	4.87	1.94	1.62	-0.63	2.80	5.24	.91	-1.10	2.77	4.08	13.45	3.61
2016	-5.83	2.59	.33	6.62	3.35	2.23	3.16	3.43	1.65	-1.45	-1.59	-0.03
2015	5.58	2.86	-6.99	2.04	1.27	4.12	4.72	-9.07	-0.37	7.95	-5.63	1.02
2014	10.28	5.38	.87	-2.29	-2.76	2.87	3.10	6.81	-5.95	.34	-5.70	-3.70
2013	15.97	-1.09	3.47	-3.37	9.25	-7.19	2.23	-3.89	4.22	.97	2.08	-0.62
2012	10.36	9.19	4.10	7.42	-9.41	-1.59	-1.87	-4.45	-0.87	-1.06	-2.73	9.50
2011	5.35	-9.64	-0.05	4.11	-12.23	2.65	-6.21	4.69	.68	-1.59	-9.53	-7.65
2010	-2.59	3.10	.47	8.64	-6.44	-0.06	-2.61	-7.86	-0.12	-0.42	-0.23	7.32
2009	-3.93	-18.95	14.21	14.59	27.99	8.90	4.12	17.14	6.24	1.07	-14.14	-1.85
2008	-8.94	-21.42	-22.08	1.07	-20.73	-3.55	13.01	19.44	-15.28	-24.01	-9.31	.28
2007	38.52	9.25	-5.83	-13.76	17.06	-5.25	-11.39	.05	15.25	1.74	-8.71	-4.66
2006	1.57	25.08	28.90	18.25	-9.50	-4.33	-18.07	16.28	7.24	-2.88	23.75	18.75
2005	-2.49	.76	4.85	-.11	-.82	1.05	2.65	.45	13.69	6.25	1.28	-1.23
2004	28.38	21.59	6.46	-4.69	-4.70	-.91	-4.51	-2.54	.35	-.26	-1.30	4.24
2003	-5.97	-4.51	-11.66	4.90	-.20	.02	-3.91	-2.47	-2.38	-2.23	20.31	1.87
2002	-11.83	-7.93	4.74	4.16	-.65	-2.44	-2.22	-2.99	-4.97	-2.48	.15	3.07
2001	18.84	2.69	6.70	19.22	25.91	23.75	-15.56	-34.34	-11.87	6.48	10.85	-18.41
2000								13.39	4.83	16.68	19.80	22.58

Nguồn: Bloomberg



Ban Chiến lược

Bernard Lapointe - Giám đốc

bernard.lapointe@vdsc.com.vn

Nguyễn Thị Phương Lam

lam.ntp@vdsc.com.vn

Bùi Vĩnh Thiện

thien.bv@vdsc.com.vn

Nguyễn Đức Hiếu

hieu.nd@vdsc.com.vn

Võ Văn Quang

quang.vv@vdsc.com.vn

Trần Thái Sơn

son.tt@vdsc.com.vn

Vũ Anh Tú

tu.va@vdsc.com.vn

Nguyễn Bích Thùy

thuy.nb@vdsc.com.vn

Trần Thị Ngọc Hà

ha.ttn@vdsc.com.vn

KINH TẾ THẾ GIỚI	3
Động lực tăng trưởng kinh tế toàn cầu mạnh mẽ hơn.....	3
Thay đổi chính sách thương mại - Rủi ro đáng chú ý nhất đối với tăng trưởng kinh tế.....	3
Sự biến động sẽ tiếp tục gia tăng sau một thời gian dài ổn định suốt 2017	4
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THẾ GIỚI	5
KINH TẾ VIỆT NAM	6
Kinh tế Việt Nam ghi nhận kết quả ấn tượng trong quý I 2018	6
Việt Nam – Trung tâm chính sách “Làn gió phương nam mới” của Hàn Quốc	6
Thay đổi chính sách đối ngoại của Việt Nam do chủ nghĩa bảo hộ thương mại.....	8
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG Q1: VƯỢT ĐỈNH MỌI THỜI ĐẠI	9
TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG TƯ	14
CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THÁNG TƯ: CƠ HỘI MÙA ĐAI HỘI ĐỒNG CỔ ĐÔNG	16

Các số liệu kinh tế vĩ mô cho thấy kinh tế toàn cầu nói chung và Việt Nam nói riêng đều đang trong xu hướng tăng trưởng tích cực. Đối với Việt Nam, tăng trưởng GDP quý 1/2018 đạt xấp xỉ 7,4%, mức tăng trưởng GDP quý 1 cao nhất từ trước đến nay, được xem là nhờ sự đóng góp rất lớn từ Formosa và Samsung. Mặc dù vậy, loại trừ sự đóng góp đột biến này, tăng trưởng kinh tế quý 1/2018 ước vẫn đạt khoảng 6,0 – 6,3%, bởi lẽ bên cạnh sự phục hồi của lĩnh vực nông nghiệp và khai khoáng, lĩnh vực dịch vụ và hầu hết nhóm ngành khác thuộc lĩnh vực công nghiệp chế biến, chế tạo đều đạt mức tăng trưởng trên 6%.

Trên sàn chứng khoán, định giá VNIndex nói chung và nhiều cổ phiếu vốn hóa lớn nói riêng đang ở mức cao nhất kể từ năm 2007. Cùng với biến động không tích cực từ TTCK thế giới (do quan ngại chiến tranh thương mại) thì TTCK Việt Nam sẽ khó tránh khỏi những phiên dao động mạnh trong tháng Tư. Do vậy, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư cần chú trọng thêm đến quản trị dòng vốn, đặc biệt chỉ sử dụng đòn bẩy ở tỷ lệ vừa phải để hạn chế rủi ro. Về mặt này, nhà đầu tư cần để ý đến hạn chót để các CTCK nâng tỷ lệ ký quỹ cho vay margin lên 60% sẽ rơi vào tháng Sáu sắp tới. Thực tế, trong giai đoạn Q1 vừa qua, cũng từng có lúc thị trường giảm điểm một cách đột ngột liên quan đến vấn đề sử dụng đòn bẩy này. Ngoài ra, chúng tôi cũng muốn lưu ý rằng, mùa ĐHĐCĐ đang diễn ra cũng là giai đoạn báo cáo tài chính năm 2017 có kiểm toán được công bố. Các điều chỉnh tiêu cực về kết quả lợi nhuận rất dễ phát sinh, đặc biệt ở các doanh nghiệp có lịch sử không tốt về quản trị doanh nghiệp. Chúng tôi khuyến nghị NĐT không nên mạo hiểm “bắt đáy” các cổ phiếu thuộc nhóm này.

Cuối cùng, chúng tôi cho rằng NĐT có thể hiện thực hóa lợi nhuận ở những cổ phiếu đã mang lại tỷ suất lợi nhuận cao trong thời gian vừa qua, sẵn sàng một tỷ lệ tiền mặt nhất định để có thể chủ động giải ngân vào các cổ phiếu ưa thích trong những phiên điều chỉnh mạnh của thị trường. Theo đó, với kết quả tăng trưởng vĩ mô tích cực và dòng tiền trên TTCK tương đối dồi dào thì chúng tôi đề xuất NĐT lựa chọn cơ hội đầu tư ở các nhóm cổ phiếu có thông tin tích cực xoay quanh ĐHĐCĐ như là đón đầu thông tin KQKD quý 1/2018, kế hoạch kinh doanh, và kế hoạch cổ tức năm 2018 của doanh nghiệp.

DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM	20
47 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

- Động lực tăng trưởng kinh tế toàn cầu mạnh mẽ hơn
- Thay đổi chính sách thương mại - Rủi ro đáng chú ý nhất đối với tăng trưởng kinh tế
- Sự biến động sẽ tiếp tục gia tăng sau một thời gian dài ổn định suốt 2017

Động lực tăng trưởng kinh tế toàn cầu mạnh mẽ hơn

Bức tranh kinh tế toàn cầu được kỳ vọng sẽ tươi sáng trong 2 năm tới. Mới đây, IMF đã điều chỉnh dự báo tăng trưởng toàn cầu năm 2018 và 2019 lên 0.2% do động lực tăng trưởng kinh tế thế giới mạnh mẽ hơn và các tác động lan tỏa từ việc Mỹ cắt giảm thuế doanh nghiệp được phê duyệt gần đây. Cụ thể, IMF đồng loạt nâng mức dự báo tăng trưởng kinh tế của 120 quốc gia, chiếm 3/4 GDP của thế giới. Đây thật sự là điều hiếm gặp kể từ năm 2010.

Xét riêng từng khu vực, bánh xe kinh tế tại Châu Âu đang lăn bánh khá tốt mặc dù những rủi ro từ Brexit có thể khiến nền kinh tế khu vực này tăng trưởng chậm lại vào năm 2020. Trong khi đó, Trung Quốc vẫn khá ổn định mặc dù có không ít dự báo tiêu cực về nền kinh tế lớn thứ 2 thế giới này. Trong khi đó, các nền kinh tế mới nổi được kỳ vọng sẽ tăng trưởng ổn định ở mức 6,5% trong năm 2018.

Bảng 01: Dự báo GDP

	2017	2018 (F)	2019 (F)
Thế giới	3,7	3,9	3,9
Mỹ	2,3	2,7	2,5
Châu Âu	2,4	2,2	2,0
Trung Quốc	6,8	6,6	6,4
Nhật Bản	1,8	1,2	0,9
Ấn Độ	6,7	7,4	7,8
Thị trường mới nổi	6,5	6,5	6,6
ASEAN	5,3	5,3	5,3

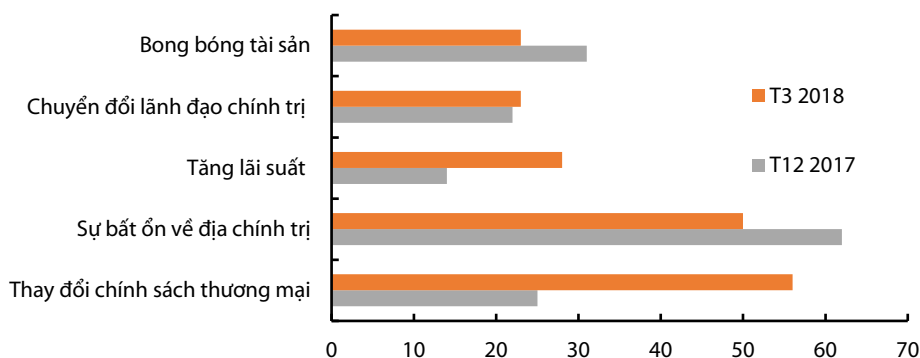
Nguồn: IMF

Ghi chú: ASEAN bao gồm Indonesia, Malaysia, Thái Lan Philippines and Việt Nam

Thay đổi chính sách thương mại - Rủi ro đáng chú ý nhất đối với tăng trưởng kinh tế

Tại thời điểm này, chúng tôi ghi nhận một số rủi ro tiềm tàng có thể ảnh hưởng tiêu cực lên số liệu dự báo tăng trưởng GDP của các tổ chức quốc tế. Theo cuộc khảo sát mới nhất của McKinsey về các điều kiện kinh tế, thay đổi trong chính sách thương mại là nguy cơ được nói đến nhiều nhất khi phân tích về tăng trưởng kinh tế trong 12 tháng tới. 56% người được lấy ý kiến cho biết đây là mối lo lớn nhất của họ, tăng 25% so với ba tháng trước. Trong khi đó, lo ngại về việc tăng lãi suất cũng ngày càng lớn dần. Tháng trước, FED đã quyết định tăng lãi suất 0,25% và thị trường đang kỳ vọng cơ quan này sẽ có ba lần tăng lãi suất trong năm 2018. Đáng chú ý ngân hàng trung ương các nước đều đang cân nhắc giảm quy mô bảng cân đối kế toán, tức là thi hành chính sách thắt chặt tiền tệ.

Hình 01: Rủi ro lên tăng trưởng kinh tế trong 12 tháng tiếp theo, % phản hồi



Nguồn: McKinsey, RongViet Securities



Liên quan tới cụm từ hoa mỹ “chiến tranh thương mại” giữa Mỹ và Trung Quốc. Chúng tôi tập trung vào một số vấn đề sau, gồm:

- Một mặt, Trump đã ký bản ghi nhớ về việc đánh thuế lên 1.300 mặt hàng nhập khẩu từ Trung Quốc vào ngày 22/3/2018, trị giá từ 50 tỷ USD đến 60 tỷ USD, dự kiến sẽ nhắm tới các sản phẩm công nghệ cao. Đồng thời, Hoa Kỳ đã kiến nghị Trung Quốc lên WTO với cáo buộc ăn cắp tài sản trí tuệ như một phần của một loạt các biện pháp bảo vệ thương mại.
- Mặt khác, Trung Quốc cũng công bố việc đánh thuế lên hàng nhập khẩu của Mỹ trị giá khoảng 3 tỷ USD, với mục tiêu nhắm vào các sản phẩm như đậu nành, máy bay hoặc thiết bị nặng.

Cùng lúc đó, Mỹ cũng thể hiện quan điểm thương mại cứng nhắc trong quan hệ với các đồng minh khác, điển hình như Canada, Mexico, Hàn Quốc và Nhật Bản.

Về tái đàm phán NAFTA, Mỹ dự kiến sẽ tiếp tục thảo luận với Canada và Mexico vào tháng 4 về việc nâng cấp NAFTA. Điều này làm tăng thêm rủi ro về xung đột thương mại. Tuần trước, Mỹ thay đổi yêu sách về việc nâng tỷ lệ nội địa hóa đối với ô tô Bắc Mỹ, trong đó có ít nhất 50% phụ tùng ô tô được sản xuất tại Mỹ. Thay vào đó, Mỹ đặt yêu cầu mức lương tối thiểu 15 USD/giờ đối với các công nhân trong ngành sản xuất ô tô. Việc nâng mức lương tối thiểu trong ngành công nghiệp ô tô sẽ mang lại lợi ích cho Mỹ và Canada khi lợi thế về nhân công giá rẻ đã tạo ra sự dịch chuyển của hoạt động sản xuất sang Mexico trong suốt thời gian dài.

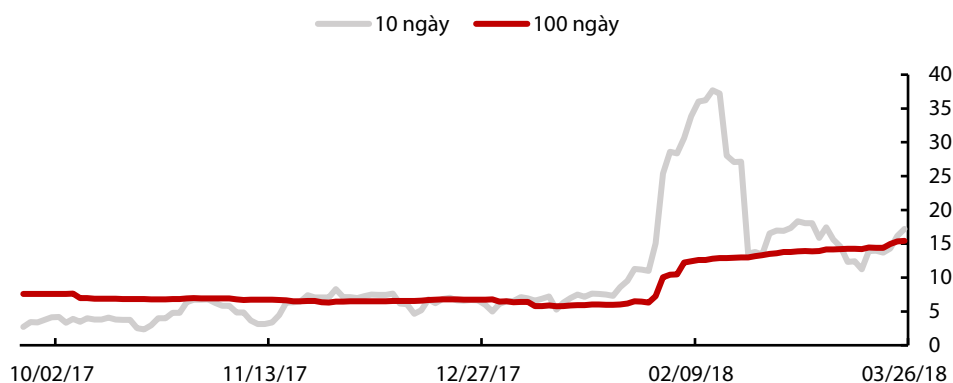
Liên quan tới việc tái đàm phán KORUS FTA, Mỹ đặt ra hạn ngạch nhập khẩu thép từ Hàn Quốc với quy mô 2,68 triệu tấn, tương đương 70% lượng thép nhập khẩu trung bình hàng năm từ Hàn Quốc trong giai đoạn 2015-2017. Ngược lại, mỗi nhà sản xuất ô tô Mỹ có thể xuất khẩu 50.000 xe mỗi năm sang Hàn Quốc, tăng gấp đôi từ mức 25.000 chiếc hiện nay.

Đáng chú ý, Nhật Bản đang dần cảm nhận được sức nóng từ Mỹ và khả năng hai quốc gia sẽ tổ chức các cuộc đàm phán hiệp định thương mại song phương ngày càng gia tăng. Về phía Mỹ, chính phủ nước này hướng tới thị trường tiêu thụ ô tô và nông nghiệp của Nhật trong khi các nhà lập pháp xứ hoa anh đào dường như vẫn lo ngại Trump có thể gây áp lực với Nhật Bản như cách mà Nhà trắng đã làm với Hàn Quốc. Tháng 10 năm ngoái, lần đầu tiên Nhật Bản nhận được đề xuất đàm phán FTA song phương chính thức từ Mỹ.

Sự biến động sẽ tiếp tục gia tăng sau một thời gian dài ổn định suốt 2017

Kinh tế thế giới đang tiềm ẩn nhiều bất ổn. Theo các số liệu thống kê, mức biến động trung bình 100 ngày của S&P500 đã tăng gấp đôi trong quý I năm 2018 và hiện đang ở mức 15 điểm, cao hơn nhiều so với mức gần nhất 7 điểm vào tháng 12 năm 2017. Trong tháng hai 2018, thị trường chứng khoán Mỹ đã có một số phiên bán tháo, dẫn đến sự biến động chỉ số (VIX), tăng lên 21%. Chỉ số CDS 2 năm cũng tăng 70%, từ mức 8,8% lên 15,6% vào cuối năm 2017.

Hình 02: Độ biến động của S&P 500 (%)



Nguồn: Bloomberg, RongViet Securities



THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THẾ GIỚI

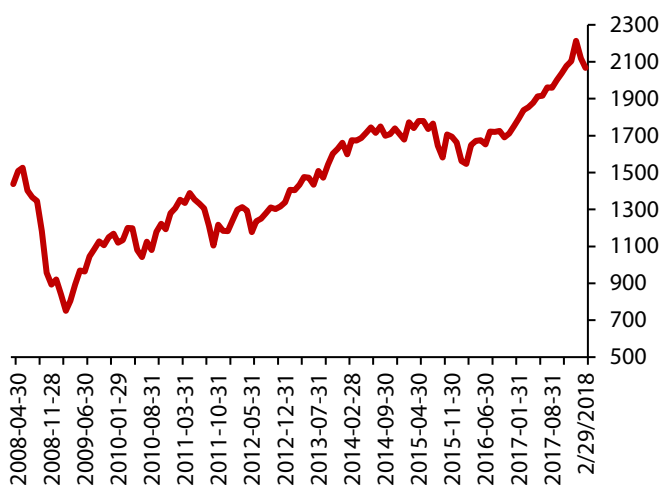
Nhìn chung, chứng khoán toàn cầu đã tăng trưởng ấn tượng từ năm 2009 đến nay. Cụ thể, MSCI World tăng 44%, S&P 500 gần như tăng gấp đôi, MSCI Asia (trừ Nhật Bản) và MSCI Emerging Markets tăng 35%, Topix cũng tăng 33% trong cùng giai đoạn. Trường hợp ngoại lệ là Euro Stoxx giảm 28% chủ yếu do tác động của khủng hoảng tài chính từ Hy Lạp và Bồ Đào Nha.

Bảng 02: Các chỉ số MSCI, 2008 – 2018

Chỉ số	Lợi suất (%; đvị: USD)
MSCI World	44
S&P 500	100
MSCI Asia ex Japan	35
MSCI Emerging Markets	35
Topix	33
Euro Stoxx	-28

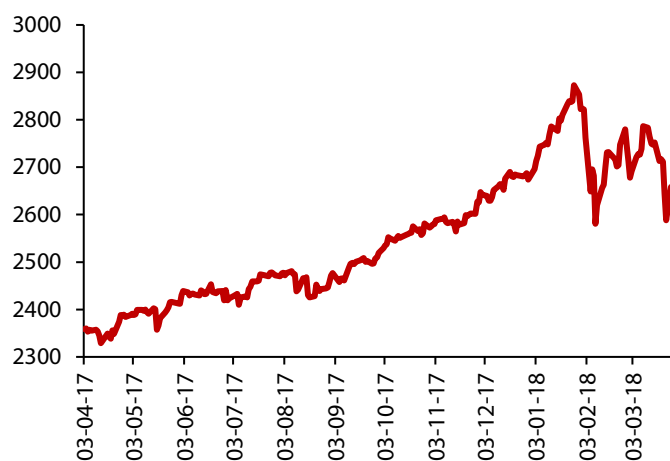
Nguồn: Bloomberg, RongViet Securities

Hình 03: Diễn biến MSCI World theo tháng kể từ năm 2008



Nguồn: Bloomberg, RongViet Securities

Hình 04: Diễn biến S&P 500 Index theo ngày



Nguồn: Bloomberg, RongViet Securities

Cần lưu ý là thị trường chứng khoán thường có chu kỳ tăng trưởng 7 hoặc 8 năm trước khi bước vào giai đoạn suy thoái trong khi hiện tại đã là năm thứ 9. Mức định giá của các thị trường (xem bảng bên dưới) cũng đang trong tình

trạng căng cứng. Do đó các sự kiện nhạy cảm như việc Fed tăng lãi suất, tình trạng nợ xấu của Trung Quốc cũng như rủi ro chiến tranh thương mại đã ảnh hưởng tiêu cực đến thị trường chứng khoán và gây ra các điều chỉnh mạnh trong giai đoạn vừa qua. Thêm vào đó, độ biến động của chỉ số S&P 500 (xem hình 2) đã tăng mạnh sau khi gần như đi ngang trong suốt năm 2017 đã cho thấy nhà đầu tư đang trở nên không chắc chắn trước biến động của thị trường và đó có thể là 1 chỉ báo xấu đối với thị trường chứng khoán.

Bảng 03: Mức định giá của các thị trường

Index	P/E 2018	P/E 2014	P/BV 2018	P/BV 2014
MSCI World	19,0x	17,9x	2,3x	2,2x
MSCI EM	15,3	13,1	1,8	1,5
MSCI APXJ	14,7	12,0	1,7	1,4

Nguồn: Bloomberg, Jefferies



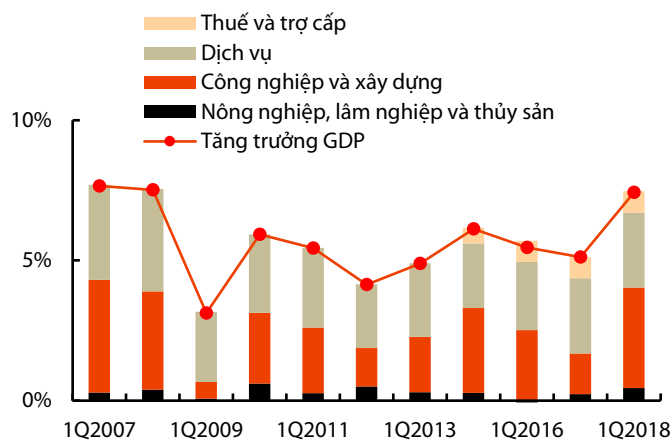
KINH TẾ VIỆT NAM

- Kinh tế Việt Nam ghi nhận kết quả ấn tượng trong quý I 2018
- Việt Nam - trung tâm chính sách “Ngọn gió Nam mới” của Hàn Quốc
- Thay đổi chính sách đối ngoại của Việt Nam do chủ nghĩa bảo hộ thương mại

Kinh tế Việt Nam ghi nhận kết quả ấn tượng trong quý I 2018

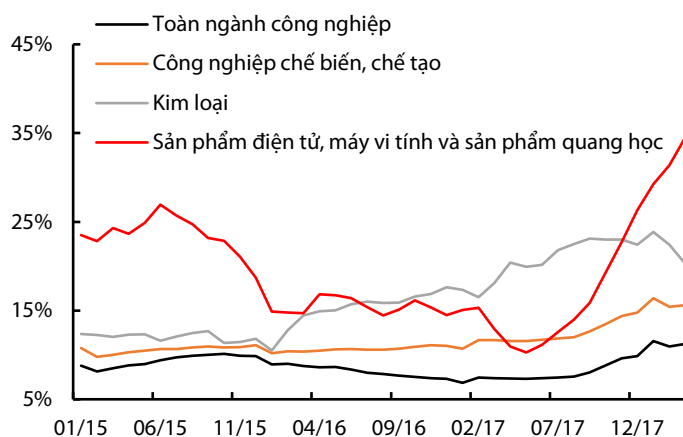
Theo Tổng cục Thống kê, GDP của Việt Nam trong quý I năm 2018 tăng 7,4%, mức cao nhất trong 10 năm. Cụ thể, ngành công nghiệp và xây dựng ghi nhận mức tăng trưởng vượt bậc, 10%, chủ yếu đến từ việc hoạt động mở rộng sản xuất của Samsung. Theo thống kê của chúng tôi, chỉ số IIP trung bình động 12 tháng cho mặt hàng máy tính, điện tử và sản phẩm quang học tăng liên tục từ tháng 5 năm 2017. Bên cạnh đó, Formosa cũng quan tâm đặc biệt đến sự tăng trưởng đáng kể của thép thô (+ 80,8% yoy) và thép thanh, góc (+ 26,5% yoy) sau gần 1 năm tổ hợp thép đầu tiên đi vào hoạt động. Theo kế hoạch kinh doanh của Formosa, lò thứ hai sẽ bắt đầu hoạt động vào tháng 5 năm 2018, nâng cao công suất ước tính lên 5 triệu tấn/năm vào năm 2018.

Hình 05: Tăng trưởng GDP của Việt Nam



Nguồn: GSO, RongViet Securities

Hình 06: Chỉ số sản xuất công nghiệp



Nguồn: GSO, RongViet Securities

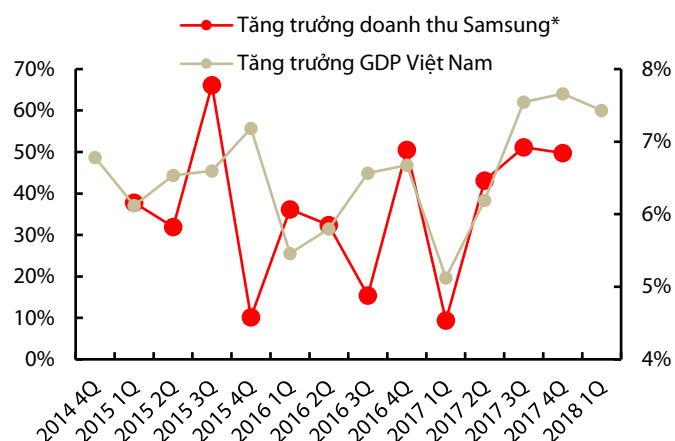
Việt Nam – Trung tâm chính sách “Làn gió phương nam mới” của Hàn Quốc

Chúng tôi tin rằng các sản phẩm máy tính, điện tử và sản phẩm quang học vẫn là một trong những mặt hàng chủ lực của nền kinh tế Việt Nam trong năm 2018 nhờ sự đầu tư mới và mở rộng sản xuất của các "Chaebols" như Samsung, LG.... Nhìn lại lịch sử, chúng tôi ghi nhận mối tương quan dương ngày càng chặt chẽ giữa tăng trưởng GDP của Việt Nam với doanh thu từ bốn nhà máy của Samsung tại Việt Nam, gồm SEV, SEVT, SEHC và SDV.

Mặc dù sự phụ thuộc vào hoạt động của khối FDI sẽ làm cho nền kinh tế Việt Nam nhạy cảm hơn với các yếu tố bên ngoài. Nhưng năm 2018 dự kiến vẫn sẽ là một năm tốt và tăng trưởng GDP được dự báo sẽ tăng 7%. Việt Nam được coi là trọng tâm của chính sách "Làn gió phương nam mới" của Hàn Quốc. Theo đó, kim ngạch thương mại hai chiều ước đạt 100 tỷ USD vào năm 2020, tương đương mức tăng bình quân hàng năm trên 18% trong 3 năm tới. Tốc độ tăng trưởng thấp hơn tốc độ bình quân hàng năm gần 24% trong giai đoạn 2009-2017, nhưng đủ mạnh để thúc đẩy nền kinh tế Việt Nam đi lên.



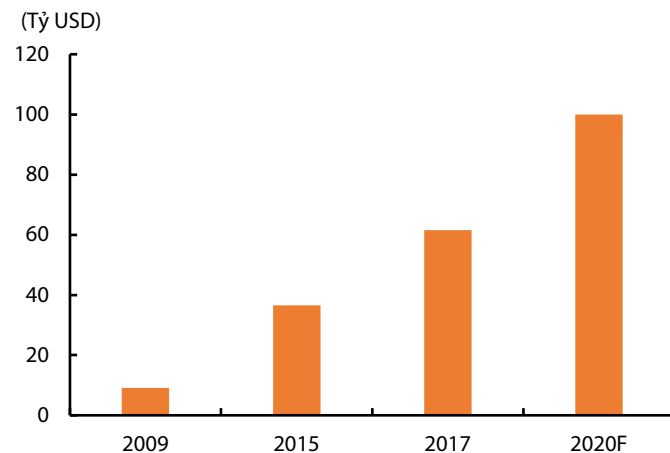
Hình 07: Mối tương quan giữa tăng trưởng GDP Việt Nam và tăng trưởng doanh thu của Samsung



Nguồn: GSO, RongViet Securities

Ghi chú: * Tăng trưởng doanh thu của 4 nhà máy, SEV, SEVT, SDV, SEHC

Hình 08: Tổng kim ngạch thương mại giữa Việt Nam và Hàn Quốc



Nguồn: Tổng Cục Hải Quan, RongViet Securities

Bảng 04: Lĩnh vực Sản xuất – Tiêu dùng trong Q1 2018

	2018			2017			2016		
	Sản xuất	Tiêu dùng	Tồn kho	Sản xuất	Tiêu dùng	Tồn kho	Sản xuất	Tiêu dùng	Tồn kho
Sản xuất	+	+	+	-	-	+	-	-	-
Thực phẩm	+	+	+	-	-	-	+	+	-
Đồ uống	-	+	-	+	-	+	+	+	-
Thuốc lá	+	-	+	+	+	+	+	+	-
Dệt	+	+	-	-	-	-	-	+	+
Quần áo	+	-	+	-	+	-	+	+	+
Da	+	+	-	-	+	+	-	-	-
Giấy	+	+	-	-	+	+	-	-	-
Hóa phẩm	-	-	+	+	+	-	-	-	+
Dược phẩm	+	+	-	-	-	-	+	+	-
Nhựa và cao su	-	-	+	-	+	-	+	+	+
Những sản phẩm phi kim loại khác	+	+	+	-	-	+	+	+	-
Kim loại	-	-	+	+	-	+	+	+	-
Sản phẩm kim loại đúc sẵn	+	+	-	+	-	+	-	-	-
Máy tính, đồ điện tử và sản phẩm quang học	+	+	+	-	-	-	-	-	+
Thiết bị điện tử	-	-	-	+	+	+	-	-	+
Xe máy	-	+	-	-	+	+	-	-	+
Phương tiện vận tải khác	+	-	+	+	+	-	+	+	-
Giường, tủ quần áo, bàn, ghế	+	+	-	-	-	+	+	+	+
Tích cực/Tổng	67%	61%	50%	39%	50%	56%	56%	61%	44%

Nguồn: GSO, RongViet Securities

Ghi chú: "+" : Mức tăng trưởng hàng năm cao hơn

"-" : Mức tăng trưởng hàng năm thấp hơn



Thay đổi chính sách đối ngoại của Việt Nam do chủ nghĩa bảo hộ thương mại

Như chúng ta đã biết quan điểm Tổng thống Donald Trump về việc theo đuổi các thỏa thuận thương mại công bằng với khẩu hiệu "Nước Mỹ trước tiên". Trump đã ký một sắc lệnh yêu cầu Văn phòng của Đại diện Thương mại Hoa Kỳ (USTR) xem xét tất cả các thỏa thuận và hoạt động thương mại với các đối tác, đặc biệt là các nước tạo ra thâm hụt thương mại của Mỹ. Trong đó, Việt Nam xếp thứ 5 trong danh sách.

Đã và đang có rất nhiều quan điểm cân nhắc liệu cái gọi là "cuộc chiến thương mại" này tác động tích cực hay tiêu cực tới nền kinh tế Việt Nam? Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng còn quá sớm để nghĩ về một cuộc chiến thương mại cũng như tác động kinh tế rõ nét tới Việt Nam. Tuy nhiên, viễn cảnh về môi trường thương mại khó khăn hơn khá rõ nét. Điều này đã thúc đẩy Chính phủ Việt Nam có các biện pháp ứng phó nhanh với tình hình mới.

Đối với Mỹ, Hiệp định Khung về Đầu tư và Thương mại Việt Nam-Hoa Kỳ (TIFA) đã trở lại vào tháng 3/2017 sau khi Hoa Kỳ chính thức rút khỏi TPP vào tháng 1/2017. TIFA được coi là một sự mở rộng cho Hiệp định Thương mại Song phương Việt Nam - Hoa Kỳ (BAT) với mục đích thúc đẩy thương mại và đầu tư giữa hai nước. Tuy nhiên, quá trình đàm phán đã bị dừng lại từ năm 2011 khi các nhà lãnh đạo Việt Nam tập trung theo đuổi Hiệp định Đối tác xuyên Thái Bình Dương (TPP). Sau khi Hoa Kỳ chính thức rút khỏi TPP vào tháng 1/2017, Việt Nam không có lựa chọn là quay lại với các cuộc họp TIFA vào tháng 3/2017.

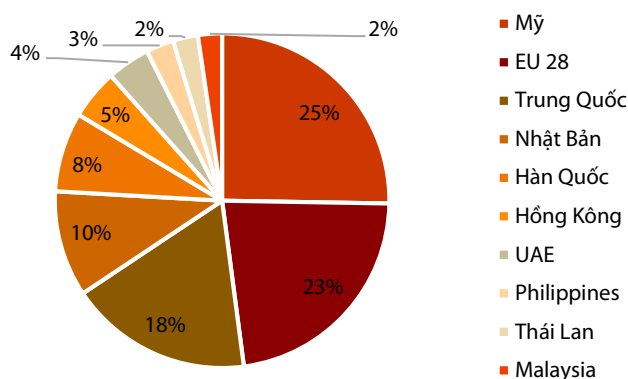
Đồng thời, Hiệp định Thương mại Tự do EU - Việt Nam (EVFTA) đã được khởi động lại sau hơn một năm bị trì hoãn. Việc Mỹ rút khỏi TPP buộc chính phủ Việt Nam phải nhanh chóng kết thúc đàm phán EVFTA vì EU 28 là thị trường xuất khẩu lớn thứ hai của các nhà sản xuất Việt Nam, ngay sau Hoa Kỳ. Bên cạnh dệt may, máy móc, máy tính và linh kiện điện tử là mặt hàng chủ yếu xuất khẩu tới EU. Về việc ký kết EVFTA, chúng tôi muốn nhấn mạnh các nhà lập pháp của EU cho biết đã có lộ trình cụ thể để giải quyết các bất đồng tồn tại, gồm:

- EVFTA được chia thành hai phần riêng biệt: Hiệp định Thương mại Tự do và Hiệp định Bảo hộ Đầu tư (IP) vì các vấn đề nhân quyền của Việt Nam.
- Trong tháng 5, EU sẽ đánh giá những nỗ lực của Việt Nam để cải thiện khuôn khổ pháp lý và chống lại việc đánh bắt cá bất hợp pháp trước khi thẻ vàng được áp dụng lên hàng thủy sản xuất khẩu của Việt Nam sau 6 tháng áp đặt.

Đáng chú ý, các bên dự kiến sẽ ký EVFTA vào cuối năm 2018. Trong trường hợp này, rất nhiều cơ hội cho các công ty Việt Nam khi được tiếp cận với một thị trường xuất khẩu khổng lồ. Nhà đầu tư có thể theo dõi [Đánh giá tác động của EVFTA lên các ngành Việt Nam](#)

Thứ ba, vào tháng 2/2018, Thủ tướng Chính phủ Nguyễn Xuân Phúc đã ký Quyết định số 213 / QĐ-TTg phê duyệt Đề án "Tăng cường hợp tác đầu tư và thương mại song phương giữa Việt Nam và các nước đối tác chiến lược" nhằm thúc đẩy và đa dạng hóa thị trường xuất khẩu của Việt Nam. Việt Nam và Úc đã nâng lên quan hệ đối tác chiến lược vào tháng 3 vừa qua. Nhìn chung, Việt Nam đang nỗ lực để bù đắp cho tổn thất khi Mỹ rút khỏi TPP.

Hình 09: EU – Nhà nhập khẩu lớn thứ hai của Việt Nam



Nguồn: Eurostat, RongViet Securities

Hình 10: Mỹ thâm hụt thương mại với các nước

Xếp hạng	Quốc gia	Quy mô (Tỷ USD)
1	Trung Quốc	-375,2
2	Mexico	-71,1
3	Nhật Bản	-68,8
4	Đức	-64,3
5	Việt Nam	-38,3
6	Ireland	-38,1
8	Malaysia	-24,6
10	Hàn Quốc	-22,9
11	Thái Lan	-20,4
12	Canada	-17,6

Nguồn: US Census Bureau, RongViet Securities



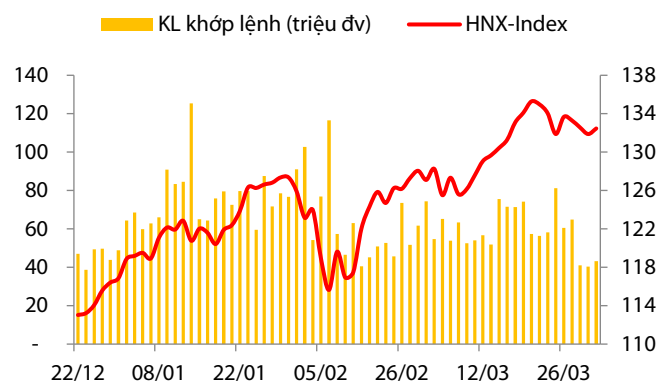
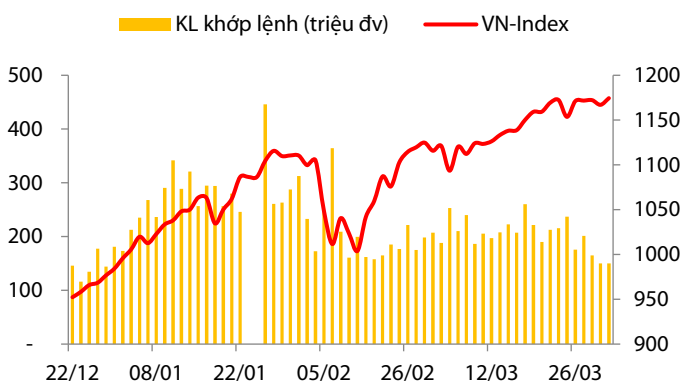
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG Q1: VƯỢT ĐỈNH MỌI THỜI ĐẠI

VNIndex đóng cửa tháng thành công ngay trên mức đỉnh lịch sử 1.170. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng (4,4%) đã chậm lại đáng kể nếu so với con số 11,5% mà VNIndex ghi nhận trong tháng Một. Trên sàn Hà Nội, HNXIndex cũng trải qua một tháng tăng trưởng chậm (chỉ 3,4%, tương đối thấp so với 10,5% của tháng Một), nhưng vẫn đủ để tiếp tục thiết lập nên những mốc cao lịch sử mới.

“Điểm trừ” đáng chú ý nhất là độ rộng thị trường không qua tích cực. Dù sự chênh lệch giữa số lượng mã tăng và giảm đã thu hẹp dần trong tháng Ba, các cổ phiếu vốn hóa lớn vẫn đang cho thấy sức hấp dẫn đặc biệt đối với dòng tiền.

Hình 11: Diễn biến chỉ số VN-Index trong Q1

Hình 12: Diễn biến chỉ số HNX-Index trong Q1



Nguồn: RongViet Securities

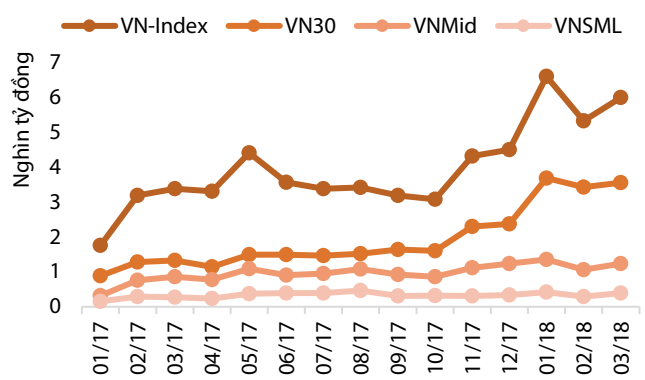
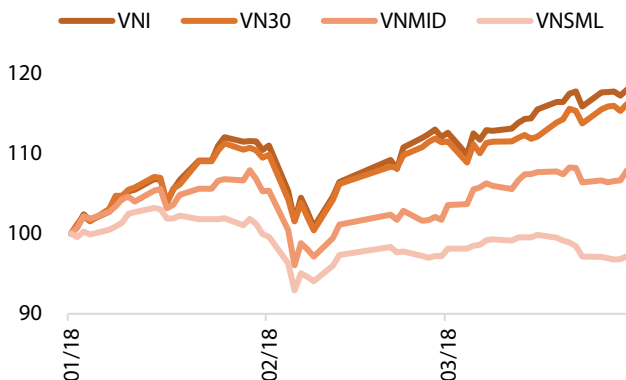
Nguồn: RongViet Securities

Cổ phiếu vốn hóa lớn trở thành tâm điểm

Nhìn lại tháng Ba, nhóm VNMID dẫn đầu tăng trưởng (+5,7%), theo sau là VN30 (+3,9%) và VNSML (-0,1%). Tuy nhiên, nếu quan sát từ đầu năm đến nay, VN30 mới là nhóm dẫn đầu cuộc đua với mức tăng 16,2%, bỏ xa hai nhóm vốn hóa trung bình và nhỏ (**Hình 13**). Thanh khoản tại rổ VN30 cũng ghi nhận mức tăng lớn nhất toàn thị trường. Nếu như tổng GT GDCL trên HSX trong quý 1 tăng gần 3.200 tỷ đồng so với cùng kỳ (+115%) thì hơn 75% giá trị tăng thêm này đến từ nhóm VN30 (**Hình 14**).

Hình 13: Tỷ suất sinh lợi các rổ chỉ số trong quý 1

Hình 14: Tổng GT GDCL giai đoạn 01/2017 – 03/2018



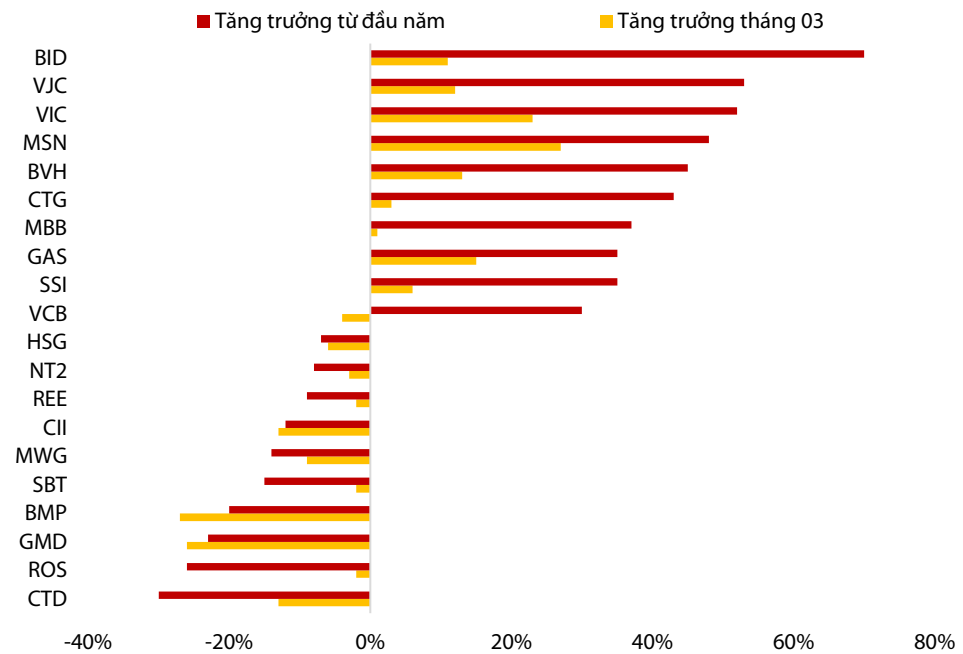
Nguồn: FiinPro, RongViet Securities

Nguồn: FiinPro, RongViet Securities

Ngay bản thân rổ các cổ phiếu vốn hóa lớn cũng ghi nhận mức độ phân hóa cao; trong đó, các mã ngân hàng tiếp tục là tâm điểm khi đóng góp 4 cái tên trong top 10 tỷ suất lợi nhuận.



Hình 15: Các mã mang lại tỷ suất lợi nhuận cao nhất và thấp nhất trong rổ VN30

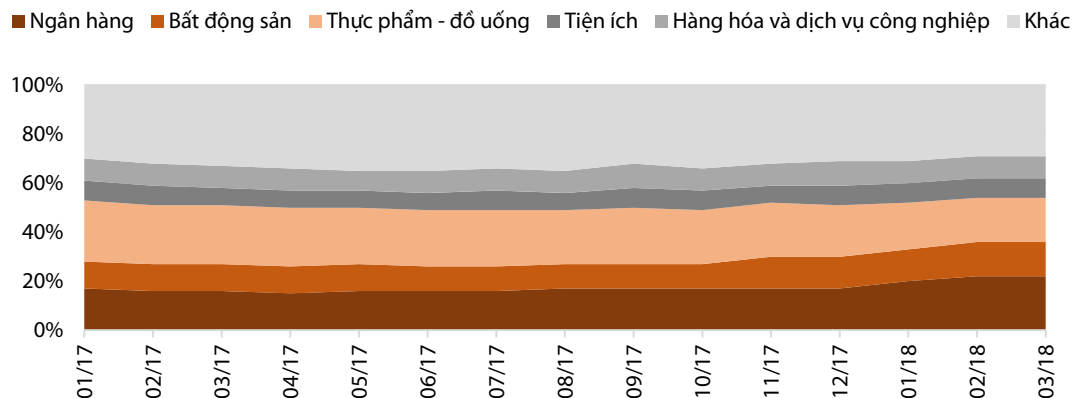


Nguồn: FiinPro, RongViet Securities

Khi mà tính chọn lọc của dòng tiền cao như hiện nay, ảnh hưởng của các nhóm ngành đến chỉ số thị trường cũng sẽ thay đổi đáng kể. Không ngạc nhiên khi ngân hàng với mức tăng trưởng 73% năm 2017 và 40,1% trong Q1 2018 ghi nhận tỷ trọng vốn hóa cải thiện mạnh nhất từ 15,8% (01/2017) lên 22,1% (03/2018). Ngoài ngân hàng, chỉ có nhóm bất động sản ghi nhận tỷ trọng vốn hóa tăng lên (từ 11,5% lên 15,1%) trong giai đoạn này, với đóng góp lớn đến từ VIC và VRE. “Vị thế” của nhóm bất động sản sẽ còn tiếp tục gia tăng với sự góp mặt của Vinhomes trong thời gian tới.

Nhìn chung, dựa trên bản đồ vốn hóa hiện tại, sự vận động của nhóm cổ phiếu lớn như VIC, VCB, ACB, CTG hay MBB sẽ có ảnh hưởng rõ rệt đến các chỉ số thị trường trong thời gian tới.

Hình 16: Tỷ trọng vốn hóa của các nhóm ngành



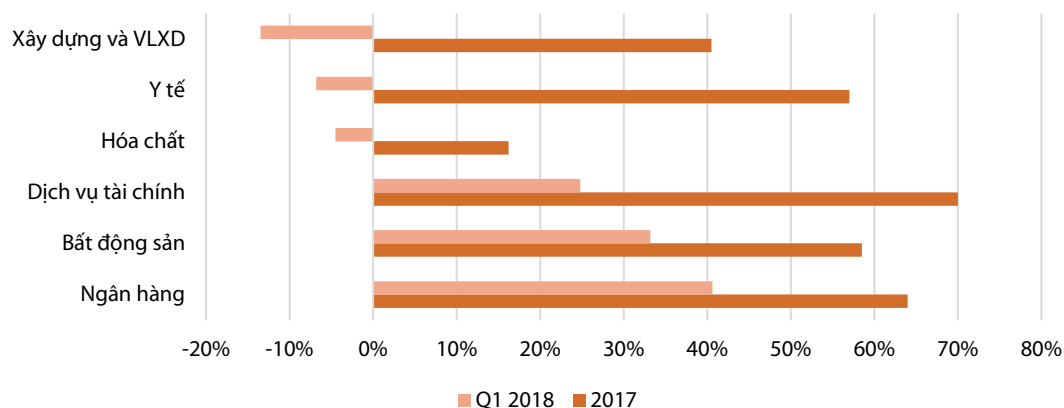
Nguồn: FiinPro, RongViet Research

Điểm lại các nhóm ngành trong Q1 2018

Dịch vụ tài chính, bất động sản và ngân hàng nằm trong số các ngành có mức sinh lời cao nhất trong quý 1 năm 2018. Đây đều là các ngành có tính chu kỳ và đang trong giai đoạn bùng nổ.



Hình 17: Diễn biến của các nhóm ngành top đầu và top cuối trong Q1 2018



Nguồn: FiinPro, RongViet Securities

Ngân hàng

Tăng trưởng tín dụng và lợi nhuận cao là rõ rệt. Việc xử lý nợ xấu cũng được cải thiện nhờ nghị quyết 42. Các kỳ vọng từ câu chuyện huy động vốn để đáp ứng các tiêu chí Basel II, cũng như làn sóng niêm yết của các ngân hàng tư nhân như HDB, TPB và TCB đã tạo ra hứng khởi rất lớn cho ngành này.

Bất động sản

Các doanh nghiệp tiếp tục được kỳ vọng tăng trưởng tốt trong 2018 nhờ điểm rơi doanh thu lợi nhuận của nhiều dự án, cộng thêm kế hoạch mở bán quỹ đất lớn tạo tiền đề cho giai đoạn tới.

Dịch vụ tài chính

Thị trường vượt đỉnh mọi thời đại cùng với thanh khoản vượt trội trong Q1 đã khiến dòng tiền tiếp tục tìm tới các cổ phiếu ngành chứng khoán.

Các ngành kém hiệu quả:

Xây dựng và vật liệu xây dựng

Tốc độ tăng trưởng của các nhà thầu đang có khả năng chậm lại, cộng thêm những vấn đề về xung đột trong doanh nghiệp (CTD) hoặc quản lý dòng tiền (HBC).

Trong khi đó, viễn cảnh cạnh tranh cao trong ngành là lý do giải thích cho diễn biến kém khả quan của các cổ phiếu vật liệu xây dựng.

Y tế

Sau chuỗi tăng dài trong hai năm vừa qua, các cổ phiếu ngành được đang bị thị trường định giá lại khi mà mức định giá cao tỏ ra không tương xứng với tăng trưởng khiêm tốn.

Hóa chất

Các công ty phân bón phải đối mặt với những bất lợi như giá dầu tăng và tình trạng dư cung trên thị trường. Thêm vào đó, những thay đổi trong chính sách thuế GTGT và câu chuyện thoái vốn của nhà nước vẫn chưa diễn ra.

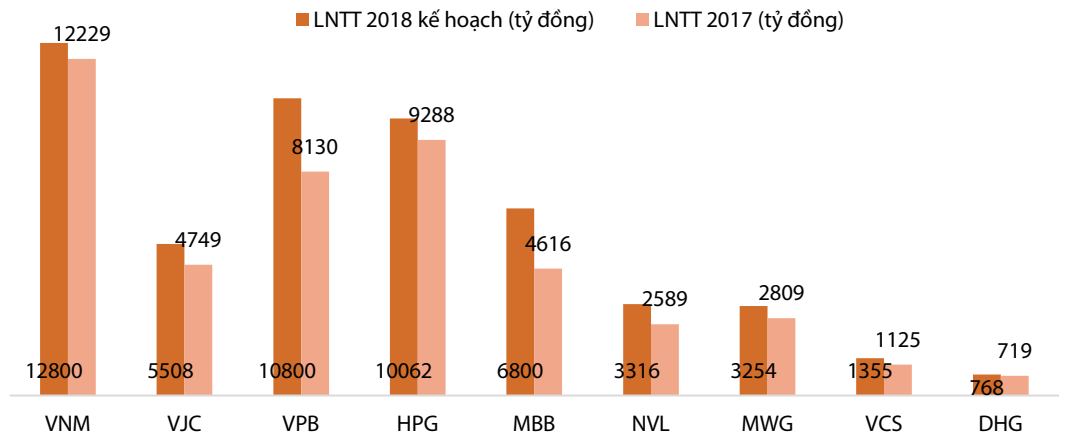
Các điểm nhấn khác:

Sự tăng điểm mạnh mẽ của các cổ phiếu vốn hóa lớn như GAS (35% - Tiện ích công cộng), BVH (45% - Bảo hiểm) và VJC (53% - Du lịch) đã góp phần đáng kể vào đà tăng của VN-Index. Ngược lại, dấu hỏi về sự thành công của chuỗi Bách Hoa Xanh đã khiến cho MWG (bán lẻ) giảm 15% kể từ đầu năm.

Mức P/E của thị trường sẽ tiếp tục tăng

Tổng hợp từ hơn 70 doanh nghiệp đã tiến hành Đại hội cổ đông cho thấy các công ty dự kiến mức tăng trưởng LNTT khoảng 20% trong năm 2018. Con số này cũng tương ứng với dự phóng của chúng tôi trong báo cáo chiến lược hồi đầu năm nay.

Hình 18: LNTT mục tiêu của một số công ty trong 2018

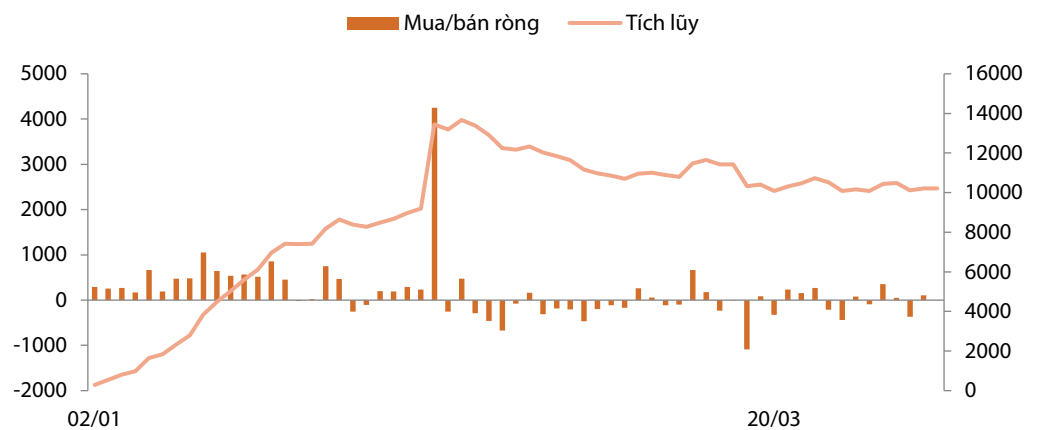


Nguồn: FiinPro, RongViet Securities

Trong khi đó, chỉ số VN-Index cũng đã tăng 19% chỉ riêng trong quý 1. Như vậy, nếu chỉ số tiếp tục bứt phá, nhiều khả năng mức P/E thị trường sẽ tiếp tục tăng cao hơn nữa. Điều này sẽ phụ thuộc vào độ mạnh của dòng vốn đổ vào thị trường, trong đó nguồn vốn nước ngoài sẽ tiếp tục có tác động trực tiếp. Đây là điều đã diễn ra trong quý 1, khi việc thị trường tăng mạnh trong tháng 1 hay chững lại vào tháng 3 đều có dấu ấn rõ nét của khối ngoại.

Giao dịch khối ngoại:

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



Nguồn: FiinPro, RongViet Securities

Kể từ đầu năm, đây là tháng bán ròng đầu tiên của nhà đầu tư nước ngoài. Tổng giá trị bán ròng trên 2 sàn trong tháng qua là 734 tỷ đồng, trong đó giá trị bán ròng trên HSX là 640 tỷ đồng và HNX là 94 tỷ đồng. Chủ yếu đến từ việc khối ngoại bán ròng hơn 1.100 tỷ đồng trong ngày ETF đảo danh mục 16/03.

Trên HSX, xét về nhóm ngành, có 9/18 nhóm ngành bị bán ròng trong tháng Ba. Mức bán ròng lớn nhất thuộc về nhóm ngành ngân hàng, dịch vụ tài chính và xây dựng & vật liệu xây dựng. VCB (-565 tỷ đồng), CTD (-286 tỷ đồng), HDB (-155 tỷ đồng) và HCM (-87 tỷ đồng) là những đại diện tiêu biểu cho các nhóm ngành này.



HNX chứng kiến khối ngoại bán ròng 94 tỷ đồng. Trong đó đáng chú ý là VGC đã bị bán ròng tới 150 tỷ, chúng tôi cho rằng đây là động thái chốt lời của các quỹ ngoại trong bối cảnh giá cổ phiếu hiện tại đang khá cao và triển vọng tăng trưởng năm 2018 không quá tích cực.

Nhìn chung, việc khối ngoại bán ròng trong tháng 3 chỉ là phản ứng nhất thời trước lo lắng về bối cảnh địa/chính trị thế giới có nhiều biến động và rủi ro chiến tranh thương mại Mỹ-Trung. Tuy nhiên, về dài hạn, chúng tôi tin rằng dòng vốn ngoại vẫn sẽ tiếp tục đổ vào Việt Nam nhờ ba nguyên chính. (1) Kinh tế vĩ mô ngắn hạn và trung hạn đều đang tích cực; (2) Thị trường chứng khoán Việt Nam là 1 trong những thị trường tăng trưởng nhanh nhất thế giới và được dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng mạnh trong năm nay; (3) Làn sóng IPO và thoái vốn được dự báo sẽ đạt đỉnh trong giai đoạn 2018-2019.

Bảng 05: Giao dịch nhà đầu tư nước ngoài theo nhóm ngành trên 2 sàn

Tên ngành	HSX		HNX	
	Tổng KL mua bán ròng (cổ phiếu)	Tổng GT mua bán ròng (tỷ đồng)	Tổng KL mua bán ròng (cổ phiếu)	Tổng GT mua bán ròng (tỷ đồng)
Dầu khí	3.065.970	24,9	5.247.436	134,7
Hóa chất	2.308.420	-4,0	-473.859	-9,6
Tài nguyên Cơ bản	-4.122.460	-152,1	571.857	2,5
Xây dựng và Vật liệu	-9.163.183	-592,9	-8.698.748	-177,2
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	1.122.250	50,0	-449.784	-3,7
Ô tô và phụ tùng	-968.450	41,6	7.400	0,1
Thực phẩm và đồ uống	-3.064.303	-499,1	-595.556	-13,9
Hàng cá nhân & Gia dụng	-1.742.660	-45,0	41.888	1,4
Y tế	-1.903.665	-206,8	1.734	0,7
Bán lẻ	347.570	11,8	-219.130	-0,7
Truyền thông	1.300	0,1	20.676	0,2
Du lịch và Giải trí	2.784.590	34,1	689.012	-11,3
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	-3.757.934	109,8	-364.180	-12,5
Ngân hàng	-18.484.960	-870,7	-811.965	-11,2
Bảo hiểm	-80.090	42,8	-205.255	-6,3
Bất động sản	24.524.458	2.103,6	1.083.312	16,2
Dịch vụ tài chính	-32.940.430	-619,7	-373.877	-3,5
Công nghệ Thông tin	-10.240.680	-68,1	29.360	0,3

Nguồn: FiinPro, RongViet Securities

Trong khi các thị trường khác trên thế giới gặp điều chỉnh trong giai đoạn nửa cuối Q1/2018 thì chỉ số VNIndex lại tăng liên tục trong 3 tháng, cụ thể 11,5% trong tháng Một và 1,3% và 4,4% trong tháng Hai và tháng Ba. Thị trường Việt Nam trong Q1/2018 có thể gọi là “đường ta, ta đi”. Thanh khoản dồi dào, hoạt động mua ròng mạnh của khối ngoại, các cổ phiếu vốn hóa lớn thay phiên nhau dẫn dắt chỉ số. Các yếu tố này trên nền bức tranh vĩ mô tươi sáng trong quý đầu năm đã tạo nên nét riêng cho thị trường chứng khoán Việt Nam.

Khá nhiều thông tin đang ủng hộ kịch bản tích cực cho thị trường chứng khoán.

Đầu tiên, nền vĩ mô vẫn tiếp tục ổn định. Tăng trưởng kinh tế Q1/2018 tốt đẹp cùng với mức lạm phát vẫn đang được kiểm soát, tỷ giá không có nhiều biến động mà mặt bằng lãi suất chưa có dấu hiệu sẽ sớm tăng trở lại. Có một điều lưu ý là trong 3 năm gần đây, tăng trưởng GDP Q1 thường vào mức thấp nhất năm nhưng năm nay lại tỏ ra cao đột biến, một phần vì cùng kỳ 2017 mức tăng trưởng GDP không cao. Do đó, liệu rằng, xu hướng “quý sau cao hơn quý trước” có đảo chiều trong năm nay hay không sẽ là một dấu hỏi vào Q2 sắp tới.

Thứ hai, không thể bỏ qua mùa công bố KQKD quý 1 và họp ĐHĐCĐ. Một số ước tính sơ bộ của chúng tôi thông qua các kế hoạch 2018 của doanh nghiệp thì có vẻ như tình hình kinh doanh đang khá khả quan. Lợi nhuận kế hoạch dự kiến tăng trưởng 20%. Trước đây, trong BCCL năm 2017, chúng tôi cũng đưa ra dự báo với mẫu là các doanh nghiệp chiếm 88% vốn hóa thị trường, lợi nhuận năm 2018 kỳ vọng tăng 19,7%. Đây là cơ hội để dòng tiền phân tán một chút, chuyển sang thêm nhiều cổ phiếu khác ngoài nhóm large-cap có câu chuyện và động lực tăng trưởng riêng. Mặc dù vậy, có một điểm lưu ý ở đây đó là nếu căn cứ theo mức tăng về lợi nhuận dựa trên kế hoạch các doanh nghiệp sơ bộ thì có thể thấy mức tăng của chỉ số trong Q1/2018 (19,7%) đã phần nào phản ánh hết kỳ vọng mức tăng trưởng lợi nhuận nêu trên.

Thứ ba, chứng quyền có đảm bảo sau một thời gian dài được giới thiệu, truyền thông và hướng dẫn đến nhà đầu tư có thể sẽ được triển khai vào giai đoạn cuối tháng Tư – đầu tháng Năm. Đây là sản phẩm mới, mang lại hiệu quả đầu tư cao lại vừa phòng ngừa rủi ro tốt hơn chứng khoán cơ sở. Sự ra đời của chứng quyền có bảo đảm được kỳ vọng góp phần cho thị trường sôi động hơn, gia tăng thanh khoản và thu hút thêm dòng vốn đầu tư nước ngoài cụ thể ở các mã đang “full room”.

Ở chiều ngược lại, vẫn có những yếu tố không tích cực cho thị trường.

Thứ nhất, rủi ro với chiến tranh thương mại trước mắt giữa Mỹ và Trung Quốc có thể tạo hiệu ứng dây chuyền đến tình hình giao thương của toàn cầu. Tác động tiêu cực dễ nhận thấy trước mắt là tổng lượng hàng hóa thương mại sẽ suy giảm. Tiếp theo là quyết định đầu tư của các công ty đa quốc gia và cuối cùng là làm gia tăng tính bất ổn cho hệ thống tài chính toàn cầu.

Thứ hai, FED dự kiến nâng lãi suất 3 lần trong năm 2018. Chúng tôi cho rằng FED thậm chí có thể tăng 4 lần trong năm 2018 khi cơ quan này tiếp tục lạc quan về triển vọng kinh tế Mỹ trong cuộc họp chính sách vào tháng Ba vừa qua. Kỳ họp tiếp theo của FED vào ngày 2/5/2018 và 13/6/2018. Nếu xác suất dự báo FED nâng lãi suất vào tháng Năm thì nhiều khả năng thị trường sẽ phản ứng trước vào tháng Tư trước đó. Nhắc lại trong bối cảnh thị trường đang lung chùng ở mức cao lịch sử thì độ nhạy cảm với các thông tin như vậy cũng sẽ đáng kể hơn. Điều này đã từng được chứng minh trong Q1 vừa qua.

Thứ ba, hạn chót để các CTCK nâng tỷ lệ ký quỹ cho vay margin lên 60% sẽ rơi vào tháng Sáu sắp tới. Thị trường trong Q1 cũng từng chứng kiến một số ít phiên “tụt áp” bất ngờ và được tin rằng là do vấn đề các CTCK đang từ từ hạ nhiệt dòng vốn margin. Do đó, không thể loại trừ kịch bản này có thể lặp lại vào tháng Tư này.

Như vậy, **kịch bản 1 tích cực khi VNIndex tích lũy thêm tại vùng 1.170 – 1.200 trong tháng Tư và có thể bứt phá hướng đến mốc kháng cự tại vùng 1.250 – 1.265 điểm.** Nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn, trong đó tiêu biểu là các cổ phiếu nhóm ngân hàng, bất động sản, F&B, tài chính hay thậm chí “ẩn số” dầu khí trở thành lực hỗ trợ cho VNIndex. Bên cạnh đó, với tác động ngắn hạn từ KQKD Q1 và hợp ĐHĐCĐ, dòng tiền có thể tìm đến các cổ phiếu khác có câu chuyện và tiềm năng tăng trưởng khác. Dữ liệu lịch sử và các yếu tố “thuận chiều gió” đang cho thấy kịch bản này được đánh giá cao: kể từ khi ra đời đến nay, chỉ số VNIndex tăng điểm 12/18 lần vào tháng Tư (xác suất 66,67%), gấp đôi số lần giảm điểm.

Hình 20: Lợi nhuận theo tháng của VNIndex từ lúc hình thành

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
2018	12.81	1.01	4.72	1.59								
2017	4.87	1.94	1.62	- .63	2.80	5.24	.91	- .10	2.77	4.08	13.45	3.61
2016	-5.83	2.59	.33	6.62	3.35	2.23	3.16	3.43	1.65	-1.45	-1.59	- .03
2015	5.58	2.86	-6.99	2.04	1.27	4.12	4.72	-9.07	- .37	7.95	-5.63	1.02
2014	10.28	5.38	.87	-2.29	-2.76	2.87	3.10	6.81	-5.95	.34	-5.70	-3.70
2013	15.97	-1.09	3.47	-3.37	9.25	-7.19	2.23	-3.89	4.22	.97	2.08	- .62
2012	10.36	9.19	4.10	7.42	-9.41	-1.59	-1.87	-4.45	- .87	-1.06	-2.73	9.50
2011	5.35	-9.64	- .05	4.11	-12.23	2.65	-6.21	4.69	.68	-1.59	-9.53	-7.65
2010	-2.59	3.10	.47	8.64	-6.44	- .06	-2.61	-7.86	- .12	- .42	- .23	7.32
2009	-3.93	-18.95	14.21	14.59	27.99	8.90	4.12	17.14	6.24	1.07	-14.14	-1.85
2008	-8.94	-21.42	-22.08	1.07	-20.73	-3.55	13.01	19.44	-15.28	-24.01	-9.31	.28
2007	38.52	9.25	-5.83	-13.76	17.06	-5.25	-11.39	.05	15.25	1.74	-8.71	-4.66
2006	1.57	25.08	28.90	18.25	-9.50	-4.33	-18.07	16.28	7.24	-2.88	23.75	18.75
2005	-2.49	.76	4.85	- .11	- .82	1.05	2.65	.45	13.69	6.25	1.28	-1.23
2004	28.38	21.59	6.46	-4.69	-4.70	- .91	-4.51	-2.54	.35	- .26	-1.30	4.24
2003	-5.97	-4.51	-11.66	4.90	- .20	.02	-3.91	-2.47	-2.38	-2.23	20.31	1.87
2002	-11.83	-7.93	4.74	4.16	- .65	-2.44	-2.22	-2.99	-4.97	-2.48	.15	3.07
2001	18.84	2.69	6.70	19.22	25.91	23.75	-15.56	-34.34	-11.87	6.48	10.85	-18.41
2000								13.39	4.83	16.68	19.80	22.58

Nguồn: Bloomberg, RongViet Securities

Kịch bản 2 kém tích cực hơn là chỉ số VNIndex có thể điều chỉnh. Mức độ điều chỉnh có thể 5% - 7% là điều bình thường với thị trường ở giai đoạn này.



CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THÁNG TƯ: CƠ HỘI MÙA ĐẠI HỘI ĐỒNG CỔ ĐÔNG

Các số liệu kinh tế vĩ mô cho thấy kinh tế toàn cầu nói chung và Việt Nam nói riêng đều đang trong xu hướng tăng trưởng tích cực. Đối với Việt Nam, tăng trưởng GDP quý 1/2018 đạt xấp xỉ 7,4%, mức tăng trưởng GDP quý 1 cao nhất từ trước đến nay, được xem là nhờ sự đóng góp rất lớn từ Formosa và Samsung. Mặc dù vậy, loại trừ sự đóng góp đột biến này, tăng trưởng kinh tế quý 1/2018 ước vẫn đạt khoảng 6,0 – 6,3%, bởi lẽ bên cạnh sự phục hồi của lĩnh vực nông nghiệp và khai khoáng, lĩnh vực dịch vụ và hầu hết nhóm ngành khác thuộc lĩnh vực công nghiệp chế biến, chế tạo đều đạt mức tăng trưởng trên 6%.

Trên sàn chứng khoán, định giá VNIndex nói chung và nhiều cổ phiếu vốn hóa lớn nói riêng đang ở mức cao nhất kể từ năm 2007. Cùng với biến động không tích cực từ TTCK thế giới (do quan ngại chiến tranh thương mại) thì TTCK Việt Nam sẽ khó tránh khỏi những phiên dao động mạnh trong tháng Tư. Do vậy, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư cần chú trọng thêm đến quản trị dòng vốn, đặc biệt chỉ sử dụng đòn bẩy ở tỷ lệ vừa phải để hạn chế rủi ro. Về mặt này, nhà đầu tư cần để ý đến hạn chót để các CTCK nâng tỷ lệ ký quỹ cho vay margin lên 60% sẽ rơi vào tháng Sáu sắp tới. Thực tế, trong giai đoạn Q1 vừa qua, cũng từng có lúc thị trường giảm điểm một cách đột ngột liên quan đến vấn đề sử dụng đòn bẩy này. Ngoài ra, chúng tôi cũng muốn lưu ý rằng, mùa ĐHĐCĐ đang diễn ra cũng là giai đoạn báo cáo tài chính năm 2017 có kiểm toán được công bố. Các điều chỉnh tiêu cực về kết quả lợi nhuận rất dễ phát sinh, đặc biệt ở các doanh nghiệp có lịch sử không tốt về quản trị doanh nghiệp. Chúng tôi khuyến nghị NĐT không nên mạo hiểm “bắt đáy” các cổ phiếu thuộc nhóm này.

Cuối cùng, chúng tôi cho rằng NĐT có thể hiện thực hóa lợi nhuận ở những cổ phiếu đã mang lại tỷ suất lợi nhuận cao trong thời gian vừa qua, sẵn sàng một tỷ lệ tiền mặt nhất định để có thể chủ động giải ngân vào các cổ phiếu ưa thích trong những phiên điều chỉnh mạnh của thị trường. Theo đó, với kết quả tăng trưởng vĩ mô tích cực và dòng tiền trên TTCK tương đối dồi dào thì chúng tôi đề xuất NĐT lựa chọn cơ hội đầu tư ở các nhóm cổ phiếu có thông tin tích cực xoay quanh ĐHĐCĐ như là đón đầu thông tin KQKD quý 1/2018, kế hoạch kinh doanh, và kế hoạch cổ tức năm 2018 của doanh nghiệp.

Theo dấu dòng tiền

Mặc dù đã đi qua ¼ thời gian của năm 2018, các kế hoạch “lớn” của Chính phủ vẫn đang ở phía trước, như là thoái vốn Nhà nước, thúc đẩy tăng trưởng thành phần kinh tế tư nhân, nỗ lực thăng hạng TTCK Việt Nam, v.v.. Thêm vào đó, yếu tố tăng trưởng kinh tế khả quan khiến Việt Nam càng thêm hấp dẫn dòng vốn đầu tư gián tiếp. Mặc dù bán ròng trong tháng Ba, giá trị mua ròng lũy kế của trong quý 1/2018 của NĐT nước ngoài vẫn đạt xấp xỉ 10.000 tỷ đồng (+178% YoY).

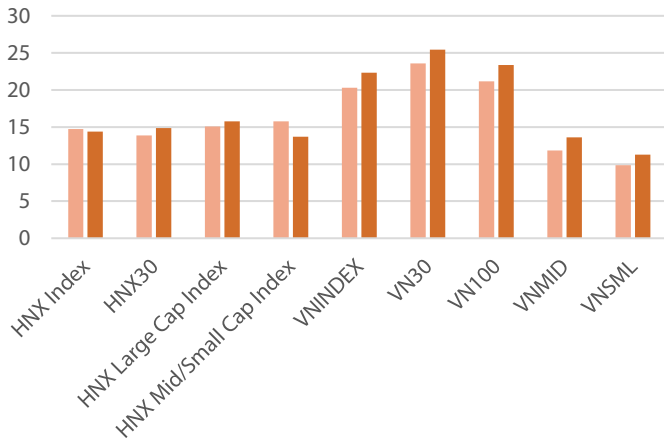
Chúng tôi cho rằng chiến lược đầu tư “theo dấu dòng tiền lớn” sẽ mang lại hiệu quả trong năm 2018. Theo đó, các doanh nghiệp đầu ngành có vốn hóa lớn với các triển vọng gồm (1) Giảm tỷ lệ sở hữu của Nhà nước; (2) IPO, thoái vốn công ty con sở hữu thế mạnh liên quan đến tiêu dùng (đối tượng còn khả năng tăng trưởng cao trong nền kinh tế Việt Nam); và (3) Đối tượng của sản phẩm chứng quyền có đảm bảo. Theo các tiêu chí lựa chọn như trên, các cổ phiếu mà chúng tôi cho rằng NĐT có thể quan tâm gồm có:

- (1) Cổ phiếu Nhà nước thoái vốn, hoặc giảm tỷ lệ sở hữu: GAS, BID, PLX, ACV, VCB, etc.
- (2) Cổ phiếu đầu ngành có các công ty con chuẩn bị niêm yết: VIC và FPT

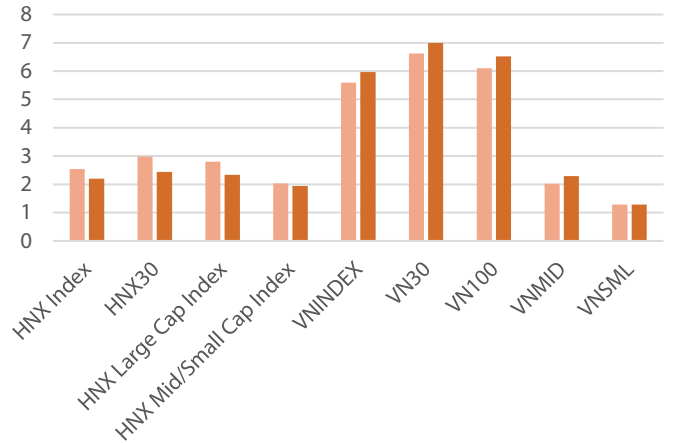
Tuy nhiên, ở mức PE khá cao hiện tại, đây là nhóm cổ phiếu dễ biến động mạnh theo cùng biến động của thị trường. Do đó, chúng tôi cho rằng NĐT chỉ phân bổ một phần danh mục cho nhóm cổ phiếu này, đồng thời cần quan sát chặt xu hướng dòng tiền để có hành động phù hợp.



Hình 21: PE của các chỉ số theo vốn hóa (x)



Hình 22: PB của các chỉ số theo vốn hóa (x)



Nguồn: FiinPro, RongViet Securities tổng hợp

Mùa đại hội đồng cổ đông và đón đầu KQKD quý 1/2018

Theo thống kê của chúng tôi thì đến cuối quý 1/2018 chỉ có khoảng 70 doanh nghiệp niêm yết tổ chức đại hội đồng cổ đông năm 2018. Trong đó, có hơn 50% doanh nghiệp đặt kế hoạch lợi nhuận trước thuế tăng trưởng so với năm 2017 với mức tăng trưởng trên 15% YoY, nhiều doanh nghiệp thuộc nhóm tài chính và dịch vụ tài chính đặt kế hoạch tăng trưởng lợi nhuận từ 40 – 100% trong năm 2018, mà ngân hàng và BĐS là hai nhóm ngành đáng chú ý.

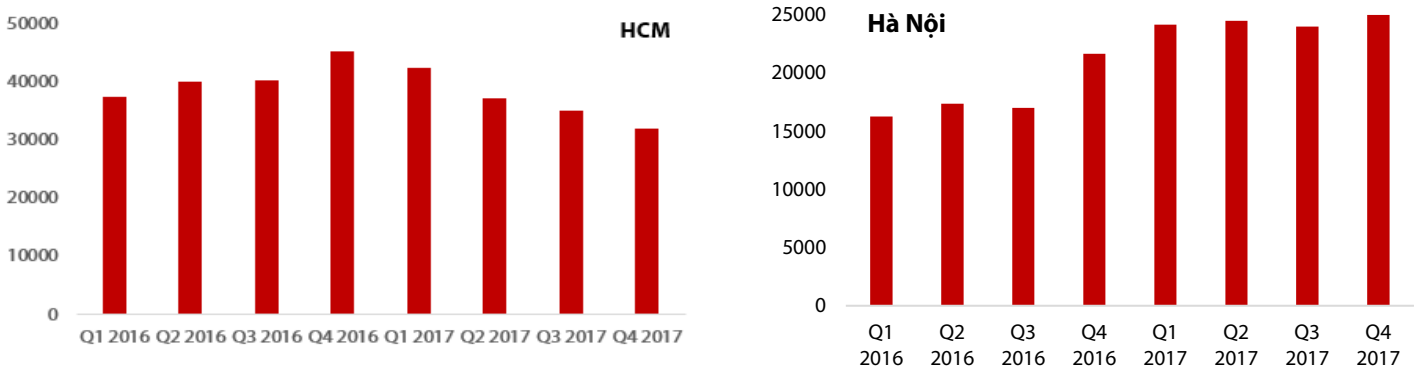
Ngân hàng. Hoạt động kinh doanh của ngành ngân hàng dự báo sẽ tăng trưởng mạnh trong năm 2018, đến từ: (1) Tăng trưởng tín dụng cao và NIM cải thiện giúp thu nhập lãi tăng trưởng; (2) Chi phí dự phòng rủi ro giảm; và (3) Thu nhập ngoài lãi, trong đó thu nhập dịch vụ và hoàn nhập dự phòng sẽ là hai khoản thu nhập đóng góp cao nhất. Bên cạnh đó, mùa ĐHĐCĐ đang diễn ra với kế hoạch trả cổ tức cao, phát hành tăng vốn, và làn sóng niêm yết của một số tư nhân топ đầu sẽ diễn ra trong quý 2 và quý 3 sẽ là yếu tố kích thích sự hấp dẫn đối với cổ phiếu ngân hàng. Dựa trên các tiêu chí này, chúng tôi cho rằng NĐT có thể tích lũy các cổ phiếu như là ACB, MBB, CTG, VIB hay LPB.

Bất động sản. Năm 2018 – 19 được xem là giai đoạn cao điểm bàn giao nhà của các chủ đầu tư. Trong nhóm BĐS, mặc dù mới chỉ có DXG tổ chức ĐHĐCĐ và đặt kế hoạch tăng trưởng lợi nhuận 40%, chúng tôi tin rằng xu hướng này cũng diễn ra ở các công ty BĐS khác. Kế hoạch niêm yết cổ phiếu trong quý 2/2018 của các doanh nghiệp BĐS và ngân hàng, như Cenland, Hải Phát, TienphongBank, v.v. cũng sẽ là yếu tố tích cực đối với diễn biến chung của ngành. Theo đó, NĐT có thể lựa chọn cổ phiếu với các tiêu chí:

- (1) Doanh nghiệp đã tích lũy được quỹ đất từ rất sớm và phát triển dự án theo hình thức liên doanh liên kết có thể ghi nhận lợi nhuận từ đánh giá lại quỹ đất, điển hình có NLG và DXG.
- (2) Doanh nghiệp BĐS lớn nhiều dự án mở bán trong năm như VIC, KDH, NLG, DXG hay HDG.
- (3) Doanh nghiệp có quỹ đất lớn thuộc các tỉnh lân cận TP. HCM và Hà Nội, như DIG.

Trong các nhóm trên, chúng tôi cho rằng VIC và DIG là hai cổ phiếu mà NĐT có thể tích lũy. Trong khi đó, giá cổ phiếu NLG, DXG và HDG đã khá sát với giá mục tiêu của chúng tôi.

Hình 23: Nguồn cung căn hộ sơ cấp đạt đỉnh vào năm 2016 (căn)



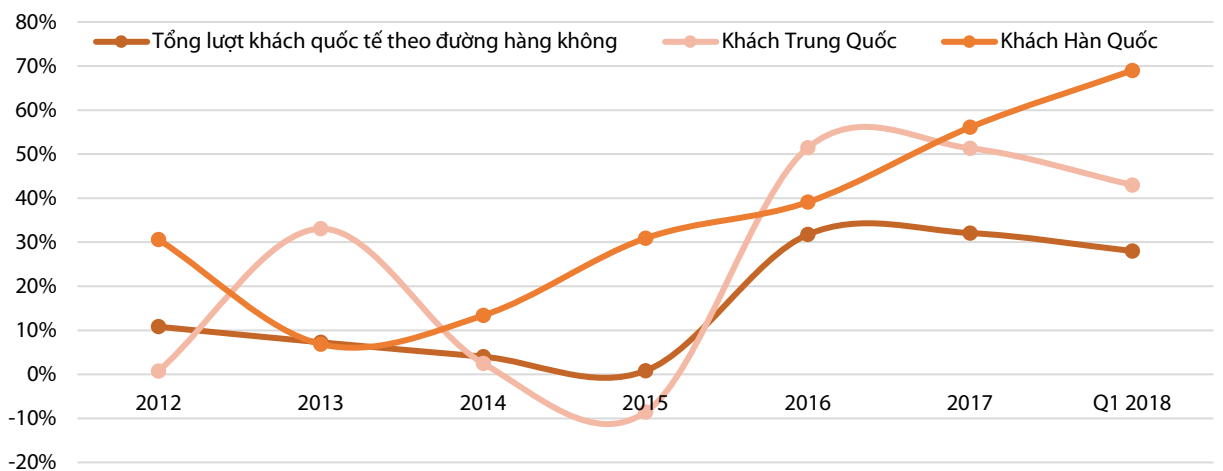
Nguồn: Savills, RongViet Securities tổng hợp

Chứng khoán. KQKD quý 1/2018 của các CTCK dự báo ghi nhận mức tăng trưởng khả quan trước diễn biến sôi động trong quý đầu năm 2018 của TTCK: (1) Doanh thu từ phí và thu nhập lãi thuần từ cho vay ký quỹ dự báo tăng mạnh khi mà giá trị giao dịch toàn thị trường (HSX, HNX, và Upcom) đạt bình quân hơn 8.982 tỷ đồng/phần (+~100% YoY) và (2) Lợi nhuận từ hoạt động tự doanh. Ngoài ra, sản phẩm chứng quyền có đảm bảo dự kiến sẽ triển khai trong quý 2/2018 cũng là một yếu tố hứa hẹn tăng tính hấp dẫn cho nhóm cổ phiếu chứng khoán. Do đó, chúng tôi cho rằng các công ty có thị phần môi giới cao, có khả năng tăng thị phần, và có thể mạnh về hoạt động ngân hàng đầu tư là những lựa chọn mà NĐT có thể xem xét.

Điện. Tiêu thụ điện cả nước ước tăng trưởng 12%, trong đó nhiệt điện than tăng trưởng 16% và chiếm 45%, nhiệt điện khí tăng trưởng 5% và chiếm 23%, thủy điện tăng trưởng 2% và chiếm 30%. Ngoài ra, sự cố tại nhà máy nhiệt điện Duyên Hải 3 mở rộng và sự cố đường ống dẫn khí Nam Côn Sơn đã khiến giá phát điện thị trường cạnh tranh tăng mạnh trong quý 1. Theo đó, chúng tôi đánh giá các công ty nhiệt điện sẽ ghi nhận KQKD khả quan trong quý 1/2018. Bên cạnh đó, với đặc điểm dòng tiền ổn định nên tỷ lệ trả cổ tức của nhóm nhiệt điện thường khá cao, tỷ suất cổ tức thường dao động từ 8 – 10%. PPC, NT2, và REE là ba cổ phiếu mà chúng tôi cho rằng NĐT có thể tích lũy để đón đầu mùa công bố KQKD quý 1 và ĐHCĐ.

Hàng không. Tăng trưởng du khách quốc tế đến Việt Nam trong quý 1 tiếp tục duy trì ở mức cao (28%). Do đó, chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm lạc quan về sản lượng hành khách tại các cảng hàng không. ACV, cùng với các công ty kinh doanh dịch vụ hàng không như phục vụ mặt đất (SGN) hay cửa hàng lưu niệm và nhà hàng (AST) sẽ tiếp tục hưởng lợi từ xu hướng này, nhất là khi các cảng hàng không mới tại Đà Nẵng và Cam Ranh đi vào hoạt động.

Hình 24: Tăng trưởng du khách quốc tế đến Việt Nam



Nguồn: GSO, RongViet Securities tổng hợp



Ô tô. Tâm lý người tiêu dùng chờ mua xe với giá rẻ hơn khi thuế nhập khẩu giảm về mức 0% khiến sức mua xe hơi năm 2017 giảm khoảng 8% YoY, so với mức tăng trưởng bình quân 20% trong nhiều năm liền (theo số liệu VAMA). Chúng tôi kỳ vọng tâm lý chờ đợi đang dần được xóa bỏ khi mà thuế nhập khẩu xe đã về mức 0% từ năm 2018. Yêu cầu về giấy chứng nhận kiểu loại (VTA, theo Nghị định 116) của Chính phủ đã bước đầu được đáp ứng, điển hình là Thái Lan và Indonesia (hai thị trường cung ứng khoảng 60 – 70% lượng xe nhập cho Việt Nam). Do vậy, chuyên viên ngành của chúng tôi dự báo tiêu thụ xe hơi sẽ tăng trưởng trở lại trong năm 2018. Về doanh nghiệp, chúng tôi kỳ vọng hoạt động kinh doanh của Savico (HSX: SVC), nhà phân phối chủ yếu của các hãng xe Ford hay Toyota, sẽ ghi nhận tăng trưởng tích cực trong năm 2018. Trong khi đó, đối với Haxaco (HSX: HAX), nhà phân phối xe Mercedes, vốn không chịu ảnh hưởng từ các yếu tố kể trên, đã kinh doanh khá thành công trong năm 2017, với LNTT tăng trưởng xấp xỉ 32% YoY. Chúng tôi kỳ vọng HAX sẽ tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng 20 – 30% trong các năm tới nhờ (1) Lượng tiêu thụ xe, đặc biệt các dòng xe cao cấp, sẽ tiếp tục tăng theo xu hướng gia tăng nhanh chóng của tầng lớp trung lưu tại Việt Nam, (2) Kế hoạch tăng hệ thống phân phối lên 24 showroom vào năm 2020 (2017: 14 showroom) của Mercedes Benz Việt Nam; và (3) Khả năng tăng thị phần khi mà đối thủ lớn thứ 2 của Mercedes là Lexus chịu ảnh hưởng khá tiêu cực bởi nghị định 116 (Nhật không đồng ý cấp giấy VTA).

Trong quý 1/2018, chúng tôi đã công bố báo cáo phân tích các cổ phiếu MKP, VIC, DXG và HAPRO. Nhà đầu tư quan tâm có thể tìm đọc đầy đủ các báo cáo trên website của chúng tôi tại thư mục [Báo cáo công ty](#).



DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM

Mã	Sàn	VHTT (tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá @05/04/2018 (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 (%)							
ACB	HNX	2.374,5	44.000	49.800	N/a	Đang xem xét	3.923,7	81,0	59,8	6,1	74,8	9,6	25,5	13,8	3,2	0,0	113,5	218,6	0,0
ACV	UPCOM	9.161,2	124.000	95.400	30,9%	Mua	3.207,0	-5,5	-18,1	38,8	58,9	13,4	50,8	33,4	7,6	0,9	100,3	24,2	45,5
BFC	HOSE	87,5	40.500	34.800	27,9%	Mua	6.173,0	6,1	0,2	8,2	10,6	14,7	7,2	6,5	2,0	11,5	8,6	6,6	35,1
CHP	HOSE	136,6	31.900	24.650	35,1%	Mua	2.518,2	32,5	59,2	-26,1	-38,4	12,1	7,6	12,9	1,7	5,7	18,3	1,7	45,6
CTG	HOSE	5.827,8	31.900	35.600	-8,4%	Giảm	2.719,3	23,3	9,2	10,5	33,7	13,2	17,8	17,1	2,1	2,0	107,5	266,5	0,0
CTI	HOSE	96,5	31.500	34.850	-3,0%	Trung Lập	1.344,0	7,1	39,2	130,0	208,3	-44,0	13,0	12,1	1,9	6,6	23,3	22,1	21,1
DHG	HOSE	659,3	102.000	114.700	-8,5%	Giảm	5.767,0	7,4	-9,5	15,2	31,8	9,3	23,3	20,2	5,5	2,6	31,9	34,2	3,2
DIG	HOSE	267,0	32.000	25.500	25,5%	Mua	3.440,5	68,4	31,7	88,5	299,2	99,6	31,0	17,6	2,2	0,0	204,7	96,4	7,9
DPM	HOSE	366,5	22.400	21.300	14,6%	Tích lũy	2.194,0	0,9	-39,1	35,1	-13,1	7,4	12,0	16,2	1,1	9,4	-2,7	27,6	26,2
DQC	HOSE	50,0	48.400	36.400	41,2%	Mua	4.130,0	2,1	-45,7	12,7	21,1	14,0	10,4	10,4	1,1	8,2	-26,9	2,2	30,6
DRC	HOSE	158,8	29.500	30.400	3,0%	Trung Lập	2.367,0	9,2	-59,1	3,1	87,7	4,5	21,8	12,9	2,4	5,9	7,5	16,8	20,0
FPT	HOSE	1.470,4	63.600	63.000	4,1%	Trung Lập	4.487,5	8,0	47,0	-47,7	-28,7	13,5	11,4	16,2	2,9	3,2	57,3	163,7	0,0
GAS	HOSE	10.930,8	137.900	129.900	9,2%	Tích lũy	6.779,0	9,3	36,4	14,9	14,9	14,2	25,7	22,9	6,0	3,1	153,5	97,0	45,5
HAX	HOSE	34,6	30.000	22.500	33,3%	Mua	3.922,0	33,1	8,1	34,8	6,2	29,2	9,3	8,8	1,4	0,0	7,9	6,0	37,8
HDG	HOSE	178,6	39.700	53.500	-24,9%	Bán	5.825,3	14,1	-16,0	49,6	103,8	-0,2	22,8	11,2	3,2	0,9	85,8	7,5	31,3
HPG	HOSE	3.921,4	71.900	58.800	22,3%	Mua	8.402,3	38,7	21,3	25,5	20,0	33,8	10,1	10,0	2,8	0,0	95,1	381,7	9,4
IDC	UPCOM	56,0	33.500	23.000	47,8%	Mua	1.162,6	N/a	N/a	N/a	N/a	5,7	2,9	24,0	0,4	2,2	0,0	2,6	-25,8
IMP	HOSE	118,6	77.000	62.800	24,7%	Mua	3.507,0	15,4	16,0	20,4	21,6	21,2	22,1	21,5	1,9	2,1	8,4	1,4	0,0
LTG	UPCOM	119,6	57.100	41.000	50,2%	Mua	6.042,0	11,6	23,9	7,1	1,4	8,3	6,1	7,4	1,2	11,0	0,0	2,5	4,7
MBB	HOSE	2.929,4	36.300	36.700	0,5%	Trung Lập	1.609,6	40,7	39,7	N/a	N/a	16,8	18,8	27,1	2,4	1,6	153,4	235,0	0,0
NKG	HOSE	170,0	49.400	29.750	69,4%	Mua	10.779,2	41,2	36,6	81,9	84,3	7,5	4,5	3,1	1,3	3,4	13,0	30,9	56,8
NLG	HOSE	331,8	37.200	40.000	-5,8%	Giảm	5.709,4	24,8	55,0	8,9	47,3	54,7	12,0	9,5	2,2	1,3	78,4	15,9	0,0
NT2	HOSE	417,0	37.600	32.950	29,3%	Mua	3.412,9	-15,3	-25,3	13,7	21,8	13,9	11,7	10,1	1,9	15,2	5,8	16,3	26,9
NTC	UPCOM	53,5	127.000	76.000	70,4%	Mua	8.277,6	-0,8	8,6	5,4	-10,2	15,5	8,5	10,8	3,2	3,3	64,4	3,2	48,9
PC1	HOSE	162,4	37.000	32.000	18,8%	Tích lũy	4.030,2	5,1	-22,1	55,2	130,3	3,3	13,7	8,5	1,4	3,1	6,4	6,8	11,0
PGI	HOSE	72,7	24.900	18.650	46,4%	Mua	2.448,0	0,0	24,9	10,7	7,7	11,2	11,5	9,6	1,1	12,9	-15,5	0,6	28,1
PHR	HOSE	159,8	52.600	46.300	20,1%	Mua	8.684,4	40,4	48,5	2,3	92,4	13,3	11,2	7,2	1,6	6,5	88,3	16,4	38,8
PME	HOSE	239,7	120.000	83.600	45,9%	Mua	6.054,0	7,6	19,7	25,1	20,3	17,0	19,0	16,0	3,4	2,4	0,0	4,2	0,0
PNJ	HOSE	952,9	155.000	200.500	-21,8%	Bán	10.874,0	28,2	61,1	31,7	28,6	13,4	28,5	23,2	7,3	0,9	178,5	75,7	0,0
PPC	HOSE	270,6	22.000	19.200	26,6%	Mua	1.916,9	4,3	52,4	4,1	-5,9	1,2	7,2	8,4	1,1	12,0	24,4	4,0	32,2
PVD	HOSE	311,4	24.200	18.500	30,8%	Mua	0,0	-27,2	-79,8	16,3	-111,5	41,7	156,7	N/a!	0,5	0,0	-8,1	71,2	24,5
PVT	HOSE	267,3	18.100	21.600	-6,9%	Giảm	1.438,0	-9,0	0,7	9,4	-1,1	4,6	13,5	15,6	1,6	9,3	76,4	17,9	15,2
QNS	UPCOM	607,9	74.200	57.000	36,3%	Mua	7.365,0	9,6	-27,9	8,8	30,3	6,0	13,5	9,0	3,1	6,1	-37,8	15,8	39,9
REE	HOSE	533,7	48.400	39.150	28,7%	Mua	5.486,6	36,5	26,0	13,3	22,2	4,6	8,8	N/a	1,5	5,1	51,1	58,2	0,0
SHP	HOSE	94,6	25.400	22.950	17,6%	Tích lũy	2.128,6	20,3	88,9	-1,9	-7,1	3,0	11,6	12,5	1,8	7,0	24,1	0,2	44,6
STK	HOSE	41,5	21.500	15.750	39,7%	Mua	2.419,0	46,6	242,3	2,0	27,7	7,9	9,5	7,6	1,2	3,2	0,8	0,5	38,4
TCM	HOSE	55,3	30.500	24.400	29,1%	Mua	3.276,0	4,5	67,8	-0,9	-9,1	8,8	6,6	7,7	1,2	4,1	12,1	19,8	0,0
VCB	HOSE	11.626,1	60.000	73.500	-17,3%	Giảm	2.568,7	18,2	33,0	8,7	17,4	12,0	29,1	31,2	5,0	1,1	104,1	180,3	9,4

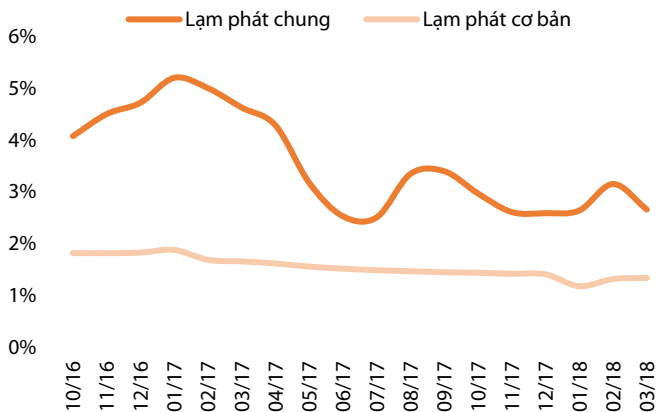


Mã	Sàn	VHTT (tỷ đồng)	Giá mục tiêu (đồng)	Giá @05/04/2018 (đồng)	Lợi nhuận kỳ vọng (%)	Khuyến nghị	2017		2018F		2019F		PE Trailing (x)	PE 2018F (x)	PB hiện tại (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	+/- Giá 1 năm (%)	GTGDBQ 3 tháng (tỷ đ.)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)							
VGC	HNX	506,6	30.200	25.700	21,4%	Mua	2.682,4	11,4	23,7	14,4	41,8	15,6	16,2	12,2	1,8	3,9	64,2	34,1	14,5
VIC	HOSE	15.191,9	115.000	131.000	-12,2%	Giảm	4.097,1	68,4	74,1	39,2	74,7	27,1	81,4	46,6	11,1	0,0	203,6	271,7	38,3
VJC	HOSE	4.325,9	191.000	218.000	-11,0%	Giảm	11.926,0	54,0	81,0	17,7	26,6	25,8	21,6	17,2	9,8	1,4	148,9	288,4	3,7
VNM	HOSE	12.588,9	215.323	197.300	10,7%	Tích lũy	8.683,0	9,1	10,1	17,0	18,4	15,0	27,8	26,1	12,3	1,5	43,7	250,6	40,6
VRE	HOSE	4.112,2	51.200	49.200	4,1%	Trung Lập	1.712,4	-13,6	-17,2	73,5	44,0	-7,3	60,1	32,2	3,6	0,0	0,0	321,9	16,2
VSC	HOSE	85,9	48.900	39.000	29,2%	Mua	5.611,0	20,4	-5,6	0,9	26,4	2,5	8,2	7,2	1,3	3,8	-24,1	12,0	9,7
VSH	HOSE	158,2	22.100	17.450	32,4%	Mua	1.505,3	17,5	10,8	3,2	-3,1	112,7	12,7	13,1	1,2	5,7	18,1	1,1	34,7



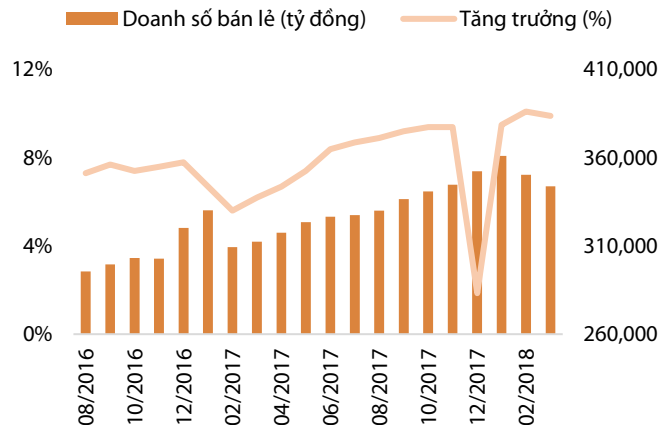
CHỈ SỐ VĨ MÔ THÁNG 03

Lạm phát chưa phải vấn đề quá lo lắng thời điểm này



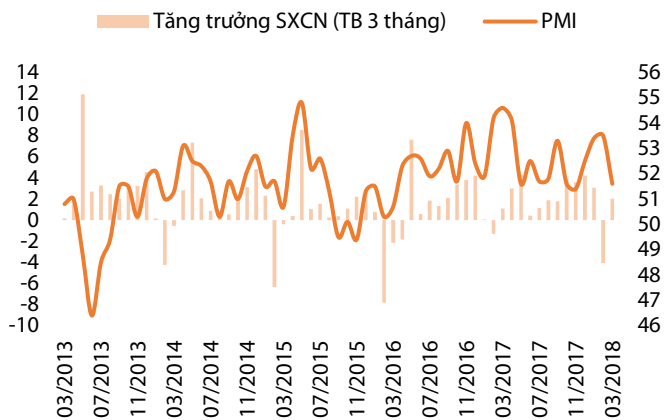
Nguồn: GSO, RongViet Securities

Bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tăng trưởng khả quan hơn



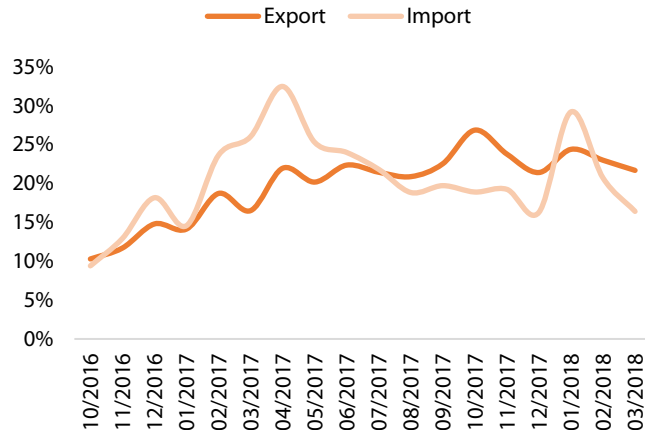
Nguồn: GSO, RongViet Securities

Hoạt động sản xuất tiếp tục mở rộng



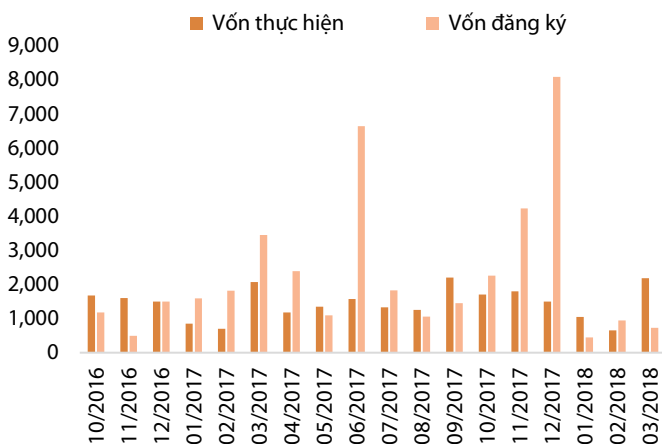
Nguồn: GSO, RongViet Securities

Tăng trưởng thương mại giảm nhẹ



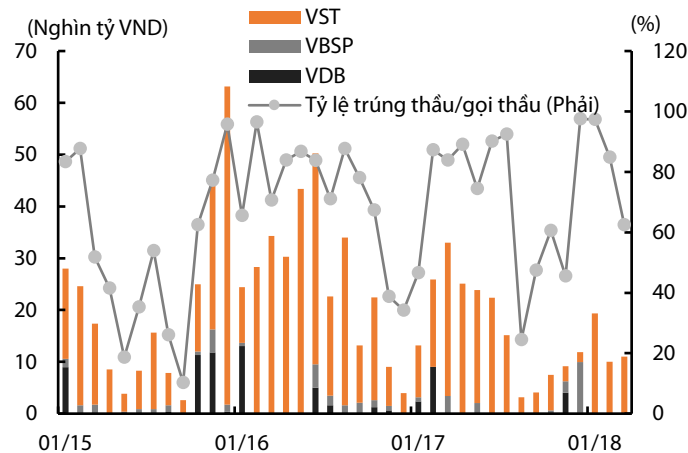
Nguồn: GSO, RongViet Securities

Q1 2018 chưa ghi nhận dự án tỷ USD



Nguồn: FII, RongViet Securities

Khối lượng trúng thầu TPCP giảm mạnh

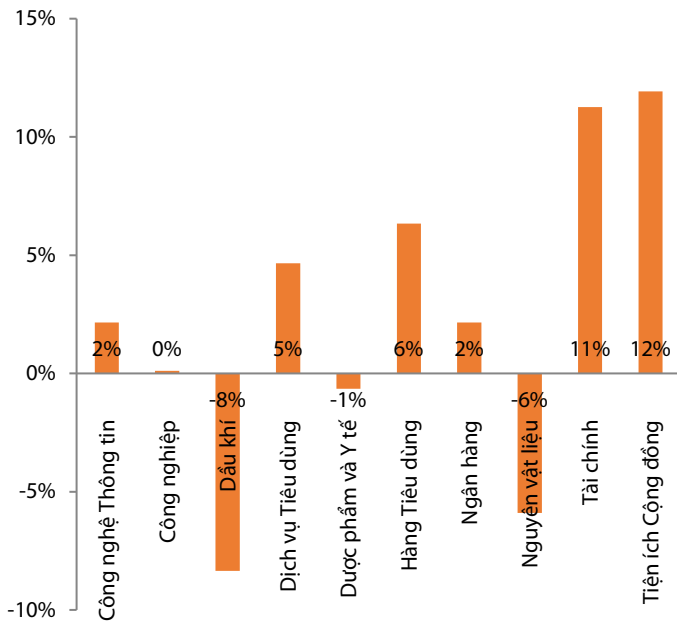


Nguồn: VBMA, RongViet Securities



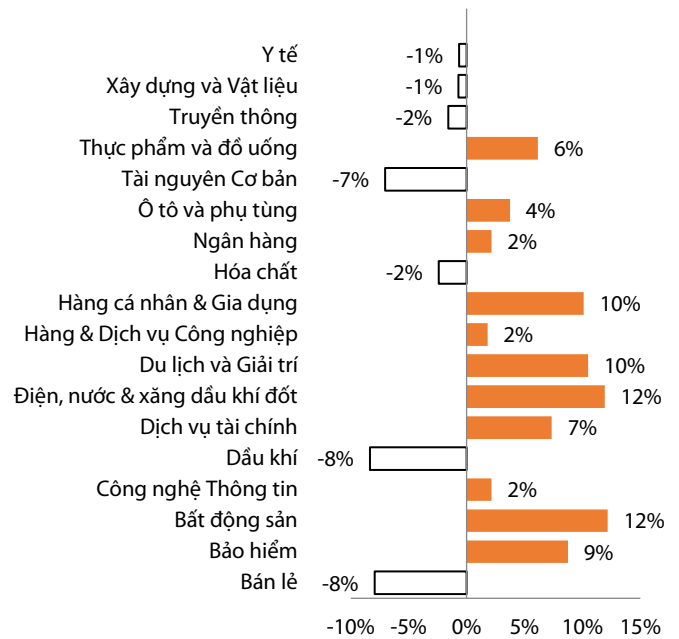
CHỈ SỐ CÁC NHÓM NGÀNH

Biến động nhóm ngành cấp 1



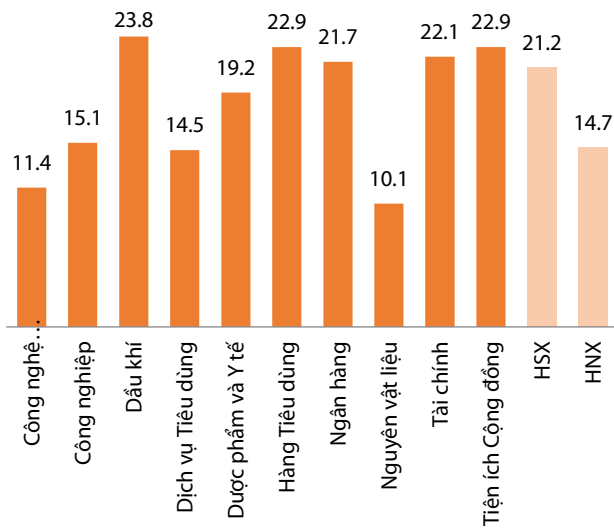
Nguồn: RongViet Securities

Biến động chỉ số nhóm ngành cấp 2



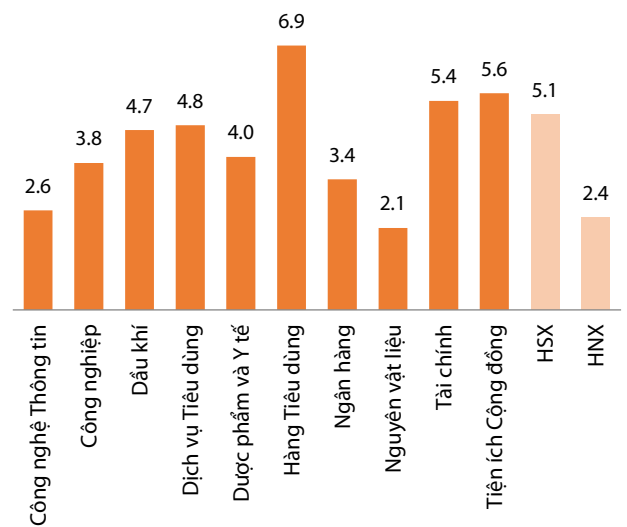
Nguồn: RongViet Securities

So sánh chỉ số P/E ngành



Nguồn: RongViet Securities

So sánh chỉ số P/B ngành



Nguồn: RongViet Securities



KHOẺ 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

Trần Thị Ngọc Hà

Assistant

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

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

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

Vô 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 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.