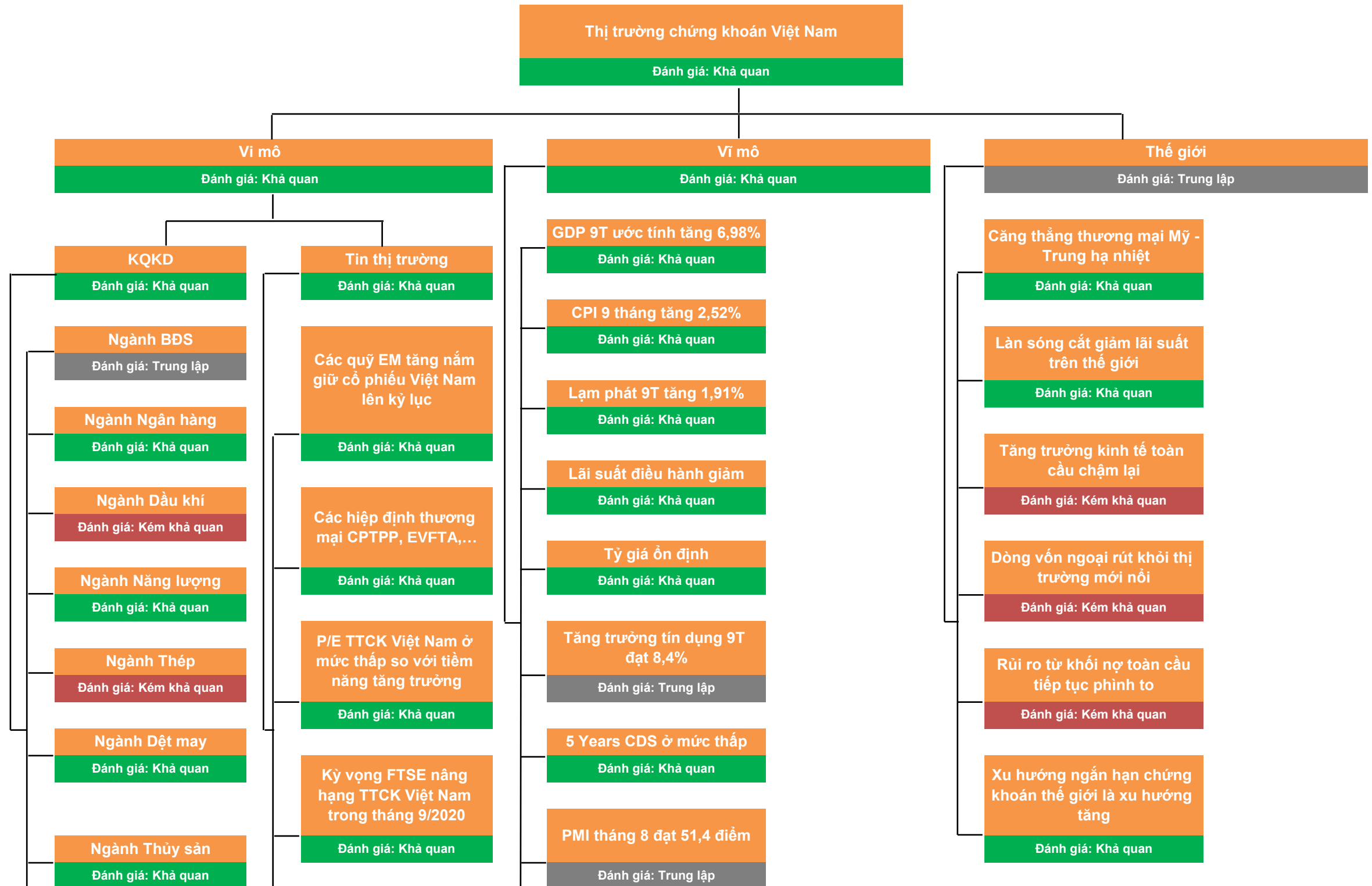




Ngành Xây dựng	Đánh giá: Trung lập	Kỳ vọng giao dịch chứng khoán T+0 cuối năm 2019 - 2020	Đánh giá: Khả quan	FDI 9T đạt 26,16 tỷ USD	Đánh giá: Khả quan
Ngành Khoáng sản	Đánh giá: Kém khả quan			Xuất siêu hơn 5,8 tỷ USD trong 9T	Đánh giá: Khả quan
Ngành Nhựa	Đánh giá: Trung lập	Kỳ vọng nói “room” cho NĐTNN cuối năm 2019	Đánh giá: Khả quan	Dự trữ ngoại hối ở mức 68 tỷ USD	Đánh giá: Khả quan
Ngành Phân bón	Đánh giá: Kém khả quan	Xu hướng ngắn hạn chứng khoán Việt Nam là xu hướng tăng	Đánh giá: Khả quan		
Ngành Dược phẩm	Đánh giá: Trung lập				
Ngành Cao su	Đánh giá: Trung lập	Khối ngoại mua ròng trong Q3 và 9T đầu năm	Đánh giá: Khả quan		
Ngành Chứng khoán	Đánh giá: Trung lập				
Ngành VLXD	Đánh giá: Trung lập	Thanh khoản Q3 của VN-Index tăng 26% so với Q2	Đánh giá: Khả quan		
Ngành Công nghệ	Đánh giá: Tích cực				
Ngành Dịch vụ	Đánh giá: Tích cực				

Triển vọng TTCK năm 2019

Chúng tôi đánh giá thị trường chứng khoán Việt Nam khả quan trong Q1/19 khi đón nhận các thông tin vi mô và vĩ mô tích cực, và kém khả quan ở Q2/19, nhất là khi các rủi ro từ yếu tố nước ngoài như căng thẳng thương mại Mỹ - Trung, FED tăng lãi suất,... vẫn còn rất lớn. Bên cạnh đó, chúng tôi đánh giá trung lập ở Q3 nhờ căng thẳng thương mại dịu bớt và kỳ vọng vào khả năng Fed giảm lãi suất. Cuối cùng, chúng tôi đánh giá thị trường sẽ khả quan hơn trong Q4 do kỳ vọng những thay đổi về luật chứng khoán, sản phẩm mới và nâng hạng thị trường vào cuối năm sẽ giúp cải thiện tâm lý nhà đầu tư.

Triển vọng tăng trưởng các nhóm ngành

Chúng tôi đánh giá triển vọng 2019 **Khả quan** cho 6 nhóm ngành bao gồm Ngân hàng, Năng lượng, Dệt may, Thủy sản, Dịch vụ và Công nghệ. Bên cạnh đó, 7 nhóm ngành bao gồm Bất động sản, Cao su, Chứng khoán, Dược phẩm, VLXD, Nhựa và Xây dựng được đánh giá triển vọng ở mức **Trung lập**. Ngoài ra, 4 nhóm ngành được đánh giá triển vọng ở mức **Kém khả quan** là Phân bón, Dầu khí, Khoáng sản và Thép.

Trưởng bộ phận phân tích

Lê Phương Hải, MBA

hai.lp@aseansc.com.vn

Điều kiện sử dụng và khuyến cáo

Điều kiện sử dụng: Báo cáo này được Công ty Cổ phần Chứng khoán ASEAN cung cấp cho một bộ phận khách hàng nhất định có mở tài khoản tại Công ty. Mọi sự cung cấp khi chưa được sự đồng ý của Công ty đều bị coi là vi phạm bản quyền.

Khuyến cáo: Nội dung trong báo cáo này được Công ty Cổ phần Chứng khoán ASEAN tổng hợp và phân tích từ các nguồn thông tin đại chúng được xem là đáng tin cậy và chỉ đơn thuần phục vụ mục đích tham khảo. Công ty không chịu trách nhiệm với bất kỳ quyết định mua hay bán khi khách hàng sử dụng các thông tin trên.

I. Thế giới

Chúng tôi đánh giá tình hình thế giới ở mức **Trung lập**, dựa trên các yếu tố sau:

(1) Căng thẳng thương mại Mỹ - Trung hạ nhiệt. Phía Trung Quốc cho biết, nước này không hề muốn có một cuộc chiến tranh thương mại, trong khi phía Mỹ cho biết, cuộc đàm phán thương mại Mỹ - Trung đang diễn ra tốt đẹp. Theo CNBC, các cuộc đàm phán thương mại giữa Mỹ và Trung Quốc sẽ bắt đầu lại từ ngày 10-11 tháng 10 tại Washington, D.C. Phó Thủ tướng Trung Quốc Lưu Hạc sẽ đại diện cho phái đoàn từ Bắc Kinh tham dự phiên đàm phán đối mặt này.

(2) Làn sóng cắt giảm lãi suất trên thế giới. Từ đầu năm 2019 đến nay, NHTW các nước trên thế giới đã đi theo xu hướng cắt giảm lãi suất chính sách rõ ràng hơn. Thống kê của centralbanknews.info cho thấy từ đầu năm đến nay đã có 60 NHTW có các biện pháp nới lỏng CSTT. Trong khi đó, chỉ có 15 NHTW có xu hướng thắt chặt CSTT. Như vậy, tính đến ngày 26/9, chỉ số lãi suất toàn cầu (GMPR) do centralbanknews.info thống kê đang ở mức 5,95%, giảm 4.696 bps so với đầu năm.

(3) Tăng trưởng kinh tế toàn cầu chậm lại. IMF dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu giai đoạn 2018- 2019 có thể chỉ bằng mức 3,7% của năm 2017, nhưng triển vọng tăng trưởng kinh tế tại một số nền kinh tế lớn đang xấu đi.

(4) Dòng vốn ngoại rút khỏi thị trường mới nổi. Theo số liệu từ Bloomberg, khối ngoại đang bán ròng tại nhiều thị trường chứng khoán các nước thuộc nhóm thị trường mới nổi tại khu vực châu Á - Thái Bình Dương, như Ấn Độ, Hàn Quốc, Đài Loan, Thái Lan... Riêng đối với Việt Nam, khối ngoại đã bán ròng liên tục trong tháng 8 và tháng 9 với giá trị 1.429 tỷ đồng.

(5) Rủi ro từ khối nợ toàn cầu tiếp tục phình to. Theo dữ liệu công bố ngày 15/7/2019 của IIF, tổng nợ tại các nền kinh tế mới nổi, gồm nợ chính phủ, doanh nghiệp, tổ chức tài chính và cả hộ gia đình, đã đạt kỷ lục mới ở mức hơn 69.000 tỷ USD - gấp 216,4% GDP. Tỷ lệ nợ/GDP ghi nhận mức tăng mạnh nhất tại Chile, Hàn Quốc, Brazil, Nam Phi, Pakistan và Trung Quốc.

(6) Xu hướng ngắn hạn chứng khoán thế giới là xu hướng tăng. Chúng tôi đánh giá xu hướng ngắn hạn của các chỉ số chính như Dow Jones, Nikkei đều đã quay lại xu hướng tăng trong ngắn hạn.

II. Vĩ mô

Chúng tôi đánh giá tình hình vĩ mô ở mức **Khả quan**, dựa trên các yếu tố sau:

(1) Tăng trưởng GDP 9 tháng ước đạt 6,98%, cao nhất gần một thập kỷ. Theo Tổng cục Thống kê, GDP 9 tháng ước tính tăng 6,98% so với cùng kỳ 2018. Đây cũng là mức tăng cao nhất kể từ năm 2011 đến nay sau khi Tổng cục Thống kê điều chỉnh tăng trưởng kinh tế 9 tháng năm 2018 xuống còn 6,96% so với mức công bố 6,98% trước đây.

(2) CPI 9 tháng tăng 2,52%, thấp nhất 3 năm. Theo ước tính của Tổng cục Thống kê, chỉ số giá tiêu dùng (CPI) bình quân 9 tháng tăng khoảng 2,52% cùng kỳ năm trước nhưng là mức tăng thấp nhất trong cùng kỳ 3 năm qua (năm 2017 là 3,79%, năm 2018 là 3,57%). CPI tăng dần trở lại ở các tháng quý III nhưng thấp hơn mức dự báo. Mục tiêu CPI cả năm là 3,5%.

(3) Lạm phát cơ bản bình quân 9 tháng tăng 1,91% so với bình quân cùng kỳ năm 2018. Đây là mức tăng thấp nhất trong 3 năm.

(4) Ngân hàng Nhà nước giảm lãi suất điều hành. Từ ngày 16/9, lãi suất tái cấp vốn giảm từ 6,25% xuống 6%/năm, lãi suất tái chiết khấu giảm từ 4,25% xuống 4%/năm. Lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên ngân hàng và cho vay bù đắp thiếu hụt vốn trong thanh toán bù trừ của NHNN đối với các ngân hàng giảm từ 7,25%/năm xuống 7,0%/năm. Lãi suất chào mua giấy tờ có giá qua nghiệp vụ thị trường mở giảm từ 4,75%/năm xuống 4,5%/năm. Đây là lần giảm lãi suất điều hành lần đầu tiên của NHNN kể từ tháng 7/2017.

(5) Tỷ giá ổn định. Dù NHNN liên tục điều chỉnh tăng nhẹ tỷ giá trung tâm nhưng giá USD tại các ngân hàng trong nước ít biến động, phổ biến ở mức 23.134 - 23.260 VND/USD.

(6) Tăng trưởng tín dụng 9 tháng thấp hơn so với cùng kỳ. Theo số liệu từ Tổng cục Thống kê, đến ngày 20/9/2019, tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế đạt 8,4%, thấp hơn cùng kỳ năm 2018. Cụ thể, tính đến ngày 20/9/2019, tổng phương tiện thanh toán tăng 8,44% so với cuối năm 2018 (cùng kỳ năm 2018 tăng 8,74%); huy động vốn của các tổ chức tín dụng tăng 8,68% (cùng kỳ năm 2018 tăng 9,15%); tăng trưởng tín dụng của nền kinh tế tăng 8,4% (cùng kỳ năm 2018 tăng 9,52%).

(7) 5 Years CDS ở mức thấp. Theo nghiên cứu, chỉ số 5 Years CDS có mối tương quan ngược chiều với thị trường chứng khoán. Thông thường 5 Years CDS nhỏ hơn 250 được xem là bình thường. Trên 250 được xem là rủi ro. Tính đến 09/08/2019, chỉ số 5 Years CDS của Việt Nam ở mức 111,45, giảm 31,5% so với đầu năm, cho thấy rủi ro trên thị trường chứng khoán đang giảm dần.

(8) PMI tháng 8 đạt 51,4 điểm. Thương chiến Mỹ - Trung và nhu cầu khách hàng giảm khiến tăng trưởng của lĩnh vực sản xuất của Việt Nam trong tháng 8 đã chậm lại. Mức độ lạc quan trong kinh doanh giảm, với Chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) ngành sản xuất Việt Nam tháng 8/2019 chỉ đạt 51,4 điểm, mức thấp nhất trong vòng 6 tháng gần đây.

(9) FDI 9T đạt 26,16 tỷ USD. 9 tháng năm 2019, tổng vốn đăng ký cấp mới, điều chỉnh và góp vốn mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài (FDI) đạt 26,16 tỷ USD, tăng 3,1% so với cùng kỳ năm 2018.

(10) Xuất siêu hơn 5,8 tỷ USD trong 9T. Cụ thể, tính chung 9 tháng năm 2019, cả nước xuất siêu hơn 5,8 tỷ USD, trong đó riêng tháng 9/2019, thặng dư 500 triệu USD, theo Tổng cục Hải quan.

(11) Dự trữ ngoại hối ở mức 68 tỷ USD. Theo Báo cáo kinh tế vĩ mô của Trường ĐH Ngân hàng TP HCM, các dòng vốn FDI đổ vào Việt Nam hàng năm là nguồn cung quan trọng trong tích lũy dự trữ ngoại hối, góp phần tạo kỷ lục mới ở mức 68 tỷ USD vào cuối tháng 6/2019.

III. Vĩ mô

Chúng tôi đánh giá triển vọng 2019 **Khả quan** cho 6 nhóm ngành, bao gồm Ngân hàng, Năng lượng, Dệt may, Thủy sản, Dịch vụ và Công nghệ. Bên cạnh đó, 7 nhóm ngành bao gồm Bất động sản, Cao su, Chứng khoán, Dược phẩm, VLXD, Nhựa và Xây dựng được đánh giá triển vọng ở mức **Trung lập**. Ngoài ra, 4 nhóm ngành được đánh giá triển vọng ở mức **Kém khả quan** là Phân bón, Dầu khí, Khoáng sản và Thép. Cụ thể:

- **Nhóm cổ phiếu Ngân hàng.** Chúng tôi đánh giá khả quan với các cổ phiếu: VCB, MBB và ACB.
- **Nhóm cổ phiếu Năng lượng.** Chúng tôi đánh giá khả quan với các cổ phiếu: POW, NT2 và BTP.
- **Nhóm cổ phiếu Dệt may.** Chúng tôi đánh giá khả quan với các cổ phiếu: TCM và TNG.
- **Nhóm cổ phiếu Thủy sản.** Chúng tôi đánh giá khả quan với các cổ phiếu: FMC và VHC.
- **Nhóm cổ phiếu Dịch vụ.** Chúng tôi đánh giá khả quan với các cổ phiếu: PNJ, MWG, NCT và CNG.
- **Nhóm cổ phiếu Công nghệ.** Chúng tôi đánh giá khả quan với cổ phiếu: FPT.

IV. Thị trường chứng khoán Việt Nam

Triển vọng TTCK năm 2019

Chúng tôi đánh giá thị trường chứng khoán Việt Nam khả quan trong Q1/19 khi đón nhận các thông tin vi mô và vĩ mô tích cực, và kém khả quan ở Q2/19, nhất là khi các rủi ro từ yếu tố nước ngoài như căng thẳng thương mại Mỹ - Trung, FED tăng lãi suất,... vẫn còn rất lớn. Bên cạnh đó, chúng tôi đánh giá trung lập ở Q3 nhờ căng thẳng thương mại dịu bớt và kỳ vọng vào khả năng Fed giảm lãi suất. Cuối cùng, chúng tôi đánh giá thị trường sẽ khả quan hơn trong Q4 do kỳ vọng những thay đổi về luật chứng khoán, sản phẩm mới và nâng hạng thị trường vào cuối năm sẽ giúp cải thiện tâm lý nhà đầu tư.

Phân tích kỹ thuật

Đồ thị chỉ số VN-INDEX



Xu hướng

Ngắn hạn (< 1 tháng) Trung hạn (1 - 3 tháng) Dài hạn (> 3 tháng)

↑ → →

Nhận định của Aseansc:

• Về kỹ thuật, xu hướng ngắn hạn (< 1 tháng) của chỉ số VN-Index đang là xu hướng tăng. Trong khi đó, xu hướng trung hạn (1 - 3 tháng) và dài hạn (> 3 tháng) đang là xu hướng đi ngang và tích lũy.

• Trong kịch bản tích cực, nếu chỉ số VN-Index vượt qua vùng kháng cự 1.000 - 1.010 điểm, thì khả năng chỉ số có thể quay lại xu hướng tăng trong ngắn hạn, trung hạn và dài hạn. Trong đó, vùng kháng cự cho mục tiêu ngắn hạn tiếp theo dự báo ở mức 1.020 - 1.030 điểm, vùng kháng cự cho mục tiêu trung hạn dự báo ở mức 1.040 - 1.050 điểm, và vùng kháng cự cho mục tiêu dài hạn dự báo ở mức 1.060 - 1.070 điểm.

• Trong kịch bản tiêu cực, nếu chỉ số VN-Index thủng ngưỡng hỗ trợ 980 - 990 điểm, thì khả năng chỉ số có thể quay lại xu hướng giảm trong ngắn hạn, trung hạn và dài hạn. Trong đó, vùng hỗ trợ ngắn hạn tiếp theo dự báo ở mức 960 - 970 điểm, vùng hỗ trợ cho mục tiêu trung hạn dự báo ở mức 940 - 950 điểm, và vùng hỗ trợ cho mục tiêu dài hạn dự báo ở mức 920 - 930 điểm.

Chứng khoán thế giới	Xu hướng		
	Ngắn hạn (< 1 tháng)	Trung hạn (1 - 3 tháng)	Dài hạn (>3 tháng)
Chứng khoán Mỹ (Dow Jones)	↑	↑	↑
Chứng khoán Trung Quốc (Shanghai Composite)	↓	→	→
Chứng khoán Nhật Bản (Nikkei 225)	↑	↑	↑

V. Chiến lược đầu tư cổ phiếu có lợi tức cao

STT	Mã CP	Ngành	Sàn	Cổ tức tiền mặt					Giá thị trường	Giá trị sổ sách	ROA	ROE	EPS	P/E	P/B	Lợi tức	Chênh lệch lãi suất NH (~8%)	KLGD trung bình (CP/Phiên)	Dòng tiền từ HĐKD
				2015	2016	2017	2018	2019F											
1	CNG	KD khí đốt	HOSE	30%	30%	15%	25%	25%	23.000	20.370	14%	21%	3.960	5,8	1,1	10,9%	2,8%	20.000	Tốt
2	BTP	Điện khí	HOSE	10%	10%	21%	10%	11%	12.600	18.112	7%	13%	3.472	10,3	0,7	8,7%	0,6%	30.000	Tốt
3	NT2	Điện khí	HOSE	22%	36%	30%	24%	25%	27.100	13.420	9%	21%	2.520	10,8	2,0	9,2%	1,1%	100.000	Tốt
4	DPR	Cao su	HOSE	50%	50%	60%	40%	50%	44.500	48.420	6%	10%	5.870	7,6	0,9	11,2%	3,1%	100.000	Tốt
5	NCT	Dịch vụ	HOSE	110%	100%	90%	90%	85%	70.200	18.780	48%	55%	9.210	7,6	3,7	12,1%	4,0%	20.000	Tốt

Nguồn: Asean tổng hợp

Chiến lược đầu tư

Chúng tôi khuyến nghị Mua 5 mã cổ phiếu **CNG, BTP, NT2, DPR và NCT** với tầm nhìn đầu tư 1 năm, dựa trên cơ sở:

- (1) Cổ tức bằng tiền mặt đều đặn trong vòng 5 năm. Dữ liệu được chúng tôi tập hợp trong giai đoạn 2015 - 2019F.
- (2) Lợi tức cao hơn lãi suất gửi tiết kiệm ngân hàng. Trong đó, lợi tức là tỷ suất giữa cổ tức nhận được so với giá mua thực tế tính trong một năm đầu tư. Lãi suất gửi tiết kiệm ngân hàng kỳ hạn 1 năm trung bình của các ngân hàng được chúng tôi tính toán ở mức 8%/năm.
- (3) Giá thị trường lớn hơn hoặc tương đương với giá trị sổ sách. Bên cạnh đó, chúng tôi cũng chú ý tới chất lượng tài sản.
- (4) Khả năng sinh lời tốt. Dựa trên đánh giá các chỉ số EPS, ROA, ROE,...
- (5) Dòng tiền từ HĐKD tốt. Điều này cho thấy doanh nghiệp có khả năng trả cổ tức trong tương lai.
- (6) Triển vọng ngành tích cực. Chúng tôi đánh giá triển vọng tích cực cho các ngành Kinh doanh khí đốt, Điện khí, BĐS khu công nghiệp và Dịch vụ.

Tổng quan

(1) Mã cổ phiếu: CNG - Công ty cổ phần CNG Việt Nam là doanh nghiệp sản xuất và phân phối khí nén thiên nhiên đầu tiên và lớn nhất Việt Nam với tổng công suất 70 triệu m3 khí/năm. Cổ đông lớn là Tổng Công ty Khí Việt Nam-CTCP (GAS), nắm tỷ lệ 56% vốn.

(2) Mã cổ phiếu: BTP - Công ty Cổ phần Nhiệt điện Bà Rịa là doanh nghiệp có quy mô trung bình trong ngành điện khí. Hiện công ty đang quản lý vận hành 10 tổ máy phát điện với tổng công suất 389 MW. Cổ đông lớn là Tập đoàn Điện lực Việt Nam - Công ty TNHH MTV, nắm 79,56% vốn.

(3) Mã cổ phiếu: NT2 - Công ty Cổ phần Điện lực Dầu khí Nhơn Trạch 2 là một trong số các nhà máy phát điện từ khí đốt chính của Tập đoàn Dầu khí Quốc gia Việt Nam (PVN) thuộc cụm nhà máy điện Cà Mau và Nhơn Trạch, với tổng công suất 774MW. Cổ đông lớn là Tổng Công ty Điện lực Dầu khí Việt Nam, nắm 59,37% vốn.

(4) Mã cổ phiếu: DPR - Công ty Cổ phần Cao su Đồng Phú là doanh nghiệp khai thác mủ cao su có quy mô đứng thứ 2 sau PHR, với 6 nông trường cao su (tổng diện tích là 9.817,86 ha) và 2 Nhà máy chế biến mủ cao su. Cổ đông lớn là Tập đoàn Công nghiệp Cao su Việt Nam, nắm 59,81% vốn.

(5) Mã cổ phiếu: NCT - Công ty Cổ phần Dịch vụ Hàng hóa Nội Bài là doanh nghiệp hoạt động lâu đời nhất sân bay Quốc tế Nội Bài với mạng lưới khách hàng rộng lớn. Công ty đứng đầu về dịch vụ sân bay ở Việt Nam với thị phần đạt 82% hàng hóa nội địa và 85% hàng hóa quốc tế tại Sân bay Quốc tế Nội Bài. Cổ đông lớn là Tổng công ty Cảng hàng không Việt Nam - CTCP, nắm 55,13% vốn.