

**ĐIỂM NHẤN THỊ TRƯỜNG**

**Thị trường cơ sở**

Thị trường có phiên điều chỉnh giảm nhẹ với thanh khoản duy trì ổn định quanh 3.400 tỷ đồng, mức trung bình năm 2019. Khối ngoại mua ròng và chủ yếu tập trung ở HPG. Đô rộng thị trường tương đối cân bằng.

Trên sàn HSX, các cổ phiếu vốn hóa lớn như FPT, GAS, VCB, VIC, VJC, VRE, MWG, VCS... đảo chiều giảm giá. Tuy nhiên, nỗ lực của VHM, POW, PNJ, BVH, MSN, HPG, REE, VNM, HVN cùng với các cổ phiếu ngân hàng BID, CTG, VPB.. đã giúp thị trường cân bằng. Rổ VN30 có 15 mã cổ phiếu tăng giá và 13 mã giảm giá. Sàn HNX diễn biến tăng điểm tích cực hơn do cổ phiếu vốn hóa lớn nhất sàn ACB(+0.4%) tăng giá.

Nhóm bất động sản có sự phân hóa khá mạnh. Trong đó, DRH, HDG, CEO, NDN, NTL, SCR, TDH là những cổ phiếu tăng điểm đáng chú ý. Các cổ phiếu dầu khí GAS, PVS, PVD, PVT...cũng giảm điểm trong bối cảnh giá dầu thế giới sụt giảm.

**Thị trường Hợp đồng tương lai chỉ số VN30**

Thanh khoản toàn thị trường tiếp tục tăng nhẹ, trở lại dưới mức trung bình năm 2019. Giao dịch tập trung hầu như toàn bộ ở kỳ hạn 01 tháng - F1909 và tiếp tục gia tăng ở F1910 do F1909 đáo hạn vào thứ 5 tới.

Các hợp đồng đều biến động nhàn nhạt với VN30 Index, riêng F1909 sắp đáo hạn đã tăng mạnh hơn. Do đó, khoảng cách của các hợp đồng còn với VN30 Index thu hẹp, thấp hơn từ -2.98 điểm đến -6.48 điểm.

**Điểm tin ngày**

**Phố Wall giảm sau khi cơ sở dầu mỏ của Arab Saudi bị phiến quân tấn công.** Dow Jones giảm 142.7 điểm, tương đương 0,52%, xuống 27,076.82 điểm. S&P 500 giảm 9.43 điểm, tương đương 0.31%, xuống 2,997.96 điểm. Nasdaq giảm 23.17 điểm, tương đương 0.28%, xuống 8,153.54 điểm. 8 trong số 11 lĩnh vực chính của S&P 500 chốt phiên trong sắc đỏ. Các cơ sở dầu mỏ ở Arab Saudi bị phiến quân sử dụng máy bay không người lái tấn công hôm 14/9, làm giá dầu trong ngày 16/9 có lúc tăng hơn 20%. Nhiều quốc gia tuyên bố sẽ sử dụng kho dự trữ khẩn cấp quốc gia để đảm bảo nguồn cung. S&P 500 lĩnh vực năng lượng tăng 3,3%, ngày tăng mạnh nhất kể từ tháng 1. S&P 500 bán lẻ giảm 1,4% do các nhà bán lẻ sẽ bị ảnh hưởng bởi giá nhiên liệu tăng. Liên minh quân sự do Arab Saudi dẫn đầu đang đối phó phong trào Houthi ở Yemen cho biết vụ tấn công sử dụng vũ khí của Iran, gia tăng nguy cơ xung đột liên quan Mỹ và Iran.

**Chứng khoán châu Á trái chiều khi chờ kết quả Fed họp.** Chỉ số MSCI châu Á – Thái Bình Dương, không gồm Nhật Bản, tăng 0.15%. Thị trường chứng khoán Trung Quốc tăng điểm ngay từ đầu phiên, Shanghai Composite tăng 0.25%, Shenzhen Composite tăng 0.258%. Chỉ số Hang Seng tại sàn Hong Kong giảm 0.13%. Tại Nhật Bản, chỉ số Nikkei 225 giảm 0.18% còn Topix giảm 0.49%. Số liệu công bố ngày 18/9 cho thấy xuất khẩu của Nhật Bản trong tháng 8 giảm 8.2% so với cùng kỳ năm ngoái, thấp hơn mức giảm 10.9% do các nhà kinh tế tham gia khảo sát của Reuters đưa ra. Chỉ số Kospi của Hàn Quốc tăng 0,41%. Tại Australia, ASX 200 giảm 0.2%. Nhà đầu tư đang chờ kết quả cuộc họp chính sách của Fed, dự kiến công bố lúc

**Kết quả giao dịch thị trường cơ sở**

	VNINDEX	HNXINDEX
Điểm số	995.15	102.29
Thay đổi (%)	-0.16%	0.06%
KLGD (triệu CP)	191.04	25.41
GTGD (tỷ VND)	6100	398
Số mã tăng	151	70
Số mã giảm	157	62
Số mã đứng giá	89	235

**Kết quả giao dịch HĐTL chỉ số VN30**

Hợp đồng	Chỉ số	Thay đổi (%)	KLGD (Tỷ VND)	OI (Hợp đồng)
VN30F2003	907.7	0.14%	491	88
VN30F1912	907.0	0.13%	269	488
VN30F1910	908.0	0.17%	12,577	4,705
VN30F1909	910.5	0.28%	51,253	16,521
<b>Tổng</b>			<b>64,590</b>	<b>21,802</b>

**Tâm điểm nhóm ngành trong ngày**

5 ngành diễn biến tích cực nhất	Thay đổi	Các mã tiêu biểu
Sản xuất giấy	1.90%	DHC, HAP, CAP, VID...
Kho bãi, hậu cần và bảo dưỡng	1.50%	GMD, PHP, DL1, AST...
Máy công nghiệp	1.30%	REE, SRF, CTB, L10...
Nước	1.30%	BWE, TDW, CLW, BTW...
Thực phẩm	1.10%	VNM, MSN, SBT, KDC...
5 ngành diễn biến tiêu cực nhất	Thay đổi	Các mã tiêu biểu
Đồ uống & giải khát	-1.10%	VCF, NAF, SCD, CTP...
Hàng May mặc	-1.20%	STK, TCM, TNG, FTM...
Thiết bị và Dịch vụ Dầu khí	-1.30%	PVS, PVD, PVB, PVC...
Phần mềm	-2.10%	FPT, SRA, VLA...
Phân phối xăng dầu & khí đốt	-2.60%	GAS, PGD, PGS, PGC...

**Tâm điểm nhóm ngành trong tuần**

5 ngành diễn biến tích cực nhất	Thay đổi	Các mã tiêu biểu
Phân phối hàng chuyên dụng	6.00%	MWG, FRT, DGW, COM...
Thiết bị và Dịch vụ Dầu khí	5.70%	PVS, PVD, PVB, PVC...
Phân phối xăng dầu & khí đốt	5.20%	GAS, PGD, PGS, PGC...
Lốp xe	4.50%	DRC, CSM, SRC, VKC...
Phần mềm	4.30%	FPT, SRA, VLA...
5 ngành diễn biến tiêu cực nhất	Thay đổi	Các mã tiêu biểu
Nuôi trồng nông & hải sản	-0.60%	HNG, VHC, GTN, HAG...
Khách sạn	-0.70%	VNG, OCH, SGH, DAH...
Đồ uống & giải khát	-1.00%	VCF, NAF, SCD, CTP...
Thiết bị điện	-2.60%	GEX, LGC, THI, AME...
Hàng May mặc	-3.30%	STK, TCM, TNG, FTM...

**Tâm điểm nhóm ngành trong tháng**

5 ngành diễn biến tích cực nhất	Thay đổi	Các mã tiêu biểu
Phần mềm	8.40%	FPT, SRA, VLA...
Phân phối xăng dầu & khí đốt	5.20%	GAS, PGD, PGS, PGC...
Thiết bị và Dịch vụ Dầu khí	5.20%	PVS, PVD, PVB, PVC...
Lốp xe	4.90%	DRC, CSM, SRC, VKC...
Ngân hàng	4.70%	VCB, BID, CTG, MBB...
5 ngành diễn biến tiêu cực nhất	Thay đổi	Các mã tiêu biểu
Nuôi trồng nông & hải sản	-4.40%	HNG, VHC, GTN, HAG...
Dịch vụ Máy tính	-8.30%	CMG, UNI, TST...
Bảo hiểm phi nhân thọ	-9.10%	PVI, BIC, BMI, PGI...
Nhựa, cao su & sợi	-12.90%	PHR, AAA, DPR, HRC...
Hàng May mặc	-14.70%	STK, TCM, TNG, FTM...

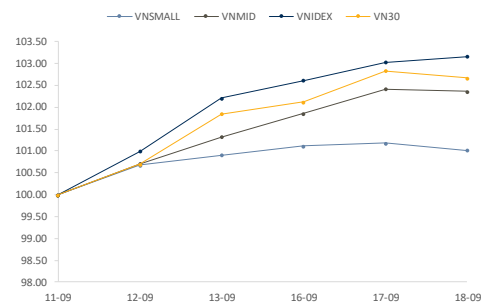
### Top cổ phiếu tác động VN30

Top mã đóng góp tích cực nhất	Điểm số
VPB	1.20
MSN	0.91
VNM	0.85
Top mã đóng góp tiêu cực nhất	Điểm số
FPT	-0.91
MWG	-0.56
GAS	-0.39

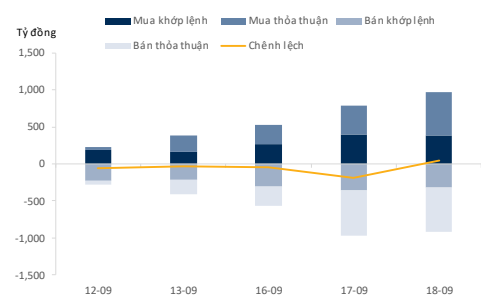
### Top cổ phiếu tác động VNINDEX

Top mã đóng góp tích cực nhất	Điểm số
VNM	0.62
MSN	0.48
VPB	0.36
Top mã đóng góp tiêu cực nhất	Điểm số
GAS	-1.64
VIC	-0.59
VCB	-0.55

### Biến động nhóm cổ phiếu



### Diễn biến giao dịch khối ngoại sàn HSX



### Top cổ phiếu mua/bán ròng khối ngoại

Mã	% sở hữu bởi NN	Room còn lại	Giá trị mua ròng
HPG	37.90%	302,246,784	82,534,680,000
VNM	58.94%	714,753,238	43,204,660,000
BID	3.31%	911,627,121	37,516,150,000
MSN	40.33%	100,872,932	23,958,180,000
DXG	46.22%	8,852,265	9,648,890,000
Mã	% sở hữu bởi NN	Room còn lại	Giá trị bán ròng
GAS	3.67%	867,216,572	-9,991,860,000
VCB	23.85%	228,024,370	-12,685,210,000
STB	12.70%	205,984,300	-13,119,220,000
E1VFN:	98.39%	6,921,890	-21,085,489,000
VRE	32.12%	393,110,538	-58,842,490,000

14h ET hôm nay (1h ngày 19/9 giờ Hà Nội). Ngân hàng trung ương Mỹ được kỳ vọng hạ lãi suất 0.25%, lần thứ 2 của trong năm nay.

**ADB: Các thị trường trái phiếu mới nổi Đông Á tiếp tục tăng trưởng bất chấp rủi ro.** Thị trường trái phiếu bằng đồng nội tệ của khu vực Đông Á đều đã mở rộng trong quý II bất chấp rủi ro sụt giảm do tình trạng xung đột thương mại vẫn tiếp tục, suy thoái kinh tế diễn ra nhanh hơn dự kiến ở Trung Quốc, và tăng trưởng toàn cầu đang chậm lại, theo nhận định trong ấn bản mới nhất của báo cáo Giám sát Trái phiếu Châu Á của Ngân hàng Phát triển Châu Á (ADB). Ông Yasuyuki Sawada, chuyên gia Kinh tế trưởng của ADB, nhận định đầu tư nước ngoài tại khu vực mới nổi ở Đông Á vẫn ổn định, song có những rủi ro tiềm tàng đáng kể. Sự ổn định tài chính trong khu vực có thể bị xói mòn nếu các nhà đầu tư toàn cầu thay đổi quan điểm về những thị trường này. Thị trường trái phiếu bằng đồng nội tệ của Việt Nam tiếp tục mở rộng trong quý II, tăng 2.6% so với quý trước xét theo giá trị đồng nội tệ sau khi đã tăng 0,7% trong quý I, lên 52,900 tỷ USD. Mức tăng trưởng khiêm tốn này chủ yếu là nhờ mức tăng 3.2% của thị trường trái phiếu chính phủ - lên tới 48 tỷ USD - do phát hành trái phiếu kho bạc và tín phiếu ngân hàng nhà nước. Thêm vào đó, sự gia tăng của thị trường trái phiếu chính phủ đã bù đắp mức sụt giảm 3.4% của thị trường trái phiếu doanh nghiệp trong quý II, xuống còn 5 tỷ USD.

**Thuế nhập khẩu dầu thô về 0%, Bình Sơn hưởng lợi.** Thủ tướng Nguyễn Xuân Phúc vừa ký quyết định thay đổi thuế nhập khẩu đối với mặt hàng dầu thô được giảm từ mức 5% hiện nay xuống 0% kể từ ngày 1/11. Trước đó, một số đơn vị lọc hóa dầu cho rằng việc duy trì thuế suất nhập khẩu 5% với dầu thô khiến kinh doanh thua lỗ, giảm hiệu quả chế biến sản phẩm xăng, dầu. Thông tin giảm thuế nhập khẩu xăng dầu về 0% đã giúp cổ phiếu BSR tăng từ vùng đáy lịch sử 8.700 đồng/cp (11/9) và có lúc tăng trần lên 10.600 đồng/cp trong phiên 18/9. Thực tế, trong quý IV/2018, Bình Sơn bất ngờ báo lỗ lớn 1,000 tỷ đồng khiến doanh nghiệp chỉ còn lãi ròng 3,630 tỷ đồng. Trong năm 2017, công ty vẫn có lãi kỷ lục 7,673 tỷ đồng, tăng 73%. Lợi nhuận 6 tháng 2019 của công ty tiếp tục giảm 79% còn 704 tỷ đồng, hoàn thành 24% kế hoạch năm. Lọc hóa dầu Bình Sơn là đơn vị chủ quản Nhà máy lọc dầu Dung Quất có công suất khoảng 6,5 triệu tấn dầu thô mỗi năm, cung cấp 30% nhu cầu xăng dầu cả nước. Hàng năm PV Oil cung cấp khoảng 7 triệu tấn dầu thô cho nhà máy Dung Quất từ mỏ Bạch Hổ và nguồn nhập khẩu. Năm 2018, Dung Quất hoạt động 108% công suất. Nhà máy cũng lên kế hoạch nâng cấp mở rộng vào năm 2021 để tăng công suất chế biến lên 8,5 triệu tấn/năm. Giữa tháng 9, Bình Sơn đã tổ chức các buổi làm việc với 10 nhà cung cấp. Trong đó, Shell và BP mong muốn được hợp tác trong việc cung cấp dầu thô cho Dung Quất hoặc tư vấn đưa ra loại dầu thô mang lại hiệu quả để Bình Sơn có thể đánh giá, lựa chọn tại từng thời điểm. Nhà cung cấp Socar cam kết hỗ trợ trong việc cung cấp dài hạn dầu thô chiến lược Azeri. Từ năm 2020, Bình Sơn sẽ tự chủ trong hoạt động mua dầu thô, đứng tên trong hợp đồng ký trực tiếp với nhà cung cấp. PV Oil vẫn tham gia hoạt động cung cấp dầu thô cho BSR với vai trò đại lý.

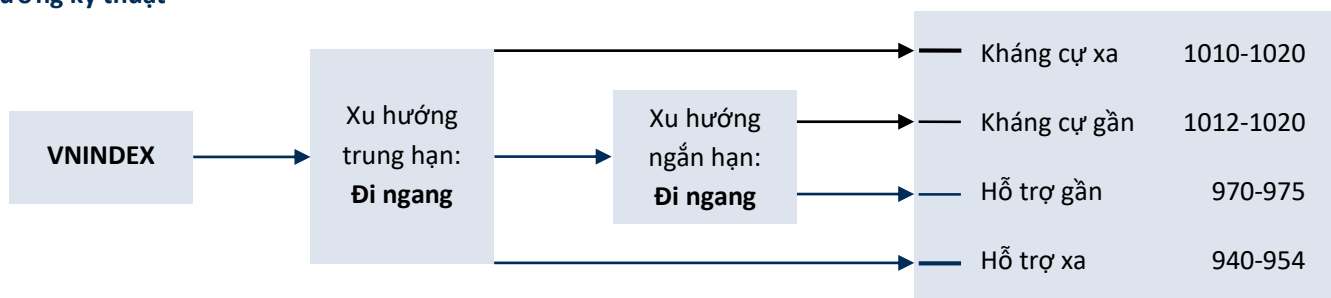
Thái Thị Việt Trinh – Chuyên viên vĩ mô – [trinhtt@kbsec.com.vn](mailto:trinhtt@kbsec.com.vn)

## QUAN ĐIỂM & CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ – THỊ TRƯỜNG CƠ SỞ

### VNINDEX



### Xu hướng kỹ thuật



### Quan điểm đầu tư

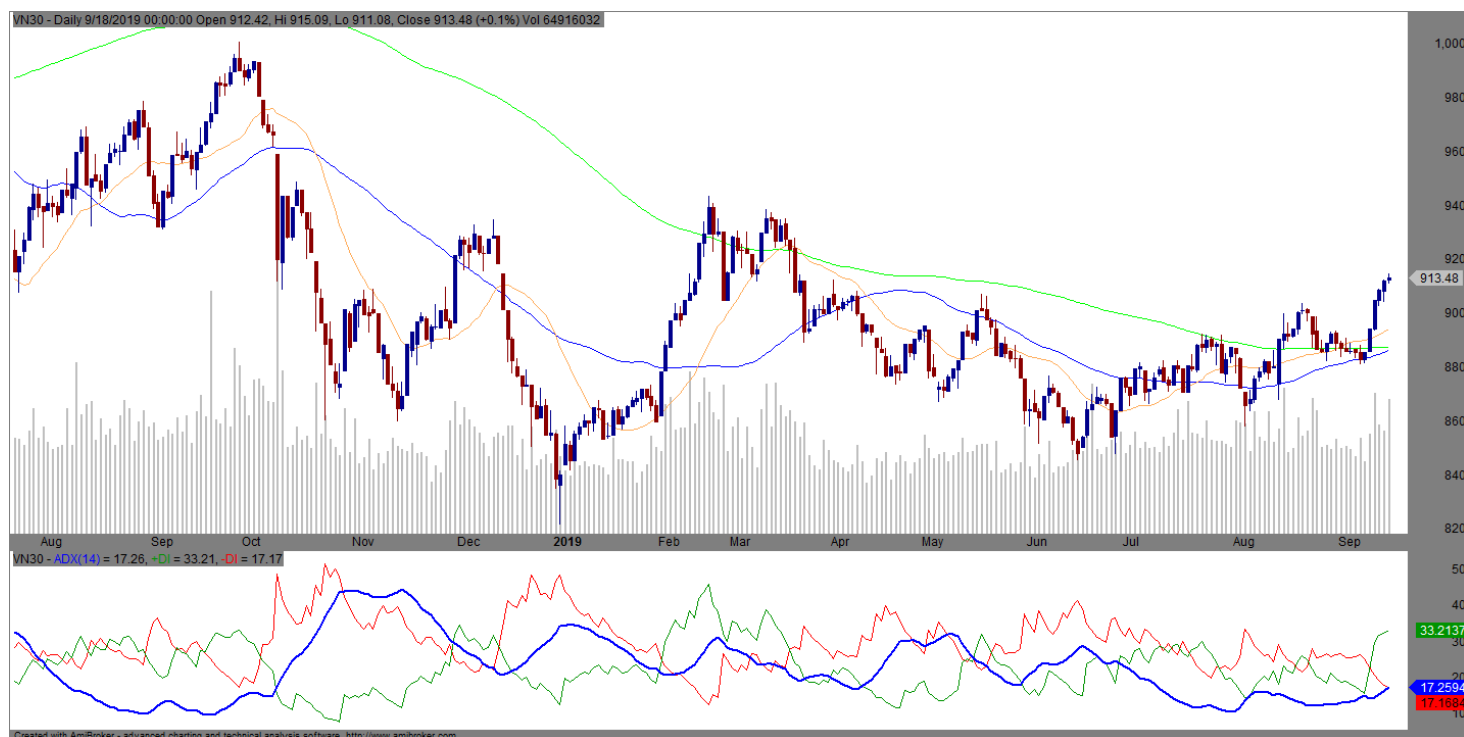
Thị trường giao dịch giảm co trong biên độ hẹp do làn sóng phân hoá tiếp tục phát triển. Đáng chú ý, ngoài bộ đôi FPT và MWG, đã có 1 phiên điều chỉnh rõ nét sau giai đoạn tăng nóng, thì các cổ phiếu ngành dầu khí cũng giảm mạnh do chịu ảnh hưởng từ phiên lao dốc 6% của giá dầu thế giới. Ở chiều ngược lại VNM, MSN, REE và nhóm ngân hàng tăng giá đã giúp thị trường cân bằng trở lại.

Xu hướng đi ngang tiếp tục chi phối về tổng thể khi trạng thái kỹ thuật của thị trường hầu như không thay đổi qua phiên hôm nay. Thông tin FED công bố về định hướng điều hành lãi suất vào đêm nay theo giờ Việt Nam có ý nghĩa khá lớn ở thời điểm hiện tại khi mà các chỉ số đang thử thách các ngưỡng cản then chốt. Sau khi bán giảm tỷ trọng về mức an toàn, nhà đầu tư được khuyến nghị chờ đợi thêm phản ứng của thị trường tại vùng nhạy cảm trước khi có hành động tiếp theo.

**Đặng Thanh Thế** – Trưởng nhóm chiến lược – [thedt@kbsec.com.vn](mailto:thedt@kbsec.com.vn)

## QUAN ĐIỂM & CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ – HỢP ĐỒNG TƯƠNG LAI CHỈ SỐ VN30

### VN30



### Chiến lược đầu tư

Các cổ phiếu ngân hàng trở lại đà tăng giá đã hỗ trợ VN30 Index có mức tăng tích cực hơn thị trường chung. Xu hướng tăng giá của VN30 Index vẫn đang được bảo lưu nhưng chỉ số lại đang gặp phải thử thách tại vùng cản trên khung tuần tại 913-918 điểm, đồng thời là nơi tiếp xúc với 1 đường xu hướng trung hạn vốn đang đóng vai trò kháng cự.

Độ lệch âm của các hợp đồng so với chỉ số thu hẹp chưa đáng kể, ngoại trừ F1909 tắt toán vào ngày mai. Điều này phản ánh tâm lý hoài nghi tiếp tục chi phối trong khi VN30 đã tiến vào vùng cản mạnh đề cập ở trên. Nhà đầu tư tiếp tục được khuyến nghị ưu tiên cho các vị thế trading trong phiên, linh hoạt đóng mở trạng thái tại quanh các vùng kháng cự/hỗ trợ trên khung giờ. Việc nắm giữ các trạng thái Short qua đêm có thể được cân nhắc nếu chỉ số xuất hiện tín hiệu đảo chiều rõ nét hơn tại quanh vùng kháng cự mạnh.

## KHUYẾN NGHỊ DANH MỤC THAM KHẢO

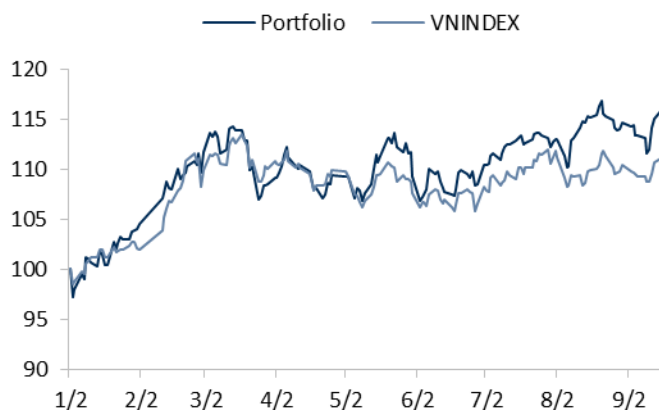
### Tiêu chí đầu tư

(1) Danh mục 10 mã cổ phiếu đầu tư trung hạn (thời gian nắm giữ tối thiểu 3 tháng) nhưng có thể linh hoạt phụ thuộc biến động thị trường.

(2) Ngưỡng chốt lời tại +30% và cắt lỗ tại -15%.

(3) Danh mục giả lập cố định tỷ trọng cổ phiếu là 100% (tỷ trọng mỗi cổ phiếu trong danh mục bằng nhau) với mục đích so sánh với biến động chỉ số VNINDEX. NĐT cần kết hợp thêm với xu hướng thị trường chung để phân bổ tỷ trọng và quản trị rủi ro.

So sánh hiệu quả danh mục đầu tư và VNINDEX



Mã CP	Ngày khuyến nghị	Giá đóng cửa	Tăng/giảm trong phiên	Tăng/giảm lũy kế	Điểm nhấn đầu tư
MWG	8/9/2019	122	-1.1%	8.0%	<ul style="list-style-type: none"> <li>- MWG đã tìm ra được hướng đi phù hợp với chiến lược phát triển đúng đắn, đồng thời, MWG đã thành công trong việc tìm ra công thức phát triển cho BHX và phương án tối ưu hóa doanh thu cho chuỗi cửa ĐMX và TGDD cũng như phát triển các mảng kinh doanh mới như đồng hồ, mắt kính.</li> <li>- Chuỗi bán lẻ thực phẩm và hàng tiêu dùng ghi nhận tăng trưởng doanh thu ấn tượng với 206% YoY cho 6 tháng 2019 với doanh thu trung bình trên từng cửa hàng đạt 1.5 tỷ đồng/tháng. Trong năm nay, BHX đặt mục tiêu mở rộng mạng lưới, tăng doanh thu trên mỗi cửa hàng, cải thiện biên lợi nhuận gộp và hòa vốn tại cửa hàng và trung tâm phân phối vào cuối năm.</li> <li>- Trong dài hạn, Bách hóa Xanh (BHX) đặt mục tiêu chiếm 10-15% thị phần của thị trường bán lẻ thực phẩm ước tính có quy mô 50 – 70 tỷ USD bằng cách nâng số cửa hàng lên 8,000 – 12,000 cửa hàng trên toàn quốc. Hiện tại, chuỗi BHX đang tập trung tại TP.HCM và các tỉnh lân cận với 600 cửa hàng và dự kiến hướng tới mốc 800-900 cửa hàng vào cuối năm 2019.</li> </ul>
NLG	6/3/2019	28.4	-0.9%	5.0%	<ul style="list-style-type: none"> <li>- NLG duy trì vị thế dẫn đầu trong phát triển nhà ở phân khúc trung cấp và vừa túi tiền với các dòng sản phẩm chính là Ehome, Valora và Flora. Bên cạnh đó, NLG còn hợp tác thành công với các đối tác Nhật Bản có tiềm lực tài chính mạnh để triển khai các Khu đô thị (KĐT) quy mô lớn</li> <li>- Tình tài chính lành mạnh với tỷ lệ nợ vay thấp nhờ tiếp cận tốt dòng vốn đầu tư từ các NĐT nước ngoài. Trong năm 2018-2019, Nam Long tích lũy được các quỹ đất mới có tổng diện tích lên</li> </ul>

					tới 236.5ha tại các tỉnh Đồng Nai và Hải Phòng. Đây đều là những quỹ đất có tiềm năng phát triển trong tương lai.
BVH	5/6/2019	73.7	0.5%	1.1%	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Giải tỏa gánh nặng dự phòng toán học. Chính phủ mới đây đã ban hành Thông tư 1/2019/TT-BTC cho phép các công ty bảo hiểm nhân thọ áp dụng mức chiết khấu ít thận trọng hơn đối với dự phòng. Thông tư được ban hành trong tháng 1 và có hiệu lực từ ngày 16/02. Động thái này dự kiến sẽ giảm nợ phải trả và tăng giá trị sổ sách, qua đó giúp giảm tỷ lệ PB báo cáo của BVH.</li> <li>- Duy trì lợi thế cạnh tranh nhờ tiếp tục tập trung vào mở rộng mạng lưới đại lý thay vì kênh bancassurance. Chiến lược này khác với chiến lược của các công ty bảo hiểm nhân thọ nước ngoài là đẩy mạnh các thương vụ bancassurance độc quyền dài hạn.</li> <li>- Hơn 12 triệu cổ phiếu ESOP được giải tỏa đầu tháng 5/2019 khiến nguồn cung tăng mạnh tác động tiêu cực đến diễn biến giá cổ phiếu, giúp giá BVH về mặt bằng hấp dẫn hơn</li> </ul>
PLX	5/6/2019	61.3	-1.9%	5.0%	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Trong ngắn-trung hạn, lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh cốt lõi của PLX được đánh giá sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng ổn định, sát với tốc độ gia tăng tiêu thụ xăng dầu trong nước khoảng 5% (PLX hiện đang chiếm 48% thị phần xăng dầu trong nước).</li> <li>- Về dài hạn, triển vọng của PLX đến từ chiến lược bổ sung các dịch vụ giá trị gia tăng thông qua hệ thống các trạm xăng. Hiện các trạm xăng của PLX đã bán bảo hiểm cho các phương tiện vận tải, thẻ mua xăng dầu, dịch vụ chăm sóc oto xe máy. Ngoài ra, PLX đang nghiên cứu thành lập chuỗi cửa hàng tiện lợi với số lượng mặt hàng có thể lên tới 2.500 sản phẩm tại các trạm xăng.</li> <li>- Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn hoạt động ổn định dự kiến sẽ giúp giảm hàng tồn kho và rủi ro ngoại hối từ năm 2019. Nhà máy này hoạt động ổn định từ năm 2019 trở đi sẽ là nguồn cung ổn định cho PLX với thời gian và quãng đường vận chuyển ngắn hơn so với hàng nhập khẩu</li> <li>- Kỳ vọng lợi nhuận bất thường từ thương vụ hợp nhất HDBank-PGBank</li> </ul>
PNJ	3/22/2019	82.4	0.5%	9.3%	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Tăng trưởng doanh số bán lẻ trang sức vẫn duy trì ở mức cao khi cả số lượng lẫn giá trị đơn hàng đều tăng. Trong năm 2018, doanh số trang sức bán lẻ của PNJ tăng mạnh 41%, được củng cố bởi mức tăng ước tính 34% của số lượng giao dịch và mức tăng 5% của giá trị mua trung bình.</li> <li>- Với ưu thế tận dụng, khai thác cơ sở khách hàng hiện hữu, mảng đồng hồ phụ kiện thời trang của PNJ hội tụ đủ điều kiện để thành công do thị trường đồng hồ đeo tay Việt Nam mặc dù giá trị cao nhưng hiện đang khá phân mảnh, chưa có doanh nghiệp phân phối quy mô lớn. Ước tính mảng đồng hồ sẽ chiếm khoảng 5% lợi nhuận từ HĐKD của PNJ năm 2022</li> </ul>

				<p>- Dòng tiền hoạt động của PNJ âm trong các năm về trước là hệ quả của việc mở rộng hệ thống cửa hàng, tăng lượng tồn kho. Kỳ vọng PNJ sẽ có dòng tiền hoạt động dương bắt đầu từ 2019.</p>
				<p>- NOII sẽ tiếp tục xu hướng tăng trong năm 2019. NFI mạnh mẽ từ dịch vụ bảo hiểm được chủ yếu dẫn dắt từ mảng bảo hiểm phi nhân thọ thông qua Công ty Bảo hiểm Quân đội (MIC). Ngoài ra, dịch vụ ngân hàng cũng là yếu tố dẫn dắt tăng trưởng với nỗ lực vững chắc nhằm tận dụng cơ sở khách hàng của Viettel và Vingroup.</p> <p>- Tỷ lệ CASA (tiền gửi thanh toán) và gia tăng cho vay bán lẻ (không tính MCredit) là yếu tố dẫn dắt cho sự phát triển của NIM. Dù chi phí huy động có thể tăng nhẹ liên quan đến phát hành giấy tờ có giá trong năm 2019, chúng tôi dự báo tỷ lệ này sẽ vẫn được duy trì ở dưới mức 4% do tỷ lệ CASA mạnh mẽ. Mặt khác, dù tỷ trọng cho vay bán lẻ vẫn tiếp tục gia tăng, con số này vẫn thấp hơn các ngân hàng khác là 36% danh mục cho vay, tạo ra dư địa tăng trưởng cho lợi suất tài sản sinh lời § MCredit vẫn đang nỗ lực chứng tỏ mình nhưng lợi thế huy động vốn làm gia tăng cơ hội thành công. Chúng tôi cho rằng MCredit có thể tăng gấp 3 lần danh mục cho vay trong năm 2018 từ mức cơ sở thấp, đóng góp 1,8% danh mục cho vay hợp nhất. Một nửa lượng vốn huy động hiện tại của MCredit đến từ Shinsei và qua đó mang lại sự linh hoạt đáng kể trong việc theo đuổi thị phần trong thị trường cho vay tiền mặt. MCredit cần dư địa tăng trưởng huy động cao hơn nhiều so với HD Saison trước khi có thể nghĩ đến việc độc lập trong huy động</p>
MBB	12/18/2018	21.85	1.2%	7.6%
				<p>- Giá trị ký mới trong 1H2018 của mảng M&amp;E đạt 1,000 tỷ đồng, ước tính giá trị ký mới đạt 3,000 tỷ đồng cho năm 2018. Ước tính doanh thu và lợi nhuận sau thuế mảng M&amp;E đạt lần lượt 2,570 tỷ đồng (+10% yoy) và 308 tỷ đồng (-4.2% yoy). Doanh thu và lợi nhuận mảng ReeTech năm 2018 ước tính đạt 1,132 tỷ đồng (+20% yoy) và 40 tỷ đồng (+7.2% yoy)</p> <p>- Mảng cho thuê văn phòng là mảng có tỷ suất lợi nhuận ròng cao nhất đạt trung bình trên 50%/năm, và đem lại dòng tiền ổn định cho REE. Theo báo cáo của Savills giá cho thuê văn phòng sẽ tiếp tục tăng trưởng 6% trong giai đoạn 2018-2020.</p> <p>- Mảng đầu tư chiến lược vào ngành tiện ích (điện và nước) là mảng đem về dòng tiền cổ tức ổn định dài hạn cho REE. Tính đến thời điểm hiện tại, REE đang sở hữu 696 MW công suất phát điện và 446,200 m<sup>3</sup>/ngày tại 4 nhà máy nước.</p>
REE	10/11/2018	37.2	1.4%	13.8%
				<p>-Hoạt động xuất khẩu phần mềm, động lực chính của phân khúc phát triển phần mềm đang tăng trưởng mạnh. Hầu hết các thị trường chính đều tăng trưởng gồm Nhật Bản, Mỹ, Châu Á Thái Bình Dương, Châu Âu. Kỳ vọng mảng XKPM tăng trưởng 25%</p>
FPT	9/6/2018	56.4	-2.1%	53.7%

					trong 3 năm tới.
					<p>-Mảng viễn thông dự kiến duy trì ổn định tăng trưởng 15% nhờ động lực tăng trưởng thuê bao và mảng truyền hình trả tiền bắt đầu có lãi từ năm 2020.</p> <p>-Dự kiến FPT có thể duy trì tốc độ tăng trưởng lợi nhuận trên 20% tới 2020. Với EPS dự phóng 2019 xấp xỉ 3,116 đồng/cp, FPT đang giao dịch ở mức P/E hấp dẫn so với tiềm năng tăng trưởng và so với trung bình các doanh nghiệp cùng ngành trong khu vực</p>
GMD	8/22/2018	27.35	0.9%	13.0%	<p>- Hoạt động kinh doanh kỳ vọng tăng trưởng trở lại là động lực chính hỗ trợ cho sự phục hồi cổ phiếu, bên cạnh, câu chuyện về thoái vốn tại dự án bất động sản hoặc thông tin về thoái vốn của VIG tại công ty.</p> <p>- Lợi nhuận kỳ vọng tăng trưởng trở lại; định giá dài hạn hấp dẫn. Dự án Nam Đình Vũ giai đoạn 1 đi vào hoạt động sẽ là động lực tăng trưởng doanh thu trong 2019 – 2020. Dự án hoàn thành tăng công suất xếp dỡ của GMD từ 1.250.000 teus lên 2.000.000 teus, tương ứng mức tăng 60%. Theo kế hoạch, tỷ lệ lấp đầy dự kiến trong 2019 là 80% và 100% trong 2020.</p> <p>- Lợi nhuận từ hoạt động logistic sẽ tăng trưởng với sự hỗ trợ từ đối tác CJ Logistic. Với sự tham gia sâu hơn của CJ Logistic, ban lãnh đạo công ty kỳ vọng mang lại động lực tăng trưởng tốt hơn cho mảng logistic.</p>
PVS	8/15/2018	20.4	-1.4%	18.6%	<p>-Mặc dù đã trải qua nhịp hồi phục mạnh từ đầu năm 2019, P/E của PVS vẫn đang thấp hơn tương đối so với P/E trung vị các công ty cùng ngành trong khu vực.</p> <p>-Với dự báo giá dầu duy trì ở mặt bằng trên 60USD/thùng, cao hơn nhiều so với mức hòa vốn bình quân của Việt Nam vào khoảng 55USD/thùng, hàng loạt các dự án dầu khí lớn sẽ được khởi động từ năm 2020 trở về sau.</p> <p>-Dự báo EPS cốt lõi 2019-2023 sẽ đạt tăng trưởng kép hàng năm 9.0% nhờ các dự án Sao Vàng – Đại Nguyệt, Gallaf, Lô B và Sư Tử Trắng – Giai đoạn 2 và mảng FSO ổn định.</p>



## KHUYẾN CÁO

Các thông tin trong báo cáo được thu thập và phân tích dựa trên các nguồn thông tin đã công bố ra công chúng được xem là đáng tin cậy. Tuy nhiên, ngoài những thông tin về chính KBSV, KBSV không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của KBSV và có thể thay đổi mà không cần thông báo. KBSV không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về độ chính xác của thông tin. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin tham khảo cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của KBSV và không mang tính chất khuyến nghị mua hay bán bất cứ chứng khoán hay công cụ tài chính có liên quan nào. Không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của KBSV. Khi sử dụng các nội dung đã được KBSV chấp thuận, xin vui lòng ghi rõ nguồn khi trích dẫn.

### CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

#### Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng 2 và 7 Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

#### Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội  
Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

#### Chi nhánh Sài Gòn

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, TP Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

#### Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180 - 192 Nguyễn Công Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

## LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 - Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 - Ext: 2276

Hotmail: [ccc@kbsec.com.vn](mailto:ccc@kbsec.com.vn)

Website: [www.kbsec.com.vn](http://www.kbsec.com.vn)

