



**EVEREST**  
SECURITIES

# **BÁO CÁO TRIỂN VỌNG TTCK VIỆT NAM QUÝ 4-2019**

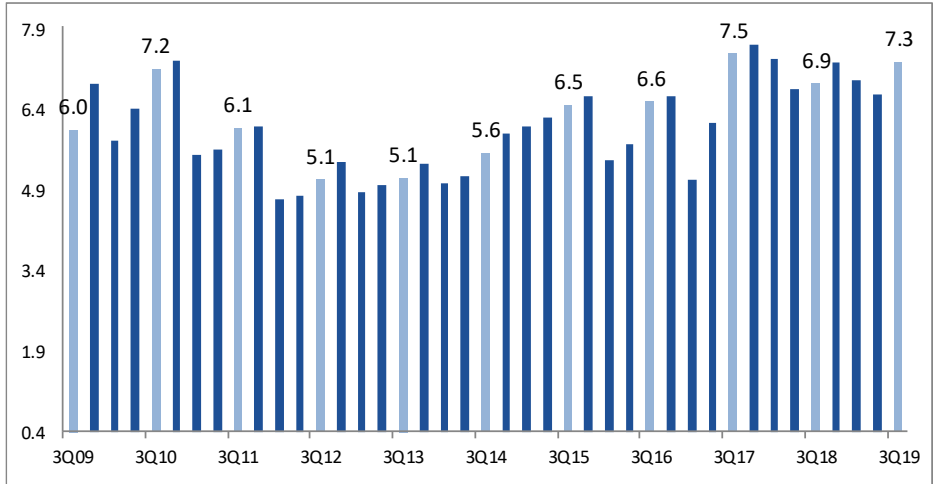
## **Thị Trường Đang Xác Lập Xu Hướng Tăng VN-Index Biến Động Trên 1.000 Điểm**

Ngày 3, tháng 10, năm 2019  
Phòng Nghiên Cứu- CTCP CK Everest

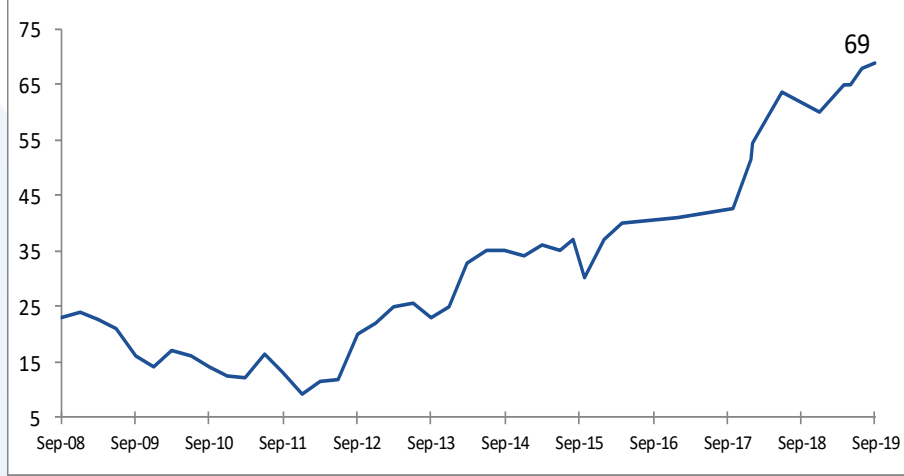
1. Bức Tranh Kinh Tế Vĩ Mô Quý 3-2019
2. Những Yếu Tố Tác Động TTCK 9 tháng đầu năm 2019
3. Cơ Hội Xác Lập Xu Hướng Tăng Điểm Trong Quý 4.19
4. Dự Báo Kịch Bản Biến Động VN-Index cuối năm 2019
5. Danh Mục Khuyến Nghị Đầu Tư Quý 4. 19

# Bức Tranh Kinh Tế Vĩ Mô: Duy trì đà tăng trưởng

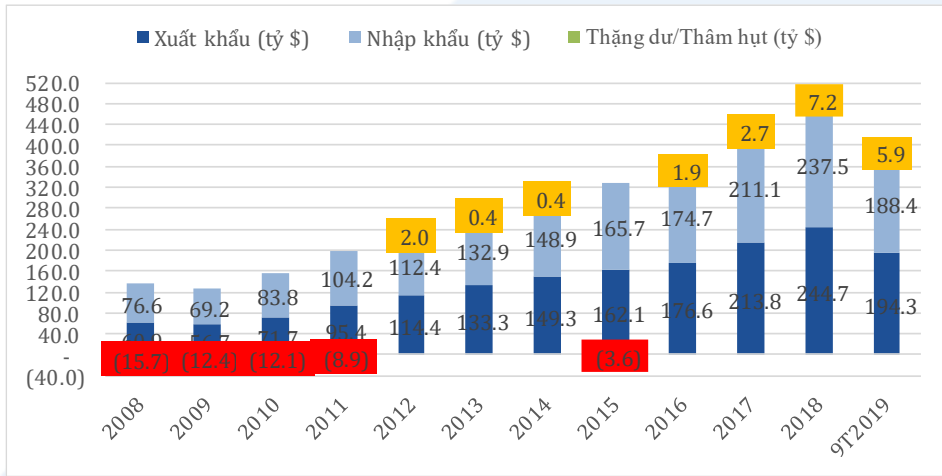
Tăng trưởng GDP theo quý (%)



Dự trữ ngoại hối (tỷ \$)



Kim ngạch XNK 9T.19 (tỷ \$)



- Tăng trưởng GDP Quý 3 đạt 7.3%, khả năng đạt mức 7% trong năm nay.
- Lạm phát 9T kiểm soát ở mức 3%
- Cuối tháng 9, dự trữ ngoại hối ước đạt mức gần \$70 tỷ.
- 9T.19 thặng dư đạt 5.9\$ tỷ, xuất khẩu tăng 8.2% nhập khẩu tăng 8.8%
- Tỷ giá USD/VND duy trì mức ổn định và tăng nhẹ 1.5% so với đầu năm.

Nguồn: Cục thống kê, Bộ KH&ĐT

# Triển Vọng Kinh Tế 2019 (tt): Duy trì đà tăng trưởng

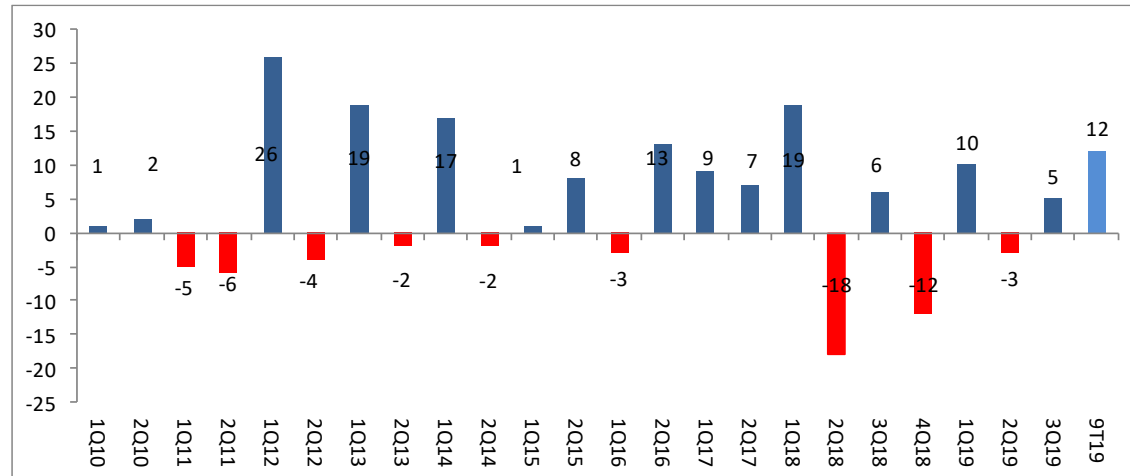
## Các chỉ tiêu kinh tế Vĩ mô 2009-2019F

Macro Economy (Vĩ mô)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019F
<b>% YoY</b>											
GDP	5.3%	6.8%	5.9%	5.3%	5.4%	6.0%	6.5%	6.2%	6.8%	7.1%	7.0%
Inflation (lạm phát)	6.5%	11.7%	18.1%	6.8%	6.0%	1.8%	0.6%	4.7%	3.5%	3.5%	3.2%
Trade Growth (Xuất Nhập khẩu)	-8.5%	23.5%	28.4%	13.7%	17.4%	12.0%	9.9%	7.2%	20.9%	13.5%	10.0%
Export (Xuất khẩu)	-6.9%	26.4%	33.0%	20.0%	16.5%	12.0%	8.6%	9.0%	21.0%	14.5%	12.0%
Import (Nhập khẩu)	-9.7%	21.2%	24.4%	7.9%	18.2%	12.0%	11.3%	5.5%	20.8%	12.5%	13.0%
<b>US\$ bil (tỷ)</b>											
Nominal GDP (Danh nghĩa)	106	113	135	156	171	186	192	202	217	240	n/a
FDI (Giải ngân)	10	11	11	10.5	11.5	12.5	14.5	15.8	17.5	19.1	n/a
Export (Xuất khẩu)	57	72	95	114	133	149	162	177	214	245	274
Import (Nhập khẩu)	69	84	104	112	133	149	166	175	211	238	268
Trade Balance	(12.4)	(12.1)	(8.9)	2.0	0.4	0.4	(3.6)	1.9	2.7	7.2	5.7
FX Reserves (Dự trữ)	14.1	12.4	9.0	21.9	25.0	34.0	37.0	41.0	51.5	60.0	69.0
<b>% (y/y)</b>											
Lending rate (Lãi suất)	10.1%	13.1%	17.0%	13.5%	10.4%	8.7%	7.8%	8.0%	8.5%	8.5%	9.0%
Credit growth (Tín dụng)	n/a	29.8%	10.9%	20.6%	12.5%	14.2%	17.3%	18.7%	18.1%	14.0%	14.0%
FX depreciation (Tỷ giá)	5.7%	9.1%	10.2%	1.5%	0.5%	1.0%	5.0%	3.0%	1.4%	2.4%	2.0%

Nguồn: Cục thống kê, Bộ KH&ĐT, NHNN, EVS dự báo

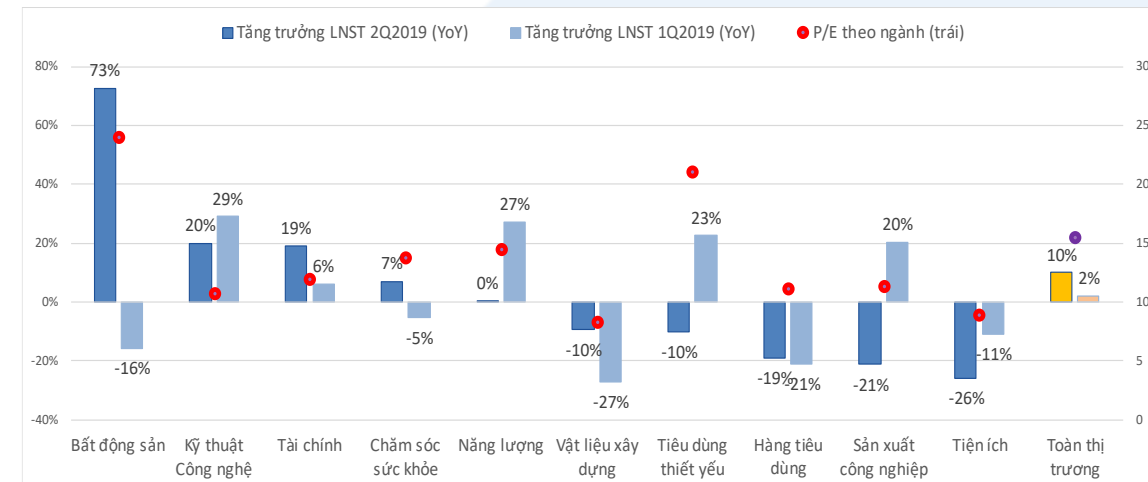
# Biến Động TTCK 9 Tháng Đầu Năm 2019

Tăng/Giảm (%) VN-Index (theo quý) và 9T.19



- Kết thúc quý 3 tăng 4.9%, 9T tăng 12%
  - Ảnh hưởng từ quyết định tăng/giảm lãi suất của FED.
  - Lo ngại tăng trưởng kinh tế toàn cầu giảm tốc.
  - Chiến tranh thương mại
- => Kết quả của những dòng tweet của TT Mỹ làm thị trường biến động ngoài dự báo của nhà đầu tư.

Tăng trưởng LNST 1H.19 (theo ngành)

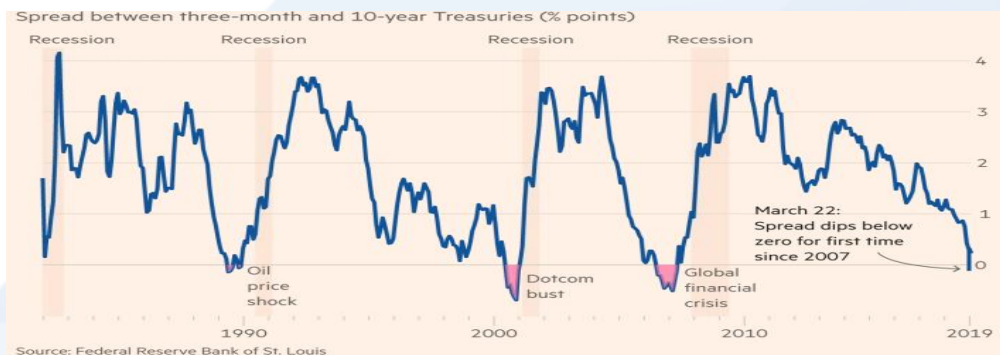
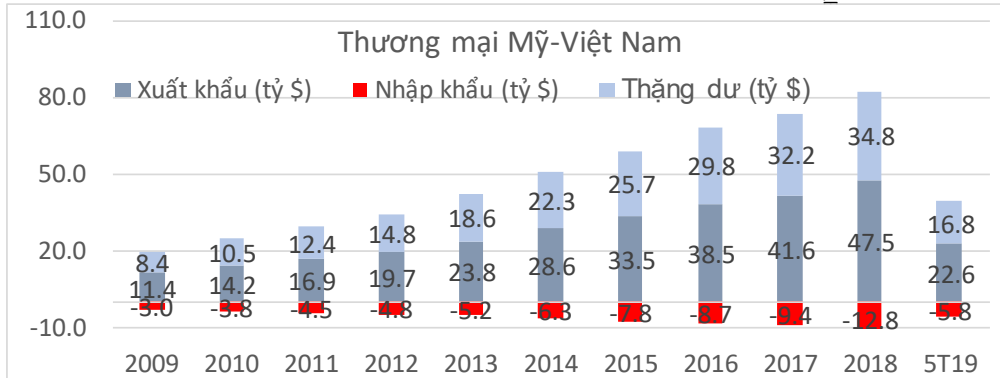
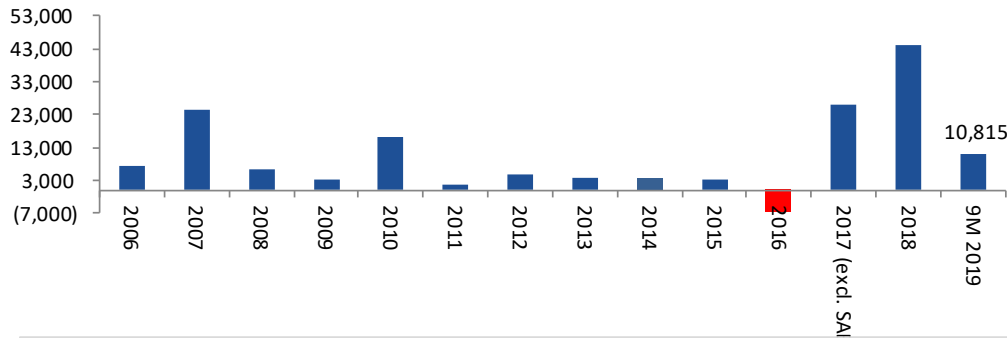


- Nếu trừ Vin tt ghi nhận mức tăng 1%
- Nhóm công nghệ và kỹ thuật tiếp tục duy trì mức tăng trưởng ấn tượng 20%
- Nhóm Tài chính ngân hàng tích cực với mức tăng 19%
- Ngược lại, nhóm tiện ích giảm 26%, tiêu dùng 19%.
- Sản xuất công nghiệp có mức giảm mạnh 21%

Nguồn: Hose, FiinPro, EVS

# Điều Gì Đang Chờ Đợi Quý 4? Cơ Hội và Rủi Ro

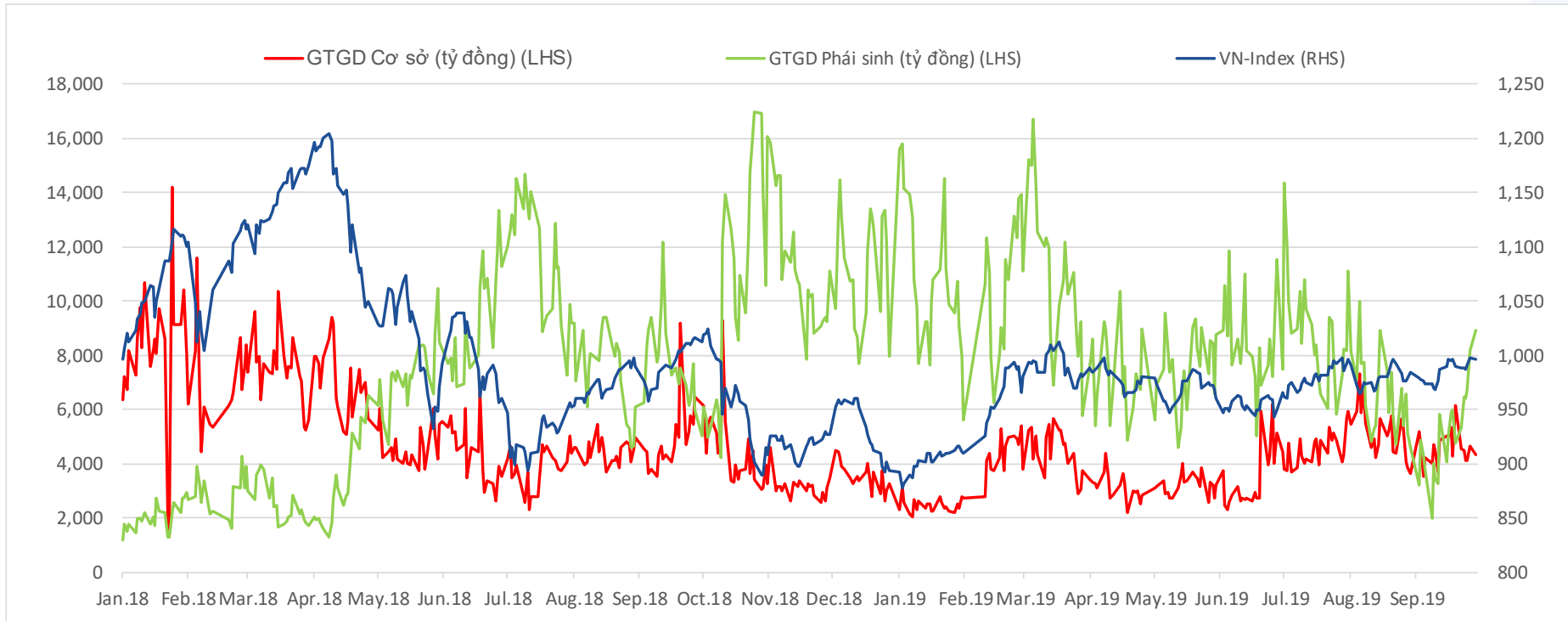
Dòng tiền nhà đầu tư nước ngoài (tỷ đồng) 9T.19



Cơ Hội	Rủi Ro
Quỹ ETF mới, dòng tiền mới	E1VN30 bị rút vốn, 400 tỷ
LNST Q3 ước tính +12%	Giá dầu giảm->ảnh hưởng LNST
Hạ nhiệt chiến tranh thương mại?	Gia tăng chiến tranh thương mại?
Kinh tế vĩ mô ổn định +7%	Kinh tế toàn cầu giảm tốc
Thanh khoản cải thiện.	Dòng tiền tìm kiếm LN thị trường PS
Hối thúc kế hoạch IPO và Thoái vốn	Đã chậm so với kế hoạch
TTCK Việt Nam tiếp tục tăng trưởng và hút ròng vốn NN	Thị trường tiền tệ/tài chính biến động mạnh

# Cơ Hội Nào Trong Quý 4: Thanh khoản đang cải thiện

Góc nhìn từ Thị trường Cơ sở và Phái sinh

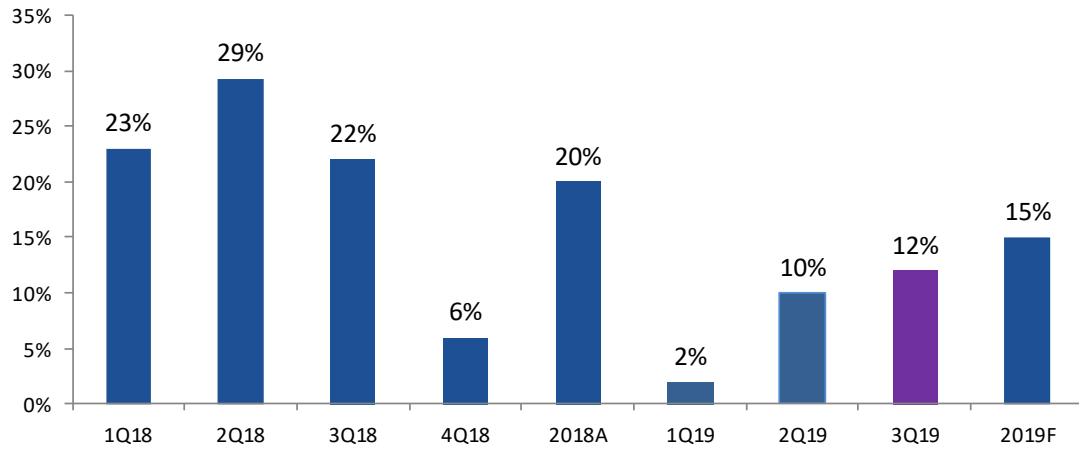


Nguồn: FiinPro, EVS

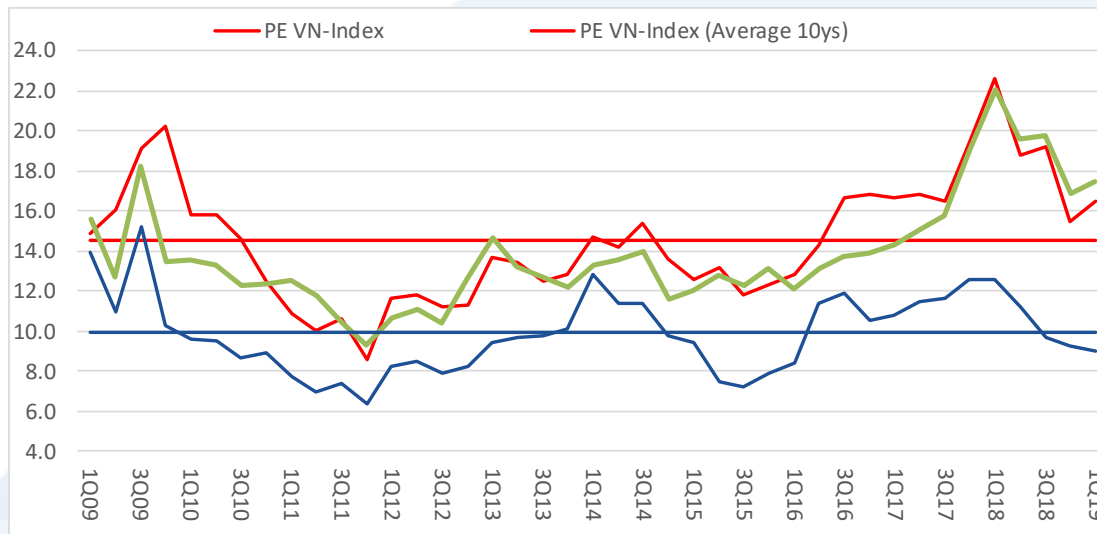
- Vùng tăng điểm: Giá trị cơ sở vượt cao hơn giá trị phái sinh nhiều lần; Vùng giảm điểm: Giá trị phái sinh vượt cao hơn giá trị cơ sở nhiều lần, Vùng đi ngang: Giá trị phái sinh cao hơn giá trị cơ sở
- Các điểm giao nhau, và các điểm tại biên độ rộng nhất (4.18, 7.18 và 9.19)
- VNI dự báo sẽ lập lại chu kỳ tăng điểm, những dấu hiệu giống nhau giữa tháng 7.18 và tháng 9.19

# Cơ Hội Nào Trong Quý 4: Lợi nhuận tích cực và phân hóa

## Tăng trưởng LNST theo quý và ước tính Q3 và 2019



## Chỉ số PE theo 3 nhóm vốn hóa và so với PE VNI trong 10 năm



- Lợi nhuận quý 2.19 tăng 10% so với cùng kỳ.
- Quý 3 dự báo mức tăng 12% nhờ đóng góp nhóm Vingroup và nhóm ngành hàng tiêu dùng (F&B, Bán lẻ, Vận tải hành khách và dịch vụ logistics) và ngân hàng.
- Dự báo cả năm 2019 tăng trưởng quanh mức 15%, thấp hơn mức tăng 20% năm 2018.
- PE VN-Index sau khi về tiệm cận PE trung bình 10 năm ở mức 15x, đã có xu hướng tăng trở lại.
- Chỉ số PE cổ phiếu vốn hóa vừa (từ 1,000-13,000 tỷ đồng) đang ở mức rất rẻ 9x, gần tiệm cận với mức rẻ nhất mọi thời đại (PE 6.5X). Và đang ở mức thấp hơn bình quân 10 năm (màu xanh).

# Nhóm Cổ Phiếu Ngân Hàng- VCB dẫn dắt

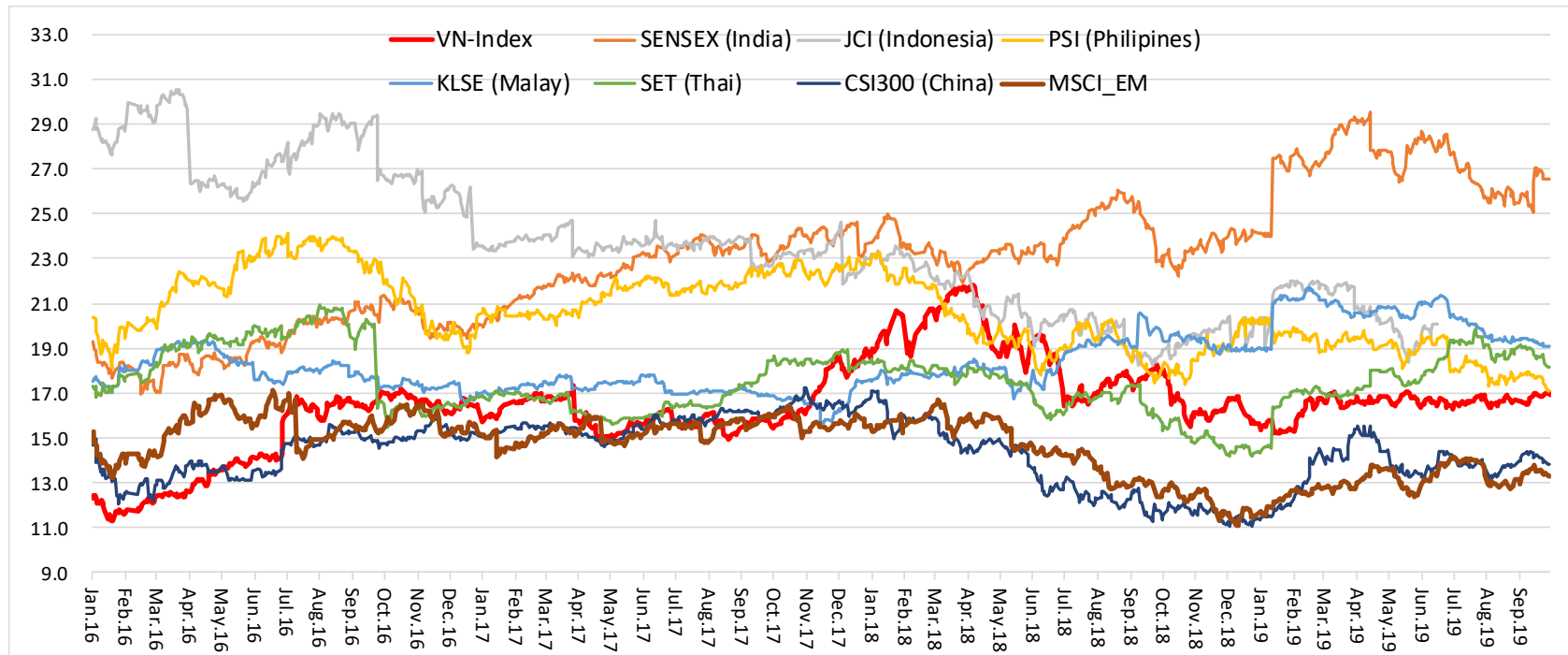
STT	MCK	Sàn	Vốn hóa (tỷ đồng)	Giá CP		SH Nhà		SH NN			VĐL cuối Q2.19 (tỷ đồng)	VCSH cuối Q2.19 (tỷ đồng)	Tổng TS cuối Q2.19 (tỷ đồng)	TN lãi thuần 1H.19 (tỷ đồng)	LNST 1H.19 (tỷ đồng)	ROA 2018 (%)	ROE 2018 (%)	NIM 2018 (%)	NIM Q2.19 (%)	NPL Q2.19 (%)	
				ngày 4/10	PE 4Q (x)	PB (x)	ngày 25/9 (%)	nước cuối Q2.19 (%)	+/- giá CP 1Tuần (%)	+/- giá CP 1Tháng (%)											+/- giá CP 1Năm (%)
1	VCB	HOSE	307,837	83,000	17.5	4.0	24%	75%	0%	7.4%	33.4%	37,089	76,397	1,122,655	17,078	9,076	1.4%	25.5%	2.8%	3.1%	1.0%
2	BID	HOSE	138,458	40,500	19.4	2.5	3%	95%	1%	4.9%	10.2%	34,187	57,528	1,400,112	17,646	3,771	0.6%	14.6%	2.9%	2.7%	2.0%
3	TCB	HOSE	82,520	23,600	9.4	1.5	23%	0%	2%	8.8%	-21.9%	34,966	56,366	360,662	6,483	4,525	2.9%	21.5%	4.1%	4.1%	1.8%
4	CTG	HOSE	76,702	20,600	14.0	1.1	30%	64%	-3%	3.0%	-25.6%	37,234	72,497	1,183,795	16,177	4,307	0.5%	8.3%	2.1%	2.2%	1.5%
5	VPB	HOSE	54,785	22,300	7.5	1.4	23%	0%	1%	12.6%	-15.4%	25,300	38,208	348,732	14,451	3,471	2.4%	22.8%	8.8%	9.0%	3.4%
6	MBB	HOSE	51,698	22,650	7.6	1.5	20%	27%	0%	6.4%	4.7%	21,605	35,526	402,264	8,530	3,931	1.8%	19.4%	4.6%	4.6%	1.3%
7	ACB	HNX	38,263	23,600	6.9	1.6	30%	0%	2%	7.3%	-9.8%	12,886	23,834	350,938	5,760	2,899	1.7%	27.7%	3.6%	3.5%	0.7%
8	HDB	HOSE	26,977	27,500	9.2	1.6	24%	3%	3%	7.6%	-29.0%	9,810	18,604	210,291	4,354	1,775	1.6%	20.3%	4.0%	4.3%	1.4%
9	EIB	HOSE	20,777	16,900	38.9	1.3	30%	0%	2%	0.3%	13.8%	12,355	15,503	159,591	1,664	611	0.4%	4.5%	2.3%	2.4%	1.8%
10	STB	HOSE	18,758	10,400	8.6	0.7	13%	0%	-2%	2.5%	-24.9%	18,852	25,499	439,170	4,480	1,151	0.5%	7.5%	2.3%	2.4%	2.0%
11	TPB	HOSE	18,515	22,400	8.4	1.6	30%	4%	0%	-1.3%	6.3%	8,566	11,282	145,716	2,692	1,295	1.4%	20.9%	3.7%	4.0%	1.5%
12	VIB	UPCOM	17,152	18,553	6.1	1.5	20%	0%	3%	4.8%	10.7%	7,835	11,621	163,856	2,917	1,456	1.7%	22.6%	3.8%	3.9%	2.2%
13	BAB	UPCOM	9,955	18,100	14.6	1.3	0%	0%	1%	3.8%	3.8%	5,500	7,415	102,017	943	350	0.7%	10.1%	1.9%	1.9%	0.7%
14	SHB	HNX	7,820	6,500	3.8	0.4	11%	2%	-2%	3.2%	-28.6%	12,036	17,420	341,947	3,070	1,309	0.5%	10.8%	2.0%	2.2%	2.9%
15	LPB	UPCOM	6,473	7,288	4.6	0.5	4%	9%	-3%	-4.1%	-27.0%	8,881	11,877	189,955	2,965	898	0.6%	9.8%	3.1%	3.3%	1.5%
16	VBB	UPCOM	6,262	14,944	14.7	1.1	0%	0%	4%	1.6%	n/a	4,190	4,730	56,591	591	199	0.7%	8.2%	2.4%	2.3%	1.1%
17	KLB	UPCOM	3,192	9,977	13.4	0.8	0%	0%	1%	-0.2%	-1.5%	3,237	3,844	47,670	585	119	0.6%	6.4%	2.7%	2.8%	1.1%
18	NVB	HNX	3,499	8,600	64.2	0.8	0%	0%	1%	19.4%	-8.5%	4,102	4,280	70,660	463	17	0.1%	1.1%	1.6%	1.7%	2.7%

Nguồn: FiinPro, Bloomberg, EVS tổng hợp

- Nhóm cổ phiếu ngân hàng có sự phân hóa rõ nét, khi VCB trở thành đầu tàu dẫn dắt tăng trưởng về lợi nhuận và tăng trưởng giá cổ phiếu, đóng góp vào tăng trưởng chung của nhóm cổ phiếu ngân hàng còn có BID và VIB. Ở phía ngược lại, hầu hết các cổ phiếu ngân hàng còn lại đều giảm mạnh trong 9 tháng đầu năm.
- Cổ phiếu ngân hàng dự báo được kỳ vọng là động lực chính nâng đỡ thị trường trong quý cuối năm.

# P/E So Sánh Các TTCK Tương Đồng

Định giá theo PE của Việt Nam so với các thị trường CK khu vực và MSCI-EM



Nguồn: Bloomberg

- PE bình quân các nước trong khu vực ở mức hợp lý quanh 15x, không thay đổi so với đầu năm
- MSCI-EM PE biến động quanh mức 13.5 lần (**đường màu nâu**)
- PE VNI đang biến động quanh mức 16.8x, phản ánh hợp lý TTCK Việt Nam, không thay đổi so với đầu năm (**đường màu đỏ**). So với lịch sử 24x (2007) và 23x (tháng 4.18), PE hiện tại đang ở mức khá rẻ, cho các khoản đầu tư trung và dài hạn.

# VNI Đang Xác Lập Xu Hướng Tăng Điểm

## Kịch bản biến động VN-Index trong 3 tháng cuối năm 2019



Nguồn: FiinPro, EVS dự báo

- Những biến động của thị trường trong 5 tháng qua cho thấy VN-Index đã xác lập vùng đáy 940 điểm.
- Thanh khoản bắt đầu cải thiện và nếu cộng hưởng với những thông tin tích cực tác động từ bên ngoài như (1) Mỹ-Trung có thể đạt được thỏa thuận thương mại vào thời gian tới, và (2) FED tiếp tục theo đuổi chính sách lãi suất thận trọng.
- VN-Index được dự báo có thể chạm mức mục tiêu 1,068 điểm trong quý 4 và kết thúc năm 2019 trên mức 1,000 điểm.

# Những Điểm Hỗ Trợ Đầu Tư Trong Quý 4

- Kinh tế vĩ mô tiếp tục duy trì mức tăng trưởng cao, quanh 7%
- Thanh khoản cải thiện, dòng tiền từ các quỹ ETF sẽ hỗ trợ thị trường xác lập xu hướng mới.
- Các rủi ro bên ngoài gần như đỉnh điểm và sẵn sàng chờ đợi những cú hích bất ngờ: (1) Chiến tranh thương mại có thể đạt thỏa thuận hoặc tạm hoãn việc đánh thuế, (2) FED tiếp tục theo đuổi chính sách thận trọng và có thể hạ lãi suất thêm 1 lần nữa trong năm nay.
- Nhóm cổ phiếu ngành Ngân hàng, Tiêu dùng thiết yếu sẽ dẫn dắt thị trường, và nhóm cổ phiếu vốn hóa vừa sẽ thu hút dòng tiền và có mức sinh lời vượt trội trong những tháng còn lại của năm 2019.

# Khuyến Nghị Đầu Tư Hạn 3-6 Tháng

STT	MCK	Khuyến nghị trước	Khuyến nghị mới	Giá ngày 2/10/2019	Giá MUA đề xuất từ mức	Giá mục tiêu (đồng)	Kỳ vọng tăng trưởng giá	PE Trailing (x)	PB Trailing (x)	ROA 2018	ROE 2018	Tăng trưởng LNST 2019 (y/y)	Tăng trưởng LNST 2019 ước tính	Tăng/giảm giá cổ phiếu 1 tháng gần	Tăng/giảm giá cổ phiếu 12 tháng gần nhất
1	VNM	Mua	Mua	127,000	120,000	150,000	25.0%	21	7.8	28.4%	40.8%	8.7%	8.6%	5.0%	-3.9%
2	MSN	Mua	Mua	77,000	78,000	101,000	29.5%	23.2	2.9	7.7%	18.1%	-54.1%	1.6%	2.1%	-18.1%
3	PLX	Mua	Mua	60,100	60,000	72,000	20.0%	17.7	3.5	6.2%	15.7%	-3.4%	9.5%	-2.3%	-11.9%
4	MBB	Mua	Mua	23,000	22,000	27,000	22.7%	7.7	1.6	1.8%	19.4%	37.9%	15.0%	7.5%	11.4%
5	PNJ	Mua	Mua	80,600	80,000	95,000	18.8%	17.1	4.4	17.6%	28.7%	-6.3%	30.0%	-1.9%	4.9%
6	DRC	Mua	Mua	23,100	21,500	26,000	20.9%	18.1	1.8	5.0%	9.2%	30.6%	25.0%	3.1%	-10.2%
7	REE	Mua	Mua	38,050	36,000	45,000	25.0%	7.2	1.2	12.0%	19.2%	-22.2%	2.9%	3.8%	11.0%
8	BWE	Mua	Mua	26,050	26,300	32,000	21.7%	9.1	1.9	2.6%	8.7%	152.7%	18.0%	-1.5%	37.4%
9	HCM	N/A	Mua	24,450	24,000	29,000	20.8%	14.7	1.8	11.3%	23.1%	-24.9%	-2.0%	16.7%	-24.7%
10	SSI	N/A	Mua	23,400	23,000	27,000	17.4%	12.1	1.3	6.1%	14.7%	-27.1%	-4.0%	8.8%	-27.0%
11	DIG	N/A	Mua	14,950	14,500	17,600	21.4%	14.9	1.3	5.0%	10.6%	-56.3%	10.0%	4.2%	-2.7%
12	KDH	N/A	Mua	25,200	24,500	29,000	18.4%	17.2	2.0	8.1%	12.3%	-13.6%	5.0%	4.8%	-2.4%

Nguồn: Bloomberg, FiinPro, EVS dự phóng

Lưu ý: (1) Chốt lời khi giá cổ phiếu trong danh mục tăng và vượt mức lợi nhuận kỳ vọng

(2) Khuyến nghị cắt lỗ khi giá cổ phiếu trong danh mục giảm từ 15% so với giá mua

(3) Thay cổ phiếu: Thêm 4 cổ phiếu mới so với danh mục khuyến nghị trước HCM, SSI, DIG và KDH

# Danh Mục Khuyến Nghị Ngắn Hạn < 3 Tháng

STT	MCK	Tên Công ty	Sàn	Vốn hóa (tỷ đồng)	PE trailing	PB(x)	ROA 2018	ROE 2018	Tăng trưởng LNSTQ2 (y/y)	Giá CP ngày 2/10 (đồng)	Tăng/giảm giá CP-1T	Tăng/giảm giá CP-1Th	Tăng/giảm giá CP-1N	Điểm số
1	VNM	VINAMILK	HOSE	221,155	21.0	7.8	28%	41%	9%	127,000	0%	5%	-4%	7.7
2	TPB	Ngân hàng Tiên Phong	HOSE	18,598	8.5	1.6	1%	21%	100%	22,500	1%	-3%	10%	7.7
3	VHM	Vinhomes	HOSE	298,107	18.6	5.6	17%	49%	75%	89,000	-1%	1%	8%	7.7
4	VIC	VinGroup	HOSE	394,820	81.4	4.9	2%	5%	688%	118,000	-1%	-4%	16%	7.5
5	BWE	Nước - Môi trường Bình D	HOSE	3,908	9.1	1.9	3%	9%	153%	26,050	0%	-2%	37%	7.4
6	HDG	Xây dựng Hà Đô	HOSE	4,212	4.3	2.1	6%	27%	834%	35,500	2%	1%	14%	7.4
7	FPT	FPT Corp	HOSE	38,797	13.2	2.9	10%	19%	33%	57,200	0%	8%	44%	7.3
8	VHC	Thủy sản Vĩnh Hoàn	HOSE	7,660	4.4	1.7	25%	41%	19%	82,900	5%	3%	-7%	7.2
9	GEX	Thiết bị điện Việt Nam	HOSE	10,741	12.0	1.8	6%	13%	147%	22,000	0%	6%	-11%	7.2
10	MSN	Tập đoàn Masan	HOSE	90,009	23.2	2.9	8%	18%	-54%	77,000	-3%	2%	-18%	7.2
11	VIB	VIBBank	UPCOM	17,021	6.1	1.5	2%	23%	60%	18,411	7%	5%	9%	7.2
12	VCB	Vietcombank	HOSE	304,128	17.3	4.0	1%	25%	49%	82,000	2%	6%	32%	7.2
13	PNJ	Vàng Phú Nhuận	HOSE	17,939	17.1	4.4	18%	29%	-6%	80,600	-2%	-2%	5%	7.1
14	QNS	Đường Quảng Ngãi	UPCOM	10,626	8.7	1.8	17%	25%	-1%	29,770	0%	-3%	-6%	7.1
15	DGC	Hóa chất Đức Giang	HNX	3,428	3.8	1.1	31%	45%	1403%	26,500	0%	-5%	-29%	7.1
16	KDH	Nhà Khang Điền	HOSE	13,720	17.2	2.0	8%	12%	-14%	25,200	-3%	5%	-2%	7.1
17	DIG	DIC Corp	HOSE	4,708	14.9	1.3	5%	11%	-56%	14,950	3%	4%	-3%	7.1
18	NLG	BĐS Nam Long	HOSE	7,141	8.8	1.6	9%	17%	-34%	28,600	3%	2%	-2%	7.1
19	MBB	MBBank	HOSE	52,497	7.7	1.6	2%	19%	38%	23,000	4%	8%	11%	7.1
20	TCB	Techcombank	HOSE	83,044	9.4	1.5	3%	22%	15%	23,750	5%	10%	-18%	7.1
21	VEA	Máy động lực và Máy NN	UPCOM	73,239	9.9	2.6	28%	32%	8%	55,117	0%	1%	69%	7.0
22	PLX	Petrolimex	HOSE	70,366	17.7	3.5	6%	16%	-3%	60,100	0%	-2%	-12%	7.0
23	SSI	Chứng khoán SSI	HOSE	11,888	12.1	1.3	6%	15%	-27%	23,400	8%	9%	-27%	7.0
24	REE	Cơ Điện Lạnh REE	HOSE	11,797	7.2	1.2	12%	19%	-22%	38,050	-4%	4%	11%	7.0
25	PTB	Công ty Cổ phần Phú Tài	HOSE	3,349	8.4	2.2	13%	28%	14%	70,800	5%	3%	19%	7.0

Nguồn: Bloomberg, FiinPro, EVS đánh giá

Thang điểm từ 10-0, với 10 điểm là mức tốt nhất và giảm dần



**EVEREST**  
SECURITIES

**TRÂN TRỌNG CẢM ƠN!**

**Add:** Tầng 4, Ruby Tower, 81 – 85

Hàm Nghi, Quận 1, TP HCM

**Tel:** (84-28) 3915 2616

**Fax:** (84-28) 3915 2618

**Email:** [admin@eves.com.vn](mailto:admin@eves.com.vn)

**[www.eves.com.vn](http://www.eves.com.vn)**