

# Chiến lược Đầu tư

## Chiến lược đầu tư tháng Sáu: Liệu thanh khoản có thể đẩy thị trường đi xa hơn?

### Vĩ mô: Tháng Năm phục hồi nhưng vẫn còn nhiều lo ngại

Sau thời gian cách ly xã hội trong tháng Tư, tháng Năm đã chứng kiến sự phục hồi của hầu hết các chỉ số vĩ mô do nhu cầu trong nước bị dồn nén. Mặc dù vẫn thấp hơn so với năm ngoái, doanh số bán lẻ, CPI, IIP và thương mại đã tăng vọt so với tháng trước, cho thấy sự trở lại mạnh mẽ của hoạt động tiêu dùng và sản xuất. Mặc dù các chỉ số dẫn dắt như PMI, thu nhập cá nhân và tăng trưởng tín dụng cho thấy bức tranh không khả quan cho lắm, chúng tôi kỳ vọng các gói kích cầu năm 2020 sẽ hiệu quả hơn năm 2009 nhờ Chính phủ đã có kinh nghiệm ứng phó.

### Vĩ mô: Doanh nghiệp rất lạc quan

Thật bất ngờ, trong số 177 công ty (chiếm 66% tổng vốn hóa thị trường trên sàn HSX), 88 công ty (40% tổng vốn hóa thị trường) có kế hoạch LNST cao hơn trong khi 89 công ty (26%) kỳ vọng mức thấp hơn. Tổng cộng, tổng lợi nhuận kế hoạch tăng 5.4% n/n. Những doanh nghiệp lạc quan ước tính lợi nhuận tăng 19.9% n/n, trong khi số bị quan ước tính giảm 21.8% n/n. Nói chung, dự báo thu nhập như vậy là rất tích cực trong bối cảnh nền kinh tế bị ảnh hưởng nặng nề và số ca tử vong cao do đại dịch COVID-19 gây ra.

### Chiến lược đầu tư: Thanh khoản đẩy thị trường đi lên?

Cả định giá cơ bản và phân tích kỹ thuật đang kể những câu chuyện ngày càng thận trọng. Đường như yếu tố chính thúc đẩy thị trường trong những tuần tới tiếp tục là thanh khoản từ các nhà đầu tư cá nhân trong nước đang tìm kiếm tài sản rủi ro để bù đắp cho lãi suất tiết kiệm rất thấp; hay từ các ngân hàng trong nước đang gặp tình trạng thanh khoản dồi dào vì nhu cầu vay yếu và một phần nào đó từ gói kích thích kinh tế 1 triệu tỷ đồng từ Chính phủ. Cân nhắc tất cả những điều trên, việc đặt cược bây giờ rủi ro hơn nhiều so với 1-2 tháng trước và chúng tôi khuyên các nhà đầu tư nên thận trọng trong tháng Sáu.

### Top 5 tháng Sáu

Cân nhắc chất lượng giữa các cổ phiếu được khuyến nghị MUA của KIS, dữ liệu kỳ vọng thị trường của Bloomberg, và sự quá khích của toàn thị trường, chúng tôi khuyên các nhà đầu tư nên chú ý đến các cổ phiếu phòng thủ trong tháng Sáu (mặc dù đây là những cổ phiếu tệ nhất trong tháng Năm) để chuẩn bị cho bất kỳ sự điều chỉnh đáng kể nào. Top 5 của chúng tôi bao gồm PVPower (POW), CTCP Xây lắp Điện I (PC1), Thủy điện Thác Mơ (TMP), CTCP Vĩnh Hoàn (VHC) và Vinamilk (VNM).

### Nội dung

#### I. Chiến lược đầu tư tháng Sáu: Liệu thanh khoản có thể đẩy thị trường đi xa hơn?.....1

1. Vĩ mô: Phục hồi trong tháng Năm nhưng vẫn còn nhiều lo ngại
2. Vĩ mô: Doanh nghiệp rất lạc quan
3. Diễn biến thị trường tháng Năm: Tốt nhất trong 10 năm trở lại đây
4. Chiến lược đầu tư tháng Sáu: Liệu thanh khoản có thể đẩy thị trường đi xa hơn?

#### II. Top 5 tháng Sáu.....7

### Huy Hoàng

huy.hoang@kisvn.vn

### Hiếu Trần

hieu.ttm@kisvn.vn

### Đăng Lê

dang.lh@kisvn.vn

# I. Chiến lược đầu tư tháng Sáu: Liệu thanh khoản có thể đẩy thị trường đi xa hơn?

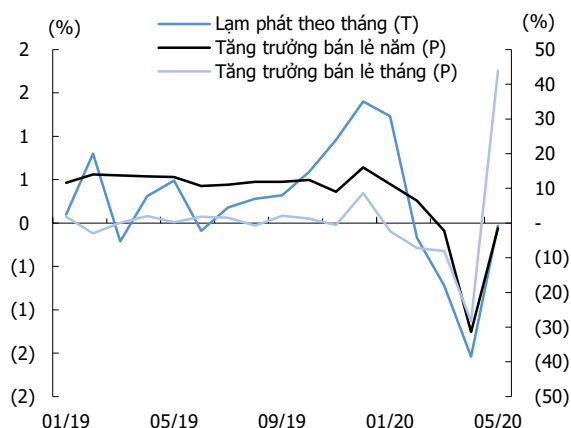
## 1. Ví mô: Phục hồi trong tháng Năm nhưng vẫn còn nhiều lo ngại

### Vĩ mô hồi phục trong tháng Năm

**Bán lẻ tăng so với tháng trước nhưng vẫn giảm so với năm ngoái. Nhu cầu tăng cải thiện lạm phát**

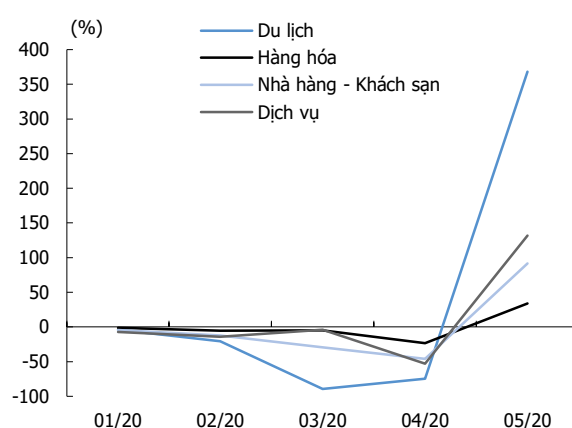
Sau thời gian cách ly xã hội trong tháng Tư, tháng Năm đã chứng kiến sự phục hồi của hầu hết các chỉ số vĩ mô do nhu cầu trong nước bị dồn nén. Theo báo cáo kinh tế xã hội tháng Năm của Tổng cục Thống kê (GSO), mặc dù dịch vụ lưu trú, ăn uống và du lịch suy giảm đáng kể so với năm ngoái vì đại dịch COVID-19, doanh số bán lẻ và dịch vụ đã tăng 26.9% t/t. Cụ thể, bán lẻ tăng 17.3% t/t và 1.6% n/n, dịch vụ lưu trú và ăn uống tăng gấp đôi so với tháng trước nhưng giảm 33.8% n/n. Du lịch tăng vọt gấp 8 lần so với tháng trước nhưng giảm 87.8% n/n. Khi nhu cầu phục hồi đáng kể, CPI cũng chỉ còn giảm 0.3% t/t so với mức giảm 1.21% t/t của tháng Tư.

**Hình 1. Doanh số bán lẻ hàng tháng và lạm phát**



Nguồn: GSO, KIS

**Hình 2. Cơ cấu doanh thu bán lẻ**



Nguồn: GSO, KIS

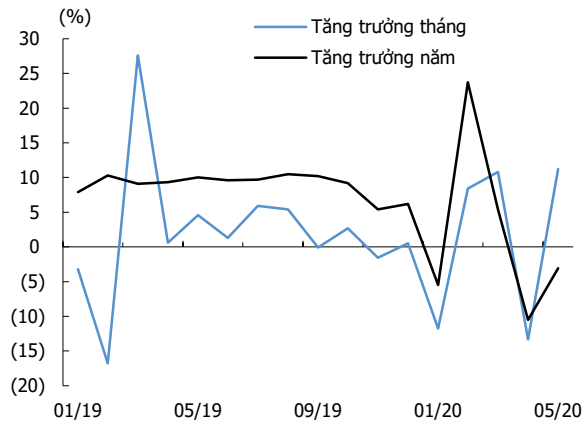
### Hoạt động sản xuất và vận tải cũng dần hồi phục

Về phía sản xuất, chỉ số Sản xuất công nghiệp (IIP) cũng cho thấy bức tranh tương tự vào tháng Năm, tăng 11.2% t/t nhưng giảm 3.1% n/n. Tính đến ngày 01/05, tổng số lao động có việc làm tăng 0.9% t/t nhưng giảm 1.7% n/n. Trong khi đó, vận tải hàng hóa tăng 29.3% t/t và 7.6% n/n, so với mức giảm 14.9% t/t và 18.8% n/n trong tháng Tư.

### Các quốc gia tái mở cửa nền kinh tế thúc đẩy hoạt động thương mại

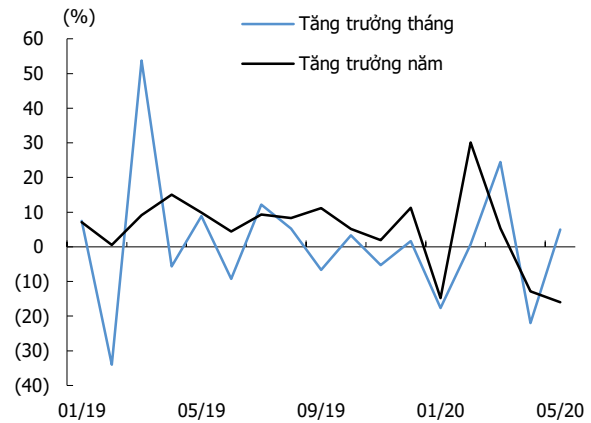
Trung Quốc mở cửa lại nền kinh tế đã giải quyết đáng kể sự gián đoạn nguồn cung toàn cầu, và việc ngăn chặn virus lây lan ở Hoa Kỳ và EU đã cải thiện nhu cầu quốc tế. Vào tháng Năm, GSO ước tính tổng giao dịch tăng 5% t/t nhưng vẫn giảm 16% n/n (so với mức giảm 22% t/t và giảm 12.9% n/n trong tháng Tư), trong đó hầu hết các thị trường đều tăng trưởng cả xuất khẩu và nhập khẩu.

**Hình 3. Chỉ số sản xuất công nghiệp**



Nguồn: GSO, KIS

**Hình 4. Biến động thương mại**



Nguồn: GSO, KIS

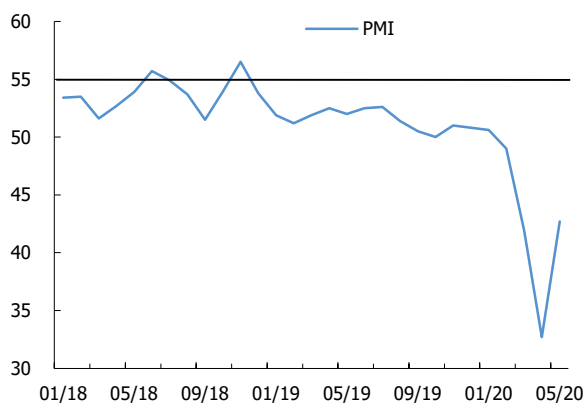
### ...nhưng những lo ngại vẫn còn

#### Các chỉ số cho thấy bức tranh tối màu

Nhìn về tương lai, các chỉ số lớn vẫn cho thấy một triển vọng khá ảm đạm. Mặc dù doanh số bán lẻ tăng trong tháng Năm, thuế thu nhập cá nhân lại giảm 1% n/n so với mức tăng 8.1% trong tháng Tư. Điều này cho thấy thu nhập người dân bị suy giảm và do đó, con số chi tiêu cũng sẽ ít hơn trong những tháng tới.

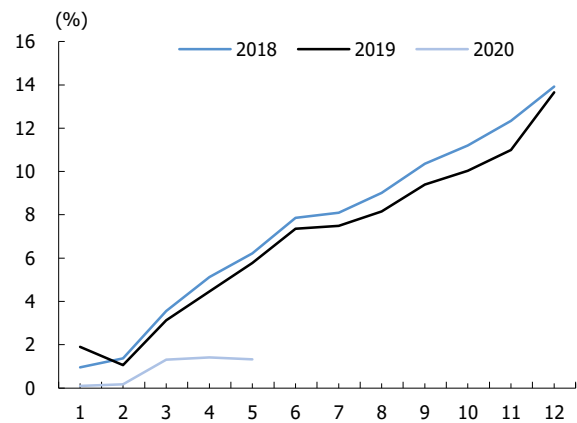
Không như IIP của GSO, dữ liệu PMI Việt Nam tháng sáu của IHS Markit là 42.7, cho thấy sự sụt giảm lần thứ tư liên tiếp mặc dù đã phục hồi rõ rệt từ mức thấp kỷ lục 32.7 một tháng trước đó. Trong khi đó, tính đến ngày 31/05, tăng trưởng tín dụng chỉ đạt 1.32% so với đầu năm, mức thấp nhất kể từ năm 2012, cho thấy sự do dự của cả doanh nghiệp và người tiêu dùng khi vay để đầu tư và chi tiêu.

**Hình 5. PMI Việt Nam**



Nguồn: IHS Markit, KIS

**Hình 6. Tăng trưởng tín dụng từ đầu năm đến nay**



Nguồn: NHNN, KIS

### Gói cứu trợ năm 2020 sẽ hiệu quả hơn năm 2009?

Giống như giai đoạn 2007 - 2008, nền kinh tế mở cửa cao đã khiến Việt Nam phải đón nhận một cuộc khủng hoảng từ bên ngoài vào năm 2020 (cuộc khủng hoảng nợ dưới chuẩn trong năm 2007 - 2008 và đại dịch gây ra suy thoái năm 2020). Nhưng Chính phủ Việt Nam đã hành động chủ động hơn khi nhanh chóng công bố các gói kích thích hỗ trợ nền kinh tế.

**Gói hỗ trợ 2020 lớn hơn  
và đúng lúc hơn năm  
2009**

Với nền kinh tế lành mạnh trước khủng hoảng, gói hỗ trợ kinh tế lớn hơn và đúng thời điểm hơn đã mang lại hy vọng về sự phục hồi mạnh mẽ của nền kinh tế.

**Bảng 1. Gói kích cầu năm 2009 so với 2020**

	2007-2008	2020	Ghi chú
Thời gian suy thoái	4Q07-1Q08	02/2020	Dựa trên phản ứng của thị trường chứng khoán
Gói kích cầu			
Thời gian bắt đầu	02/2009	03/2020	
Giá trị (tỷ đồng)	160,000	1,000,000	
% GDP	~9%	~17%	
Hỗ trợ lãi suất	17,000	30,000 - 40,000	Năm 2009, trợ cấp 4% được trao gián tiếp cho các doanh nghiệp thông qua các ngân hàng thương mại.  Năm 2020, việc hỗ trợ được thực hiện bằng cách giảm trần lãi suất tiền gửi và khuyến khích các ngân hàng hạ lãi suất cho vay. Chúng tôi ước tính tổng gói cứu trợ vào khoảng 30-40 nghìn tỷ.
Giải ngân và ứng trước đầu tư công	90,800	700,000	
Miễn giảm thuế	28,000	180,000	Thuế thu nhập doanh nghiệp, thuế VAT, thuế thu nhập cá nhân, v.v
Bảo đảm khoản vay của DN vừa và nhỏ	17,000	-	
Khác	7,200	62,000	Năm 2020, Chính phủ chi trả trực tiếp cho người lao động có thời gian tạm nghỉ không lương hơn 1 tháng, hộ nghèo và cận nghèo, v.v.
Vốn hoá thị trường VNIndex (tỷ đồng)	135,000	2,430,000	Thời điểm bắt đầu gói kích cầu

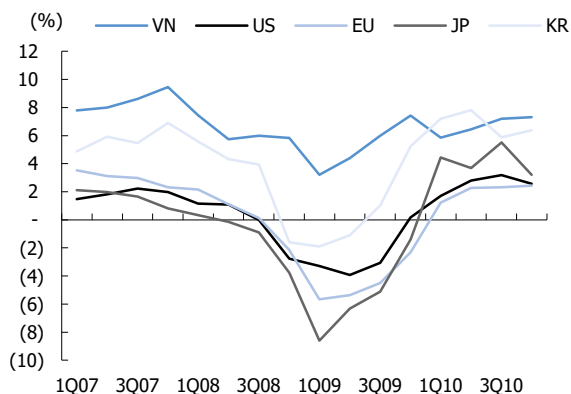
Nguồn: Bộ Tài chính, NHNN, KIS

**Gói hỗ trợ sẽ khiến kinh  
tế hồi phục nhanh  
chóng**

Trong cuộc khủng hoảng 2007 - 2008, bất chấp phản ứng chậm chạp của Chính phủ Việt Nam do thiếu kinh nghiệm, gói kích cầu được tung ra vào 1Q09 cùng với sự phục hồi của các nền kinh tế lớn trên toàn cầu đã khiến Việt Nam được vực dậy gần như ngay lập tức trong 2Q09.

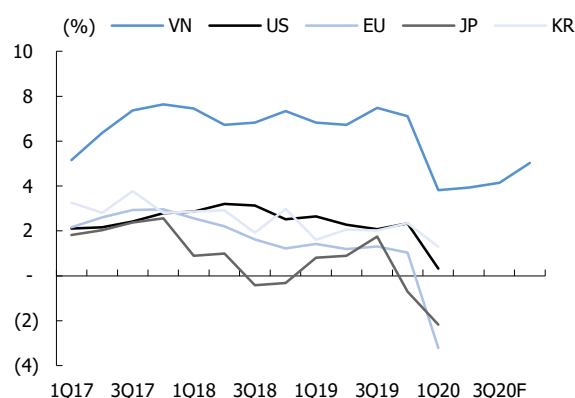
Trong cuộc khủng hoảng năm 2020, kinh nghiệm trước đây về sự kiện thiên nga đen như vậy đã giúp Việt Nam thực hiện phản ứng tức thì, thông báo các chương trình kích thích kinh tế ngay trong đại dịch. Nhiều quốc gia đang mở cửa trở lại và bắt đầu các biện pháp kích thích kinh tế, dấu cho 2Q20 có thể bị ảnh hưởng nặng nề vì số ca lây nhiễm COVID-19 mới trên toàn cầu vẫn tiếp tục tăng trong tháng Năm. Chúng tôi cho rằng sự suy thoái của hầu hết các nền kinh tế sẽ giảm tốc và Việt Nam sẽ phục hồi trong 3Q20.

**Hình 7. GDP một số nước trong khủng hoảng 2007-2008**



Nguồn: GSO, Bloomberg, KIS

**Hình 8. GDP một số nước trong khủng hoảng 2020**



Nguồn: GSO, Bloomberg, KIS

**Doanh nghiệp đặt mục tiêu lợi nhuận cao giữa suy thoái**

## 2. Vi mô: Doanh nghiệp rất lạc quan

Khi các nhà khoa học hiểu thêm về virus và đang gấp rút tìm ra một loại vắc-xin hiệu quả, các doanh nghiệp cũng đã nhìn thấy một con đường rõ ràng hơn ở phía trước. Năm nay, mùa đại hội cổ đông bắt đầu muộn vì virus và một số doanh nghiệp đã chọn tổ chức họp trực tuyến để tránh tụ tập đông người. Và nhiều kế hoạch năm 2020 cũng đã được tiết lộ với sự khác biệt lớn giữa các công ty.

Trong số 177 công ty (chiếm 66% tổng vốn hóa thị trường trên sàn HSX), 88 công ty (40% tổng vốn hóa thị trường) có kế hoạch LNST cao hơn trong khi 89 công ty (26%) kỳ vọng mức thấp hơn. Tổng cộng, tổng lợi nhuận kế hoạch tăng 5.4% n/n. Những doanh nghiệp lạc quan ước tính lợi nhuận tăng 19.9% n/n, trong khi số bị quan ước tính giảm 21.8% n/n. Số còn lại vẫn chưa thể hiện suy nghĩ của họ hoặc không có kế hoạch nào cả.

Nói chung, dự báo thu nhập như vậy là rất tích cực trong bối cảnh nền kinh tế bị tàn phá chưa từng thấy và số ca tử vong cao do đại dịch COVID-19 gây ra.

**Bảng 2. Kế hoạch kinh doanh 2020 của một số doanh nghiệp**

(Tỷ đồng, %)

Tên công ty	Mã	Vốn hoá	LNST 2019	LNST 2020	% tăng
Vietcombank	VCB	324,527	18,526	21,305	15.0
VinGroup	VIC	324,037	7,717	5,000	(35.2)
Vinhomes	VHM	255,924	24,319	31,000	27.5
BIDV	BID	164,501	8,548	10,000	17.0
PV Gas	GAS	147,948	12,086	6,636	(45.1)
Hoà Phát	HPG	74,273	7,578	9,000-10,000	18.8-32.0
Vincom Retail	VRE	62,943	2,852	2,500	(12.3)
VPBank	VPB	58,872	8,260	8,171	(1.1)
Novaland	NVL	52,549	3,387	3,650	7.8
Tập đoàn Cao su Việt Nam	GVR	51,600	3,833	4,029	5.1
MBBank	MBB	43,406	8,069	9,569	18.6
Thế Giới Di Động	MWG	38,761	3,836	3,450	(10.1)
FPT Corp	FPT	38,059	3,912	4,408	12.7
HDBank	HDB	27,480	4,020	4,529	12.7
Eximbank	EIB	21,822	866	1,054	21.7
Sacombank	STB	19,119	2,455	2,058	(16.2)
TPBank	TPB	17,842	3,094	3,254	5.2
Phú Nhuận Jewelry	PNJ	14,254	1,194	832	(30.3)
Dược Hậu Giang	DHG	12,264	631	565	(10.5)
Nhà Khang Điền	KDH	12,092	917	1,100	20.0
REE Corp	REE	9,829	1,720	1,620	(5.8)

Nguồn: Dữ liệu công ty, FiinPro, KIS

## 3. Diễn biến thị trường tháng Năm: Tốt nhất trong mười năm trở lại đây

### Kế hoạch 2020 tích cực tạo nên kết quả vượt trội trong tháng Năm

Trong tháng Năm, chỉ số VN Index đã phục hồi 12.4% lên 864. Đây là tháng Năm có mức tăng tốt nhất kể từ năm 2009. Toàn thị trường đi lên khi các doanh nghiệp nhìn thấy kết quả kinh doanh của họ tốt hơn kỳ vọng thị trường, đặc biệt là ngành ngân hàng

**Tăng trưởng tháng Năm tốt nhất trong 10 năm**

Vật liệu có kết quả tốt nhất với mức tăng 17.5% nhờ các cổ phiếu thép. HPG, HSG và NKG có doanh số và lợi nhuận tăng vọt ngay cả trong đại dịch. Các ngân hàng đã giúp Tài chính trở thành á quân sau khi hầu hết các ngân hàng niêm yết đặt kế hoạch kinh doanh cao hơn trong 2020 như ACB, MBB, TPB, VCB và VIB. Và kế tiếp là Năng lượng khi giá dầu tăng gấp đôi trong tháng Năm.

### Cổ phiếu phòng thủ có kết quả tệ nhất

Trái lại, các ngành phòng thủ như Y tế (-0.6%) và Tiện ích (+0.3%) có diễn biến tệ nhất trong tháng trước, khi các nhà đầu tư đặt cược vào sự phục hồi kinh tế mạnh mẽ và đổ xô vào các lĩnh vực theo chu kỳ. Công nghiệp là ngành tệ thứ ba do các hãng hàng không sụt giảm. Hoạt động của họ chỉ phục hồi 20 - 30% mức trước khủng hoảng và nhiều công ty trên toàn cầu đã phải nộp đơn xin phá sản.

**Bảng 2. Diễn biến ngành so với VNIndex**

Ngành	2018												2019												2020				
	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3	4	5					
Tiêu dùng không thiết yếu	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh					
Tiêu dùng thiết yếu	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng					
Năng lượng	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh					
Y tế	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng					
Tài chính	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh					
Công nghiệp	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng					
Công nghệ thông tin	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh					
Vật liệu	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh	Xanh					
Bất động sản	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng					
Dịch vụ tiện ích	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng	Trắng					

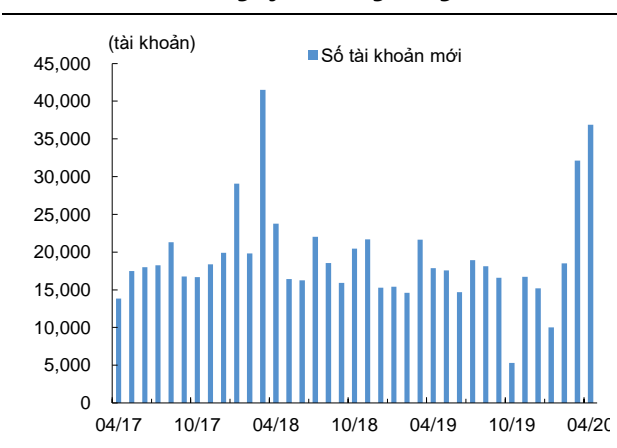
Nguồn: Bloomberg, FiinPro, KIS. Xanh: Cao hơn VNIndex. Trắng: Thấp hơn VNIndex

### Và thanh khoản cũng vậy

#### Dòng tiền mới tiếp tục đổ vào chứng khoán

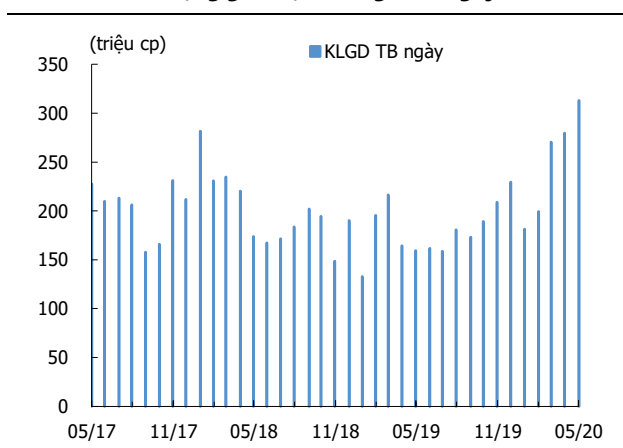
Các nhà đầu tư mới tiếp tục gấp rút tham gia vào thị trường chứng khoán trong tháng Tư với 36,652 tài khoản mới. Khối lượng giao dịch trung bình hàng ngày tăng 12% t/t lên tới 313 triệu cổ phiếu trên sàn HSX. Mặc dù đã có những lúc các chỉ số chứng khoán rơi vào khả năng điều chỉnh sâu, tuy nhiên thanh khoản cao đã giúp thị trường nhanh chóng tiếp tục xu hướng tăng.

**Hình 9. Tài khoản đăng ký mới hàng tháng**



Nguồn: VSD, KIS

**Hình 10. Khối lượng giao dịch trung bình ngày**

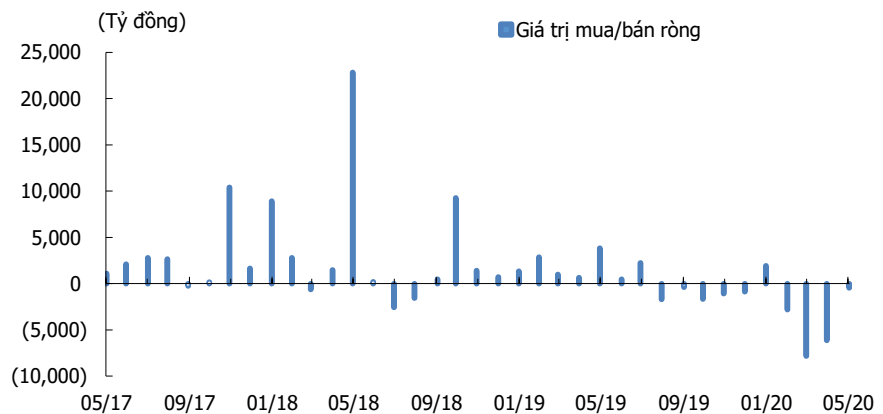


Nguồn: FiinPro, KIS

### **Nhà đầu tư nước ngoài bình tĩnh lại**

Trong khi đó, các nhà đầu tư nước ngoài cũng bình tĩnh lại, bán ròng chỉ 446 tỷ đồng so với 6,000 – 7,000 tỷ đồng mỗi tháng trong hai tháng trước. Tuy nhiên, chúng tôi không hy vọng dòng tiền từ nước ngoài sẽ sớm quay trở lại Việt Nam. Trong trường hợp tệ hơn, dòng tiền có thể sẽ tiếp tục tháo chạy.

**Hình 11. Giá trị mua/bán ròng hàng tháng**



Nguồn: FiinPro, KIS

## **4. Chiến lược đầu tư tháng Sáu: Liệu thanh khoản có thể đẩy thị trường đi xa hơn?**

Vào ngày 02/06, danh mục theo dõi của KIS (bao gồm 35 công ty và chiếm 58% tổng vốn hóa thị trường của HSX) đã được giao dịch ở mức 14.2 lần thu nhập năm 2020, cao hơn PE cuối năm 2019 là 13.3 lần. Theo quan điểm của chúng tôi, việc định giá hiện nay có vẻ hợp lý, thậm chí đắt đỏ do triển vọng kinh tế ảm đạm do đại dịch COVID-19 gây ra. Hơn nữa, về mặt phân tích kỹ thuật, VN Index hiện đang quay trở lại mức 900. Đây là mức hỗ trợ mạnh khi đại dịch bùng phát vào đầu tháng 2, cảnh báo áp lực bán mạnh tại mức giá này.

Trong năm 2009, một số tiền từ gói kích thích của Chính phủ đã chảy vào thị trường chứng khoán, giúp VNIndex tăng gấp ba từ mức 235 lên 624 trong 9 tháng. Thời điểm hiện tại, mặc dù thanh khoản có thể tiếp tục hỗ trợ hoặc thậm chí đẩy thị trường lên cao hơn trong những tuần tới, VNIndex khó có thể có bước nhảy vọt tương tự do quy mô thị trường đã lớn hơn nhiều (2,430 nghìn tỷ đồng so với 135 nghìn tỷ đồng).

### **Thanh khoản có thể là động lực tăng cho thị trường**

Rõ ràng, cả định giá cơ bản và phân tích kỹ thuật đang kể những câu chuyện ngày càng thận trọng. Dường như yếu tố chính thúc đẩy thị trường trong những tuần tới tiếp tục là thanh khoản từ các nhà đầu tư cá nhân trong nước đang tìm kiếm tài sản rủi ro để bù đắp cho lãi suất tiết kiệm rất thấp; hay từ các ngân hàng trong nước đang gặp tình trạng thanh khoản dồi dào vì nhu cầu vay yếu và một phần nào đó từ các gói kích thích kinh tế 1 triệu tỷ đồng của Chính phủ. Cân nhắc tất cả những điều trên, việc đặt cược bây giờ rủi ro hơn nhiều so với 1-2 tháng trước và chúng tôi khuyên các nhà đầu tư nên thận trọng trong tháng Sáu.

## II. Top 5 trong tháng Sáu

Cân nhắc chất lượng giữa các cổ phiếu được khuyến nghị MUA của KIS, dữ liệu kỳ vọng thị trường của Bloomberg, và sự quá khích của toàn thị trường, chúng tôi khuyên các nhà đầu tư nên chú ý đến các cổ phiếu phòng thủ trong tháng 6 (mặc dù đây là những cổ phiếu tệ nhất trong tháng Năm) để chuẩn bị cho bất kỳ sự điều chỉnh đáng kể nào. Top 5 của chúng tôi bao gồm PVPower (POW), CTCP Xây lắp Điện I (PC1), Thủy điện Thác Mơ (TMP), CTCP Vĩnh Hoàn (VHC) và Vinamilk (VNM).

**Bảng 3. Định giá top 5**

Khuyến nghị và giá mục tiêu				Lợi nhuận & Định giá										
Công ty				Doanh thu	LNHĐ	LN ròng	EPS	BPS	PE	PB	ROE	EV/EBITDA	DY	
				(Tỷ đồng)	(Tỷ đồng)	(Tỷ đồng)	(Đồng)	(Đồng)	(x)	(x)	(%)	(x)	(%)	
POW (HSX)	Khuyến nghị	MUA	2017A	29,710	4,107	2,233	1,026	11,437	n.a	n.a	9.1	n.a	n.a	
	Giá MT (đồng)	15,200	2018A	32,662	3,683	1,921	820	10,464	15.6	1.4	7.8	7.4	0.0	
	Giá (đồng)	10,600	2019A	35,374	3,934	2,510	1,028	11,481	11.1	1.0	9.4	5.8	0.0	
	Vốn hoá (Tỷ đồng)	24,824	2020F	34,685	2,899	2,861	1,195	13,366	8.9	0.8	10.0	5.3	2.8	
			2021F	37,290	3,521	3,100	1,335	14,136	7.9	0.7	9.8	4.5	2.8	
PC1 (HSX)	Khuyến nghị	MUA	2017A	3,161	355	237	1,197	16,847	14.6	1.0	10.2	7.7	0.0	
	Giá MT (đồng)	23,200	2018A	5,084	657	467	2,429	19,578	7.2	0.9	16.1	4.5	0.0	
	Giá (đồng)	17,800	2019A	5,845	594	358	1,863	21,578	9.4	0.8	10.9	6.4	0.0	
	Vốn hoá (Tỷ đồng)	2,868	2020F	6,227	716	439	2,283	24,331	7.7	0.7	12.0	7.6	0.0	
			2021F	6,065	1,003	496	2,584	27,447	6.8	0.6	12.0	8.5	0.0	
TMP (HSX)	Khuyến nghị	MUA	2017A	700	384	314	4,488	15,110	7.8	2.3	30.9	2.8	9.4	
	Giá MT (đồng)	43,900	2018A	887	565	507	7,245	19,219	4.8	1.8	42.2	3.6	4.3	
	Giá (đồng)	35,100	2019A	673	420	375	5,358	21,445	6.6	1.6	26.4	4.9	8.5	
	Vốn hoá (Tỷ đồng)	2,457	2020F	621	350	341	4,877	23,322	7.2	1.5	21.8	8.6	8.5	
			2021F	1,189	599	430	6,106	26,460	5.7	1.3	24.7	4.6	8.5	
VHC (HSX)	Khuyến nghị	MUA	2017A	8,151	761	605	6,118	31,915	5.5	1.1	22.7	7.5	5.9	
	Giá MT (đồng)	37,800	2018A	9,271	1,685	1,442	15,489	43,452	2.2	0.8	41.5	3.7	11.8	
	Giá (đồng)	34,400	2019A	7,867	1,132	1,179	6,371	27,008	5.3	1.3	26.5	4.2	0.0	
	Vốn hoá (Tỷ đồng)	6,168	2020F	9,707	1,480	1,394	7,550	32,328	4.5	1.0	25.9	3.1	5.9	
			2021F	10,810	1,654	1,566	8,495	38,792	4.0	0.9	24.2	2.5	5.9	
VNM (HSX)	Khuyến nghị	MUA	2017A	51,041	11,430	10,296	6,355	16,109	18.3	7.2	45.2	15.1	4.3	
	Giá MT (đồng)	124,400	2018A	52,562	11,212	10,227	5,295	14,807	22.0	7.9	41.6	15.2	3.9	
	Giá (đồng)	116,600	2019A	56,318	12,182	10,581	5,478	15,797	21.3	7.4	39.7	13.8	3.4	
	Vốn hoá (Tỷ đồng)	203,046	2020F	60,747	14,242	12,342	6,380	18,177	18.3	6.4	41.7	11.7	3.4	
			2021F	65,274	15,272	13,378	6,915	21,092	16.9	5.5	39.1	10.5	3.4	

Nguồn: BCTC công ty, Bloomberg. Giá được lấy vào ngày 3/6/2020



## Miễn Trừ Trách Nhiệm

Báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing cho chứng khoán Việt Nam được thực hiện và phát hành bởi phòng phân tích của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, công ty được cấp giấy phép đầu tư của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước Việt Nam. Chuyên viên phân tích, người thực hiện và phát hành báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing, được cấp chứng chỉ hành nghề và được quản lý bởi UBCKNN Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

Báo cáo này được viết nhằm mục đích chỉ cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi xây dựng bản báo cáo này, chúng tôi hoàn toàn đã không cân nhắc về các mục tiêu đầu tư, tình hình tài chính hoặc các nhu cầu cụ thể của các nhà đầu tư. Cho nên khi đưa ra các quyết định đầu tư cho riêng mình các nhà đầu tư nên dựa vào đánh giá cá nhân hoặc tư vấn của chuyên gia tư vấn tài chính độc lập của mình và tùy theo tình hình tài chính cá nhân, mục tiêu đầu tư và các quan điểm thích hợp khác trong từng hoàn cảnh. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đảm bảo nhà đầu tư sẽ đạt được lợi nhuận hoặc được chia sẻ lợi nhuận từ các khoản đầu tư. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam, hoặc các bên liên quan, và các nhân sự cấp cao, giám đốc và nhân viên tuyên bố miễn trừ trách nhiệm với các khoản lỗ hoặc tổn thất liên quan đến việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần báo cáo này. Thông tin và nhận định có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần báo trước và có thể khác hoặc ngược với quan điểm được thể hiện trong các mảng kinh doanh khác của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Quyết định đầu tư cuối cùng phải dựa trên các đánh giá cá nhân của khách hàng, và báo cáo phân tích này và các tài liệu marketing không thể được sử dụng như là chứng cứ cho các tranh chấp pháp lý liên quan đến các quyết định đầu tư.

Bản quyền © 2020 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chụp, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.

**Trụ sở chính**

Tầng 3, Tòa nhà TNR,  
180-192 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, TP.HCM.  
ĐT: (+84 28) 3914 8585  
Fax: (+84 28) 3821 6899

**PGD Phạm Ngọc Thạch**

Lầu 03, 62A Phạm Ngọc Thạch,  
Quận 3, Tp. Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (+84 28) 7108 1188  
Fax: (+84 28) 3820 9229

**Chi nhánh Hà Nội**

Lầu 06, Tòa nhà CTM,  
299 Cầu Giấy, Quận Cầu Giấy, Hà Nội  
Điện thoại: (+84 24) 3974 4448  
Fax : (+84 24) 3974 4501

**PGD Bà Triệu**

Lầu 06, 74 Bà Triệu, P. Hàng Bài,  
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Điện thoại: (+84 24) 7106 3555  
Fax: (+84 24) 3632 0809

**PGD Láng Hạ**

P.504A, Lầu 05, Tòa nhà TDL,  
22 Láng Hạ, Quận Đống Đa, Hà Nội  
Điện thoại: (+84 24) 7108 1188  
Fax : (+84 24) 3244 4150

---

Báo cáo này được thực hiện bởi CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam và chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin. Bản báo cáo này không nên và không được diễn giải như một đề nghị mua hoặc bán hoặc khuyến khích mua hoặc bán bất cứ khoản đầu tư nào. Khi viết bản báo cáo này, chúng tôi dựa vào các nguồn thông tin công khai và các nguồn thông tin đáng tin cậy khác, và chúng tôi giả định các thông tin này là đầy đủ và chính xác, mặc dù chúng tôi không tiến hành xác minh độc lập các thông tin này. CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam không đưa ra - một cách ẩn ý hay rõ ràng - bất kỳ đảm bảo, cam kết hay khai trình nào và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác và đầy đủ của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Báo cáo này chỉ nhằm cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư chuyên nghiệp, những người sẽ tự đưa ra quyết định đầu tư mà không phụ thuộc quá mức vào báo cáo này và công ty không chịu trách nhiệm đối với bất kỳ tổn thất trực tiếp hoặc hậu quả nào phát sinh từ việc sử dụng báo cáo này hoặc nội dung của báo cáo.

Bản quyền © 2020 của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam. Báo cáo này không được sao chép, nhân bản hoặc xuất bản (toàn bộ hoặc từng phần) hoặc tiết lộ cho bất kỳ người nào khác mà không được sự chấp thuận bằng văn bản của CTCP Chứng khoán KIS Việt Nam.