KB Securities

02.01.2019

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM Q2 2019

Thị trường chứng khoán Việt Nam diễn biến tích cực với nhịp tăng trưởng mạnh trong phần lớn khoảng thời gian của Q1, trước khi điều chỉnh giằng co quanh ngưỡng 1,000 điểm trong 2 tuần giao dịch cuối cùng của quý. Động lực tăng trưởng của thị trường trong Q1 đến từ cả lực cầu bắt đáy của nhà đầu tư trong nước và dòng tiền mua ròng của khối ngoại.

Khối ngoại có quý mua ròng thứ 2 liên tiếp trên TTCK Việt Nam, tương đồng với xu hướng dòng vốn toàn cầu hướng vào các thị trường mới nổi trong Q1.

Nếu giai đoạn đầu quý 2, thị trường sẽ đón nhận nhiều thông tin từ mùa ĐHCĐ và KQKD Q1 thì giai đoạn sau sẽ tương đối trầm lắng về mặt thông tin. Các yếu tố ảnh hưởng mạnh đến thị trường tiếp tục đến từ bên ngoài như thông tin về đàm phán chiến tranh thương mại, Brexit, đường cong lợi suất Mỹ, chính sách tiền tệ và triển vọng kinh tế của các nền kinh tế lớn… Trong kịch bản cơ sở, các rủi ro ngoại biến không chuyển biến xấu, chỉ số VNIndex được dự báo sẽ diễn biến giằng co điều chỉnh nhẹ giai đoạn đầu quý, trước khi tăng trở lại vào cuối quý và duy trì trên mốc 1,000 điểm, nhờ bối cảnh vĩ mô ổn định, KQKD doanh nghiệp tăng trưởng ở mức độ vừa phải và lực cầu ổn định từ khối ngoại.

MỤC LỤC

TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN Q1 2019 3

HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH 4

ĐÁNH GIÁ CÁC YẾU TỐ TÁC ĐỘNG ĐẾN THỊ TRƯỜNG Q2 2019 7

NHẬN ĐỊNH VÀ DỰ BÁO THỊ TRƯỜNG 14

Giám đốc Kinh tế vĩ mô và Chiến lược thị trường/ Trần Đức Anh/ anhtd@kbsec.com.vn

TỔNG QUAN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN Q1 2019

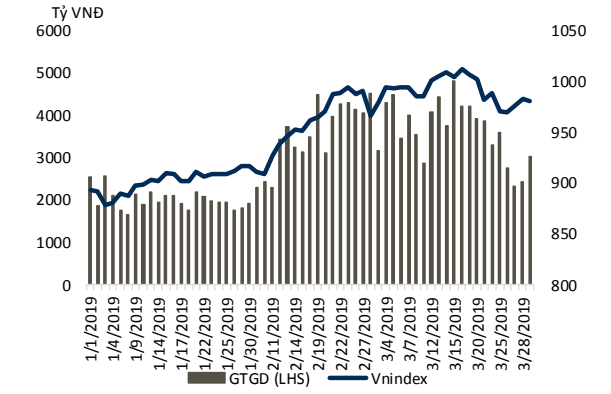
TTCK Việt Nam hồi phục mạnh trong Q1 2019 nhờ đón nhận các thông tin tích cực từ cả trong nước và quốc tế

Diễn biến TTCK Việt Nam trong Q1 có thể chia làm 2 giai đoạn chính

- Giai đoạn 1 kéo dài từ đầu năm đến trung tuần tháng 3, TTCK Việt Nam hồi phục sau nhịp giảm sâu trong quý 4 2018 nhờ đón nhận các thông tin hỗ trợ cả về vĩ mô, doanh nghiệp trong nước, lẫn các thông tin quốc tế như việc FED thận trọng hơn trong việc tăng lãi suất, rủi ro chiến tranh thương mại tạm lắng xuống… Nhịp tăng trưởng này được hỗ trợ từ sự đồng thuận của cả dòng tiền bắt đáy trong nước và động thái mua ròng liên tiếp của khối ngoại, tập trung ở nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn.
- Giai đoạn 2 là 2 tuần cuối tháng 3, thị trường điều chỉnh giằng co với các nhịp tăng/giảm đan xen. Vùng cản quanh 1,000 điểm đóng vai trò là ngưỡng tâm lý khó vượt qua, áp lực chốt lời thường gia tăng khi chỉ số VNIndex chớm vượt qua ngưỡng này. Giao dịch khối ngoại trong giai đoạn này cũng trở nên thận trọng hơn với giá trị mua/bán tương đối cân bằng.

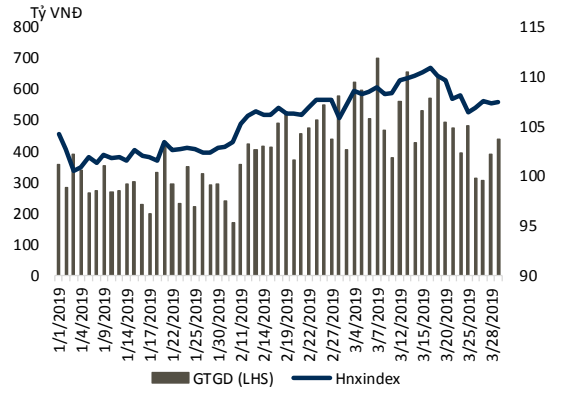
Tính chung cho cả Q1 2019, 2 chỉ số Vnindex và Hnxindex tăng lần lượt +9.9% và +3.1% về điểm số, trong khi giá trị giao dịch bình quân phiên so với cùng kỳ 2018 giảm lần lượt -49% và -57%.

Hình 1: Diễn biến Vnindex



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Hình 2: Diễn biến Hnxindex



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Các ngành ở top đầu tăng trưởng tốt về điểm số, trong khi các ngành ở top dưới có mức giảm không đáng kể

Cao su (+42.9%), Hàng may mặc (+25%) và thiết bị dịch vụ dầu khí (+19%) là các ngành tăng trưởng mạnh nhất về mặt bằng giá cổ phiếu. Trong đó, ngành cao su tăng trưởng mạnh nhờ đà hồi phục của giá cao su tự nhiên trong 2 tháng đầu năm, bên cạnh kỳ vọng từ câu chuyện thanh lý vườn cây cao su và thoái vốn của doanh nghiệp đầu ngành PHR tại NTC, ngành hàng may mặc tăng trưởng ở hầu hết các cổ phiếu trong ngành nhờ triển vọng tích cực trước xu hướng dịch chuyển các đơn hàng may mặc sang thị trường Việt Nam, ngành thiết bị dịch vụ dầu khí tăng trưởng nhờ giá dầu hồi phục sau nhịp sụt giảm mạnh trong quý 4.

Xét về các mã tác động mạnh đến chỉ số Vnindex (Hình 4), các mã đóng góp

tăng nhiều nhất gồm có VHM, VCB, VIC… trong khi các mã tác động tiêu cực nhất bao gồm NVL, YEG, ROS…

Hình 3: Diễn biến các nhóm ngành

5 ngành diễn biến tích cực nhất	Thay đổi	Các mã tiêu biểu
Cao su	42.90%	PHR, DPR, TRC, HRC…
Hàng May mặc	25.00%	TCM, STK, FTM, EVE…
Thiết bị và Dịch vụ Dầu khí	19.00%	PVS, PVD, PVC, PVB…
Sản xuất ô tô	17.80%	TCH, SVC, HHS, HAX…
Dược phẩm	17.50%	DHG, PME, TRA, DMC…
5 ngành diễn biến tiêu cực nhất	**Thay đổi**	**Các mã tiêu biểu**
Môi giới chứng khoán	1.30%	SSI, VCI, HCM, VND…
Thiết bị và Phần cứng	1.30%	SAM, ELC, ST8, POT…
Điện tử & Thiết bị điện	-4.50%	GEX, LGC, CAV, PAC…
Sản xuất bia	-5.90%	SAB, BHN, THB, HAD…
Phân bón	-9.50%	DPM, DCM, BFC, LAS…

Nguồn: Bloomberg, Finnpro, KBSV

Hình 4: Các mã tác động mạnh nhất đến chỉ số

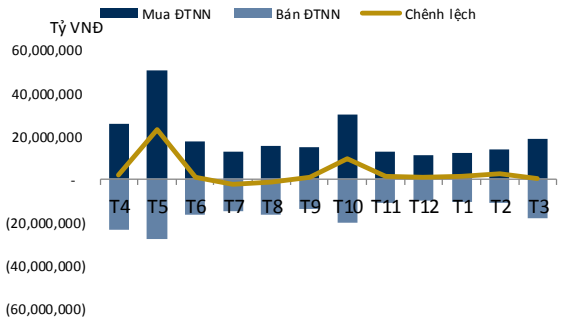
Mã đóng góp tích cực	Tác động đến chỉ số
VHM	+18.6
VCB	+15.5
VIC	+13.1
GAS	+8.0
VNM	+6.2
Mã đóng góp tiêu cực	**Tác động đến chỉ số**
NVL	-2.4
YEG	-1.3
ROS	-0.8
VJC	-0.6
FRT	-0.5

Nguồn: Bloomberg, Finnpro, KBSV

Khối ngoại có quý mua ròng thứ 2 liên tiếp

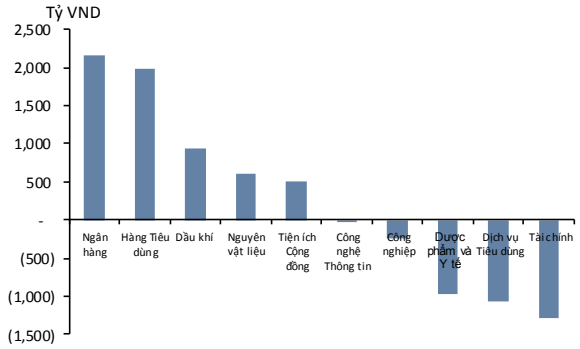
Khối ngoại có quý mua ròng thứ 2 liên tiếp trên TTCK Việt Nam (sau khi bán ròng mạnh vào Q3 2018), nhờ xu hướng dòng vốn toàn cầu hướng vào các thị trường mới nổi trong Q1 trong bối cảnh các rủi ro toàn cầu như chiến tranh thương mại, FED nâng lãi suất… tạm lắng xuống, trong khi tăng trưởng kinh tế ở các thị trường phát triển có dấu hiệu suy yếu. Giá trị mua của khối ngoại tập trung ở các mã MSB, VCB, POW, HPG, PVS… trong khi các mã bị bán mạnh bao gồm VJC, VGC, DHG, VIC, VHM…

Hình 5: Mua bán khối ngoại trên HSX



Nguồn: HSX, KBSV

Hình 6: Mua bán của khối ngoại theo ngành



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Xét từ góc độ ngành, ngành ngân hàng, hàng tiêu dùng, dầu khí được mua ròng mạnh, trong khi các ngành tài chính (ngoại trừ ngân hàng), dịch vụ tiêu dùng và dược phẩm bị bán ròng mạnh.

HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT KINH DOANH

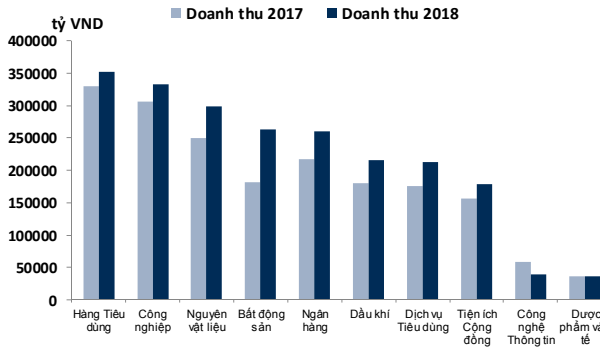
- **Bức tranh KQKD năm 2018**

KQKD các doanh nghiệp trên 2 sàn tiếp tục tăng trưởng mạnh trong năm 2018.

Nối tiếp xu hướng tăng trưởng mạnh trong năm 2017, KQKD các doanh nghiệp trên cả 2 sàn tiếp tục đạt mức tăng trưởng vượt trội trong năm 2018. Cụ thể, trong số 739 doanh nghiệp được chúng tôi theo dõi, có 406 doanh nghiệp tăng

trưởng dương về lợi nhuận so với cùng kỳ (chiếm 55%). Tổng doanh thu các doanh nghiệp trên cả 2 sàn trong năm 2018 tăng trưởng 16%, trong khi lợi nhuận tăng trưởng 22% so với 2017. Theo đó, biên lợi nhuận ròng của khối các doanh nghiệp trên cả 2 sàn tăng lên mức 9.9% trong năm 2018 so với mức 9.4% của 2017. Trong đó, các doanh nghiệp có tăng trưởng đột biến về lợi nhuận bao gồm khá nhiều tên tuổi lớn như VHM, VCB, ACB, GAS…

Hình 7: Doanh thu các ngành năm 2018 so với cùng kỳ



Nguồn: KBVS, Bloomberg

Hình 8: Lợi nhuận các ngành năm 2018 so với cùng kỳ

Nguồn: KBVS, Bloomberg

Nhóm ngành ngân hàng và bất động sản dẫn đầu đà tăng trưởng về lợi nhuận.

Xét về biến động lợi nhuận ở 10 nhóm ngành chúng tôi quan sát, có 7 ngành tăng trưởng dương về lợi nhuận và 3 ngành sụt giảm so với cùng kỳ. Trong đó, ngành tăng trưởng mạnh nhất là bất động sản (+96%) với đóng góp chủ yếu đến từ tăng trưởng đột biến ở doanh nghiệp đầu ngành VHM, bên cạnh mức tăng trưởng cao ở các doanh nghiệp khác như NVL, DXG, KDH… Ngành có mức tăng trưởng mạnh thứ 2 là ngân hàng (+32%) với tăng trưởng ở hầu hết tất cả các doanh nghiệp trong ngành (ngoại trừ CTG, EIB), các ngân hàng tăng trưởng đột biến có thể kể đến VCB, ACB, MBB, TCB… Các ngành còn lại có mức tăng trưởng cao bao gồm hàng tiêu dùng (+14%), dịch vụ tiêu dùng (+14%) và tiện ích cộng đồng (+13%).

Ở chiều ngược lại, các ngành tăng trưởng âm so với cùng kỳ gồm có công nghệ thông tin (-5%), dược (-5%) và công nghiệp (-4%).

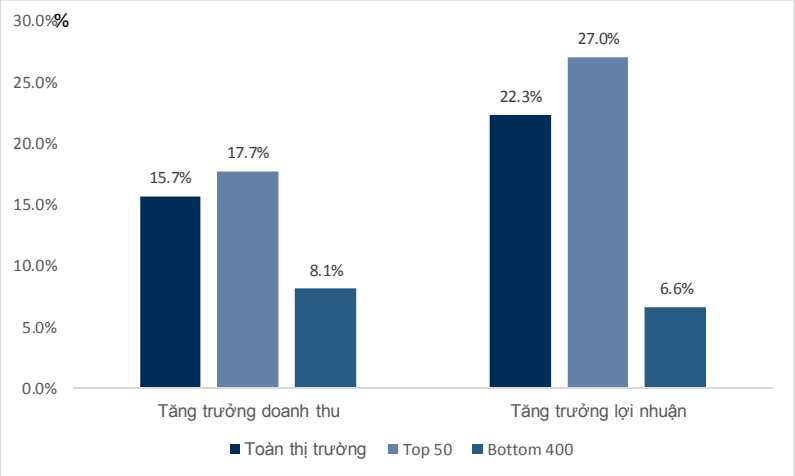
Nhóm doanh nghiệp vốn hóa lớn tăng trưởng vượt trội so với thị trường chung.

Nhóm công ty vốn hóa lớn (top 50 doanh nghiệp vốn hóa lớn nhất thị trường) có mức tăng trưởng vượt trội so với thị trường chung. Cụ thể, doanh thu và lợi nhuận nhóm này trong năm 2018 tăng trưởng lần lượt +17.7% và 27%; cao hơn đáng kể so với mức +15.7% và +22.3% của toàn thị trường. Theo đó, biên lợi nhuận ròng của nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn tăng từ 12.2% của năm 2017 lên 13.3% của năm 2018; và cao hơn đáng kể so với mức 9.9% của thị trường chung. Điều này cho thấy nhóm doanh nghiệp vốn hóa lớn tiếp tục là nhóm hưởng lợi đầu tiên từ chu kỳ tăng trưởng của nền kinh tế với lợi thế cạnh tranh về tiềm lực tài chính, thị phần chi phối và chuỗi cung ứng…

Trong khi đó, nhóm cổ phiếu vốn hóa nhỏ (500 doanh nghiệp vốn hóa nhỏ nhất 2 sàn) có mức tăng trưởng thấp hơn so với thị trường chung, với tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận năm 2018 so với cùng kỳ lần lượt đạt 8.1% và 6.6%. Theo đó, biên lợi nhuận ròng ở nhóm cổ phiếu này giữ nguyên ở mức 2.5%. Điều này ít nhiều cho thấy nhóm các doanh nghiệp vốn hóa nhỏ vẫn gặp

nhiều khó khăn và chưa nắm bắt được cơ hội nhờ bối cảnh vĩ mô thuận lợi để tăng trưởng trong hoạt động sản xuất kinh doanh.

Hình 9: Tăng trưởng doanh thu/lợi nhuận các nhóm doanh nghiệp theo vốn hóa trong 9 tháng đầu năm 2018 so với cùng kỳ



Nguồn: Bloomberg, KBSV

- **Triển vọng KQKD Q1 2019**

Tăng trưởng lợi nhuận các doanh nghiệp trong Q4 2018 sụt giảm mạnh, tuy nhiên đây chưa phải tín hiệu cảnh báo đáng lo ngại cho tăng trưởng của năm 2019

Đà tăng trưởng lợi nhuận các doanh nghiệp trên cả 2 sàn sụt giảm mạnh trong Q4 2018 xuống mức 7% YoY, so với mức tăng tương ứng 25% của Q4 2017. Tuy nhiên, phân tích kỹ số liệu từng doanh nghiệp, chúng tôi nhận thấy nhiều doanh nghiệp vốn hóa lớn trên sàn có mức tăng trưởng đột biến trong Q4 2017, tạo nên một nền so sánh cao khiến lợi nhuận Q4 2018 của các doanh nghiệp này tăng trưởng thấp hoặc sụt giảm so với Q4 2017 (VJC, FPT, BID, MSN, FPT, VCG…). Trong đó khá nhiều doanh nghiệp có lợi nhuận đột biến đến từ các khoản lợi nhuận bất thường ghi nhận 1 lần trong Q4 2017 như MSN do bán trái phiếu chuyển đổi TCB, FPT thoái vốn tại FPT Trading và FPT Retail, VJC tăng đội bay thêm 10 chiếc và ghi nhận doanh thu từ hoạt động sales & lease back, VCG bán công ty con… Loại trừ các trường hợp bất thường này, lợi nhuận các doanh nghiệp trên 2 sàn trong Q4 2018 trên thực tế tăng trưởng trên 14%, là mức tăng trưởng hợp lí và phù hợp với dự báo của chúng tôi về việc lợi nhuận các doanh nghiệp sẽ tăng trưởng chậm lại nhưng vẫn duy trì ở mức cao.

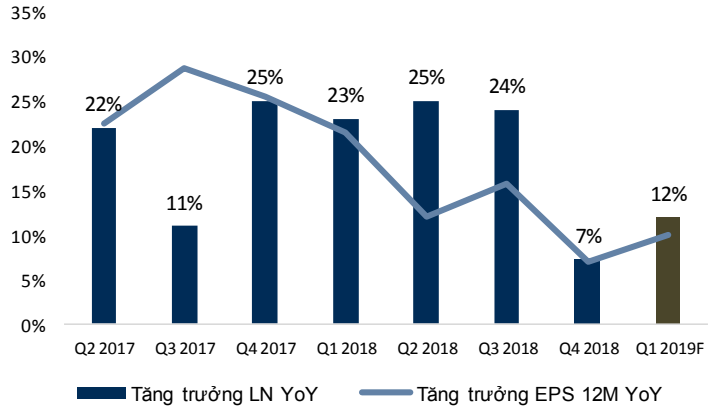
KQKD Q1 của các doanh nghiệp nhìn chung vẫn duy trì đà tăng trưởng ổn định, tuy nhiên sẽ khó có đột biến mạnh như trong các quý đầu 2018

Đối với dự phóng tăng trưởng lợi nhuận các doanh nghiệp trên 2 sàn trong Q1 2019, nhìn chung đà tăng trưởng tích cực vẫn sẽ được duy trì ở số đông các doanh nghiệp. Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý tăng trưởng mạnh ở nhóm ngành ngân hàng (+65%) trong Q1 2018 so với cùng kỳ, chủ yếu đến từ các khoản thu hồi nợ xấu, giảm trích lập dự phòng và hiện thực hóa trái phiếu đầu tư. Các khoản thu nhập trên sẽ không còn hoặc còn không đáng kể trong Q1 2019, khiến lợi nhuận ngành này dự báo tăng trưởng chậm lại (12%-15%) mặc dù tăng trưởng thu nhập lãi thuần của các ngân hàng dự báo vẫn duy trì ổn định.

Đối với các nhóm ngành còn lại, nhìn chung vẫn duy trì được đà tăng trưởng ổn định, mặc dù đã có một vài dấu hiệu cho thấy đà tăng trưởng có thể giảm

nhẹ so với Q1 2018 như mặt bằng lãi suất tăng nhẹ, tăng trưởng kinh tế ở Việt Nam cũng như kinh tế thế giới có phần chậm lại kéo theo nhu cầu tiêu thụ hàng hóa tăng trưởng yếu, định hướng siết dòng vốn tín dụng vào lĩnh vực bất động sản của NHNN…, tuy nhiên mức độ ảnh hưởng theo chúng tôi đánh giá là chưa đáng kể.

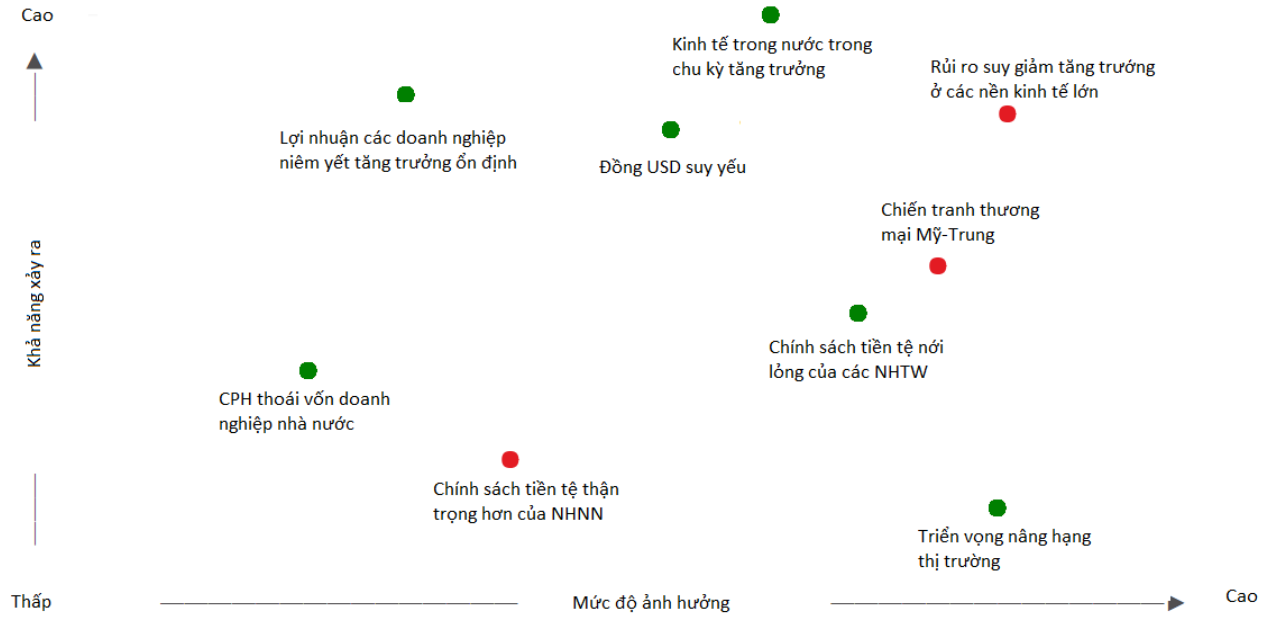
Hình 10: Tăng trưởng lợi nhuận các doanh nghiệp niêm yết và EPS VNIndex



Nguồn: KBVS, Bloomberg

ĐÁNH GIÁ CÁC YẾU TỐ TÁC ĐỘNG ĐẾN THỊ TRƯỜNG Q2 2019

Hình 11: Các yếu tố tác động đến thị trường trong Q2 2019



Nguồn: KBSV *Chú thích:* *tác động tích cực* *tác động tiêu cực*

- **Triển vọng nâng hạng theo MSCI – yếu tố tạo kỳ vọng cho thị trường trong dài hạn**

Nhiều khả năng Việt Nam sẽ chưa

Đối với vấn đề nâng hạng lên thị trường mới nổi theo MSCI, theo KBSV đánh

được vào danh sách xem xét nâng hạng (review list) của MSCI tháng 6 năm nay.

giá, triển vọng nâng hạng của TTCK Việt Nam là hiện hữu. Tuy nhiên, sau khi cân nhắc những vấn đề tồn đọng của thị trường từ lần đánh giá gần nhất (06/2018) và những cải thiện của thị trường trong gần 1 năm trở lại đây, chúng tôi cho rằng Việt Nam có rất ít cơ hội được vào review list của MSCI (danh sách thị trường các nước được cân nhắc cho việc nâng hạng) ngay trong năm nay.

Hình 12: Cập nhật đánh giá số lượng thị trường đáp ứng các tiêu chí định tính của MSCI (06/2018). Và đánh giá của MSCI đối với Pakistan (2015) và Việt Nam (2018)

	Thị trường mới nổi			Thị trường cận biên			Pakistan (2015)	Việt Nam
	++	+	-/?	++	+	-/?		
Mức độ mở với nhà đầu tư nước ngoài								
-Yêu cầu về tư cách nhà đầu tư	23	3	1	21	2	0	++	++
-Giới hạn sở hữu nước ngoài	13	3	11	19	0	4	++	-/?
-Room còn lại cho NĐTNN	20	1	6	22	0	1	++	-/?
-Quyền bình đẳng với NĐTNN	3	20	4	8	14	1	++	-/?
Mức độ dễ dàng luân chuyển dòng vốn vào/ra								
-Quy định hạn chế dòng vốn luân chuyển	23	3	1	18	4	1	++	++
-Mức độ tự do hóa thị trường ngoại hối	12	7	8	9	6	8	+	-/?
Hiệu quả của hệ thống vận hành								
-Đăng ký đầu tư mở tài khoản	9	11	7	9	9	5	+	+
-Các quy định về thị trường	12	15	0	13	10	0	+	+
-Luồng thông tin	10	15	2	9	5	9	++	-/?
-Thanh toán và bù trừ chứng khoán	5	14	8	4	10	9	-	-/?
-Lưu giữ, bảo quản	23	4	0	17	3	3	++	+
-Đăng ký/lưu ký chứng khoán	22	5	0	17	5	1	++	+
-Giao dịch	22	5	0	8	6	9	++	+
-Khả năng chuyển nhượng	9	9	9	4	3	16	++	-/?
-Cho vay chứng khoán	7	9	11	0	0	23	-/?	-/?
-Bán khống	4	11	12	0	0	23	-/?	-/?
-Mức độ cạnh tranh	19	1	6	10	-	-	-	-
-Tính ổn định của khung	4	17	6	0	20	3	-/?	+

Nguồn: MSCI, KBSV

Chú thích: ++: không có vấn đề +: không có vấn đề lớn, có thể cải thiện -/?: cần cải thiện, đánh giá thêm -: không có đánh giá

Số lượng các tiêu chí định tính chưa đạt yêu cầu của TTCK Việt Nam còn khá lớn so với các nước được đưa vào danh sách xem xét nâng hạng trong quá khứ

MSCI có 2 bộ khung tiêu chí để phân loại thị trường là tiêu chí định lượng và định tính. Trong khi các tiêu chí định lượng, TTCK Việt Nam đã đáp ứng được yêu cầu (quy mô thị trường, vốn hóa, giá trị giao dịch…), thì các tiêu chí về định tính còn nhiều vấn đề chúng ta cần cải thiện.

Cụ thể, theo thống kế từ 27 thị trường đang được MSCI xếp hạng mới nổi, với 18 tiêu chí định tính, các thị trường mới nổi bình quân có 9 tiêu chí đạt mức "++", 6 tiêu chí đạt mức "+" và chỉ có 3 tiêu chí đạt mức "-/?". Trong khi đó, đối với TTCK Việt Nam, chúng ta mới chỉ có 2 tiêu chí đạt mức "++", 6 tiêu chí đạt mức "+" và có tới 9 tiêu chí đạt mức "-/?".

Gần đây nhất, tháng 06/2017, MSCI đã chính thức nâng hạng cho TTCK Pakistan từ thị trường cận biên lên thị trường mới nổi. Trước đó, thị trường này đã được đưa vào danh sách xem xét nâng hạng từ tháng 06/2015. Xét ở thời điểm TTCK Pakistan được đưa vào danh sách nâng hạng, trong số 18 tiêu chí định tính của MSCI, thị trường này đã đạt được 10 tiêu chí "++", 3 tiêu chí "+" và chỉ có 3 tiêu chí "-?" (2 tiêu chí không có đánh giá).

Như vậy, TTCK Việt Nam cần phải cải thiện 4-6 tiêu chí đang được phân loại "-/?" để có thể được MSCI xem xét đưa vào danh sách nâng hạng.

Hình 13: Đánh giá của MSCI đối với các vấn đề TTCK Việt Nam cần cải thiện (06/2017 - 06/2018)

	Đánh giá năm 2017	Đánh giá năm 2018	2017	2018
-Giới hạn sở hữu nước ngoài	Các công ty sở hữu ở một số ngành có điều kiện và lĩnh vực nhạy cảm bị giới hạn về sở hữu nước ngoài	Các công ty sở hữu ở một số ngành có điều kiện và lĩnh vực nhạy cảm bị giới hạn về sở hữu nước ngoài	-/?	-/?
-Room còn lại cho NĐTNN	Thị trường cổ phiếu chịu ảnh hưởng lớn từ vấn đề room ngoại	Thị trường cổ phiếu chịu ảnh hưởng lớn từ vấn đề room ngoại	-/?	-/?
-Quyền bình đẳng với NĐTNN	Ngày càng nhiều thông tin trên các sở giao dịch chứng khoán và VSD được công bố bằng tiếng Anh. Quyền lợi của nhà đầu tư nước ngoài bị hạn chế do quy định sở hữu nước ngoài nghiêm ngặt vốn được áp dụng đối với tỷ trọng sở hữu nước ngoài nói chung và sở hữu của từng nhà đầu tư nói riêng	Ngày càng nhiều thông tin trên các sở giao dịch chứng khoán và VSD được công bố bằng tiếng Anh. Quyền lợi của nhà đầu tư nước ngoài bị hạn chế do quy định sở hữu nước ngoài nghiêm ngặt vốn được áp dụng đối với tỷ trọng sở hữu nước ngoài nói chung và sở hữu của từng nhà đầu tư nói riêng	-/?	-/?
-Mức độ tự do hóa thị trường ngoại hối	Hiện chưa có thị trường giao dịch tiền tệ ở nước ngoài và thị trường trong nước còn hạn chế (giao dịch ngoại tệ phải liên quan tới giao dịch chứng khoán) và thanh khoản còn khá thấp	Hiện chưa có thị trường giao dịch tiền tệ ở nước ngoài và thị trường trong nước còn hạn chế (giao dịch ngoại tệ phải liên quan tới giao dịch chứng khoán)	-/?	-/?
-Đăng ký đầu tư mở tài khoản	NĐTNN bắt buộc phải làm thủ tục đăng ký giao dịch và việc mở tài khoản cần được VSD chấp thuận. Việc ra mắt dịch vụ đăng ký trực tuyến và giảm thời gian cấp mã số giao dịch được đánh giá tích cực. Tuy nhiên, cần nhiều tài liệu vẫn phải dịch sang tiếng Anh	Việc sử dụng dịch vụ đăng ký trực tuyến đã được đơn giản hóa và rút ngắn thời gian cấp mã số giao dịch. Việc đăng ký là bắt buộc và thiết lập tài khoản cần có sự chấp thuận từ phía VSD.	-/?	+
-Luồng thông tin	Các thông tin về thị trường thường không có bản tiếng Anh hoặc nếu có thì không đủ chỉ tiết	Các thông tin về thị trường thường không có bản tiếng Anh hoặc nếu có thì không đủ chỉ tiết	-/?	-/?
-Thanh toán và bù trừ chứng khoán	Không có tổ chức bù trừ chính thức và VSD đóng vai trò là cơ quan bù trừ chứng khoán. Ngoài ra, không có công cụ vay thấu chi và các giao dịch cần ứng trước tiền	Không có tổ chức bù trừ chính thức và VSD đóng vai trò là cơ quan bù trừ chứng khoán. Ngoài ra, không có công cụ vay thấu chi và các giao dịch cần ứng trước tiền	-/?	-/?
-Khả năng chuyển nhượng	Giao dịch ngoài sàn và chuyển nhượng hiện vật cần được UBCK chấp thuận	Giao dịch ngoài sàn và chuyển nhượng hiện vật cần được UBCK chấp thuận	-/?	-/?

Nguồn: MSCI, KBSV

Ngoài 2 tiêu chí "cho vay chứng khoán" và "bán khống", các tiêu chí được xếp hạng "-/?" còn lại của Việt Nam đều được MSCI đánh giá chi tiết như trong hình 13. Nhìn chung, theo chúng tôi đánh giá, trong 1 năm trở lại đây, TTCK Việt Nam chưa có sự thay đổi đáng kể. Các tiêu chí như "luồng thông tin", "quyền bình đẳng với NĐTNN" mặc dù có cải thiện nhưng chưa chưa đủ để được MSCI ghi nhận. Trong khi các tiêu chí như "mức độ tự do hóa trên thị trường ngoại hối", "khả năng chuyển nhượng", "cho vay", "bán khống" không có sự cải thiện nào.

Trong thời gian tới, nếu luật chứng khoán sửa đổi với vấn đề room ngoại cởi mở hơn được ban hành, chúng tôi kỳ vọng các tiêu chí "giới hạn sở hữu NĐTNN", "room còn lại cho NĐTNN" và "quyền bình đẳng với NĐTNN" có thể được MSCI đánh giá tích cực hơn. Tuy nhiên, luật chứng khoán sửa đổi sẽ không được ban hành trong năm 2019, vì vậy đây chưa phải là yếu tố có thể tác động đến đánh giá của MSCI trong kỳ đánh giá tháng 6 tới đây.

Kết quả đợt đánh giá của MSCI này đối với TTCK Việt Nam nhìn chung sẽ không gây nhiều tác động tiêu

Nhìn chung, chúng tôi đánh giá khả năng Việt Nam được MSCI đưa vào review list trong kỳ review tháng 6/2019 là rất thấp. Tuy nhiên việc này đã được các quỹ đầu tư dự báo từ trước và kết quả thực tế sẽ không gây ra tác động quá

cực do kết quả đã được thị trường dự báo từ trước

tiêu cực đến biến động thị trường, mặc dù tâm lý NĐT trong nước có thể chịu ảnh hưởng trong ngắn hạn. Đây được đánh giá vẫn là yếu tố tạo kỳ vọng cho thị trường trong trung/dài hạn khi mà triển vọng nâng hạng của TTCK Việt Nam vẫn được đánh giá cao. Đặc biệt trong bối cảnh quy mô thị trường, vốn hóa, thanh khoản của TTCK Việt Nam đã vượt qua một số thị trường được MSCI xếp hạng thị trường mới nổi.

Với việc Argentina và Kuwait nhiều khả năng được nâng hạng trong vòng 2 năm tới, tỷ trọng cổ phiếu Việt Nam trong rổ MSCI Frontier Markets Index sẽ tăng mạnh

Ở một diễn biến khác, nhiều khả năng trong báo cáo phân loại thị trường tới đây được công bố, MSCI sẽ nâng hạng cho Argentina lên thị trường mới nổi và Kuwait sẽ được đưa vào review list xem xét cho việc nâng hạng vào năm sau. Theo MSCI đánh giá, việc 2 quốc gia này được chuyển dịch từ cận biên lên thị trường mới nổi sẽ giúp tỷ trọng cổ phiếu Việt Nam trong rổ MSCI Frontier Markets Index tăng lên mức 25.8% từ mức 16.47%, tương đương với nguồn vốn ước tính có thể lên tới 500 triệu USD tiềm năng đổ vào TTCK Việt Nam trong 2 năm tới.

- **Tăng trưởng kinh tế toàn cầu sụt giảm, nhiều yếu tố bất ổn tiềm ẩn rủi ro**

Tốc độ tăng trưởng kinh tế toàn cầu được dự báo sụt giảm nhẹ trong năm 2019, dẫn đầu bởi đà sụt giảm ở các nền kinh tế lớn như Mỹ, Châu Âu, Anh và Trung Quốc (theo OECD, IMF và WB). Nguyên nhân của việc tăng trưởng kinh tế chậm lại xuất phát từ nhiều yếu tố, trong đó các nguyên nhân chính có thể kể đến sự không chắc chắn về mặt chính sách, các rào cản thương mại được dựng lên do ảnh hưởng của chủ nghĩa bảo hộ gây tắc nghẽn dòng chảy hàng hóa, niềm tin của doanh nghiệp và người tiêu dùng bị tác động tiêu cực… Những ẩn số chính có tác động đến tăng trưởng kinh tế 2019 và các năm trở về sau bao gồm tốc độ sụt giảm tăng trưởng ở Trung Quốc, rủi ro khủng hoảng kinh tế Mỹ, diễn biến chiến tranh thương mại Mỹ-Trung và ảnh hưởng của sự kiện Brexit.

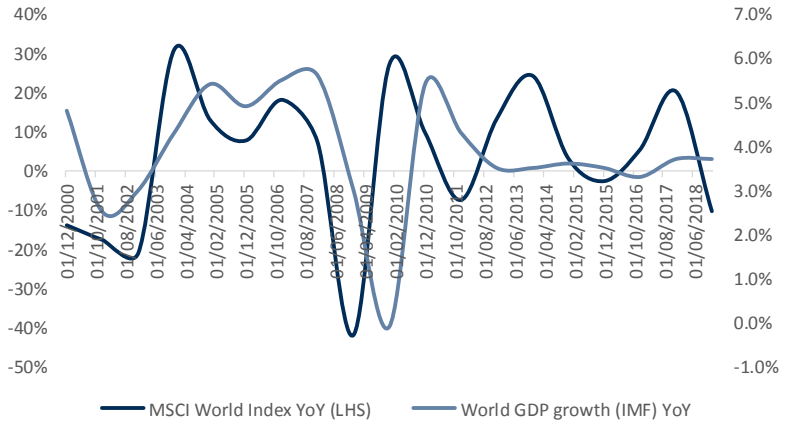
Hình 14: Dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu của OECD, IMF và WB

Dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu (%)	2018 (OECD)	2019F (OECD)	Tăng/giảm so với dự báo gần nhất	2019F (IMF)	Tăng/giảm so với dự báo gần nhất	2019F (WB)	Tăng/giảm so với dự báo gần nhất
World	3.6	3.3	-0.2	3.5	-0.2	2.9	-0.1
Euro area	1.8	1	-0.8	1.6	-0.3	1.6	-0.1
Germany	1.4	0.7	-0.9	1.3	-0.6		
France	1.5	1.3	-0.3	1.5	-0.1		
Italy	0.8	-0.2	-1.1	0.6	-0.4		
United Kingdom	1.4	0.8	-0.6	1.5	0		
Korea	2.7	2.6	-0.2				
Japan	0.7	0.8	-0.2	1.1	0.2	0.9	0.1
United States	2.9	2.6	-0.1	2.5	0	2.5	0
Brazil	1.1	1.9	-0.2	2.5	-0.1	2.2	-0.3
China	6.6	6.2	-0.1	6.2	0	6.2	-0.1
India	7	7.2	-0.1	7.5	0.1	7.5	0

Nguồn: IMF, WB, OECD

Nếu việc kinh tế toàn cầu tăng trưởng chậm lại là một quá trình không thể tránh khỏi, nhà đầu tư cũng cần thận trọng hơn với biến động trên TTCK, khi mà bối cảnh kinh tế vĩ mô không thuận lợi sẽ kéo giảm tăng trưởng lợi nhuận doanh nghiệp qua đó tác động xấu đến biến động trên TTCK.

Hình 15: Mối liên hệ giữa tăng trưởng kinh tế toàn cầu và biến động TTCK



Nguồn: IMF, MSCI

Biến động thị trường cổ phiếu toàn cầu có mối liên hệ tương đối rõ nét với tăng trưởng kinh tế toàn cầu với biến động TTCK đi trước 1 năm

Mặc dù khi xem xét mối liên hệ giữa biến động của TTCK từng quốc gia với tăng trưởng kinh tế nước đó, chúng tôi không nhận thấy mối liên hệ rõ nét nào. Tuy nhiên, ở góc độ toàn cầu (hình 15), có thể thấy có mối liên hệ tương đối chặt chẽ giữa tăng trưởng kinh tế thế giới và biến động chỉ số MSCI World Index (chỉ số đo lường biến động ở nhóm cổ phiếu vốn hóa vừa-lớn ở 23 nền kinh tế phát triển), với chỉ số MSCI World Index đi trước 1 năm (do biến động TTCK thể hiện kỳ vọng của thị trường về biến động kinh tế trong tương lai).

Số liệu thống kê cho thấy từ năm 2000 đến 2018 có 5 năm tăng trưởng kinh tế toàn cầu thấp hơn mức 3.5% và 4 trong số 5 năm đó chỉ số MSCI World Index giảm trong năm liền trước

Hình 16: Tăng trưởng GDP toàn cầu và biến động MSCI World Index

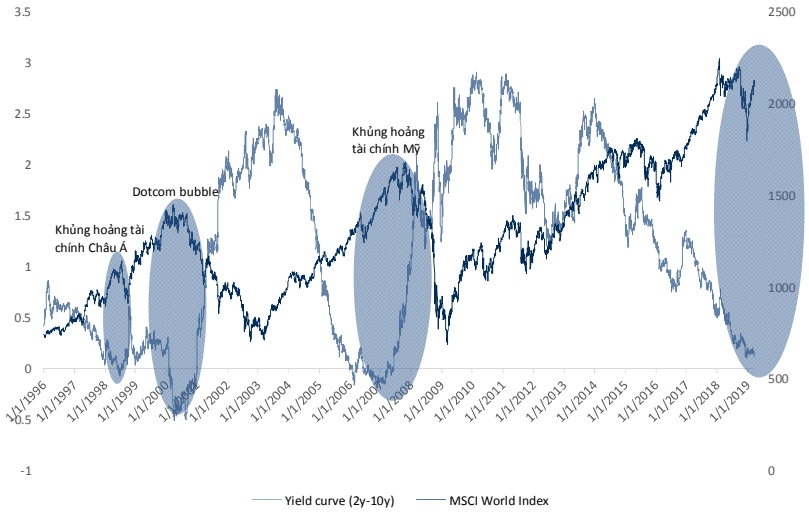
Date	World GDP growth YoY	MSCI World Index YoY
12/31/2018	3.7%	-10%
12/29/2017	3.7%	20%
12/30/2016	3.3%	5%
12/31/2015	3.5%	-3%
12/31/2014	3.6%	3%
12/31/2013	3.5%	24%
12/31/2012	3.5%	13%
12/30/2011	4.3%	-8%
12/31/2010	5.4%	10%
12/31/2009	-0.1%	27%
12/31/2008	3.0%	-42%
12/31/2007	5.6%	7%
12/29/2006	5.5%	18%
12/30/2005	4.9%	8%
12/31/2004	5.4%	13%
12/31/2003	4.3%	31%
12/31/2002	3.0%	-21%
12/31/2001	2.5%	-18%
12/29/2000	4.8%	-14%

Nguồn: IMF, MSCI, KBSV

Dự báo của WB, IMF, OECD cho thấy triển vọng tăng trưởng kinh tế thế giới tiếp tục chậm lại trong năm 2020, tác động tiêu cực đến biến động TTCK toàn cầu cho năm 2019

Tăng trưởng kinh tế toàn cầu được dự báo sụt giảm trong năm 2019 (yếu tố đã phản ánh vào biến động chỉ số MSCI World Index năm 2018) và ít có khả năng tăng trưởng mạnh trở lại trong năm 2020 (WB, IMF và OECD lần lượt dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu năm 2020 ở mức 2.8%, 3.6% và 3.4%). Điều này phản ánh triển vọng không mấy tích cực của chỉ số MSCI World Index, hay diễn biến TTCK các quốc gia phát triển, trong năm 2019. Với tính liên thông cao với TTCK toàn cầu, đây là yếu tố được đánh giá mang tính tiêu cực ảnh hưởng đến TTCK Việt Nam.

Hình 17: Đường cong lợi suất trái phiếu Mỹ (2 năm – 10 năm) và chỉ số MSCI World Index



Nguồn: Bloomberg, MSCI, KBSV

Lo ngại về tăng trưởng kinh tế toàn cầu sụt giảm hay suy thoái kinh tế xảy ra cũng là nguyên nhân gây ra hiện tượng lợi suất trái phiếu kỳ hạn ngắn vượt kỳ hạn dài (đường cong lợi suất đảo ngược) giai đoạn cuối tháng 3 vừa qua ở cặp kỳ hạn 3 tháng - 10 năm. Tuy nhiên do mang tính phổ cập hơn trong nhiều nghiên cứu dự báo khủng hoảng, chúng tôi ưa thích dùng cặp đường cong lợi suất kỳ hạn 2 năm – 10 năm hiện vẫn đang mang giá trị dương (tiệm cận 0 như trong hình 17). Thống kê quá khứ cho thấy các thời điểm lợi suất kỳ hạn 2 năm duy trì vượt kỳ hạn 10 năm trong vài tháng liên tiếp, TTCK toàn cầu thường tạo đỉnh trung hạn ngay sau đó và lao dốc (độ trễ có thể chỉ ở mức 2 tháng với khủng hoảng Dotcom bubble năm 2000 hay lên tới 18 tháng với khủng hoảng tài chính năm 2008). Cặp đường cong lợi suất này sau khi tạo đỉnh vào giữa năm 2014 đã có xu hướng giảm mạnh cho đến nay và nhiều khả năng đạt giá trị âm vào giữa 2019 nếu niềm tin của thị trường về tăng trưởng kinh tế Mỹ không được cải thiện. Đây được coi là tín hiệu đáng chú ý và cần được theo dõi chặt chẽ để dự báo xu hướng TTCK toàn cầu.

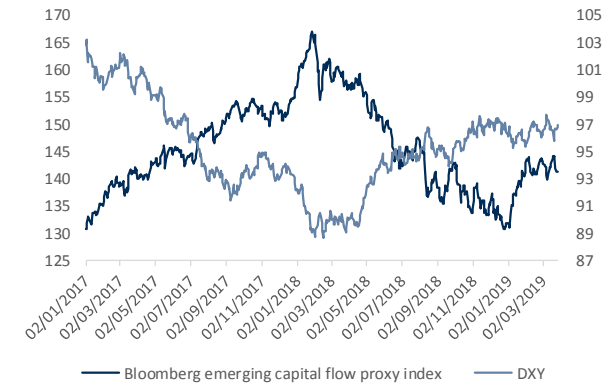
- **Đồng USD suy yếu – yếu tố hỗ trợ cho các thị trường mới nổi**

Đồng USD được dự báo suy yếu trong năm 2019 là yếu tố hỗ trợ cho diễn biến TTCK các nước mới nổi

Chúng tôi duy trì quan điểm xu hướng suy yếu của đồng USD trong năm 2019 (do kinh tế Mỹ không còn tăng trưởng vượt trội so với các nền kinh tế khác, FED có quan điểm ôn hòa trong chính sách điều hành, thâm hụt kép của Chính phủ Mỹ và mức tăng mạnh của đồng USD trong năm 2018 khiến đồng tiền này đang được định giá cao tương đối) sẽ là yếu tố hỗ trợ dòng tiền vào các thị trường mới nổi. Thống kê quá khứ cũng cho thấy các giai đoạn đồng USD đi xuống, TTCK mới nổi thường diễn biến tích cực hơn TTCK Mỹ và ngược lại.

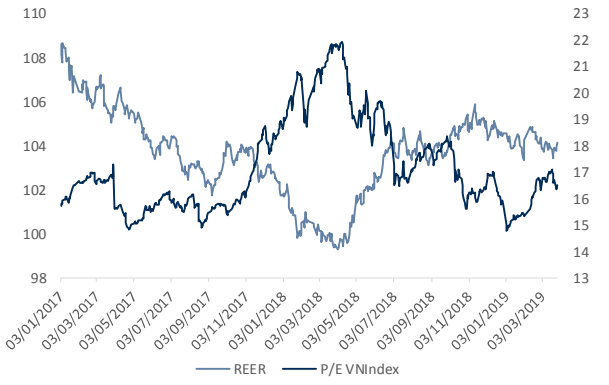
Trên thực tế, với việc đà tăng của đồng USD chững lại trong Q1 2019, tỷ giá các quốc gia mới nổi trong khu vực diễn biến thuận lợi, tạo điều kiện cho các NHTW nới lỏng chính sách hỗ trợ tăng trưởng đã giúp các thị trường chứng khoán nước này thu hút dòng vốn lớn trong 3 tháng đầu năm (Hình 18).

Hình 18: Biến động chỉ số DXY và dòng vốn vào/ra các thị trường mới nổi



Nguồn: Bloomberg, KBVS

Hình 19: Biến động đường REER và P/E VNIndex



Nguồn: Bloomberg, KBVS

Biến động TTCK Việt Nam có mối tương quan chặt chẽ với biến động tỷ giá

Xét riêng đối với TTCK Việt Nam, Hình 19 cho thấy mối tương quan giữa đường REER (tỷ giá danh nghĩa đa phương) và P/E của Vnindex từ nửa cuối năm 2017 đến nay là tương đối chặt chẽ. Với xu hướng mạnh lên của đồng USD trong năm 2018, áp lực tỷ giá, lạm phát xuất hiện, cùng với động thái bán ròng của khối ngoại là các nguyên nhân chính khiến P/E của Vnindex giảm từ mức gần 22 lần cuối quý 1 xuống quanh 16 giai đoạn cuối năm.

Với dự báo USD suy yếu trong năm 2019, đường REER đi xuống (do USD chiếm tỷ trọng lớn trong rổ tính REER của VND và VND vẫn có xu hướng neo theo USD), hỗ trợ lạm phát, tỷ giá ổn định, qua đó giúp NHNN có thêm dư địa trong việc đưa ra các chính sách kích thích kinh tế, dòng tiền khối ngoại cũng được dự báo sẽ giao dịch tích cực hơn. Đây là những yếu tố hỗ trợ mạnh cho TTCK Việt Nam trong năm 2019.

- **Chính sách tiền tệ của NHNN – duy trì chính sách thận trọng, bám sát biến động của lạm phát**

NHNN duy trì chính sách tiền tệ trung tính trong Q2, theo sát diễn biến lạm phát để có những điều chỉnh trong 2 quý cuối năm

Chính sách tiền tệ của NHNN vẫn đang bám sát mục tiêu ổn định vĩ mô, hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Trong đó, mục tiêu ổn định vĩ mô luôn bám sát với 2 nhiệm vụ chính là kiềm chế lạm phát và ổn định tỷ giá. Với việc đà tăng của đồng USD trong năm 2018 dự báo sẽ chững lại trong 2019, kết hợp với nguồn

cung đồng USD dồi dào từ thặng dư cán cân thương mại và đầu tư FDI, chúng tôi cho rằng tỷ giá năm 2019 sẽ diễn biến tương đối ổn định.

Vấn đề chung tôi quan tâm hơn là diễn biến lạm phát khi mà EVN đã tăng giá điện thêm 8.36% giai đoạn cuối Q1 2019. Nếu xét trong giai đoạn 5 năm 2014-2018, giá điện chỉ tăng xấp xỉ 14% hay tương đương xấp xỉ 2.8%/năm, mức tăng vừa qua của EVN là khá lớn. Nghiên cứu của Bộ Công Thương mới đây đánh giá việc tăng giá điện vừa qua sẽ khiến CPI Việt Nam 2019 tăng thêm 0.29%. Tuy nhiên, với việc giá điện liên quan đến chi phí hoạt động của hầu hết các lĩnh vực kinh tế, mức độ tác động của đợt tăng giá điện lần này, cả trực tiếp và gián tiếp, sẽ cần thêm thời gian để đánh giá. Bên cạnh đó, việc giá dầu trên thị trường thế giới diễn biến phức tạp, khó dự đoán trong khi đối với thị trường xăng dầu trong nước, liên bộ Công Thương trong đợt điều hành giá xăng dầu giữa quý 3 vừa qua đã tăng chi quỹ bình ổn để giá xăng không tăng quá mạnh, cũng là những yếu tố tiềm ẩn rủi ro tác động đến lạm phát. Mặc dù áp lực lạm phát này do yếu tố chi phí bị đẩy lên cao (giá điện, xăng dầu) thay vì nguyên nhân liên quan đến cân đối cung-cầu tiền trong nền kinh tế, NHNN vẫn sẽ chịu các áp lực nhất định trong chính sách điều hành tiền tệ, mở rộng cung tiền.

Về tổng thể, với định hướng nới lỏng chính sách tiền tệ để hỗ trợ tăng trưởng của Chính phủ, NHNN sẽ chưa có ngay các biện pháp thắt chặt/nới lỏng tiền tệ trong quý II mà sẽ duy trì 1 chính sách tương đối trung tính như ở thời điểm hiện tại (lãi suất đi ngang và tăng trưởng tín dụng tăng trưởng ở mức trung bình thấp). Diễn biến lạm phát trong các tháng tới sẽ là cơ sở để NHNN có những sự điều chỉnh đáng kể về mặt chính sách trong nửa cuối năm.

NHẬN ĐỊNH VÀ DỰ BÁO THỊ TRƯỜNG

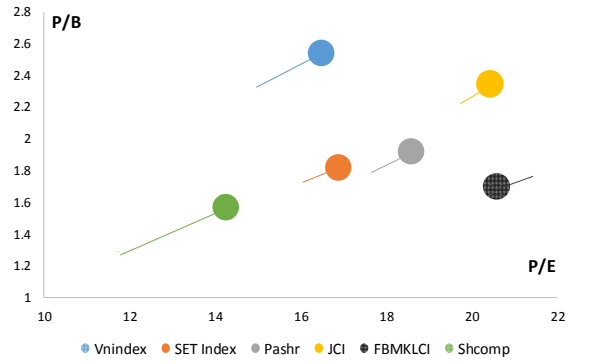
- **So sánh TTCK Việt Nam với các nước trong khu vực**

P/E TTCK Việt Nam ở mức trung bình, P/B và ROE ở mức cao so với các nước trong khu vực do đặc tính sử dụng nhiều đòn bẩy.

Trong Q1 2019, TTCK Việt Nam có mức tăng trưởng mạnh thứ 2 trong 6 thị trường trong khu vực chúng tôi theo dõi (chỉ sau TTCK Trung Quốc). Trước đó, trong Q4 2018, TTCK Việt Nam cũng là một trong những thị trường giảm sâu nhất. Điều này phản ánh mức độ biến động mạnh của chỉ số VNIndex do đặc tính của TTCK Việt Nam có tỷ trọng nhà đầu tư cá nhân lớn (chiếm 70%-80% giá trị giao dịch), khiến thị trường bị ảnh hưởng mạnh bởi yếu tố tâm lý và thường phản ứng mạnh trước các yếu tố thông tin.

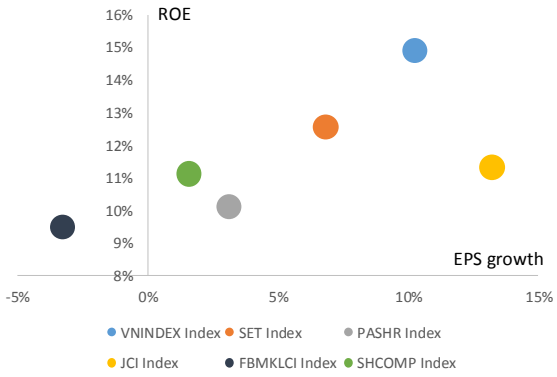
Sau nhịp tăng điểm trong Q1, P/E của TTCK Việt Nam đang ở mức trung bình trong khi ROE ở mức cao nhất so với các thị trường trong khu vực, kéo theo chỉ số P/B cao. Đáng chú ý, ROE của các doanh nghiệp Việt Nam cao có nguyên nhân chính do các doanh nghiệp sử dụng nhiều đòn bẩy tài chính.

Hình 20: Biến động P/E P/B các thị trường mới nổi trong khu vực



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Hình 21: ROE và tăng trưởng EPS bình quân 5 năm các thị trường mới nổi trong khu vực



Nguồn: Bloomberg, KBSV

Chú thích: Hiện tại cuối 2018

TTCK Việt Nam hấp dẫn hơn tương đối so với các TTCK trong khu vực

Về tổng thể, chúng tôi đánh giá TTCK Việt Nam vẫn hấp dẫn hơn so với các TTCK trong khu vực nhờ tăng trưởng EPS duy trì ở mức cao tương đối, cùng với hiệu quả hoạt động (thể hiện qua ROE) cao. Tuy nhiên, việc phụ thuộc nhiều vào nguồn vốn vay khiến hiệu quả hoạt động doanh nghiệp chịu ảnh hưởng lớn bởi biến động ở mặt bằng lãi suất, là yếu tố rủi ro hàng đầu cần được theo dõi chặt chẽ.

- **Dự báo thị trường quý II năm 2019**

Các yếu tố thông tin trong nước nhìn chung khá trầm lắng

Nếu quý I là giai đoạn cao điểm về yếu tố thông tin trong nước có tác động đến TTCK, trong đó có thể kể đến các thông tin liên quan đến các chỉ tiêu vĩ mô đạt được trong năm cũ cũng như chỉ tiêu cho năm mới, KQKD doanh nghiệp năm vừa qua, kế hoạch kinh doanh và các thông tin xuất hiện trong mùa đại hội cổ đông..., giai đoạn quý II thường là khá trầm lắng về mặt thông tin. Đối với các chính sách vĩ mô, tiền tệ, quý II là giai đoạn thăm dò và đánh giá cho các điều chỉnh trong 2 quý cuối năm. Về phía doanh nghiệp, mùa đại hội cổ đông giai đoạn đầu quý, cùng với KQKD các doanh nghiệp Q1 được công bố cũng sẽ tạo ra các điểm nhấn và xáo trộn nhất định trên thị trường trong tháng 4, đặc biệt ở nhóm cổ phiếu ngân hàng. Tuy nhiên, mức độ tác động tích cực của mùa ĐHCĐ năm nay đến thị trường, theo chúng tôi đánh giá, sẽ không quá lớn do kế hoạch cũng như triển vọng kinh doanh 2019 của các doanh nghiệp nhìn chung sẽ có phần chậm lại sau 2 năm tăng trưởng đột biến. Trong giai đoạn tháng 5 và tháng 6, thông tin doanh nghiệp sẽ tương đối trầm lắng.

Các yếu tố ngoại biên tiếp tục có tầm ảnh hưởng mạnh

Ở một khía cạnh khác, thị trường được dự báo sẽ đón nhận nhiều thông tin có tầm ảnh hưởng đến từ ngoại biên. Trong đó, các thông tin chính liên quan đến các vấn đề như đàm phán thương mại Mỹ Trung, diễn biến đường cong lợi suất của Mỹ, chính sách tiền tệ cũng như các dự báo về triển vọng kinh tế Mỹ, sự kiện Brexit, tăng trưởng kinh tế Trung Quốc, biến động giá dầu... Đây là những yếu tố tác động tương đối khó dự đoán cả về xu hướng lẫn mức độ ảnh hưởng.

Các đánh giá, phân loại của MSCI về TTCK Việt Nam nhìn chung đã được dự báo từ trước và nhiều khả năng sẽ không tạo nên bất ngờ đáng chú ý nào. Việc

tỷ trọng cổ phiếu Việt Nam trong rổ MSCI Frontier Markets Index tăng từ 16.47% lên 25.8% (trong kịch bản cả Argentina và Kuwait cùng được nâng hạng) giúp thu hút tốt nguồn vốn đầu tư nước ngoài, đặc biệt ở nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn. Dòng tiền đến từ các quỹ đầu tư thụ động có thể sẽ chưa có chuyển biến đáng chú ý ngay trong quý 2, tuy nhiên dòng tiền của các quỹ đầu tư chủ động sẽ giải ngân sớm để tìm kiếm cơ hội.

Trong kịch bản cơ sở, nếu các yếu tố ngoại biên không chuyển biến xấu, chỉ số VNIndex được kỳ vọng sẽ diễn biến điều chỉnh giằng co vào đầu quý trước khi hồi phục về cuối quý và duy trì trên mốc 1,000 điểm nhờ được hỗ trợ bởi xu hướng mua ròng của khối ngoại, sự ổn định về mặt vĩ mô cũng như mức tăng trưởng vừa phải trong hoạt động sản xuất kinh doanh các doanh nghiệp niêm yết.

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 Biểu đồ 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

Website: www.kbsec.com.vn