



Chờ đợi cơ hội tích lũy ở vùng giá thấp

Dù tăng điểm mạnh mẽ trong hai tuần đầu tháng, đà tăng của VNIndex đã nhanh chóng đảo ngược khi dòng tiền lớn rút đi trong nửa cuối tháng Bảy. Câu chuyện của TTF-DRH-KSB và Tân Liên Phát chỉ là chất xúc tác để thị trường giảm điểm khi các cổ phiếu không còn nhận được sự hỗ trợ cả về thông tin lẫn thanh khoản. Càng về cuối tháng Bảy sự phân hóa thể hiện khá rõ nét. Trong đó, những cổ phiếu có KQKD 6 tháng đầu năm tích cực vẫn tiếp tục trụ vững trong những phiên biến động mạnh, điển hình là nhóm Xây dựng và VLXD với HSG, HPG, CTD, NNC, v.v... Ở chiều ngược lại, việc giá dầu thô trên thị trường thế giới rơi về mức thấp nhất trong 3 tháng trở lại đây khiến các công ty dầu khí như GAS, PVD và PVS điều chỉnh. Trung bình tháng Bảy, KLGD trên HSX và HNX tăng 3,49% so với tháng Sáu nhưng thanh khoản trong hai tuần cuối tháng thấp hơn đến 14,69% so với nửa đầu tháng. Tuy nhiên, trong tháng Bảy NĐTNN lại mua ròng hơn 1.280 tỷ đồng trên hai sàn, mức mua ròng cao nhất trong một tháng đầu từ năm đến nay.

Trong tháng Tám, có 2 yếu tố sẽ tiếp tục có ảnh hưởng đến diễn biến thị trường là (1) sự biến động thanh khoản và (2) kỳ vọng về KQKD sáu tháng cuối năm. Chúng tôi đánh giá, yếu tố có tác động mạnh mẽ nhất đến cán cân cung-cầu trong ngắn hạn vẫn là dòng tiền. Yêu cầu duy trì lãi suất ở mức thấp và nới lỏng tiền tệ để thúc đẩy tăng trưởng GDP đã buộc NHNN duy trì chính sách tiền tệ tương đối "dễ chịu" trong hai tháng trở lại đây. Tuy nhiên, nhiều khả năng tình trạng thừa thanh khoản sẽ không kéo dài. Một mặt, cao điểm cho vay SXKD thường rơi vào 6 tháng cuối năm, đặc biệt là quý 4, buộc các ngân hàng phải chuẩn bị nguồn vốn từ lúc này. Mặt khác, Thông tư 06 được ban hành với ít hạn chế hơn so với dự thảo có thể sẽ hỗ trợ hoạt động cho vay BĐS trong quý 3 và quý 4. Đó là chưa kể việc lạm phát có độ trễ nhất định đối với chính sách tiền tệ sẽ khiến NHNN thận trọng hơn trong vấn đề cung tiền vào hệ thống. Nói tóm lại, dòng tiền cho TTCK trong thời gian tới có lẽ sẽ không còn dồi dào như giai đoạn vừa qua.

Mặt khác, VNIndex hiện đang giao dịch ở mức P/E trailing khoảng 14,8 lần (02/08/2016), tương đối cao so với trung bình 3 năm trở lại đây. Thống kê 477 doanh nghiệp đã công bố BCTC bán niên cho thấy LNST quý 2 cũng như sáu tháng đầu năm toàn thị trường có sự sụt giảm nhẹ. Tuy nhiên, nếu loại trừ ảnh hưởng của KDC, LNST toàn thị trường vẫn tăng trưởng 9,2% so với cùng kỳ và phù hợp với dự báo cả năm của chúng tôi ở mức 10%. Với mức tăng trưởng này và việc VNIndex đang ở quanh mốc 640 (tăng 11% so với đầu năm) thì thị trường đang trong trạng thái "không mắc, không rẻ", đồng thời có lẽ đã phản ánh phần nhiều kỳ vọng của nhà đầu tư về KQKD của các doanh nghiệp cả năm 2016. Yếu tố có thể giúp thị trường tiến lên mặt bằng giá cao hơn từ nay đến cuối năm là kỳ vọng về triển vọng năm 2017. Tuy nhiên, thời điểm này có lẽ là hơi sớm để có thể nhìn bức tranh dài hạn đó một cách rõ nét. Giao dịch giằng co kéo dài sẽ khiến những người dùng nhiều đòn bẩy mất kiên nhẫn và giảm tỷ trọng cổ phiếu trong khi người mua có lẽ sẽ không vội vàng trong bối cảnh thiếu thông tin hỗ trợ. Với các lý do trên, chúng tôi nghiêng về kịch bản thị trường sẽ đi theo xu hướng chính là điều chỉnh trong tháng Tám kèm theo các phiên giao dịch giằng co với thanh khoản trung bình thấp hơn tháng trước.

Vùng dự báo với VNIndex trong tháng này là 610-646 điểm và HNIIndex là 80 - 82 điểm.

Với khả năng thanh khoản sụt giảm, chúng tôi tin rằng thị trường sẽ có sự chọn lọc và chỉ những cổ phiếu cho thấy xu hướng tăng trưởng rõ ràng về KQKD mới được dòng tiền dài hạn tích lũy. Không tính các yếu tố đột biến, nhiều ngành vẫn có mức tăng trưởng khá về doanh thu và lợi nhuận trong 6 tháng đầu năm. Trong đó, nhờ sự bùng nổ của các dự án hạ tầng và BĐS, nhóm ngành Bất động sản, Xây dựng và VLXD tiếp tục nổi lên như một điểm sáng về tăng trưởng lợi nhuận. Bên cạnh đó, nhóm Vận tải - logistics, Bảo hiểm và Chứng khoán cũng cho thấy diễn biến tích cực cả về giá và KQKD. Trong sáu tháng cuối năm, chúng tôi kỳ vọng những ngành này sẽ tiếp tục duy trì mức tăng trưởng khả quan. Bên cạnh đó, những cổ phiếu có nền tảng cơ bản tốt và tỷ suất cổ tức tiền mặt cao cũng là những khoản đầu tư ít rủi ro trong giai đoạn này.



Khối Phân tích và Tư Vấn Đầu Tư

Đoàn Thị Thanh Trúc - Giám đốc

truc.dtt@vdsc.com.vn

Nguyễn Bá Phước Tài

tai.nbp@vdsc.com.vn

Trần Thị Hà My

my.tth@vdsc.com.vn

Nguyễn Thị Quý Nhi

nhi.ntq@vdsc.com.vn

Nguyễn Thị Phương Lam

lam.ntp@vdsc.com.vn

Nguyễn Hải Hoàng

hoang.nh@vdsc.com.vn

Phạm Thị Hoàng

huong.pt@vdsc.com.vn

Nguyễn Trung Kiên

kien.nt@vdsc.com.vn

Trần Thị Diễm My

my.ttd@vdsc.com.vn

Bùi Vĩnh Thiện

thien.bv@vdsc.com.vn

Nguyễn Hà Trinh

trinh.nh@vdsc.com.vn

Nguyễn Đức Hiếu

hieu.nd@vdsc.com.vn

Phùng Thị Phương Ngoan

ngoan.ptp@vdsc.com.vn

KINH TẾ THẾ GIỚI

3

- ✓ Nhật Bản: kinh tế tăng trưởng phụ thuộc vào chính sách tài khóa
- ✓ Mỹ: triển vọng kinh tế ổn định
- ✓ Châu Âu: NHTW Anh cắt giảm lãi suất sau Brexit

3

4

4

KINH TẾ VIỆT NAM

8

- ✓ NHNN tích cực hơn trong điều tiết cung-cầu tiền tệ
- ✓ Xu hướng nhích lên của nợ xấu – có đáng lo?
- ✓ Tỷ giá ổn định trong khả năng điều hành của NHNN
- ✓ Cán cân thương mại thặng dư do kinh tế thế giới kém sắc

8

9

10

11

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THÁNG 8/2016

20

Tâm lý bi quan hiện đang bao trùm thị trường. Cộng với sự sụt giảm về thanh khoản, những cổ phiếu đã tăng nhiều hiện đang đối mặt với áp lực bán ra. Tuy nhiên, những ai mua vào từ trước đợt tăng đầu tháng Bảy có lẽ vẫn còn giữ được lợi nhuận và tâm lý nắm giữ và chờ đợi có thể khiến thị trường rơi vào trạng thái giằng co. Chỉ khi nhiều nhà đầu tư mất kiên nhẫn và giá cổ phiếu giảm về mức thấp mới có thể kỳ vọng dòng tiền quay trở lại. Do vậy, việc bắt đáy trong những nhịp giảm đầu tháng là tương đối rủi ro. Thời điểm hiện tại, nhà đầu tư nên duy trì tỷ trọng tiền mặt cao và có thể cân nhắc tích lũy trở lại khi mặt bằng giá cổ phiếu giảm sâu về mức hấp dẫn hơn. Trong đó, nhà đầu tư có thể lựa chọn tích lũy những cổ phiếu đầu ngành có cơ bản tốt và KQKD sáu tháng đầu năm tích cực nhưng đã giảm nhiều thời gian qua.

KQKD quý 2 và sáu tháng đầu năm tiếp tục củng cố nhận định của chúng tôi về triển vọng của các ngành như Xây dựng, VLXD, Tài chính, BĐS, Du lịch-giải trí, Ô tô-phụ tùng, Bán lẻ và Hàng tiêu dùng. Trong đó, mạng lưới kinh doanh rộng, chu trình sản xuất hoàn thiện và thương hiệu mạnh giúp các doanh nghiệp đầu ngành HSG, HPG và BMP tận dụng tốt sự bùng nổ về hoạt động xây dựng cả nước. Với mức vốn hóa trung bình, các công ty như DHA và NNC cũng đón nhận sự tăng trưởng khả quan về nhu cầu. Tương tự, không chỉ CTD mà các nhà thầu quy mô trung bình như SRF và FCN cũng công bố mức tăng trưởng hai con số về doanh thu và lợi nhuận trong quý 2. Là nhà thầu M&E lớn thứ hai Việt Nam, năng lực thi công và tình hình tài chính tốt đã giúp SRF gia tăng được đáng kể giá trị hợp đồng trong sáu tháng đầu năm.

Với việc ban hành Thông tư 06, chúng tôi kỳ vọng giao dịch trên thị trường BĐS sẽ khả quan hơn trong quý 3. Trong nhóm cổ phiếu BĐS, TDH, LHG, KDH và BCI là những doanh nghiệp có nhiều lợi thế về quỹ đất cũng như triển vọng lợi nhuận khả quan trong năm 2016 và 2017. Hiện tại, chúng tôi đánh giá tích cực đối với TDH nhờ mức P/B tương đối thấp so với ngành, nhu cầu dồi dào về nhà ở vừa túi tiền tại TP.HCM và những nỗ lực gần đây của Công ty trong việc bổ sung quỹ đất.

Nằm ở giữa chuỗi cung ứng dầu khí, PVT ghi nhận sự nhảy vọt trong sáu tháng đầu năm. Bên cạnh mảng truyền thống là vận chuyển xăng dầu và LPG, mảng dịch vụ FSO và vận tải than cho nhiệt điện là cũng những phân khúc tiềm năng đang được PVT khai thác. Đặc biệt, PVT là một trong những doanh nghiệp hưởng lợi lớn nhất từ việc vận hành nhà máy lọc dầu Nghi Sơn dự kiến vào cuối năm 2017. Nhờ dòng vốn FDI ngày càng mạnh mẽ ở khu vực phía Bắc, sản lượng hàng hóa vận xuất nhập khẩu ở khu vực Hà Nội và Hải Phòng đang tăng trưởng ổn định. Việc đưa vào vận hành các dự án FDI trong giai đoạn 2017-2019, những doanh nghiệp logistics như HAH, NCT và VSC được kỳ vọng sẽ đón nhận sự gia tăng về nguồn hàng trong thời gian tới.

- ✓ Ngành vận tải: PVT, VTO, TCL, NCT
- ✓ Ngành cảng biển: HAH, VSC
- ✓ Ngành xây dựng: FCN, CTD, HUT, SRF
- ✓ Ngành điện: NT2, PPC, REE
- ✓ Ngành BĐS: BCI, KDH, LHG, TDH
- ✓ Ngành bán lẻ: SVC, PTB, MWG, PNJ
- ✓ Ngành VLXD: NNC, DHA, BMP, HPG, HSG
- ✓ Ngành dầu khí: PGS, PVS, PLC
- ✓ Ngành ngân hàng: VCB, ACB
- ✓ Ngành khác: VNM, FPT, SKG, DRC, DPM, IMP, VFG, NCS

DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM

22

36 mã cổ phiếu được RongViet Securities nghiên cứu (tìm hiểu, trao đổi thông tin với doanh nghiệp) và có những phân tích, đánh giá cụ thể trong các “Báo cáo phân tích công ty” hoặc “Nhật ký chuyên viên” phát hành từ trước đến nay.

CHỈ SỐ CÁC NHÓM NGÀNH

25

Diễn biến các chỉ số ngành trong tháng 07 và chỉ số P/E, P/B của các nhóm ngành tại thời điểm cuối tháng.

KINH TẾ THẾ GIỚI

- Nhật Bản: kinh tế tăng trưởng phụ thuộc vào chính sách tài khóa
- Mỹ: triển vọng kinh tế ổn định
- Châu Âu: NHTW Anh cắt giảm lãi suất sau Brexit

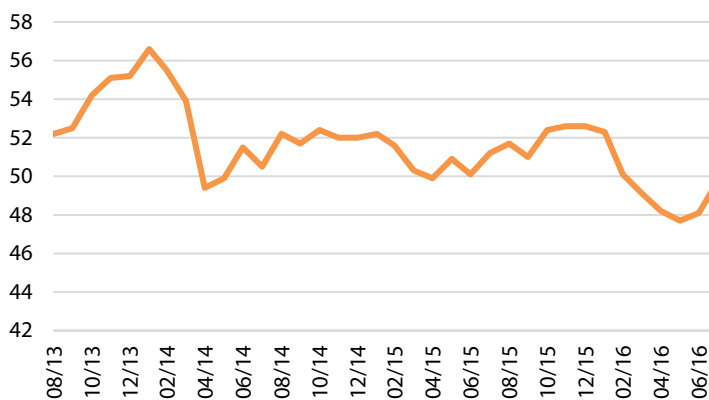
Nhật Bản: kinh tế tăng trưởng phụ thuộc vào chính sách tài khóa

Hoạt động của kinh tế Nhật tiếp tục trì trệ trong quý 2, giảm phát vẫn tiếp diễn. Sản xuất công nghiệp trong tháng 6 giảm 1,90% so với tháng 6 năm trước, sản xuất của tháng 4 và 5 cũng giảm lần lượt 3,30% và 0,4% so với cùng kỳ năm trước. Giảm phát tiếp diễn khi chỉ số lạm phát (yoy) giảm từ -0,3% trong tháng 3 xuống -0,4% trong tháng 6. Xuất khẩu trong tháng 6 cũng sụt giảm 7,4% so với cùng kỳ năm ngoái, trong khi xuất khẩu của tháng 5 giảm 11,3% so với cùng kỳ năm 2015 do sự tăng giá của đồng Yên. Đáng chú ý là chỉ số Quản Trị Mua Hàng (PMI) của Nhật trong tháng 7 tăng lên mức 49,3 cao hơn mức 48,1 và 47,8 của hai tháng 6 và 5. Dù vậy, lượng đơn hàng mới và đơn hàng xuất khẩu có xu hướng giảm, hàm ý cho sự sụt giảm sản xuất trong nửa cuối năm.

Tăng trưởng phụ thuộc vào chính sách tài khóa. Trong cuộc họp vào cuối tháng 7, NHTW Nhật (BOJ) đã gây thất vọng với giới đầu tư khi quyết định mở rộng chính sách tiền tệ với một mức độ vừa phải. Cụ thể, BOJ quyết định giữ nguyên mức lãi suất âm -0,1% áp dụng từ tháng Hai và giữ nguyên mức tăng cơ sở tiền ở mức 80 nghìn tỷ Yên (760 tỷ USD) mỗi năm. Chính sách lãi suất âm đã không phát huy được tác dụng như mong muốn trong kích thích đầu tư khi tăng trưởng tín dụng trong quý 2 trì trệ. Hơn nữa, mức độ tín nhiệm của nhà đầu tư đối với BOJ trong việc theo đuổi một chính sách tiền tệ quyết liệt hơn giảm đi sau cuộc họp vừa qua. Do đó, sự tập trung của thị trường đổ về gói kích thích kinh tế tài khóa được Thủ tướng Abe thông qua vào ngày 2/8.

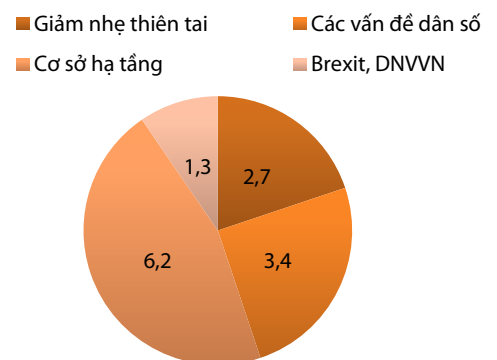
Cụ thể, Chính phủ tuyên bố thực thi gói kích thích kinh tế trị giá 13,5 nghìn tỷ Yên (132,4 tỷ USD), trong đó 56% dành cho tăng chi tiêu chính phủ và phần còn lại sẽ cho vay với lãi suất thấp. Đây là một phần trong gói kích thích trị giá 28 nghìn tỷ Yên (266 tỷ USD, tương đương 5% GDP) nhằm vực dậy nền kinh tế đang trì trệ. Chúng tôi cho rằng gói kích thích kinh tế này sẽ góp phần khôi phục sản xuất kinh tế khi mà hiệu quả chính sách lãi suất âm mang lại rất hạn chế và khu vực tư nhân có dấu hiệu đi xuống. Nửa cuối năm, tăng trưởng kinh tế của Nhật được kỳ vọng sẽ ở mức thấp và phục hồi nhẹ trong hai năm nữa nhờ gói kích thích tài khóa.

Hình 1: Chỉ số quản trị mua hàng (PMI) của Nhật



Nguồn: Bloomberg

Hình 2: Quy mô gói kích thích kinh tế của Nhật



Nguồn: Chính Phủ Nhật

*Các con số trong đồ thị đơn vị là nghìn tỷ Yên. Tổng số không bằng 13.5 do làm tròn

*Chi tiêu bao gồm 1 nghìn tỷ Yên cắt giảm phí bảo hiểm

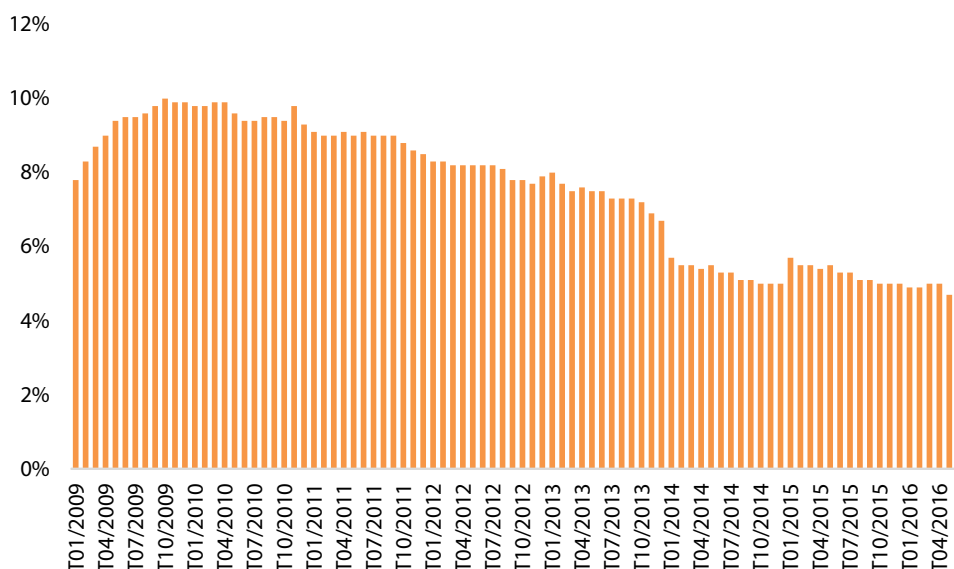


Mỹ: triển vọng kinh tế ổn định

Ủy Ban Thị Trường Mở (FOMC) của Mỹ nhóm họp hôm 27/7 đã đưa ra một số quyết định đáng chú ý. FOMC lạc quan về tình hình thị trường lao động và chi tiêu hộ gia đình. Số liệu cho thấy thị trường lao động trong nửa đầu năm cải thiện khá tốt; tỷ lệ thất nghiệp giảm mạnh về mức 4,9%, thấp hơn nhiều so với mức 10% tại thời điểm tháng 10 năm 2009. Tuy nhiên, FOMC quan ngại khi lạm phát trong tháng 6 chỉ dừng ở mức 1%, cách xa so với mức mục tiêu là 2%. Vì vậy, FOMC quyết định giữ nguyên mức lãi suất điều hành ở mức 0.25%-0.5% nhằm thúc đẩy sự tăng trưởng của thị trường lao động và theo đuổi mục tiêu lạm phát 2%. Hiện tại, xác suất để FOMC nâng lãi suất trong cuộc họp ngày 21/9 là 18%, ngày 2/10 là 19,8% và ngày 14/12 là 35,7%.

Một vài chuyên gia cho rằng nền kinh tế Mỹ đã đạt tới mức toàn dụng lao động trong thời gian vừa qua, vì vậy mà cơ hội cho một sự đột phá trong tăng trưởng là rất ít. Như vậy, kinh tế Mỹ sẽ tăng trưởng với mức độ vừa phải trong nửa cuối năm 2016. Với kỳ vọng triển vọng kinh tế Mỹ trong thời gian tới trở nên ổn định hơn, chúng tôi cho rằng FOMC sẽ nâng lãi suất một lần trong năm nay, có thể vào lần họp tháng 12.

Hình 3: Tỷ lệ thất nghiệp tại Mỹ

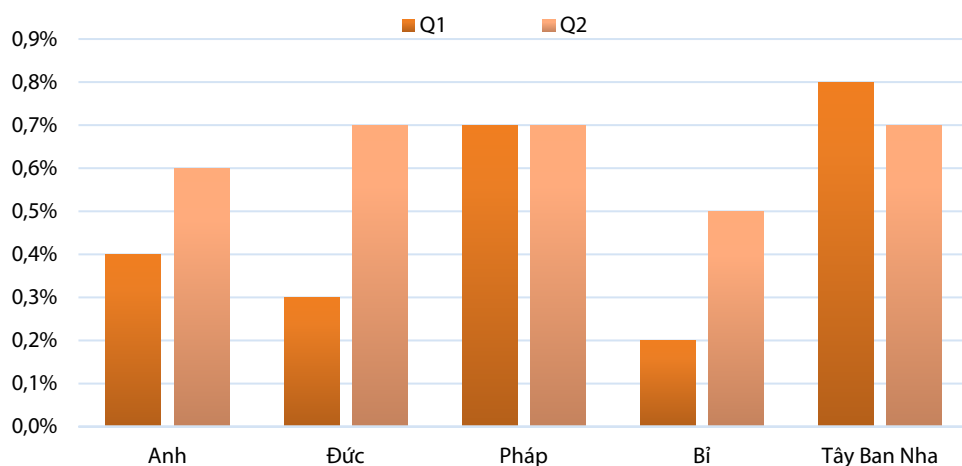


Nguồn: Cục Thống Kê Lao Động Hoa Kỳ

Châu Âu: NHTW Anh cắt giảm lãi suất sau Brexit

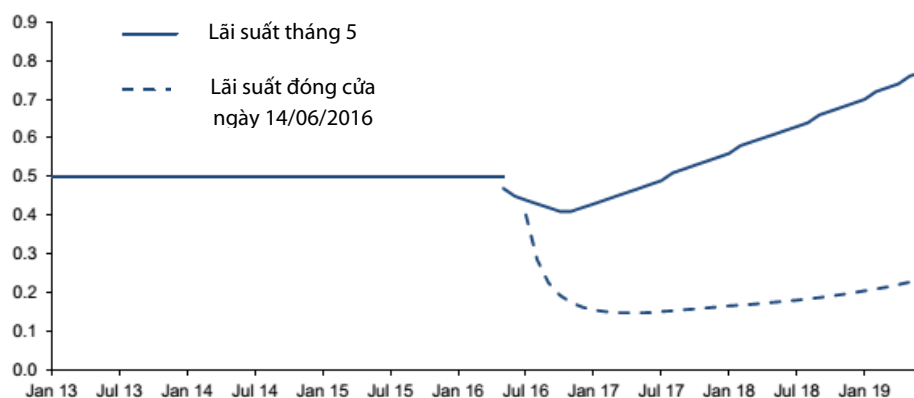
Các nền kinh tế lớn giữ vững vị trí đầu tàu của khu vực EU. Kinh tế khu vực Châu Âu sụt giảm trong quý 2 khi tăng trưởng ở mức 0,3%, thấp hơn mức 0,6% của quý trước. Tuy nhiên, những nền kinh tế lớn trong khu vực lại có sự tăng trưởng khá tốt so với quý 1. Cụ thể GDP Đức tăng 0,7% trong quý 2 cao hơn mức 0,3% của quý 1. Nền kinh tế Anh trong quý trước chỉ tăng 0,3% thì quý 2 tăng 0,6%, cao hơn mức thị trường kỳ vọng là 0,4%. Mặc dù vậy, chúng tôi quan ngại rằng sự tăng trưởng này có thể sẽ không lặp lại trong thời gian tới khi Anh bắt đầu đàm phán để rời khỏi EU, bởi sắp tới nền kinh tế tất yếu phải trải qua những điều chỉnh lớn. Dự báo của NHTW Anh cho thấy thị trường đang mong đợi một đợt cắt giảm lãi suất (Hình 5).

Hình 4: Tăng trưởng GDP của một số nước thuộc khu vực Châu Âu năm 2016



Nguồn: Tradingeconomics.com

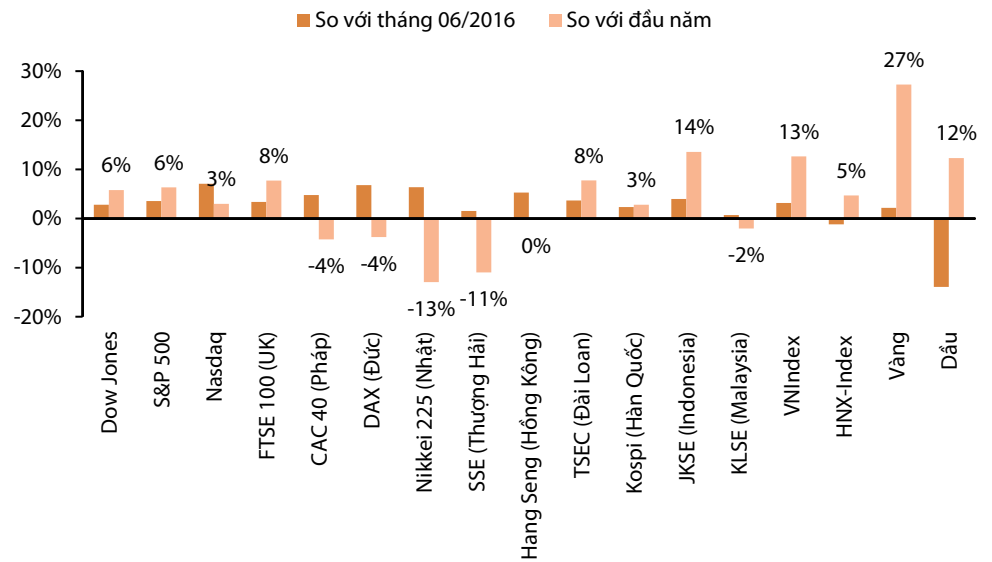
Hình 5: Kỳ vọng của thị trường về lãi suất điều hành của Anh (%/năm)



Nguồn: Báo cáo lạm phát Tháng 5 của NHTW Anh, Bloomberg

Cắt giảm lãi suất để đối phó với hậu Brexit. Tác động của hậu Brexit tới nền kinh tế khu vực Châu Âu có thể thấy được qua sự giảm sút của chỉ số PMI cho toàn khu vực. Cụ thể, chỉ số PMI tháng 7/2016 giảm xuống mức 52,9, giảm từ mức 53,1 điểm của tháng 6 và là mức thấp nhất trong 18 tháng. Chỉ số niềm tin người tiêu dùng của khu vực giảm 1,8 điểm trong tháng qua còn -7,6, chỉ số này của tháng 06/2016 là -5,8. Trong tương lai, những bất ổn khi Anh rời EU sẽ làm cho các doanh nghiệp trở nên thận trọng hơn. Vì vậy, chúng tôi cho rằng rất khó để kinh tế Châu Âu phục hồi trở lại khi những bất ổn chính trị, kinh tế vẫn còn đó. Trong nỗ lực nhằm giảm nhẹ những hậu quả của Brexit, NHTW Anh (BOE) đã quyết định cắt suất xuống mức thấp kỷ lục 0,25%, đồng thời mở rộng chính sách tiền tệ và tăng thêm 100 tỷ GBP để thúc đẩy các ngân hàng thương mại hạ thấp lãi suất cho vay. Đồng Bảng giảm 1,3% giá trị so với đô la Mỹ sau khi quyết định của BOE được công bố. BOE đã có những động thái đầu tiên trong việc đối phó với những hậu quả của Brexit. Chúng tôi kỳ vọng sẽ có những đợt cắt giảm lãi suất và nới lỏng chính sách tiền tệ trong tương lai của BOE nói riêng và của các NHTW khác nói chung.

Hình 6: Diễn biến các chỉ số chứng khoán thế giới trong tháng Bảy



Nguồn: Bloomberg, RongViet Research

Chứng khoán thế giới trong tháng Bảy đồng loạt tăng tốt sau khi đã hấp thụ được phần nào cú sốc Brexit vào cuối tháng Sáu vừa qua. Những yếu tố được cho là tiêu cực như giá dầu, sức khỏe của nền kinh tế Trung Quốc, Nhật Bản có vẻ phần nào bị lu mờ trong tháng qua.

Chứng khoán Mỹ trải qua một tháng tăng khá mạnh trong đó chỉ số Nasdaq tăng 7,07%, S&P 500 tăng 3,56% và Dow Jones tăng 2,8% so với mức đóng cửa cuối tháng Sáu. Tốc độ tăng trưởng kinh tế Mỹ tương đối chậm khi số liệu tăng trưởng GDP trong Q2 không thật sự ấn tượng, chỉ ở mức 2%. Cuộc họp của FED trong tháng Bảy vừa qua cũng đã kết thúc đúng như dự báo khi FED tiếp tục giữ nguyên mức lãi suất. Bên cạnh đó, biên bản cuộc họp cũng không phủ nhận khả năng sẽ tăng lãi suất trong những tháng sắp tới, cụ thể gần nhất là tháng Chín này. Ngoài ra, chứng khoán Mỹ cũng được hỗ trợ bởi tin về KQKD Q2 của các doanh nghiệp có phần tốt hơn dự báo.

Thị trường châu Âu chịu tác động bởi 2 thông tin chính: Brexit và tình hình của các ngân hàng tại Ý. Dư âm của Brexit vẫn còn nhưng đã phần nào tạm lắng. Tại thời điểm cuối năm 2015, NHTW Anh (BoE) tuyên bố sẽ giữ nguyên lãi suất ở mức 0,5% cùng với quy mô gói QE 375 tỷ pound. Đến tháng Bảy vừa qua, BoE cho biết khả năng sẽ giảm lãi suất do ảnh hưởng của Brexit tới nền kinh tế Anh. Bên cạnh đó, chỉ số PMI tháng Bảy của quốc gia này chỉ ở quanh mức 48 điểm, thấp hơn dự báo 50 điểm cũng cho thấy phần nào nền kinh tế nước này bắt đầu bị ảnh hưởng bởi Brexit. Ngoài ra, những cảnh báo về nợ xấu của các ngân hàng tại Ý cũng là một vấn đề của khu vực đồng Euro vào thời điểm này. Hiện nay, vẫn chưa có 1 giải pháp nào cụ thể nào cho vấn đề này.

Thị trường chứng khoán châu Á chứng kiến sự tăng điểm mạnh nhất của chỉ số Nikkei 225 với mức tăng trong tháng Bảy vừa qua là 6,38%, qua đó thu hẹp đà giảm tính từ đầu năm của chỉ số còn -12,95%. Chỉ số Hang Seng đứng thứ nhì với mức tăng 5,28%. Chỉ số VNIndex của Việt Nam cũng thuộc nhóm tăng mạnh trong tháng qua với mức độ tăng 3,16%. Cuộc họp trong tháng Bảy của NHTW Nhật thông báo nước này sẽ giữ nguyên tốc độ cung tiền 80.000 tỷ Yên/năm, mở rộng chương trình mua các chứng chỉ quỹ ETFs từ mức 3.300 tỷ Yên lên mức 6.000 tỷ Yên. Tuy nhiên, gần đây NHTW Nhật cũng cho biết thêm khả năng sẽ đưa lãi suất về mức thấp hơn mức hiện tại là -0,1%, mở rộng tốc độ mua tài sản nhằm đạt được mức lạm phát mục tiêu 2% càng sớm càng tốt. Bên cạnh đó, dữ liệu GDP Q2 của Trung Quốc

cũng đáng chú ý với mức tăng trưởng GDP đạt 6,7%, tương đương Q1/2016. Ngoài ra, những dữ liệu vĩ mô khác như chỉ số bán lẻ, chỉ số sản xuất công nghiệp tăng tốt hơn dự báo cũng là một tín hiệu tích cực cho thị trường chứng khoán châu Á trong tháng Bảy vừa qua.

Giá dầu tở ra khá tiêu cực trong tháng Bảy vừa qua khi giảm hơn 13% so với tháng Sáu, về sát mốc \$40/thùng trước những thông tin về tình hình dư cung hiện nay.

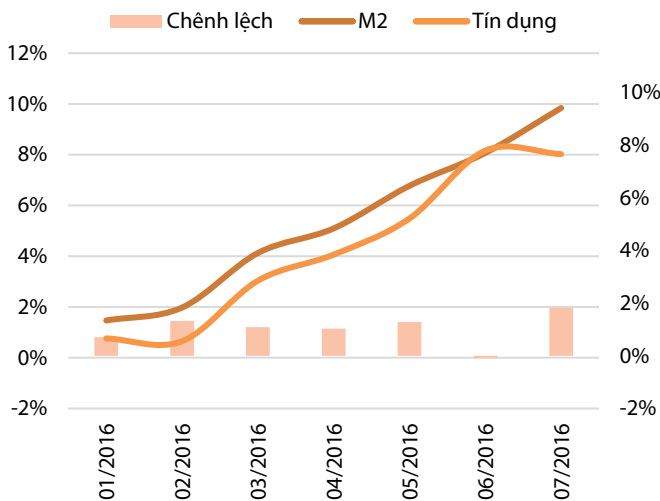
KINH TẾ VIỆT NAM: TRIỂN VỌNG VĨ MÔ

- NHNN tích cực hơn trong điều tiết cung-cầu tiền tệ
- Xu hướng nhích lên của nợ xấu – có đáng lo?
- Tỷ giá ổn định trong khả năng điều hành của NHNN
- Cán cân thương mại thặng dư do kinh tế thế giới kém sắc

NHNN tích cực hơn trong điều tiết cung-cầu tiền tệ

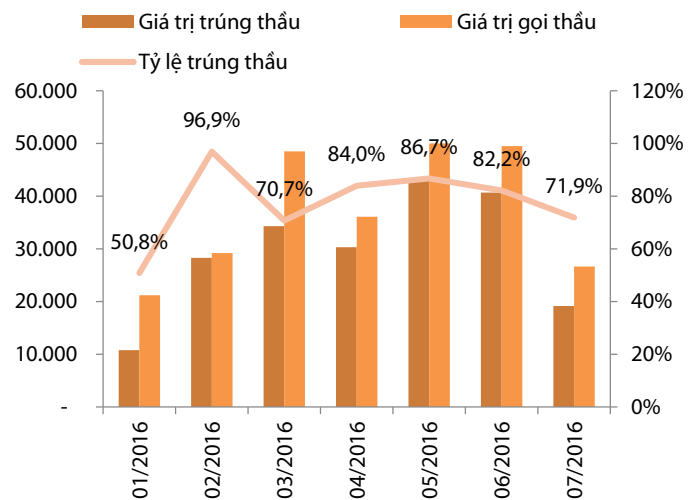
Số liệu công bố mới nhất của NHNN cho thấy chênh lệch giữa tăng trưởng cung tiền và tăng trưởng tín dụng tiếp tục mở rộng trong tháng qua. Cụ thể, tính đến ngày 20/7, tổng phương tiện thanh toán tăng 9,84% so với tháng 12/2015, huy động vốn tăng 10,17% trong khi tín dụng chỉ tăng 8,02%. Đồng thời, diễn biến trên thị trường liên ngân hàng cho thấy tình hình thanh khoản của hệ thống tương đối ổn định với mặt bằng lãi suất qua đêm tiếp tục ở mức thấp, xoay quanh mức 1%. Tuy nhiên, điểm khác biệt là doanh số giao dịch bình quân tăng trở lại, khoảng 15% so với tháng trước. Bên cạnh đó, NHNN cũng tích cực tham gia điều tiết cung-cầu trên thị trường tiền tệ thông qua phát hành tín phiếu. Kênh điều tiết này được kích hoạt trở lại vào cuối tháng 5/2016 và tổng lượng tiền được hút ròng đạt ~46.000 tỷ đồng tính đến cuối tháng 07/2016. Ngoài ra, trong tháng vừa qua, hoạt động huy động vốn của KBNN có vẻ chững lại, một phần vì áp lực huy động vốn cho ngân sách nửa cuối năm không lớn nhưng đồng thời tỷ lệ trúng thầu giảm cho thấy các ngân hàng kém “mạnh mẽ” với kênh đầu tư trái phiếu hơn trước. Giá trị trúng thầu trong tháng 7 đạt 19.152 tỷ đồng, giảm 53% so với tháng 6/2016; tỷ lệ trúng thầu chỉ đạt 72% (-10% so với tháng 06/2016).

Hình 7: Chênh lệch giữa tốc độ tăng trưởng tín dụng và cung tiền



Nguồn: SBV, Số liệu tính đến ngày 20/07/2016

Hình 8: Tình hình đấu thầu trái phiếu chính phủ



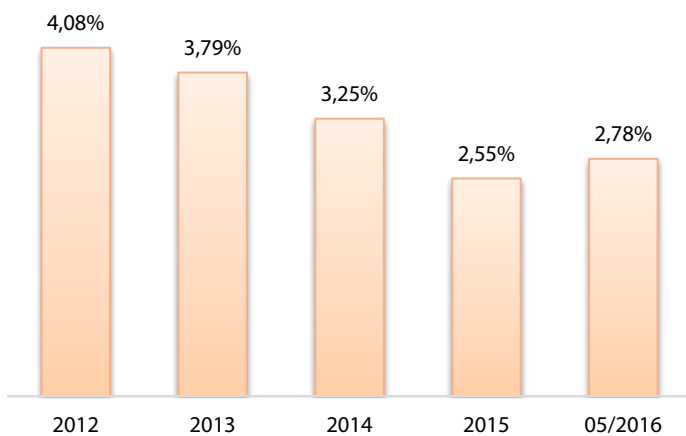
Nguồn: HNX, RongViet Research

Diễn biến trong tháng qua của thị trường tiền tệ cho thấy chênh lệch dương giữa tốc độ tăng trưởng cung tiền và tín dụng chưa thay đổi nhiều, kênh đầu tư trái phiếu chững lại trong khi NHNN vẫn tiếp tục tích lũy USD cho dự trữ ngoại hối (~900 triệu USD). Từ đó có thể suy luận rằng vẫn còn hiện tượng thanh khoản thừa trong hệ thống. Tuy nhiên, do sự điều tiết của NHNN qua kênh tín phiếu, chúng tôi cho rằng dòng vốn đầu tư chứng khoán ngắn hạn có thể bị ảnh hưởng và không còn tích cực như giai đoạn trước. Trong thời gian còn lại của năm, NHNN sẽ tiếp tục duy trì việc sử dụng công cụ tín phiếu để đảm bảo thanh khoản ở mức hợp lý.

Xu hướng nhích lên của nợ xấu – có đáng lo?

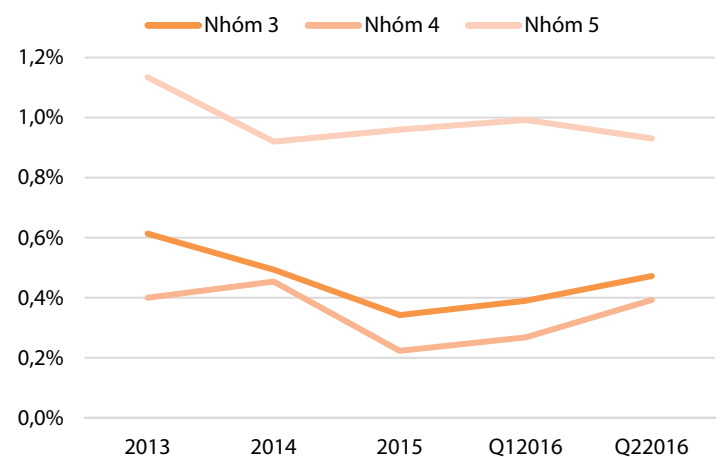
Sau khi các ngân hàng thương mại công bố báo cáo tài chính quý 2/2016, lo ngại về nợ xấu có xu hướng tăng trở lại phần nào ảnh hưởng đến uy tín điều hành của NHNN nói chung và tâm lý của nhà đầu tư nói riêng. Số liệu mới nhất của NHNN cũng cho thấy tỷ lệ nợ xấu toàn hệ thống đang tăng nhẹ, cuối tháng 05/2016 là 2,78%, tăng 23 điểm phần trăm so với cuối năm 2015. Theo NHNN, không tính phần nợ xấu “lưu kho” ở VAMC thì nợ xấu vẫn thấp hơn mức quy định 3%. Do đó, để trả lời khả năng nợ xấu có tăng thêm nữa không cần nhìn vào nguyên nhân của vấn đề. Hai nguyên nhân khả dĩ gồm: (1) VAMC không mua thêm nợ xấu trong năm 2016 và (2) Các khoản nợ được cơ cấu lại trước đây dần dà bị chuyển nhóm xuống nợ khó đòi. Nguyên nhân thứ nhất khá dễ thấy qua số liệu từ VAMC, tuy nhiên nguyên nhân còn lại rất khó lượng hóa. Do đó, chúng tôi chọn mẫu các ngân hàng niêm yết để đánh giá một cách tổng quát về diễn biến nợ xấu hiện nay.

Hình 9: Tỷ lệ nợ xấu



Nguồn: SBV

Hình 10: Thay đổi trong tỷ trọng các nhóm nợ từ 3-5 của các NHTM niêm yết



Nguồn: BCTC các ngân hàng, RongViet Research tổng hợp

Dựa trên mẫu 9 ngân hàng niêm yết (chiếm 48% tổng dư nợ và 31% nợ xấu toàn hệ thống), chúng tôi nhận thấy nợ xấu tăng trở lại ở 5/9 ngân hàng, điều này cho thấy sự phân hóa trong chất lượng tài sản của hệ thống ngân hàng hiện nay (xem thêm ở bảng 1). Bên cạnh đó, thống kê từ mẫu cho thấy tốc độ tăng của nợ nhóm 3 (nợ dưới tiêu chuẩn) chậm hơn tốc độ tăng của nợ nhóm 4 (nợ nghi ngờ), và tốc độ tăng của nợ có khả năng mất vốn chỉ khoảng 6% so với cuối năm 2015. Theo đánh giá của chuyên viên phân tích ngành ngân hàng của RongViet Research, nợ xấu tăng trở lại tập trung ở nhóm ngân hàng chưa giải quyết dứt điểm việc bán nợ cho VAMC và đang trong quá trình thanh tra. Tình trạng này kéo dài sẽ ảnh hưởng đến hiệu quả của nhóm trên nhưng không gây tác động tiêu cực lên toàn hệ thống. Đối với VAMC, định chế này coi như đã hoàn tất nhiệm vụ làm sạch sổ sách của hệ thống và nhiệm vụ trọng yếu tiếp theo là tập trung vào xử lý phần nợ đã mua. Tính đến cuối tháng 06/2016, VAMC mới chỉ xử lý được 32.400 tỷ đồng nợ xấu, chiếm 13,4% trong tổng số nợ xấu đã mua.

Bảng 1: Tình hình nợ xấu của nhóm NHTM niêm yết trong nửa đầu năm

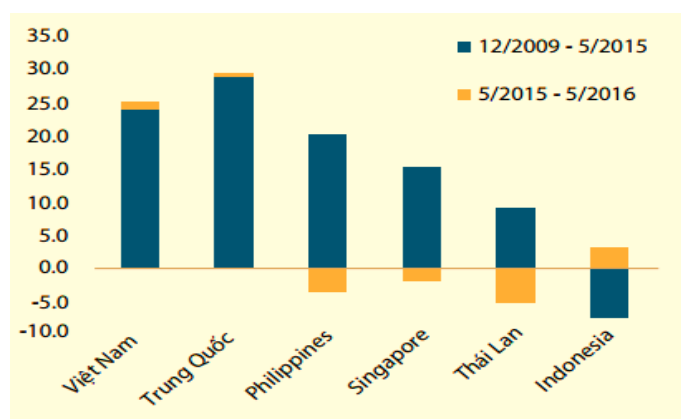
	31/12/2015	30/06/2016
VCB	1,84%	1,74%
CTG	0,85%	0,90%
BID	1,60%	2,00%
EIB	1,86%	5,30%
STB	1,85%	2,83%
SHB	1,70%	2,20%
MBB	1,60%	1,33%
ACB	1,32%	1,23%
NVB	2,19%	2,19%

Nguồn: BCTC các ngân hàng, RongViet Research tổng hợp

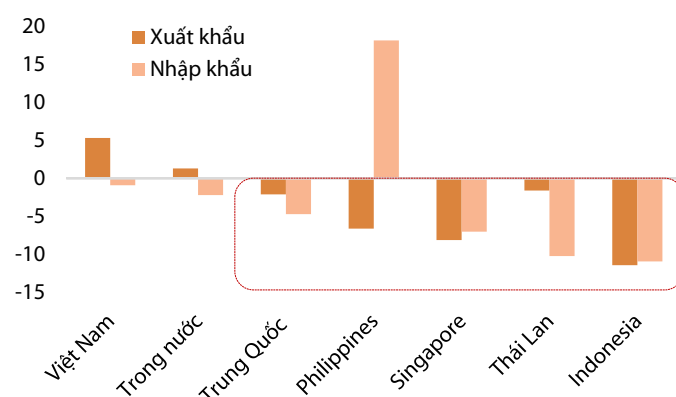
Tỷ giá ổn định trong khả năng điều hành của NHNN

Báo cáo gần đây của WB cho thấy thay đổi trong tỷ giá hiệu lực thực (REER) giữa đồng nội tệ của một số nước trong khu vực Đông Nam Á với đồng tiền của các đối tác thương mại lớn. Xét trong giai đoạn một năm trở lại đây (05/2015-05/2016), REER tăng ở ba nước gồm Việt Nam, Trung Quốc và Indonesia và REER giảm ở ba nước gồm Philippines, Singapore và Thái Lan. Đồng thời, mức tăng tỷ giá thực của tiền đồng chỉ cao thứ hai sau Indonesia trong giai đoạn trên. Điều này hàm ý năng lực cạnh tranh của hàng xuất khẩu Việt Nam đã bị giảm đi so với đa số các nước trong khu vực. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng sự yếu đi trong hoạt động thương mại gần đây phần nhiều đến từ sự ảm đạm của kinh tế toàn cầu hơn là do yếu tố tỷ giá. Lũy kế 6 tháng đầu năm, tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam đạt 5,3%, trong đó, khối nội địa duy trì hoạt động xuất khẩu ở mức giá trị tương đương cùng kỳ. Trong khi đó, các nước còn lại trong khu vực đều ghi nhận mức tăng trưởng âm. Như vậy, chúng tôi cho rằng động cơ phá giá nội tệ để kích thích xuất khẩu khá thấp, đặc biệt là trong bối cảnh nhu cầu thế giới yếu như hiện nay.

Theo ước tính, NHNN đã mua vào gần 9 tỷ USD để tăng dự trữ ngoại hối từ đầu năm đến nay. Mức dự trữ ngoại hối đang ở mức khá cao và tạo điều kiện cho NHNN chủ động trong việc điều hành tỷ giá. Xét tác động của yếu tố bên ngoài đối với tỷ giá, chúng tôi nhận thấy đồng USD ổn định khi Fed tiếp tục trì hoãn việc nâng lãi suất. Trong khi đó, tỷ giá USD/CNY được dự báo ở mức 6,8 vào cuối năm 2016, tương ứng đồng CNY sẽ mất giá thêm 2,8% so với mức hiện tại. Do đó, kịch bản từ nay đến cuối năm của tỷ giá đến từ sự linh hoạt điều chỉnh tỷ giá trung tâm của NHNN và không gây sốc thị trường cũng như nhà đầu tư.

Hình 11: Thay đổi trong tỷ giá hiệu lực thực

Nguồn: NHTG

Hình 12: Tăng trưởng xuất/nhập khẩu trong nửa đầu năm 2016

Nguồn: Bloomberg, Số liệu của Philippines tính đến hết tháng 05/2016

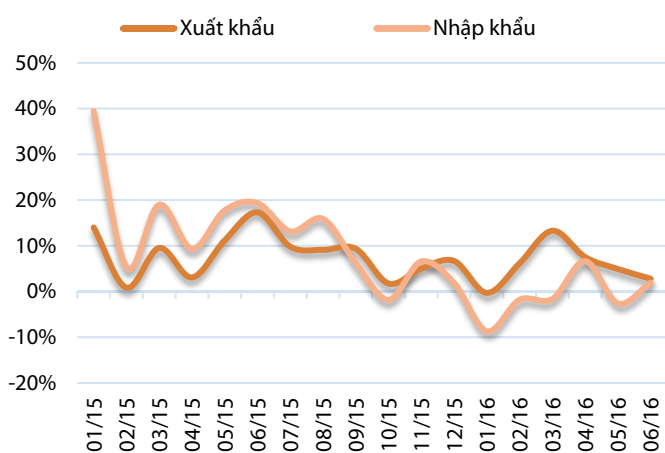


Cán cân thương mại thặng dư do kinh tế thế giới kém sắc

Như đã đề cập ở trên, hoạt động thương mại của Việt Nam yếu đi hẳn so với giai đoạn trước do sự ảm đạm của nền kinh tế thế giới. Theo TCHQ, tăng trưởng xuất khẩu chỉ đạt hơn 5% trong nửa đầu năm, nhập khẩu tương đương cùng kỳ dẫn đến mức thặng dư thương mại xấp xỉ 1,3 tỷ USD. Sự sụt giảm trong tốc độ tăng trưởng của xuất khẩu chủ yếu đến từ khối FDI, trong khi hoạt động của khối trong nước ổn định so với cùng kỳ.

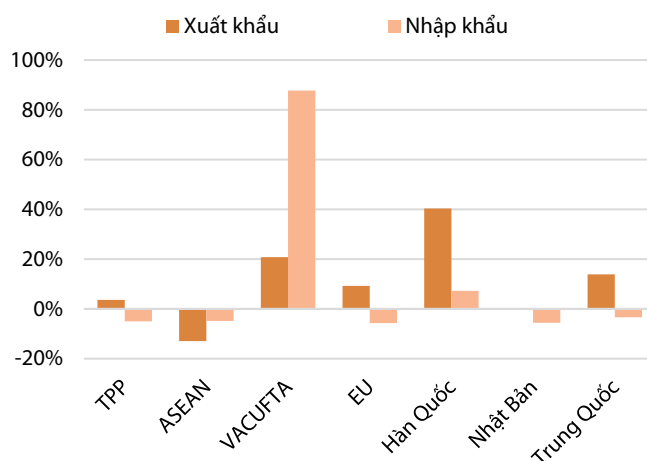
Theo khu vực xuất khẩu, tăng trưởng xuất khẩu của hàng hóa Việt Nam đến các nước ASEAN giảm mạnh (-13%yoy), trong khi đó, tốc độ tăng trưởng sụt giảm ở các khối nước lớn như EU và TPP. Đặc biệt, do Việt Nam duy trì được ổn định hoạt động xuất khẩu sang thị trường Trung Quốc, trong khi nhập khẩu không tăng, thâm hụt thương mại giữa VN-TQ giảm được 2 tỷ USD so với cùng kỳ. Dựa trên chỉ số trung bình động tốc độ tăng trưởng của hoạt động nhập khẩu và đơn hàng xuất khẩu trong bộ chỉ số PMI, chúng tôi cho rằng tình hình hoạt động thương mại khó cải thiện trong nửa cuối năm. Cán cân thương mại kỳ vọng đối chiếu so với năm 2015, thặng dư khoảng 3 tỷ USD trong năm nay.

Hình 13: Tốc độ tăng trưởng của xuất-nhập khẩu



Nguồn: Customs, RongViet Research

Hình 14: Tốc độ tăng trưởng của xuất-nhập khẩu một số thị trường chính

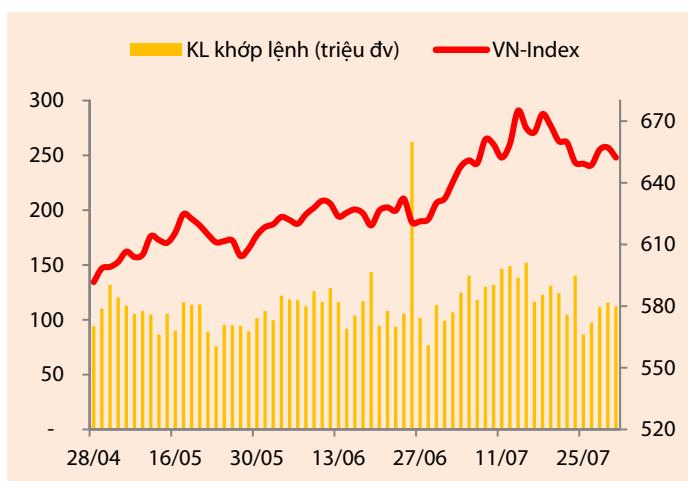


Nguồn: Customs, RongViet Research

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG 7: KQKD của các DNNY hỗ trợ đà tăng điểm

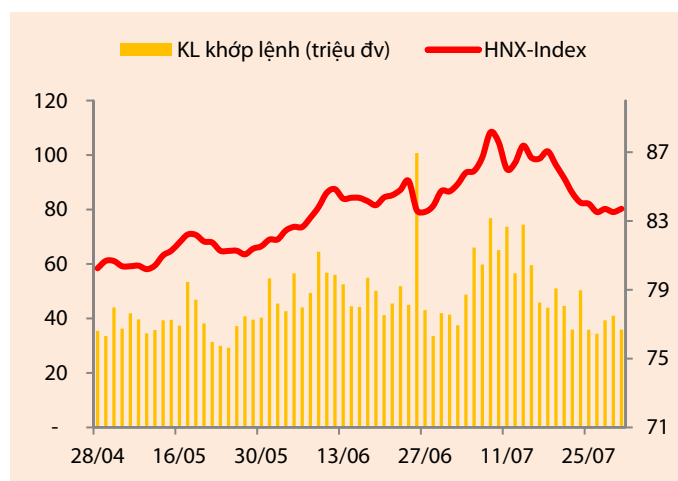
Hai sắc thái đối lập trong tháng. Nếu coi diễn biến thị trường trong tháng 7 như một bộ phim thì đó là một tác phẩm được chia ra làm hai phần. VNIndex khởi đầu ở 632,3 điểm, vượt đỉnh 8 năm 640 ngay từ phiên giao dịch thứ hai trong tháng, thiết lập mức cao nhất 675,1 vào ngày 13/7, trước khi hạ màn phần 1 vào ngày 18/7 tại 673,5. Xuyên suốt trong quãng thời gian đó là tâm lý lạc quan và hưng phấn được tiếp nối từ tháng trước của hầu hết nhà đầu tư. Tiền tràn ngập trên thị trường; có những ngày tổng giá trị giao dịch khớp lệnh trên VNIndex lên đến gần 3,000 tỷ đồng. Tính trung bình, mỗi ngày có khoảng 131 triệu cổ phiếu khớp lệnh thành công tương ứng với giá trị giao dịch 2.616 tỷ đồng. Với phần 1 quá sáng và hồng, nên phần 2, khi so sánh, mang một gam màu tối hơn khá nhiều. Giai đoạn này, thanh khoản và giá trị giao dịch trung bình ngày sụt giảm chỉ còn 112 triệu cổ phiếu và 2.073 tỷ đồng. Xuất hiện các phiên điều chỉnh khá sâu; cá biệt phiên 22/7, có tới 3 lần VNIndex kiểm tra đáy 640. Chốt tháng, VNIndex khép lại phần 2 ở 652,2 điểm, với những bản khoản của nhà đầu tư liệu 675 đã là đỉnh của thị trường.

Hình 15: Diễn biến chỉ số VNIndex trong tháng Bảy



Nguồn: Rongviet Research

Hình 16: Diễn biến chỉ số HNX-Index trong tháng Bảy



Nguồn: Rongviet Research

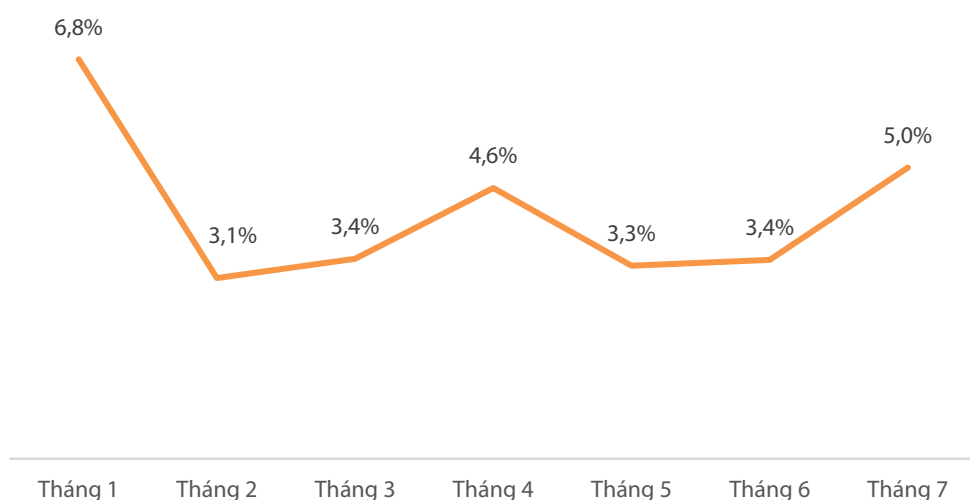
Trong cả hai phần đó, nổi bật là diễn xuất của các cổ phiếu bluechip. Ở giai đoạn 1, chỉ số VN30 tăng 6,5% tương đương với mức tăng của VNIndex, trong đó đóng góp đáng kể là các cổ phiếu có vốn hóa lớn nhất: VCB, VNM, CTG, BVH. Đến giai đoạn 2, VN30 giảm 3,5%, mạnh hơn mức giảm của VNMID hay VNSML, và kết quả là VNIndex cũng giảm theo 3,2%. Như vậy, có thể thấy nếu như các bluechip đã nâng chỉ số thị trường lên, thì cũng nhóm này kéo giảm chỉ số.

Bảng 2: Thay đổi của các chỉ số chính trong 2 giai đoạn của tháng 7

	Thay đổi trong giai đoạn 1 (30/06/2016-18/07/2016)	Thay đổi trong giai đoạn 2 (19/07/2016-29/07/2016)
VNIndex	6,5%	-3,2%
VN30	6,5%	-3,5%
VNMID	4,0%	-3,2%
VNSML	1,9%	-2,4%
VCB	18,4%	-3,6%
ITA	16,3%	-2,0%
SSI	15,9%	-5,0%
HCM	9,7%	-4,9%
KBC	9,0%	4,7%
SBT	8,7%	-3,2%
BVH	8,5%	-7,8%
VNM	8,5%	3,3%
CTG	8,3%	-2,2%

Nguồn: RongViet Research

Thị trường khá “bỡ ngỡ” khi đạt đến một vùng giá mới. Thị trường vận động có ngày sôi động, có khi trầm lắng. Về cơ bản, hầu hết những phiên mà chỉ số chỉ dao động một vài chục điểm cơ bản chỉ là tín hiệu nhiễu, còn những phiên mà thị trường tăng/giảm hơn 1 điểm phần trăm sẽ cho ta thấy phần nào xu hướng của thị trường. Trong tháng 7 này, có tới 10/21 phiên VnIndex giao dịch với biên độ lớn hơn 1% như vậy (7 phiên tăng và 3 phiên giảm). Lý giải cho hiện tượng này có lẽ là do sự hưng phấn và tâm lý chốt lời của các nhà đầu tư. Trong những ngày thị trường tăng điểm sôi động, bên mua không muốn đứng ngoài nên dễ dãi hơn với việc xuống tiền. Mặt khác, những phiên Index điều chỉnh, bên bán cũng sẵn sàng chốt lời với mọi giá khi họ đã có lãi đáng kể trong thời gian qua. Bên cạnh đó, VNIndex sau khi vượt đỉnh 8 năm thì không có một mốc cụ thể nào khác để hướng tới nên đã biến động mạnh và tự do như vậy.

Hình 17: Độ biến động (volatility) trong tháng 7 cao hơn so với những tháng trước đó

Nguồn: RongViet Research

Kết quả kinh doanh khả quan của các doanh nghiệp là điểm tựa để thị trường tăng điểm

Thống kê kết quả kinh doanh của 198 doanh nghiệp đã công bố trên sàn HOSE, tăng trưởng doanh thu trong quý 2 là 10,1%, còn tăng trưởng lợi nhuận sau thuế là 18,8%. Biên lợi nhuận ròng quý 2 cũng cho thấy sự cải thiện so với cùng kỳ khi tăng từ 11% lên 11,9%. Như vậy có thể thấy rằng các doanh nghiệp hoạt động tốt và tăng trưởng là động lực không nhỏ giúp VNIndex tăng điểm trong thời gian vừa qua.

Xét riêng từng nhóm ngành, bất động sản, vật liệu xây dựng, tài nguyên là những ngành có tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận ấn tượng nhất trong quý 2. Các cổ phiếu nổi bật có thể kể ra VIC, NLG, NKG, TLH, SMC, CTD, hay VCS. Điều này hòa hợp với bức tranh tổng thể khi mà thị trường bất động sản phần nào hồi phục, và Chính phủ đẩy mạnh các dự án phát triển hạ tầng giao thông, dự án công nghiệp.

Ở chiều ngược lại, nhóm dầu khí và tiện ích công cộng chứng kiến sụt giảm đáng kể. Điều đáng nói là hầu hết các kết quả này đã được dự đoán từ trước. Đối với nhóm dầu khí là do giá dầu, dù đã có lúc hồi phục lên trên 50 USD/thùng, nhưng còn rất xa với ngưỡng 100 USD trước kia. Cụ thể, lợi nhuận sau thuế nửa đầu năm của GAS giảm 42%, PVD giảm 93%, PVS giảm 23% so với cùng kỳ. Còn đối với nhóm tiện ích công cộng, các doanh nghiệp thủy điện như CHP, SJD, TBC, SHP đều chịu ảnh hưởng của hạn hán, trong khi nhiệt điện Phả Lại (PPC) cũng được thị trường nhận định sẽ chịu lỗ tỷ giá lớn vì đồng Yên tăng giá mạnh.

Bảng 3: Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận các nhóm ngành *

	Tăng trưởng DT quý 2/2016	Tăng trưởng LNST 2/2016	Tăng trưởng DT 6 tháng đầu năm	Tăng trưởng LNST 6 tháng đầu năm
Sản phẩm và dịch vụ công nghiệp	13,2%	44,8%	20,8%	37,4%
Thực phẩm - Đồ uống	21,4%	36,0%	23,4%	33,7%
Ngân hàng	14,2%	-1,8%	15,3%	3,5%
Xây dựng và VLXD	20,9%	61,7%	18,9%	29,3%
Dịch vụ tài chính	27,3%	-24,4%	37,0%	-37,6%
Tài nguyên	-6,8%	1.029,2%	-4,1%	987,9%
Phân phối	2,2%	-51,8%	8,7%	-46,9%
Y tế	5,3%	5,5%	5,7%	12,0%
Dầu khí	-18,8%	-40,6%	-19,2%	-44,5%
Tiện ích công cộng	-19,3%	-43,3%	-17,8%	-46,2%
Bất động sản	67,6%	266,5%	82,7%	196,9%
Truyền thông	14,1%	19,3%	10,7%	17,9%
Bảo hiểm	13,2%	9,3%	13,5%	15,9%
Vật dụng cá nhân và gia đình	5,9%	46,1%	7,9%	31,4%
Du lịch & Giải trí	14,1%	2,0%	15,4%	5,3%
Công nghệ	-20,2%	17,6%	-30,5%	0,0%
Hóa chất	-5,2%	11,2%	-7,0%	-7,2%
Xe hơi & Phụ tùng	-16,8%	-19,6%	-9,2%	-8,2%

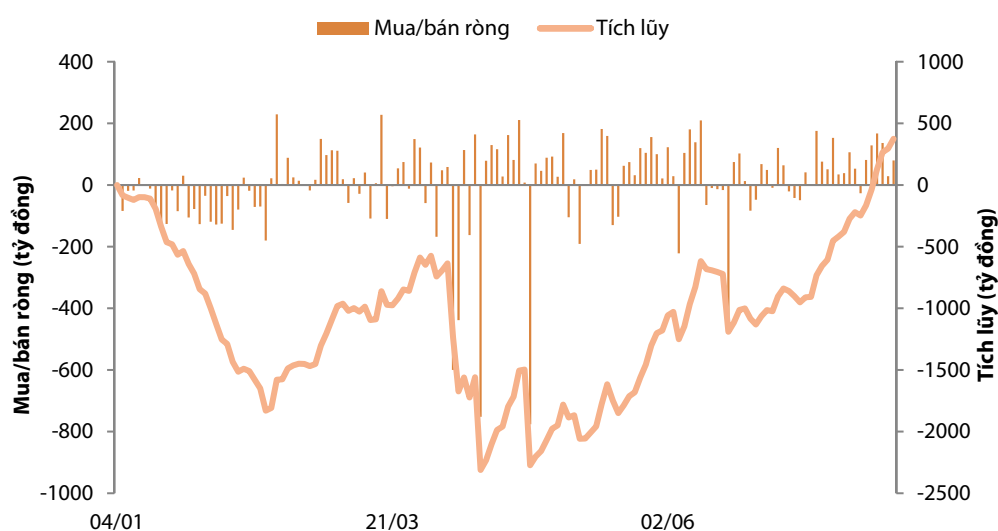
Nguồn: RongViet Research

*dựa trên 477 doanh nghiệp đã công bố kết quả kinh doanh Q2 tại thời điểm lập báo cáo và loại bỏ KDC do doanh thu KDC 2015 có khoản lợi nhuận bất thường từ bán mảng bánh kẹo cho Mondelez.



Giao dịch nước ngoài: Khối nội e dè, khối ngoại tiếp tục giải ngân mạnh

Hình 18: Diễn biến giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài



Nguồn: RongViet Research

Tháng Bảy vừa qua đánh dấu sự hoạt động mạnh mẽ của khối ngoại. Tổng giá trị mua ròng của khối này đạt 1.284 tỷ đồng, với GTGD trung bình một phiên xấp xỉ 61 tỷ đồng. Trong 21 phiên giao dịch, khối này chỉ bán ròng 4 phiên với tổng giá trị bán ròng khoảng 139 tỷ đồng. Đặc biệt, giá trị mua ròng của khối ngoại tập trung vào giai đoạn nửa sau tháng Bảy, khi thị trường tạm lắng và bắt đầu điều chỉnh sau khi đã vượt đỉnh 9 năm 640 vào ngày 04/07. Giá trị mua ròng của các nhà đầu tư nước ngoài trong 2 tuần cuối tháng Bảy đạt mức 827 tỷ đồng, cao hơn gần 83% so với mức 451 tỷ đồng mà khối này đã mua trong nửa đầu tháng Bảy.

Đơn vị: tỷ đồng

10 mã mua ròng nhiều nhất trên HSX		10 mã bán ròng nhiều nhất trên HSX	
Mã	Giá trị	Mã	Giá trị
HPG	286	HSG	-177
VCB	213	MSN	-175
SSI	192	PVD	-89
E1VFN30	121	KSB	-71
CTG	109	HBC	-54
PVT	103	PDR	-47
KBC	99	BID	-41
NT2	66	SAM	-17
VIC	56	PAC	-16
GAS	54	GTN	-16

Nguồn: RongViet Research

10 mã mua ròng nhiều nhất trên HNX		10 mã bán ròng nhiều nhất trên HNX	
Mã	Giá trị	Mã	Giá trị
PVS	111	KLS	-101
VND	67	NTP	-54
SCR	30	NET	-48
VHL	28	DBC	-32
VIX	26	VNR	-30
WCS	24	VCG	-18
MAS	18	DXP	-18
TNG	15	VGS	-17
BVS	13	SPP	-13
PLC	10	AAA	-10

Nguồn: RongViet Research



Một điểm nhấn khác liên quan đến dòng vốn ngoại đó là thông tin VNM đã chính thức mở room 100% cho nhà đầu tư nước ngoài. Tuy nhiên, việc mở room dẫn đến việc lượng cung VNM trên thị trường mà nước ngoài có thể mua được khá dồi dào do đó khối này không phải vội vã mua vào khiến giá VNM bị đẩy lên mức cao như thời gian trước. Liên quan đến vấn đề nới room tại VNM, câu chuyện được nhiều nhà đầu tư quan tâm là liệu sau khi nới room thì VNM có được thêm vào 2 rổ chỉ số của 2 quỹ ETFs trong kỳ xét lại danh mục vào Q3/2016 này hay không. Hiện tại, db x-trackers FTSE Vietnam UCITS ETF đang ghi nhận free-float của VNM ở mức 38%. Sau khi nới room, free-float của VNM sẽ ở mức 44% (tức thêm 6%). Tuy nhiên, so SCIC chưa có động thái thoái vốn tại VNM nên ước tính tỷ lệ nước ngoài có thể mua thêm chỉ ở mức 6%. Với những điều kiện này, VNM đủ điều kiện để lọt vào rổ x-trackers FTSE Vietnam UCITS ETF. Trong khi đó, free-float cũng như room cho nhà đầu tư nước ngoài theo tính toán của VanEck Vectors Vietnam ETF sẽ ở mức 6%, như vậy chúng tôi cho rằng VNM có thể không thể lọt vào rổ chỉ số của VanEck Vectors Vietnam ETF trong lần xét lại vào Q3 sắp tới.

Trong bối cảnh thanh khoản thị trường chung, tính về giá trị giao dịch, của nửa cuối tháng Bảy sụt giảm khoảng 14,69% so với nửa đầu tháng trong khi giá trị mua ròng nước ngoài lại tăng hơn 83%. Dòng tiền này nhìn chung khá dàn trải, không tập trung giao dịch theo ngành như tháng Năm vừa qua vốn là thời gian P-notes hoạt động mạnh. Hơn nữa, ETFs vẫn đang rút ròng liên tục từ đầu năm đến nay thì có thể thấy dòng tiền của nhà đầu tư nước ngoài đang vào thị trường rất tốt, đến từ nhiều nguồn khác nhau, không mang tính tập trung và đang phản ánh một cách tương đối khách quan kỳ vọng của nhà đầu tư nước ngoài vào triển vọng của thị trường Việt Nam trong thời gian tới.

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG TÁM

Cũng như lo ngại của chúng tôi, dù tăng điểm mạnh mẽ trong hai tuần đầu tháng, đà tăng của VNIndex đã nhanh chóng đảo ngược khi dòng tiền lớn rút đi trong nửa cuối tháng Bảy. Câu chuyện của TTF-DRH-KSB và Tân Liên Phát chỉ là chất xúc tác để thị trường giảm điểm khi các cổ phiếu không còn nhận được sự hỗ trợ cả về thông tin lẫn thanh khoản. Càng về cuối tháng Bảy diễn biến phân hóa trên thị trường càng thể hiện rõ nét. Trong đó, những cổ phiếu có KQKD 6 tháng đầu năm tích cực tiếp tục tăng giá hoặc ít nhất thì cũng trụ vững trong những phiên biến động mạnh, điển hình là nhóm Xây dựng và VLXD với HSG, HPG, CTD, NNC, DHA v.v. Ở chiều ngược lại, việc giá dầu thô trên thị trường thế giới rơi về mức thấp nhất trong 3 tháng trở lại đây khiến các đại diện ngành dầu khí như GAS, PVD và PVS điều chỉnh. Trung bình tháng Bảy, KLGD trên HSX và HNX tăng 3,49% so với tháng Sáu. Tuy nhiên, thanh khoản trong hai tuần cuối tháng Bảy thấp hơn đến 14,69% so với nửa đầu tháng. Dù vậy, tháng Bảy lại đánh dấu sự tham gia mạnh mẽ của các NĐTNN khi khối này mua ròng hơn 1.280 tỷ đồng trên hai sàn, mức mua ròng cao nhất trong một tháng đầu năm đến nay.

Trong tháng Tám, có 2 yếu tố sẽ tiếp tục có ảnh hưởng đến diễn biến thị trường là (1) sự biến động thanh khoản và (2) kỳ vọng về KQKD sáu tháng cuối năm của các doanh nghiệp. Chúng tôi đánh giá, yếu tố có tác động mạnh mẽ nhất đến cán cân cung-cầu trên thị trường trong ngắn hạn vẫn là dòng tiền. Yêu cầu duy trì lãi suất ở mức thấp và nới lỏng tiền tệ để thúc đẩy tăng trưởng GDP đã buộc NHNN duy trì chính sách tiền tệ tương đối “dễ chịu” trong hai tháng trở lại đây. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng tình trạng thừa thanh khoản có thể sẽ không kéo dài. Một mặt, cao điểm cho vay SXKD thường rơi vào 6 tháng cuối năm, đặc biệt là quý 4, buộc các ngân hàng phải chuẩn bị nguồn vốn từ lúc này. Mặt khác, sự sụt giảm về số giao dịch BĐS trong quý 2 có ảnh hưởng tâm lý từ việc Dự thảo Thông tư 06. Thực tế, Thông tư 06 được ban hành với ít hạn chế hơn so với dự thảo có thể sẽ giúp số lượng giao dịch căn hộ tăng trở lại qua đó cải thiện hoạt động cho vay BĐS trong quý 3 và quý 4. Đó là chưa kể việc lạm phát có độ trễ nhất định đối với chính sách tiền tệ sẽ khiến NHNN thận trọng hơn trong vấn đề cung tiền vào hệ thống. Nói tóm lại, dòng tiền cho TTCK trong thời gian tới có lẽ sẽ không còn dồi dào như giai đoạn vừa qua.

Mặt khác, VNIndex hiện đang giao dịch ở mức P/E trailing khoảng 14,8 lần (02/08), một mức tương đối cao so với trung bình 3 năm trở lại đây (*xem Hình dưới*). Thống kê 477 doanh nghiệp đã công bố BCTC bán niên (chiếm 3/4 vốn hóa toàn thị trường) cho thấy LNST quý 2 cũng như sáu tháng đầu năm của các công ty niêm yết có sự sụt giảm nhẹ. Tuy nhiên, nếu loại trừ ảnh hưởng của KDC, mức tăng trưởng LNST toàn thị trường vẫn đạt 9,2%, phù hợp với dự báo cả năm của chúng tôi ở mức 10%. Và với mức tăng trưởng này, việc VNIndex đang ở quanh mốc 640 (tăng 11% so với đầu năm) thì thị trường đang trong trạng thái “không mắc cũng không rẻ”, đồng thời có lẽ đã phản ánh phần nhiều kỳ vọng của nhà đầu tư về KQKD của các doanh nghiệp trong cả năm 2016. Yếu tố có thể giúp thị trường tiến lên mặt bằng giá cao hơn từ nay đến cuối năm có thể là kỳ vọng xa hơn về triển vọng năm 2017. Tuy nhiên, thời điểm này có lẽ là hơi sớm để bức tranh dài hạn đó thể hiện một cách rõ nét. Giao dịch giằng co kéo dài sẽ khiến những người chơi đang dùng nhiều đòn bẩy mất kiên nhẫn và giảm tỷ trọng cổ phiếu trong khi người mua có lẽ sẽ không vội vàng trong bối cảnh thiếu thông tin hỗ trợ như hiện nay. Với các lý do trên, chúng tôi nghiêng về kịch bản thị trường sẽ chứng kiến xu hướng chính là điều chỉnh trong tháng Tám kèm theo các phiên giao dịch giằng co với thanh khoản trung bình thấp hơn tháng trước.

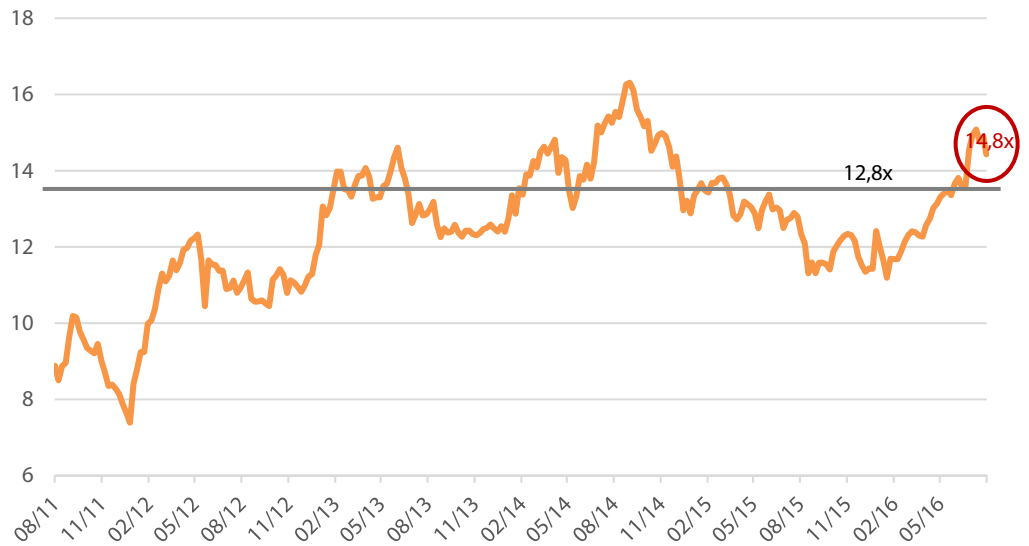
Vùng điểm dự báo với VNIndex trong tháng này là 610-646 điểm và HNIIndex là 80 - 82 điểm.

Với khả năng sụt giảm về thanh khoản trong thời gian tới, chúng tôi tin rằng thị trường sẽ có sự chọn lọc và chỉ những doanh nghiệp cho thấy xu hướng tăng trưởng rõ ràng về doanh



thu và lợi nhuận mới được dòng tiền dài hạn tích lũy. Không tính các yếu tố đột biến (trường hợp của KDC), nhiều ngành đều có mức tăng trưởng khá về doanh thu và lợi nhuận trong 6 tháng đầu năm. Trong đó, nhờ sự bùng nổ của các dự án hạ tầng và BĐS, nhóm ngành Bất động sản, Xây dựng và VLXD tiếp tục nổi lên như một điểm sáng về tăng trưởng lợi nhuận (xem Bảng dưới). Bên cạnh đó, nhóm Vận tải – logistics, Bảo hiểm và Chứng khoán cũng cho thấy diễn biến tích cực cả về giá và KQKD trong quý 2. Trong sáu tháng cuối năm, chúng tôi kỳ vọng những nhóm ngành này sẽ tiếp tục duy trì mức tăng trưởng khả quan. Bên cạnh đó, những cổ phiếu có nền tảng cơ bản tốt và tỷ suất cổ tức tiền mặt cao cũng là những khoản đầu tư ít rủi ro trong giai đoạn này.

Hình 19: P/E trailing của VNIndex theo tháng, 2012-2016



Nguồn: RongViet Research

Bảng 4: Tăng trưởng KQKD toàn thị trường

Nhóm	Chỉ tiêu	Quý 1/2016		Quý 2/2016*		6T2016*	
		Doanh thu	LNST	Doanh thu	LNST	Doanh thu	LNST
Toàn thị trường		7,1%	-4,1%	5,6%	-6,2%	7,0%	-2,9%
Loại trừ KDC		7,3%	-4,0%	5,9%	16,2%	7,4%	9,2%
Loại trừ nhóm Dầu khí		9,6%	4,0%	11,1%	2,5%	8,1%	2,2%
Loại trừ KDC và nhóm Dầu khí		9,9%	4,0%	11,5%	34,0%	8,4%	17,0%
> 10.000 tỷ		5,8%	-5,0%	12,5%	21,7%	14,1%	15,4%
> 10.000 tỷ loại trừ nhóm Dầu khí		13,1%	9,1%	15,3%	35,9%	18,4%	30,1%
1.000-10.000 tỷ		14,5%	-10,1%	1,8%	-47,8%	2,1%	-42,3%
1.000-10.000 tỷ loại trừ KDC và nhóm Dầu khí		15,2%	-10,2%	16,8%	17,9%	16,6%	-2,9%
<1.000 tỷ		1,3%	21,9%	0,0%	22,8%	1,7%	28,2%
<1.000 tỷ loại trừ nhóm Dầu khí		1,5%	23,8%	0,1%	23,1%	1,6%	28,3%

Nguồn: RongViet Research, * gồm 477 doanh nghiệp đã công bố BCTC đến 08/08/2016, chiếm 73,7% vốn hóa toàn thị trường

Trái ngược cách đây một tháng, tâm lý bi quan hiện đang bao trùm thị trường. Cộng với sự sụt giảm về thanh khoản, những cổ phiếu đã tăng nhiều đối mặt với áp lực bán ra khá lớn. Tuy nhiên, những nhà đầu tư mua vào từ trước đợt tăng đầu tháng Bảy có lẽ vẫn còn giữ được lợi nhuận. Tâm lý nắm giữ và chờ đợi có thể khiến thị trường rơi vào trạng thái giằng co. Chỉ khi nhiều nhà đầu tư mất kiên nhẫn và giá cổ phiếu giảm về mức thấp mới có thể kỳ vọng dòng tiền quay trở lại với thị trường. Do vậy, việc bắt đáy trong những nhịp giảm mạnh đầu tháng là tương đối rủi ro. Thời điểm hiện tại, nhà đầu tư nên duy trì tỷ trọng tiền mặt cao và có thể cân nhắc tích lũy trở lại khi mặt bằng giá cổ phiếu trở về mức hấp dẫn. Trong đó, nhà đầu tư có thể lựa chọn những cổ phiếu đầu ngành có cơ bản tốt và KQKD sáu tháng đầu năm tích cực nhưng đã giảm nhiều cho ảnh hưởng của thị trường chung.

KQKD quý 2 và sáu tháng đầu năm tiếp tục củng cố nhận định của chúng tôi về triển vọng của các nhóm ngành như Xây dựng, VLXD (gạch, đá, xi măng, ống nhựa, thép), Chứng khoán, Bảo hiểm, BĐS, Du lịch - giải trí, Ô tô - phụ tùng, Bán lẻ và Hàng tiêu dùng. Đối với nhóm xây dựng và VLXD, HSG, HPG và BMP tiếp tục khẳng định vị thế đầu ngành. Mạng lưới kinh doanh rộng lớn, chu trình sản xuất hoàn thiện và thương mạnh giúp các doanh nghiệp nói trên tận dụng được sự bùng nổ về hoạt động xây dựng trên cả nước và ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng trong sáu tháng đầu năm. Với mức vốn hóa trung bình, các nhà sản xuất đá xây dựng như DHA và NNC lại sở hữu những lợi thế riêng về trữ lượng, vị trí và thời hạn khai thác. Trong khi DHA sở hữu trữ lượng đá lớn nhất trong các doanh nghiệp niêm yết thì NNC cho thấy hiệu quả kinh doanh vượt trội và mức định giá hấp dẫn so với các doanh nghiệp cùng ngành.

Bên cạnh nhà thầu dân dụng hàng đầu là CTD, những công ty xây dựng nhỏ như SRF và FCN cũng thu hút sự quan tâm khi công bố mức tăng trưởng hai con số về doanh thu và lợi nhuận trong quý 2. SRF hiện doanh nghiệp lớn thứ hai cả nước trong lĩnh vực cơ điện công trình (M&E). Nhờ năng lực thi công và tình hình tài chính tốt, SRF đã gia tăng được đáng kể giá trị hợp đồng trong sáu tháng đầu năm và rút ngắn khoảng cách với vị trí số 1 của REE trong mảng M&E tại Việt Nam.

Thông tư 06/2016/TT-NHNN vừa được ban hành đã lùi thời điểm tăng hệ số rủi ro cho vay BĐS và giảm tỷ lệ vốn huy động ngắn hạn cho vay trung và dài hạn tại các NHTM sang năm 2017 đồng thời kéo dài lộ trình thực hiện đến 2018. Chúng tôi kỳ vọng giao dịch trên thị trường BĐS sẽ khả quan hơn trong quý 3. Trong nhóm cổ phiếu BĐS, TDH, LHG, KDH và BCI là những doanh nghiệp có lợi thế về quỹ đất cũng như triển vọng lợi nhuận khả quan trong năm 2016. Hiện tại, chúng tôi đánh giá tích cực đối với TDH nhờ mức định giá tương đối thấp cũng như những nỗ lực gần đây của Công ty trong việc bổ sung quỹ đất và đẩy nhanh tiến độ các dự án. Đồng thời, nhu cầu dồi dào đối với phân khúc căn hộ vừa túi tiền tại TP.HCM là yếu tố hỗ trợ về dài hạn đối với triển vọng tiêu thụ của TDH.

Trong khi phần lớn các công ty dầu khí có sự sụt giảm mạnh về KQKD, PVT ghi nhận sự nhảy vọt trong sáu tháng đầu năm. Bên cạnh các mảng truyền thống và vận chuyển xăng dầu và LPG, mảng dịch vụ kho nổi (FSO) và vận tải than cho các nhà máy nhiệt điện là cũng những phân khúc tiềm năng đang được PVT khai thác. Đặc biệt, PVT là một trong những doanh nghiệp hưởng lợi lớn nhất từ hành nhà máy lọc dầu Nghi Sơn (dự kiến cuối năm 2017).

Nhờ dòng vốn FDI ngày càng mạnh mẽ ở khu vực phía Bắc sản lượng hàng hóa vận chuyển bằng đường biển và hàng không ở khu vực Hà Nội và Hải Phòng đang trên đà tăng trưởng ổn định. Với kỳ vọng vào việc đưa vào vận hành các dự án FDI lớn của Samsung, LG, Cannon, vv. trong giai đoạn 2017-2019, những doanh nghiệp logistics như HAH, NCT và VSC sẽ tiếp tục hưởng lợi lớn về sự gia tăng về hàng hóa trong thời gian tới.

Các cổ phiếu tiêu biểu trong những nhóm ngành triển vọng bao gồm:

- Ngành vận tải: PVT, VTO, TCL, NCT
- Ngành cảng biển: HAH, VSC
- Ngành xây dựng: FCN, CTD, HUT, SRF
- Ngành công nghệ: FPT
- Ngành điện: NT2, PPC, REE
- Ngành BĐS: BCI, KDH, LHG, TDH
- Ngành bán lẻ: SVC, PTB, MWG, PNJ
- Ngành VLXD: NNC, DHA, BMP, HPG, HSG
- Ngành dầu khí: PGS, PVS, PLC
- Ngành thực phẩm – đồ uống: VNM
- Ngành ngân hàng: VCB, ACB
- Ngành khác: SKG, DRC, DPM, IMP, VFG, NCS

Bảng 5: Chỉ tiêu tài chính và diễn biến giá các nhóm ngành

	VHTT (tỷ VND)	ROE (%)	P/E (x)	P/B (x)	ROA (%)	EV /EBITDA (x)	Diễn biến giá 1 tháng (%)
Bảo hiểm	7.295	10,1	16,40	1,43	5,7	11,92	2,9
Bất động sản	28.714	9,3	11,49	1,32	4,1	16,19	3,1
Công nghệ	21.516	16,1	10,45	1,75	9,6	6,58	-1,2
Dầu khí	135.888	12,9	15,88	2,54	7,7	8,46	-7,1
Dịch vụ tài chính	25.798	5,3	11,82	1,32	3,0	13,28	-2,6
Du lịch & Giải trí	8.335	17,8	10,54	3,21	8,6	10,04	-2,3
Hóa chất	23.886	16,0	8,90	1,44	6,7	7,80	-0,3
Ngân hàng	331.593	9,5	16,03	1,96	0,6	-	6,7
Phân phối	7.302	11,6	9,17	1,15	6,6	12,79	-6,1
Sản phẩm và dịch vụ công nghiệp	141.622	13,8	14,37	2,40	6,3	8,16	2,2
Tài nguyên	12.957	9,2	11,30	1,54	3,2	11,95	1,4
Thực phẩm - Đồ uống	32.861	10,8	12,67	1,67	4,8	10,85	8,8
Tiện ích công cộng	31.192	12,2	8,81	1,66	5,8	38,80	0,2
Vật dụng cá nhân và gia đình	26.692	8,7	12,71	2,91	3,2	10,34	-11,3
Xây dựng và VLXD	59.078	14,2	11,72	2,35	5,3	11,54	6,0
Xe hơi & Phụ tùng	9.388	14,7	11,88	2,13	10,3	7,21	-5,5
Y tế	14.543	18,4	13,55	2,76	6,8	9,75	-2,8

Nguồn: FiinPro, RongViet Research, gồm 477 doanh nghiệp đã công bố KQKD đến ngày 02/08/2016, chiếm 73,7% vốn hóa toàn thị trường



DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM

STT	Mã	Ngành	Giá mục tiêu (VND)	Giá hiện tại (VND)	Khuyến nghị	Thời gian đầu tư	Tài chính				Định giá				Giao dịch		
							2017F		2016F		P/E (x)	P/B hiện tại (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	+/- Giá 1N (%)	KLGĐ TB 3 tháng (cp)	VHTT (tỷ đồng)	FOL (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)							
1	ACB	Ngân hàng	22.500	17.800	Tích lũy	Dài hạn	21,8*	48,1	8,2*	29,4	15,1	1,3	-	(17,6)	488.205	15.953,7	19,0
2	BCI	Bất động sản	28.400	23.800	Tích lũy	Dài hạn	168,0	68,9	(2,5)	(20,2)	6,8	1,0	4,2	24,1	32.810	2.063,9	40,1
3	BMP	XD & VLXD	164.000	155.000	Trung lập	Dài hạn	16,2	13,7	28,1	34,9	12,3	3,3	1,3	73,1	90.483	7.049,2	-
4	CTD	XD & VLXD	n/a	222.000	n/a	Dài hạn	14,7	22,4	19,8	17,8	9,6	2,9	1,4	166,5	96.946	10.387,6	7,5
5	DPM	Hóa chất	31.500	29.300	Trung lập	Trung hạn	1,0	(10,0)	(8,9)	11,8	7,5	1,3	10,2	6,3	451.407	11.466,1	24,7
6	DRC	Ô tô phụ tùng	47.800	39.000	Tích lũy	Dài hạn	7,0	5,8	17,7	19,5	11,3	2,3	-	7,8	286.100	4.632,9	18,0
7	FPT	CNTT	n/a	41.100	n/a	Trung hạn	18,0	12,0	7,5	10,1	9,8	2,1	4,9	4,3	761.138	18.879,1	-
8	HAH	Dịch vụ vận tải	48.000	38.500	Mua	Trung hạn	11,4	8,1	4,2	(10,6)	6,1	1,6	7,8	(12,1)	94.768	883,2	31,2
9	HPG	Kim loại công nghiệp	57.600	44.100	Mua	Dài hạn	12,5	19,7	23,6	68,0	7,0	1,9	1,1	35,7	4.328.645	32.318,9	11,8
10	HSG**	Kim loại công nghiệp	n/a	37.800	n/a	Trung hạn	27,5	37,1	4,1	30,6	7,2	1,4	-	78,3	2.221.645	7.429,2	21,4
11	IMP	Dược phẩm	50.400	50.500	Trung lập	Dài hạn	12,2	40,3	4,4	2,8	16,7	1,6	3,6	17,8	65.653	1.461,6	-
12	LHG	Bất động sản	22.000	23.500	Trung lập	Dài hạn	4,5	4,3	7,8	0,4	7,4	0,9	-	109,8	269.977	612,6	43,8
13	MWG	Bán lẻ	n/a	130.000	n/a	Trung hạn	29,2	15,4	50,8	31,6	14,6	6,6	-	85,4	323.521	19.060,6	-
14	NCS	Thực phẩm đồ uống	114.000	91.000	Tích lũy	Dài hạn	10,0	13,0	10,0	12,0	12,0	5,7	5,3		5.459	726,1	48,0
15	NCT	Dịch vụ vận tải	140.000	108.000	Tích lũy	Dài hạn	15,9	14,2	(9,2)	(14,1)	10,4	6,8	9,8	2,2	19.599	2.825,9	34,5
16	NNC	XD & VLXD	104.000	84.000	Mua	Trung hạn	19,8	15,9	22,6	37,3	8,6	3,0	3,6	112,2	55.406	1.381,0	28,5
17	NT2	Điện	36.400	35.200	Trung lập	Trung hạn	(6,7)	(3,0)	(9,9)	8,0	8,3	2,0	-	71,7	631.404	10.027,6	28,3
18	PAC	Ô tô phụ tùng	36.800	34.800	Trung lập	Dài hạn	14,7	33,8	14,7	33,8	17,2	3,0	3,4	104,8	286.265	1.617,2	28,0
19	PGI	Bảo hiểm PNT	21.000	19.900	Trung lập	Dài hạn	8,8	11,1	7,1	18,3	13,4	1,6	5,0	45,3	148.677	1.412,4	47,8

20	PGS	Khí đốt	20.600	15.900	Tích lũy	Trung hạn	10,6	(66,3)	16,0	204,0	3,1	0,8	10,1	(14,5)	446.755	795,0	28,8
21	PLC	XD & VLXD	32.300	29.000	Tích lũy	Trung hạn	9,4	14,1	(10,6)	(17,7)	9,3	1,9	6,9	(4,1)	55.744	2.343,1	41,7
22	PNJ	Vật dụng cá nhân & Gia đình	101.000	63.000	Mua	Dài hạn	16,5	44,0	9,3	239,0	16,5	4,2	2,4	76,4	202.582	6.191,3	-
23	PPC***	Điện	16.500	15.200	Trung lập	Dài hạn	0,5	52,3	(8,9)	(45,2)	(19,5)	1,1	11,2	(20,1)	450.457	4.836,0	34,8
24	PTB	Vật dụng cá nhân & Gia đình	130.000	116.000	Trung lập	Dài hạn	6,5	14,4	20,1	34,9	8,6	3,4	-	171,9	63.620	2.088,1	39,4
25	PVS	Dầu khí	18.000	17.300	Trung lập	Trung hạn	9,6	16,4	(15,7)	(25,6)	6,0	0,8	5,8	(28,3)	1.907.219	7.727,9	20,2
26	PVT	Dịch vụ vận tải	17.000	15.400	Trung lập	Dài hạn	1,2	1,0	5,1	13	9,9	1,1	-	19,4	1.210.961	3.940,2	25,8
27	REE	Công nghiệp chung	26.800	20.200	Mua	Dài hạn	(5,6)	8,7	2,8	9,4	8,8	1,0	5,0	(17,2)	337.593	6.263,0	-
28	SKG	Du lịch & Giải trí	103.000	93.000	Tích lũy	Trung hạn	9,4	(8,0)	30,5	34,9	13,7	5,2	1,1	140,7	78.137	3.187,2	1,9
29	SRF	XD & VLXD	32.100	26.800	Tích lũy	Dài hạn	12,0	11,9	44,0	29,4	10,0	1,6	5,6	74,2	15.861	652,9	20,9
30	SVC	Bán lẻ	n/a	39.600	n/a	Trung hạn	2,5	3,7	5,1	16,0	9,9	1,2	3,0	105,7	123.438	989,0	12,1
31	TCL	Vận tải	34.000	29.400	Tích lũy	Dài hạn	6,0	5,0	8,0	3,0	6,8	1,2	5,1	8,7	22.691	615,8	35,8
32	TDH	BDS	17.400	12.700	Mua	Dài hạn	(0,6)	(32,3)	(29,3)	85,8	6,5	0,6	7,9	(1,4)	369.794	901,55	5,5
33	VCB	Ngân hàng	52.000	53.000	Trung lập	Dài hạn	8,4*	19,6	10,3*	24,5	22,5	2,9	-	6,2	734.760	141.246,1	27,7
34	VFG	Hóa chất	93.000	74.500	Tích lũy	Dài hạn	7,0	1,1	10,0	18,4	6,8	1,9	2,7	97,5	39.088	1.362,1	31,6
35	VNM	Thực phẩm đồ uống	145.000	155.000	Trung lập	Dài hạn	16,0	1,0	13,0	11,0	22,2	8,2	3,2	62,8	1.218.274	186.021,6	(0,0)
36	VSC	Vận tải	75.000	66.000	Trung lập	Dài hạn	15,2	15,0	19,1	(13,5)	11,2	2,4	3,0	41,9	152.371	3.006,8	-

Nguồn: RongViet Research

* Tăng trưởng tổng thu nhập hoạt động

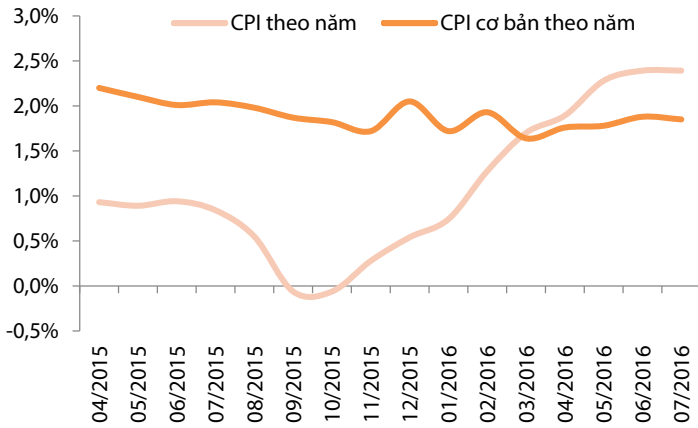
** Năm tài chính kết thúc tháng 9

*** Tăng trưởng từ hoạt động kinh doanh chính



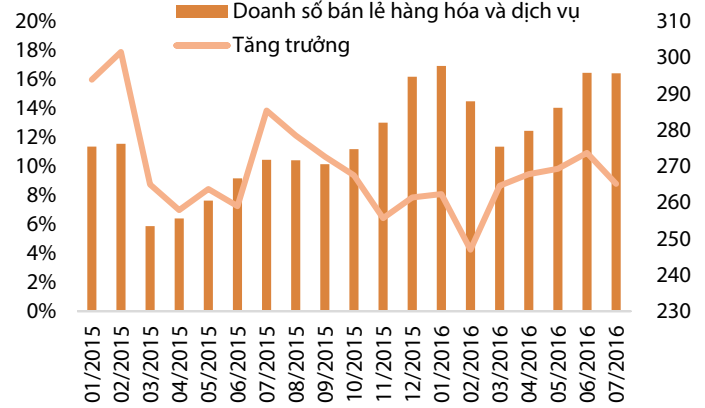
CHỈ SỐ VĨ MÔ THÁNG 07

Lạm phát tăng nhẹ trong tháng 7/2016



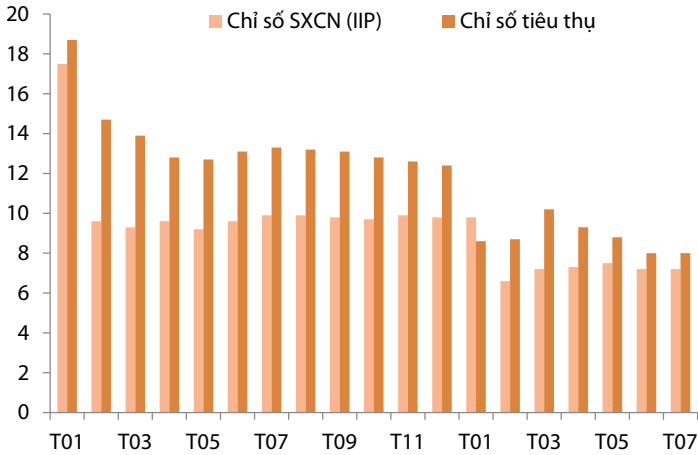
Nguồn: GSO, Rongviet Securities

Doanh số bán lẻ giảm nhẹ



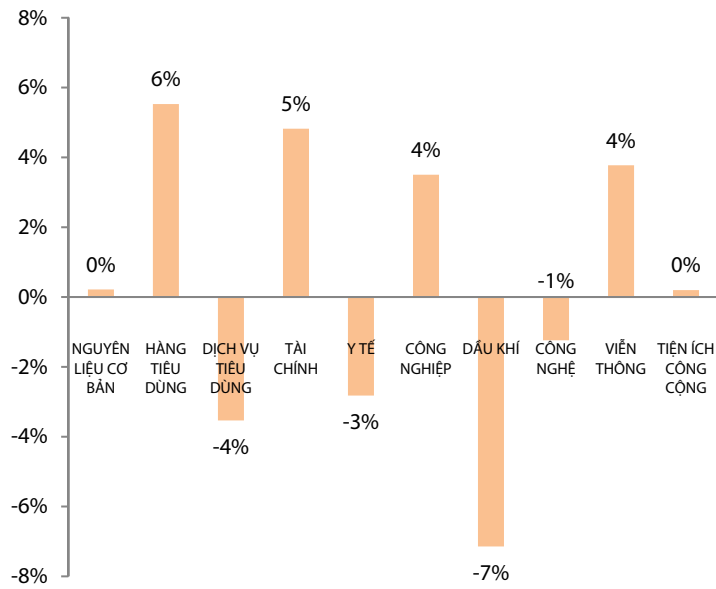
Nguồn: GSO, Rongviet Securities

Hoạt động SXCN tăng trưởng chậm lại



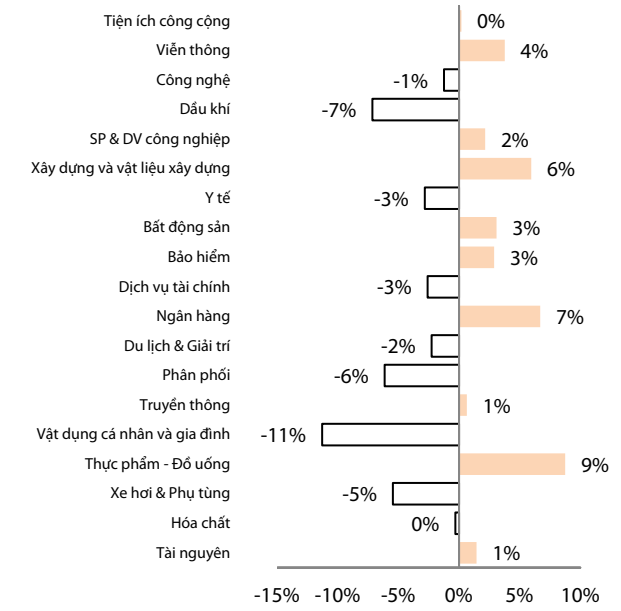
CHỈ SỐ CÁC NHÓM NGÀNH

Biến động nhóm ngành cấp 1



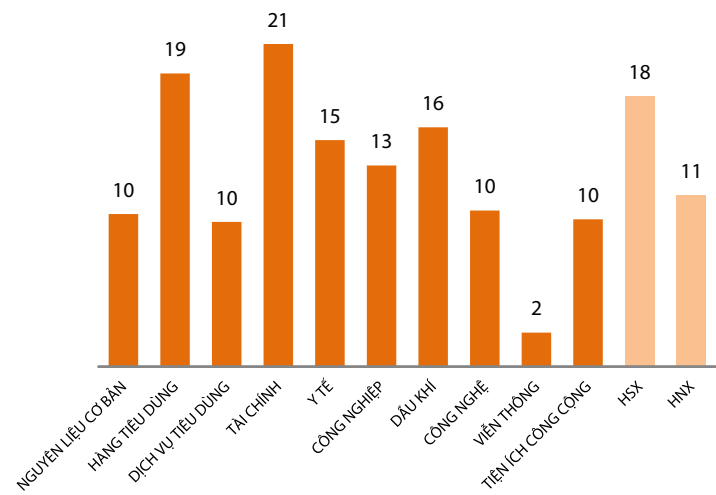
Nguồn: RongViet Research

Biến động chỉ số nhóm ngành cấp 2



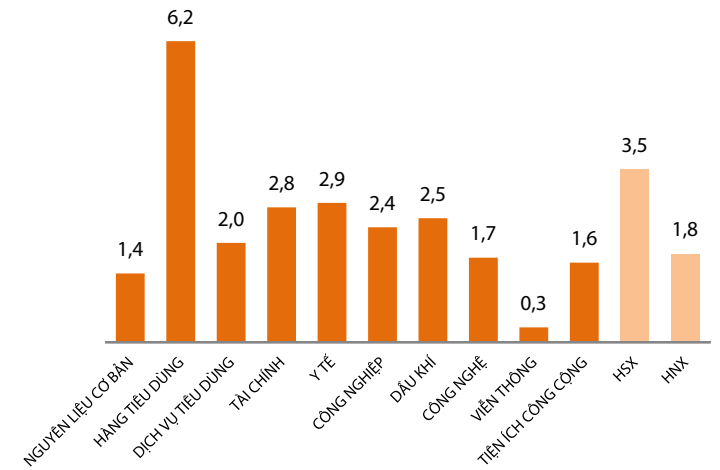
Nguồn: RongViet Research

So sánh chỉ số P/E ngành



Nguồn: Rongviet Research

So sánh chỉ số P/B ngành



Nguồn: RongViet Research

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RONGVIET SECURITIES tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RONGVIET SECURITIES thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RONGVIET SECURITIES. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RONGVIET SECURITIES đều trái luật. Bản quyền thuộc RONGVIET SECURITIES, 2016.



CTCP CHỨNG KHOÁN RÔNG VIỆT

Tầng 1-2-3-4, Tòa nhà Viet Dragon,

141 Nguyễn Du - Quận 1 – TP.HCM

Tel: (84 8) 6299 2006

Fax: (84 8) 6291 7986

Email: info@vdsc.com.vn

Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Số 2C Thái Phiên – Quận Hai Bà
Trung – Hà Nội

Tel: (84 4) 6288 2006

Fax: (84 4) 6288 2008

Chi nhánh Cần Thơ

8 Phan Đình Phùng –
TP. Cần Thơ

Tel: (84 71) 381 7578

Fax: (84 71) 381 7579

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

Tel: (84 58) 382 0006

Fax: (84 58) 382 0008

