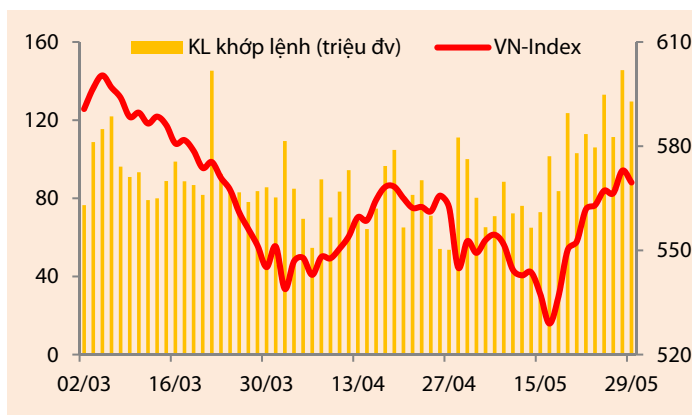


Diễn biến trên thị trường chứng khoán tháng Năm có lẽ là minh chứng sống động của triết lý “tìm kiếm cơ hội trong khó khăn”. Trái với tâm lý phân vân và giao dịch dè dặt trong các tháng trước, phần đông các nhà đầu tư đã phản ứng khá quyết đoán trước những phiên giảm mạnh của thị trường. Điều này đã giúp tạo ra sự đảo chiều chóng nhoáng của các nhóm cổ phiếu cũng như sự nhảy vọt về mức độ biến động của hai chỉ số trong những ngày trung tuần tháng Năm. Trong tháng, VNIndex có số ngày tăng giảm khá đồng đều nhưng biên độ biến động hàng ngày (cao nhất 3,2%, thấp nhất 1,4%) của chỉ số lại cao hơn hẳn so với mức trung bình trong tháng Tư. Giá cổ phiếu dao động mạnh cũng là yếu tố kích thích giao dịch và đem lại mức tăng gần 9% về giá trị khớp lệnh mỗi phiên. Bên cạnh đó, tương tự như nhà đầu tư trong nước, khối ngoại cũng cho thấy họ luôn sẵn sàng để nắm bắt các cơ hội “mua rẻ” để gia tăng tỷ trọng nắm giữ cổ phiếu. Cộng với xu hướng tăng của hai chỉ số VNIndex và HNIIndex, tháng Năm nhìn chung là một tháng giao dịch tích cực đối với TTCK Việt Nam.

Sau khi cân nhắc các yếu tố có khả năng ảnh hưởng đến giao dịch trên TTCK, Rongviet Research cho rằng sẽ chưa xuất hiện những thông tin đủ tích cực để tạo nên một đợt sóng tăng mạnh trong tháng Sáu. Về phía các chủ thể tham gia, tâm lý NĐT trong nước đã có phần ổn định và tích cực hơn. Ở khối nước ngoài, dự kiến kỳ tái cân đối danh mục lần hai trong năm của hai quỹ đầu tư chỉ số FTSE và VNM sẽ diễn ra vào tuần thứ hai và thứ ba của tháng Sáu. Tuy nhiên, khả năng diễn biến này sẽ chỉ có tác động cục bộ đến một số cổ phiếu liên quan và ít có khả năng lan tỏa trên diện rộng.

Vùng điểm dự báo trong tháng Sáu đối với VNIndex là 550-590 và đối với HNIIndex là 81-89.

Với diễn biến trong tháng Năm, rõ ràng những NĐT kiên trì bám trụ thị trường và tích lũy cổ phiếu theo khuyến nghị của Rongviet Research đã ít nhiều nhìn thấy được thành quả. Với đánh giá xu hướng chung của thị trường là một xu hướng đi lên, dù có trải qua gập ghềnh, thì chúng tôi e rằng tháng Sáu sẽ không còn nhiều cơ hội “mua rẻ” như các tháng trước. Mặc dù vậy, mặt bằng giá hiện tại vẫn được xem là phù hợp để NĐT chọn lọc và tích lũy cổ phiếu đón đầu sự cải thiện trong KQKD quý 2. Tuy vậy, không loại trừ sẽ có các đợt tăng nóng tạo nên làn sóng chốt lời trong phiên và nhà đầu tư nên hạn chế việc mua đuổi.



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

Trần Thị Diễm My

my.ttd@vdsc.com.vn

Nguyễn Thị Phương Lam

lam.ntp@vdsc.com.vn

Bùi Thị Tâm

tam.bt@vdsc.com.vn

Lê Hữu Triển

trien.lh@vdsc.com.vn

Phạm Thị Hương

huong.pt@vdsc.com.vn

Huỳnh Khoa Nam

nam.hk@vdsc.com.vn

Huỳnh Minh Tuấn

tuan.hm@vdsc.com.vn

Nguyễn Hải Hoàng

hoang.nh@vdsc.com.vn

Bành Trần Tường Vân

van.btt@vdsc.com.vn

Nguyễn Trung Kiên

kien.nt@vdsc.com.vn

Bùi Vinh Thiện

thien.bv@vdsc.com.vn

NỘI DUNG CHÍNH

KINH TẾ THẾ GIỚI

- ✓ Kinh tế Mỹ sẽ phục hồi trong Q2/2015
- ✓ Kinh tế châu Âu – Đồng g EUR đã tăng 7% từ mức thấp nhất vào giữa tháng 3/2015
- ✓ Kinh tế Trung Quốc – Giảm lãi suất để kích thích kinh tế chưa đủ thuyết phục

Trang 3

Trang 3

Trang 3

Trang 4

KINH TẾ VIỆT NAM

- ✓ Xăng tăng giá – Xu hướng tiêu dùng thận trọng hơn
- ✓ Giá nguyên liệu đầu vào tăng trở lại tuy nhiên tăng trưởng hoạt động sản xuất kỳ vọng tiếp tục khả quan
- ✓ Tỷ giá sẽ giao dịch sát trần biên độ cho phép
- ✓ Áp lực đảo chiều lãi suất huy động chưa thể diễn ra

Trang 6

Trang 6

Trang 7

Trang 7

Trang 8

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THÁNG 06/2015

Trang 16

Với các phân tích trên, RongViet Research nhận định TTCK tháng Sáu sẽ khó xuất hiện thêm các cơ hội mua giá thấp. Dù vậy, ở mặt bằng hiện tại, giá của nhiều cổ phiếu vẫn đang khá hấp dẫn cho mục tiêu đầu tư dài hạn. Trong khi đó, các giao dịch T + lại có thể diễn ra sôi động nhờ thanh khoản cũng như tâm lý thị trường có phần tốt hơn tháng Năm.

- Nhà đầu tư có khung thời gian đầu tư từ 3-6 tháng có thể tiếp tục nắm giữ các cổ phiếu có triển vọng KQKD quý 2 và cả năm khả quan. Trong đó, nhà đầu tư nên chú ý những cổ phiếu chưa tăng giá nhiều trong tháng Năm để tìm kiếm tích lũy thêm với mức giá hợp lý.
- TTCK tháng Sáu có thể thuận lợi hơn cho những nhà đầu tư *giao dịch theo xu hướng*. Tuy nhiên, với ít khả năng thị trường sẽ có sự đột phá trong tháng này, nhà đầu tư nên hạn chế việc mua đuổi đồng thời sử dụng đòn bẩy tài chính ở mức thấp. Nhà đầu tư cũng nên theo dõi sát giao dịch của NĐTNN vì đây là yếu tố có thể ảnh hưởng đến xu hướng chung của thị trường.

Đối với việc lựa chọn ngành và cổ phiếu, cần nhắc lựa chọn những cổ phiếu thuộc các nhóm ngành có điểm rơi lợi nhuận vào quý 2 hoặc xu hướng tích cực hơn từ quý 2 cũng là một chiến lược mà NĐT có thể xem xét trong tháng Sáu. Theo đánh giá của các chuyên viên phân tích của Rongviet Research, những ngành được xem là sẽ có KQKD quý 2/2015 tích cực nhất gồm dệt may, sẫm lốp, bán lẻ ô tô, bao bì, thủy điện, vận tải hành khách (SKG) và thép xây dựng (*xem thêm Phụ lục: Khảo sát đánh giá xu hướng KQKD quý 2/2015 ở trang dưới*).

Trong tháng 5/2015, NHNN đã thực hiện điều chỉnh tăng 1% tỷ giá USD/VND. Đồng thời, đến thời điểm ngày 05/06, tỷ giá EUR/VND đã tăng 6% so với cuối quý 1 và chỉ còn giảm khoảng 5% so với thời điểm đầu năm. Điều này đồng nghĩa các doanh nghiệp có các khoản vay bằng ngoại tệ (USD, EUR) có thể sẽ bị lỗ/giảm lời chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện trong quý 2/2015. Do đó, NĐT lựa chọn cổ phiếu theo tiêu chí hưởng lợi tỷ giá cần lưu ý đến diễn biến này của tỷ giá USD/VND và EUR/VND.

Về chiến lược đầu tư cổ phiếu có tỷ suất cổ tức cao (dành cho những NĐT có khả năng chấp nhận rủi ro trung bình – thấp), chúng tôi cho rằng cơ hội tích lũy vẫn còn khả thi trong tháng Sáu. Trong nhóm cổ phiếu đáp ứng các tiêu chí này (được Rongviet Research đề cập trong báo cáo chiến lược đầu tư tháng 5/2015), còn khoảng 40% số lượng cổ phiếu đáp ứng tiêu chí cổ tức trên 6% và thời gian chi trả cổ tức thường diễn ra từ tháng Năm đến tháng Tám. Tỷ suất cổ tức của ba cổ phiếu (PVB, VKC, PVC) đã giảm xuống mức 5% do thị giá đã tăng trong tháng vừa qua. Tuy nhiên, với khung thời gian dưới 3 tháng, mức tỷ suất 5% vẫn được xem là hấp dẫn.

MỘT SỐ CHỈ SỐ CỦA CÁC NHÓM NGÀNH

Trang 18

Diễn biến các chỉ số ngành trong tháng 05 và chỉ số P/E, P/B của các nhóm ngành tại thời điểm cuối tháng.

DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM

Trang 22

Nhóm cổ phiếu gồm 55 mã 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 tư vấn" phát hành từ đầu năm đến tháng 05/2015.



KINH TẾ THẾ GIỚI

- Kinh tế Mỹ sẽ phục hồi trong Q2/2015
- Kinh tế châu Âu – Đồng EUR đã tăng 7% từ mức thấp nhất vào giữa tháng 3/2015
- Kinh tế Trung Quốc - Giảm lãi suất để kích thích kinh tế chưa đủ thuyết phục

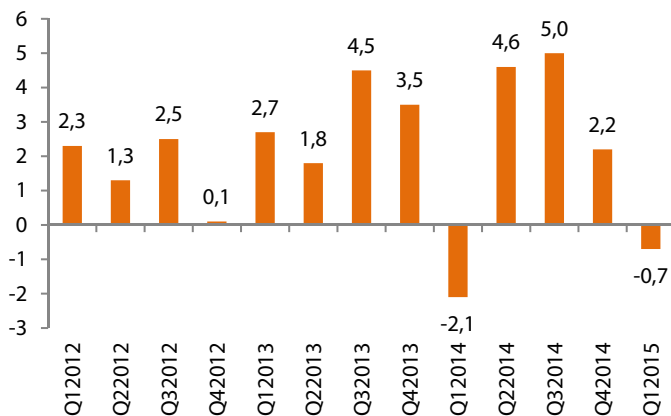
Kinh tế Mỹ sẽ phục hồi trong Q2/2015

Theo số liệu mới nhất của Bộ Thương Mại Mỹ, nền kinh tế nước này ghi nhận mức tăng trưởng âm -0,7% trong Q1/2015, thấp hơn số ước tính sơ bộ tăng trưởng 0,2%. Kết quả tăng trưởng âm xuất phát từ thâm hụt thương mại tăng cao, hoạt động thương mại nước này trong Q1/2015 chịu ảnh hưởng tiêu cực việc tăng giá của đồng USD và cuộc đình công của công nhân cảng ở bờ biển miền Tây nước Mỹ. Bên cạnh đó, giá dầu thấp cũng ảnh hưởng đến hoạt động đầu tư của các công ty khoan tại Mỹ và điều kiện thời tiết khắc nghiệt làm giảm nhu cầu tiêu dùng hàng lâu bền.

Tuy kết quả Q1 không như kỳ vọng song hầu hết các nhà phân tích đều cho rằng đây chỉ là khó khăn tạm thời và nền kinh tế Mỹ sẽ phục hồi mạnh mẽ trong Q2. Lập luận này dẫn được củng cố qua diễn biến gần đây của chỉ số PMI (tăng lên 52,8 điểm trong tháng 05/2015), số nhà mới khởi công trong tháng 4 (cao nhất trong vòng 7 năm rưỡi) và chỉ số niềm tin tiêu dùng tháng 5/2015 cũng tốt hơn kỳ vọng (đạt 90,7 so với dự báo trước đó là 88,6 điểm).

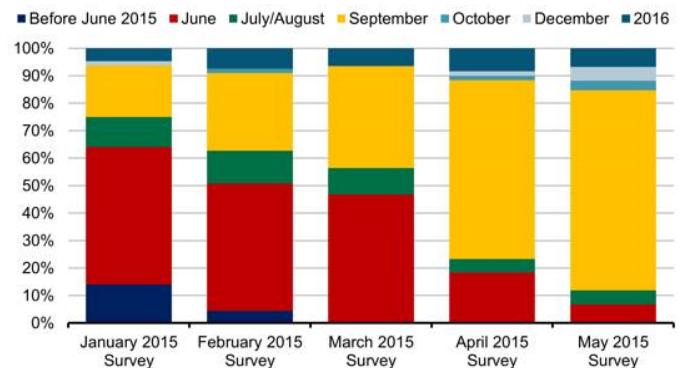
Thời gian gần đây cũng đang diễn ra nhiều tranh luận về thời điểm FED sẽ điều chỉnh lãi suất. Theo khảo sát tháng 5/2015 của WSJ, có đến 73% nhà kinh tế tin rằng FED sẽ điều chỉnh tăng lãi suất vào tháng 9/2015, tăng so với mức 65% (tháng 4/2015) và 38% (tháng 03/2015). Tuy nhiên, trong báo cáo mới đây, IMF đã hạ dự báo của Mỹ trong năm 2015 từ mức 3,1% xuống còn 2,5%, đồng thời, đề xuất FED nên trì hoãn việc tăng lãi suất lần đầu sang nửa đầu năm 2016.

Hình 1: Tăng trưởng kinh tế Mỹ theo quý



Nguồn: Bloomberg, RongViet Research

Hình 2: Khảo sát về việc tăng lãi suất của FED



Nguồn: Bloomberg, RongViet Research

Kinh tế châu Âu – Đồng EUR đã tăng 7% từ mức thấp nhất vào giữa tháng 3/2015

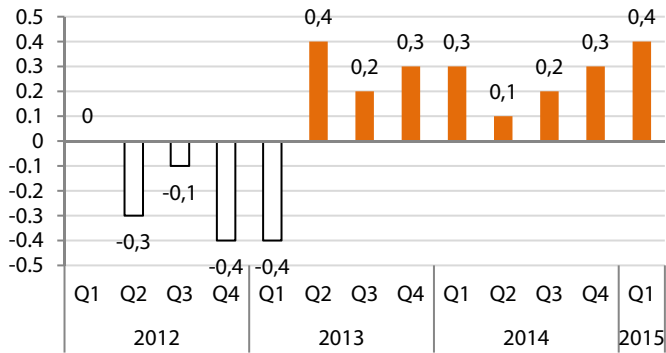
Những tín hiệu mà chúng tôi đề cập trong BCCL tháng 05/2015 về sự phục hồi của nền kinh tế các nước khu vực đồng tiền chung Châu Âu tiếp tục được khẳng định qua số liệu về tăng trưởng kinh tế trong Q1/2015. Theo đó, tăng trưởng GDP trong Q1 của khu vực này đạt 0,4%, cao hơn tăng trưởng của nền kinh tế Mỹ. Ý và Pháp là hai nền kinh tế đạt được mức tăng cao hơn dự báo, tương ứng lần lượt là 0,3% và 0,6%, trong khi đó, nền kinh tế đầu tàu của khu vực là Đức chỉ tăng trưởng 0,3% trong quý đầu năm. Tương tự đối với các nước đã chịu ảnh hưởng tiêu cực của cuộc khủng hoảng nợ, Tây Ban Nha đạt được mức tăng trưởng khá ~0,9%, ngược lại, tăng trưởng của nền kinh tế Hy Lạp tiếp tục suy giảm -0,2%.

Cùng với sự hồi phục của tăng trưởng kinh tế, đồng EUR đi lên trở lại từ đáy xác lập tại ngày



13/03/2015. Tuy nhiên, diễn biến của đồng tiền này vẫn chịu tác động xen kẽ của những thông tin liên quan đến việc thỏa thuận giải quyết nợ cho Hy Lạp. Hiện tại, các cuộc thương lượng giữa chính phủ Hy Lạp và các đối tác trong khu vực Eurozone chưa đạt được bước tiến cụ thể. Khả năng Hy Lạp có thể rời khỏi khu vực Eurozone, từ đó ảnh hưởng đến độ tin nhiệm của khu vực khiến cho đà phục hồi đồng EUR không thực sự mạnh mẽ. Dù vậy, tính từ giữa tháng 3/2015 đến nay, tỷ giá EUR/USD đã tăng được khoảng 7%.

Hình 3: Tăng trưởng kinh tế EU theo quý



Nguồn: Trading Economics, RongViet Research

Hình 4: Diễn biến tỷ giá EUR/USD

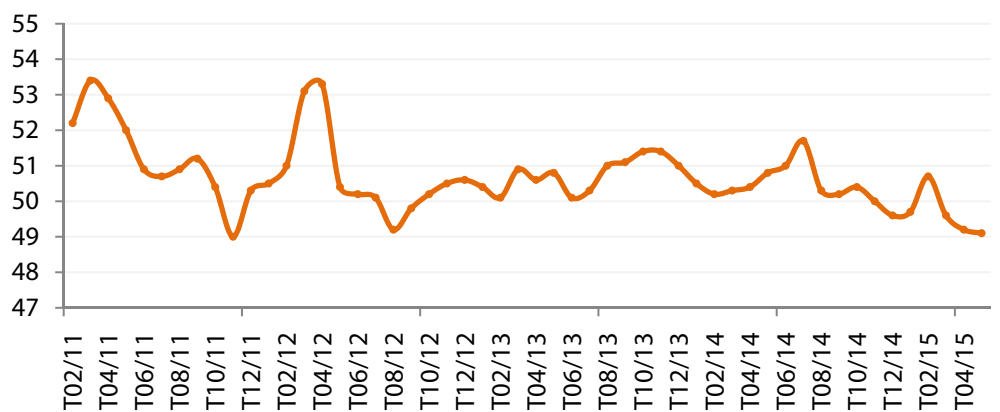


Nguồn: Bloomberg, RongViet Research

Kinh tế Trung Quốc - Giảm lãi suất để kích thích kinh tế chưa đủ thuyết phục

Thách thức về tăng trưởng đã khiến cho NHTW Trung Quốc (POBC) thực hiện cắt giảm lãi suất thêm một lần nữa vào đầu tháng 5/2015. Theo đó, PBOC hạ lãi suất cho vay kỳ hạn 1 năm xuống còn 5,1% (giảm 0,25% so với trước đó, đồng thời giảm lãi suất tiền gửi kỳ hạn 1 năm xuống chỉ còn 2,25%). Bất chấp việc chính sách tiền tệ của Trung Quốc đang ngày càng được nới lỏng, nhiều tổ chức tiếp tục hạ dự báo tăng trưởng kinh tế của nước này trong năm 2015. Trong báo cáo cuối tháng 05/2015, HSBC hạ dự báo tăng trưởng kinh tế của Trung Quốc từ mức 7,3% xuống còn 7,1% do sự suy giảm của hoạt động xuất khẩu và đầu tư trong nước kém khả quan. Tương tự, OECD bi quan hơn khi đưa dự báo tăng trưởng kinh tế nước này về mức 6,8% trong năm 2015 và 6,7% trong năm kế tiếp.

Hình 5: Diễn biến chỉ số PMI của Trung Quốc



Nguồn: HSBC, RongViet Research

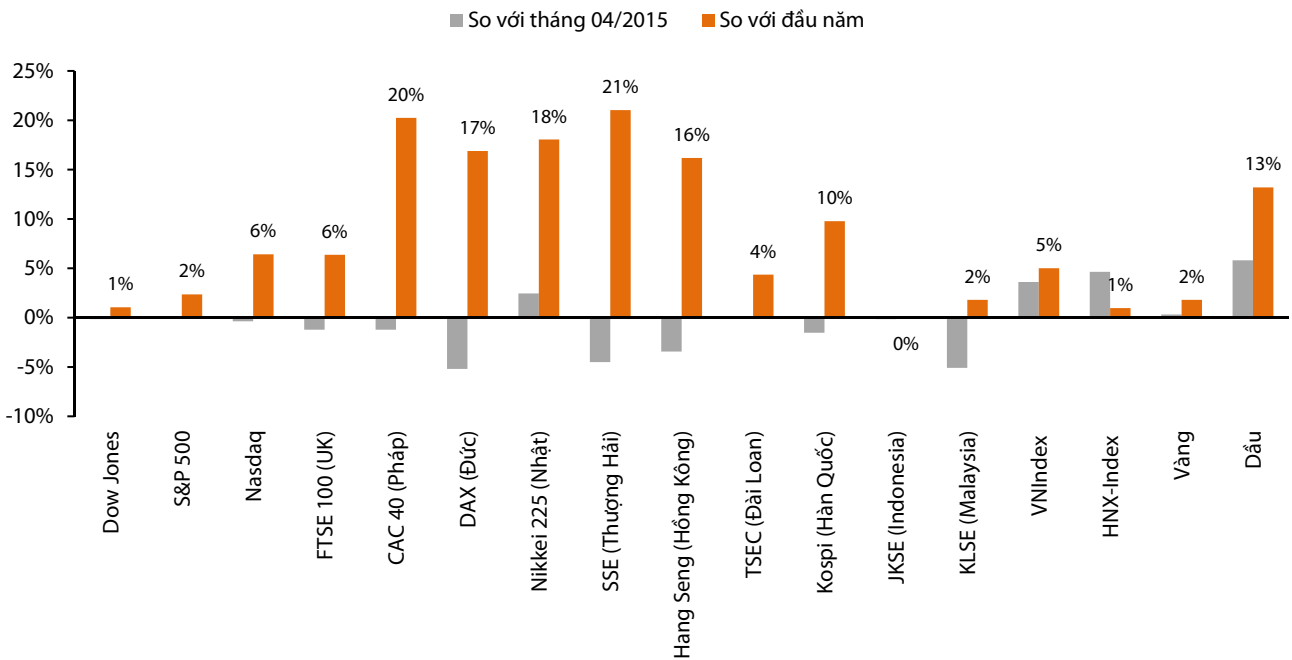
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THẾ GIỚI

Chứng khoán của Mỹ đã có một tháng giao dịch không thành công khi các chỉ số đã giảm nhẹ do thông tin việc FED chưa xác định được thời điểm nâng lãi suất. Việc này chủ yếu đến từ thị trường lao động của Mỹ vẫn còn yếu, đồng thời một vài số liệu của nền kinh tế nước này vẫn chưa lạc quan. Cụ thể, đóng cửa phiên ngày 29/5, ba chỉ số chứng khoán của Mỹ là Dow Jones, S&P 500 và Nasdaq đều có mức giảm nhẹ lần lượt là 0,15%, 0,07%, và 0,37%.

Tương tự như chứng khoán Mỹ, chứng khoán châu Âu đã đón nhận những thông tin không được lạc quan như tình hình ở Hy Lạp và sự đình trệ trong tăng trưởng tín dụng tư nhân trong khu vực đồng Euro. Do đó, các chỉ số chứng khoán như FTSE 100 và CAC 40 giảm nhẹ ở mức 1,22%, còn chỉ số DAX giảm đến 5,19%.

Thị trường chứng khoán châu Á đã chứng kiến sự không đồng thuận của các chỉ số. Các chỉ số tăng điểm trong tháng qua là Nikkei 225 (2,46%) và TSEC (0,09%). Tuy nhiên, có đến 5 chỉ số giảm điểm trong tháng vừa qua như SSE (-4,5%), Hang Seng (-3,44%) và KLSE (-5,09%). Bên cạnh đó, giá dầu tiếp tục dấu hiệu hồi phục với mức tăng vào khoảng 5,81% so với tháng 4.

Hình 6: Diễn biến các chỉ số chứng khoán trên thế giới trong tháng 5



Nguồn: Bloomberg, Marketwatch, RongViet Research tổng hợp

KINH TẾ VIỆT NAM

- Xăng tăng giá - Xu hướng tiêu dùng thận trọng hơn
- Giá nguyên liệu đầu vào tăng trở lại tuy nhiên tăng trưởng hoạt động sản xuất kỳ vọng tiếp tục khả quan
- Tỷ giá sẽ giao dịch sát trần biên độ cho phép
- Áp lực đảo chiều lãi suất cho vay chưa thể diễn ra

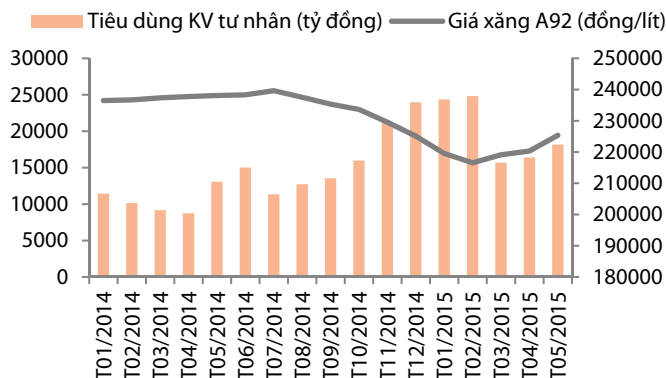
Tháng 5/2015 tiếp tục ghi nhận chuyển biến tích cực của hoạt động sản xuất và diễn biến giá cả ổn định trong khi mật hàng xăng dầu tăng đến 13%. Dù vậy, chúng tôi nhận thấy có hai điểm đáng lưu ý là: (1) xu hướng tiêu dùng có thể thận trọng hơn sau các lần điều chỉnh tăng liên tiếp của mật hàng xăng dầu trong thời gian qua; (2) cam kết ổn định tỷ giá có thể sẽ không được giữ từ nay đến cuối năm nếu xét từ góc độ thương mại. Ngoài ra, tín dụng tăng trưởng tốt hơn cùng kỳ là một tín hiệu tốt cho nền kinh tế và việc điều chỉnh lãi suất huy động tại một số NHTM không phải là cảnh báo cho xu hướng đảo chiều của lãi suất cho vay.

Xăng tăng giá - Xu hướng tiêu dùng thận trọng hơn

Tháng 5 vừa qua là tháng giá xăng dầu điều chỉnh tăng mạnh nhất với mức tăng ~13% so với tháng trước, nguyên nhân là do giá thế giới tăng trở lại và thay đổi thuế môi trường đối với mật hàng xăng. Đến thời điểm này, chúng tôi cho rằng cần xem xét lại lợi ích người tiêu dùng có thể được hưởng từ xu hướng giá dầu thế giới giảm trong năm 2015.

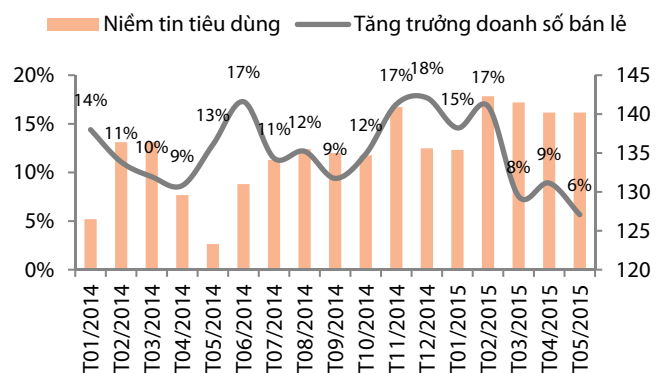
Trong hai năm trước, khi giá xăng dầu duy trì ở mức cao, doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ thường có xu hướng thấp trong những tháng đầu năm và tăng trưởng mạnh trong quý cuối cùng của năm. Với diễn biến giá xăng dầu giảm khá mạnh trong Q1/2015, doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tiêu dùng của khu vực tư nhân đã đạt được mức tăng trưởng tích cực ngay trong những tháng đầu năm. Rõ ràng, giá xăng dầu thấp đã thúc đẩy chi tiêu của người dân và đóng góp tích cực vào tăng trưởng kinh tế trong Q1/2015. Tuy nhiên, kể từ cuối quý 1, tốc độ tăng trưởng của doanh thu bán lẻ vào dịch vụ tiêu dùng đã chững lại và có xu hướng đi xuống. Với việc điều chỉnh tăng giá xăng liên tiếp trong 3 tháng qua, xu hướng tiêu dùng có vẻ đã trở nên thận trọng hơn. Niềm tin tiêu dùng theo khảo sát của ANZ dù duy trì ở mức cao so với cùng kỳ song cũng có tín hiệu đi xuống trong những tháng gần đây. Với giả định giá dầu ổn định ở vùng 60\$/thùng từ nay đến cuối năm, chúng tôi ước tính người tiêu dùng chỉ tiết kiệm được ~12.000-15.000 tỷ đồng từ việc giảm giá xăng trong cả năm 2015.

Hình 7: Diễn biến giá xăng và tiêu dùng khu vực tư nhân



Nguồn: GSO, Petrolimex, RongViet Research

Hình 8: Tăng trưởng doanh số bán lẻ tiêu dùng KV tư nhân (lũy kế so với cùng kỳ) và niềm tin tiêu dùng (ANZ)



Nguồn: GSO, RongViet Research

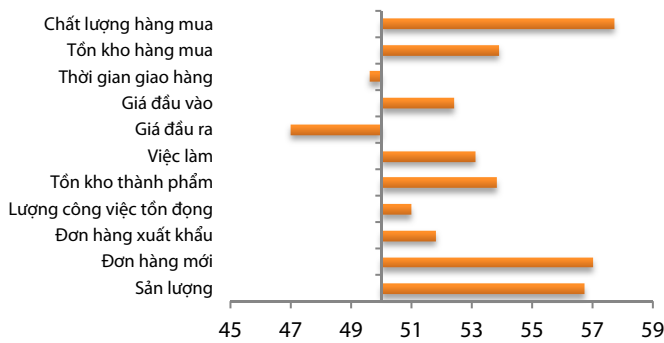
Trong 5 tháng đầu năm, xu hướng tiêu dùng tập trung vào những mặt hàng thiết yếu cho gia đình như lương thực, thực phẩm (+18%), hàng may mặc (+14,3%), đồ dùng gia đình (+13,2%). Ngoài ra, ô tô và phương tiện đi lại cũng ghi nhận doanh số bán hàng cao lần lượt tăng 10,2% và 11,2% so với cùng kỳ năm trước. Chúng tôi cho rằng đây có thể là hàm ý tích cực đối với triển

vọng kinh doanh trong nửa đầu năm của các doanh nghiệp sản xuất hàng tiêu dùng, gia dụng và bán lẻ ô tô.

Giá nguyên liệu đầu vào tăng trở lại tuy nhiên tăng trưởng hoạt động sản xuất kỳ vọng tiếp tục khả quan

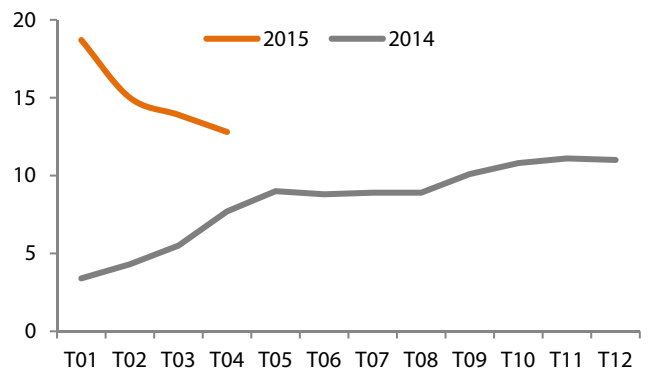
Trong tháng qua, việc tăng giá xăng cũng đã bắt đầu tác động đến giá nguyên liệu đầu vào của các doanh nghiệp sản xuất. Cụ thể, theo khảo sát nhà quản trị mua hàng (PMI) của HSBC, chỉ số giá đầu vào lần đầu tiên vượt ngưỡng 50 sau 7 tháng. Trong khi đó, chỉ số giá đầu ra tiếp tục giảm, đến nay đã là tháng giảm thứ 8 liên tiếp. Hầu hết các chỉ tiêu còn lại đều tích cực và tạo đà cho chỉ số PMI tháng 5/2015 đạt mức cao kỷ lục (~54,8 điểm). Chênh lệch giữa đơn hàng mới và lượng hàng tồn kho vẫn đang duy trì ở mức tương đối tốt cho thấy hoạt động sản xuất tiếp tục có triển vọng khả quan trong thời gian tới. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng chênh lệch giữa giá đầu vào và giá đầu ra là không đáng ngại; hoặc doanh nghiệp sẽ điều chỉnh tăng giá bán để bù đắp cho giá đầu vào đang tăng; hoặc doanh nghiệp sẽ chịu đựng thêm một thời gian để việc bán hàng tiếp diễn thuận lợi. Trong điều kiện hiện nay, chúng tôi cho rằng phần lớn các doanh nghiệp sẽ chọn phương án giữ giá bán thấp để thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ. Theo GSO, chỉ số tiêu thụ ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 12,8% so với cùng kỳ, tuy nhiên, từ đầu quý 2/2015, tăng trưởng theo tháng của tiêu thụ ngành công nghiệp chế biến, chế tạo chỉ tăng 1%. *Những ngành có chỉ số tiêu thụ tăng trưởng vượt trội so với cùng kỳ trong 4 tháng đầu năm 2015 gồm: (1) xe có động cơ; (2) sản phẩm điện tử; (3) kim loại; (4) dệt may và da giày.*

Hình 9: Các yếu tố cấu thành của chỉ số PMI tháng 5/2015



Nguồn: HSBC, RongViet Research

Hình 10: Tiêu thụ ngành công nghiệp chế biến, chế tạo



Nguồn: GSO, RongViet Research

Tỷ giá sẽ giao dịch sát trần biên độ cho phép

Nhập siêu đã quay trở lại với Việt Nam trong những tháng đầu năm 2015, điều này diễn ra trong bối cảnh nền kinh tế hồi phục. Đồng thời, song hành với sự đảo chiều của cán cân thương mại là biến động của thị trường tiền tệ thế giới. So sánh cán cân thương mại của Việt Nam với một số nước có hoạt động ngoại thương lớn, chúng tôi nhận thấy có sự đảo chiều mạnh mẽ nhất trong hoạt động thương mại giữa Việt Nam và Nhật Bản. Trong 4 tháng đầu năm 2014, Việt Nam xuất siêu sang Nhật khoảng 1,2 tỷ USD, ngược lại, 4 tháng đầu năm nay, Việt Nam nhập siêu khoảng 320 triệu USD từ quốc gia này. Chúng tôi cho rằng một trong những nguyên nhân của diễn biến trên xuất phát từ sự mất giá mạnh của đồng JPY, so với đầu năm, đồng VND chỉ tăng giá khoảng 3% so với đồng JPY nhưng so với cùng kỳ thì đồng VND đã tăng ~28% so với đồng JPY.

Bên cạnh sự đảo chiều của cán cân thương mại giữa Việt Nam và Nhật Bản, thâm hụt thương mại gia tăng ở hầu hết các thị trường lớn (Hàn Quốc, ASEAN, Trung Quốc), trong khi đó, xuất khẩu sang các thị trường như EU, Mỹ tăng trưởng chậm hơn. Trong tháng 5 vừa qua, NHNN đã thực hiện phá giá tiền đồng thêm 1% (07/05/2015), như vậy, "room" dành cho việc điều chỉnh tỷ giá đã hết. Trên thị trường ngoại hối, tỷ giá USD/VND tại các NHTM trong thời gian gần đây giao dịch luôn sát mức trần của biên độ (~21.890 VND), điều này cho thấy kỳ vọng về việc phá giá tiền đồng vẫn đang lớn. Xét từ khía cạnh cán cân thương mại và biến động của các đồng tiền tại các nước Việt Nam có giao thương nhiều, chúng tôi cho rằng khả năng phá giá tiền đồng thêm từ nay đến cuối năm 2015 là hoàn toàn có thể xảy ra.



Bảng 1: Diễn biến thương mại và tỷ giá của Việt Nam với một số đối tác

| Quốc gia/ Khối nước (Đvt: 1.000 USD) | 4T2015 | | | 4T2014 | | | So với cùng kỳ (%) | | Thay đổi tỷ giá* (%) |
|---|--------------|--------------|-----------------------|--------------|--------------|----------------------|--------------------|--------------|----------------------------|
| | Xuất khẩu | Nhập khẩu | Thặng dư /Thâm hụt | Xuất khẩu | Nhập khẩu | Thặng dư/Thâm hụt | Xuất khẩu | Nhập khẩu | |
| EU | 9.303.310 | 2.816.210 | 6.487.100 | 8.528.119 | 2.542.343 | 5.985.776 | 9,1% | 10,8% | -7% |
| ASEAN | 6.023.591 | 7.779.870 | (1.756.279) | 6.162.682 | 7.184.568 | (1.021.886) | -2,3% | 8,3% | |
| Indonesia | 1.047.648 | 771.047 | 276.601 | 876.935 | 765.142 | 111.793 | 19,5% | 0,8% | -5% |
| Malaysia | 1.092.793 | 1.307.204 | (214.411) | 1.229.835 | 1.239.790 | (9.955) | -11,1% | 5,4% | -5% |
| Philippine | 649.521 | 260.140 | 389.381 | 765.720 | 230.494 | 535.226 | -15,2% | 12,9% | 2% |
| Singapore | 1.014.327 | 2.440.648 | (1.426.321) | 961.370 | 2.270.211 | (1.308.841) | 5,5% | 7,5% | 0% |
| Thái Lan | 1.075.192 | 2.304.563 | (1.229.371) | 1.053.455 | 1.956.745 | (903.290) | 2,1% | 17,8% | 0% |
| Ấn Độ | 851.340 | 918.264 | (66.924) | 673.728 | 1.170.757 | (497.028) | 26,4% | -21,6% | -1% |
| Đài Loan | 667.541 | 3.611.155 | (2.943.613) | 739.062 | 3.360.698 | (2.621.636) | -9,7% | 7,5% | 2% |
| Hàn Quốc | 2.419.777 | 8.872.567 | (6.452.789) | 2.039.486 | 7.227.512 | (5.188.026) | 18,6% | 22,8% | -11% |
| Mỹ | 9.983.562 | 2.443.171 | 7.540.391 | 8.569.756 | 2.133.974 | 6.435.782 | 16,5% | 14,5% | 2% |
| Hồng Kông | 2.001.700 | 389.579 | 1.612.121 | 1.408.364 | 297.834 | 1.110.530 | 42,1% | 30,8% | 1% |
| Nga | 416.637 | 178.299 | 238.338 | 533.414 | 264.892 | 268.522 | -21,9% | -32,7% | -6% |
| Nhật Bản | 4.481.757 | 4.802.275 | (320.518) | 4.806.810 | 3.610.944 | 1.195.867 | -6,8% | 33,0% | -3% |
| Úc | 989.404 | 602.355 | 387.050 | 1.059.145 | 649.776 | 409.369 | -6,6% | -7,3% | -5% |
| Trung Quốc | 4.876.233 | 15.620.470 | (10.744.237) | 4.998.745 | 12.392.154 | (7.393.409) | -2,5% | 26,1% | 2% |

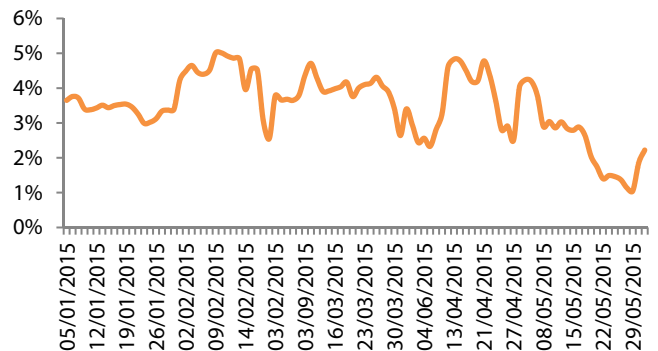
* Hiện tại so với đầu năm; (+) : VND mất giá/(-) : VND tăng giá
 Nguồn: TCHQ, Bloomberg, RongViet Research

Hình 11: Diễn biến chỉ số đồng đô la Mỹ



Nguồn: Bloomberg, RongViet Research

Hình 12: Diễn biến lãi suất thị trường liên ngân hàng



Nguồn: SBV, RongViet Research

Áp lực đảo chiều lãi suất cho vay chưa thể diễn ra

Gần đây, một số NHTM bắt đầu điều chỉnh tăng nhẹ 0,1-0,2%/năm lãi suất huy động VND cho các kỳ hạn ngắn. Theo nhận định của UBGSTCQG, tăng trưởng tín dụng cao hơn tăng trưởng huy động vốn trong những tháng đầu năm khiến các ngân hàng thương mại điều chỉnh lãi suất huy động để cân đối nguồn vốn cho vay. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng khả năng đảo chiều lãi suất chưa thể diễn ra, động thái trên có vẻ mang tính ngắn hạn và riêng lẻ tại một số NHTM hơn là trên toàn hệ thống.

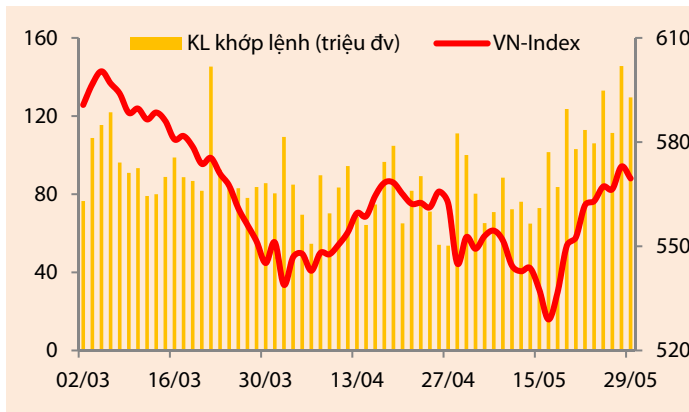
Trên thị trường liên ngân hàng (kênh huy động vốn ngắn hạn của các NHTM), lãi suất cho vay qua đêm giảm từ mức trên 4%/năm chỉ còn 1,05%/năm vào cuối tháng. Lãi suất đi vay thấp giúp giao dịch trên thị trường liên ngân hàng sôi động hơn với tổng doanh số giao dịch bình quân trong tháng 5 đạt 399.770 tỷ đồng, tăng 25% so với tháng trước. Điều này cũng hàm ý rằng thanh khoản của hệ thống ngân hàng vẫn ổn định, thậm chí là dồi dào khi NHNN liên tục thực hiện hút ròng tiền ra khỏi hệ thống ngân hàng thông qua kênh OMO và tín phiếu trong nửa cuối tháng 5. Đầu tháng 06/2015, NHNN lần đầu tiên phát hành tín phiếu kỳ hạn 2 tuần với lợi suất ~3,5% và tổng lượng phát hành là 500 tỷ đồng. Với diễn biến trên, chúng tôi cho rằng hệ thống ngân hàng vẫn tiếp tục ổn định và được điều hành linh hoạt thông qua những điều chỉnh nhỏ từ phía NHNN. Tăng trưởng tín dụng kỳ vọng sẽ tiếp tục đi lên hơn nhờ sản xuất tích cực và tình hình hoạt động của doanh nghiệp nội địa đang trong chiều hướng cải thiện.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG 05/2015: Cổ phiếu ngân hàng trở lại

So với cuối tháng Tư, tháng Năm kết thúc với mức tăng lần lượt 1,3% và 0,6% của VNIndex và HNIIndex. Mặc dù các chỉ số chỉ tăng nhẹ, thị trường biến động khá mạnh mang lại hai trạng thái cảm xúc đối lập, tâm lý thận trọng và tiêu cực trong nhịp giảm suốt hai tuần đầu tháng và sự hưng phấn trở lại khi các chỉ số thị trường đảo chiều đi lên trong hai tuần cuối tháng. Không có thông tin tiêu cực cụ thể xuất hiện trong nhịp giảm điểm. Thay vào đó, sau hai tuần biến động giằng co cuối tháng Tư, có vẻ như khẩu hiệu “Sell in May” đã khiến NĐT thận trọng khi tháng Năm bắt đầu. Vào cùng thời điểm, thông tin về việc Trung Quốc đưa giàn khoan nước sâu thứ hai đến Biển Đông góp phần đẩy sự thận trọng diễn tiến theo xu hướng trầm trọng hơn. Về yếu tố cơ bản, chỉ số HSBC_PMI tháng 4/2015 đạt mức kỷ lục 53,5 điểm đã không đủ mạnh để hỗ trợ thị trường. Các chỉ số chạm mức điểm thấp nhất trong năm tháng đầu năm vào ngày 18/05.

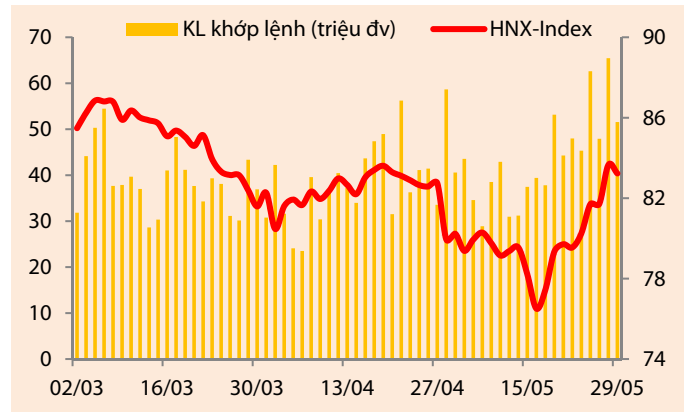
Thông tin về kỳ họp thứ 9 Quốc hội khóa 13 và các đồn đoán xung quanh khả năng thông qua dự thảo tăng giới hạn tỷ lệ sở hữu (room) cho NĐT nước ngoài, đặc biệt ở ngành ngân hàng, đã giúp thị trường đảo chiều xanh điểm ngay sau đó. Ngoài ra, cũng vào giữa tháng Năm, thượng viện Mỹ đã thông qua TPA (quyền đàm phán nhanh) càng góp phần tạo nên sự hưng phấn cho NĐT. Không chỉ có cổ phiếu ngân hàng, các nhóm ngành được kỳ vọng sẽ hưởng lợi từ TPP cũng có nhiều phiên tăng giá khả quan. Rõ ràng, mặc dù không còn là thông tin mới, các tin tức liên quan đến TPP vẫn có sức ảnh hưởng nhất định đến TTCK.

Hình 13: Biến động chỉ số VN-Index



Nguồn: RongViet Research tổng hợp

Hình 14: Biến động của chỉ số HN-Index



Nguồn: RongViet Research tổng hợp

Diễn biến thanh khoản cũng cho thấy tâm lý NĐT chuyển dần sang trạng thái tích cực. Khối lượng khớp lệnh trung bình một phiên (KLKLTB) trong nhịp tăng cao hơn KLKLTB trong nhịp giảm khoảng 38%. Tính chung tháng Năm, KLKLTB đạt 141,8 triệu cổ phiếu, tăng 22,5% so với mức bình quân của tháng Tư.

Về diễn biến ngành, có 12/19 nhóm ngành tăng điểm. Tuy nhiên, ngoại trừ công nghệ và ngân hàng, mức điểm ở các ngành còn lại khá nhẹ.

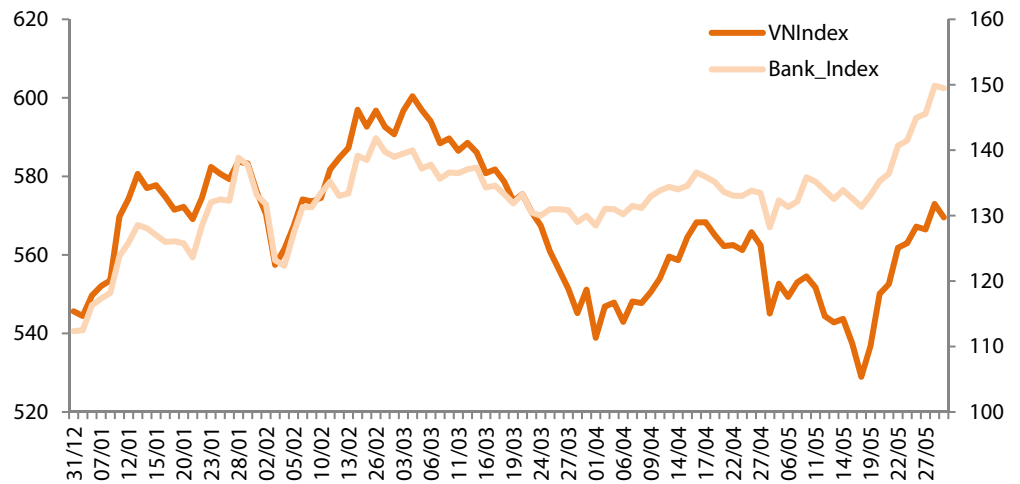
Công nghệ là ngành tăng điểm mạnh nhất, với mức tăng 16,5% so với tháng trước. Khoảng 1/2 số cổ phiếu thuộc nhóm này tăng điểm trong đó ITD và CMG là hai mã có mức tăng giá mạnh nhất, lần lượt đạt 25% và 24%. Sức cầu đối với công nghệ thông tin đang được kỳ vọng sẽ cải thiện hơn, nhờ hai yếu tố (1) Sự phục hồi của kinh tế vĩ mô trong nước mang đến kỳ vọng các doanh nghiệp sẽ chi tiêu nhiều hơn cho CNTT. Ngoài ra, Nghị định 80 của Chính phủ về thí điểm thuê ngoài dịch vụ CNTT cũng mở ra một hướng đi mới cho các doanh nghiệp phát triển phần mềm và tích hợp hệ thống và (2) Lợi thế chi phí thấp đang giúp Việt Nam trở thành điểm sáng trong bức tranh gia công phần mềm thế giới. Do vậy, diễn biến giá của các cổ phiếu công nghệ có vẻ như cũng đang phản ánh triển vọng

khả quan của các doanh nghiệp thuộc ngành này.

Ngân hàng là ngành thứ hai tăng giá mạnh với mức tăng 12%. Ngoại trừ SHB giảm 5%, các cổ phiếu ngân hàng còn lại đồng loạt tăng, trong đó VCB (20%), ACB (15%), CTG (8%) và BID (7%). Ngành ngân hàng với đặc điểm tập trung nhiều cổ phiếu vốn hóa lớn và có ảnh hưởng mạnh đến biến động thị trường như VCB, CTG và BID, mức tăng chỉ số ngành này là đóng góp chính trong nhịp tăng điểm cuối tháng của VNIndex. Như đánh giá mà chúng tôi đã nêu lên trong báo cáo triển vọng TTCK năm 2015, với những chuyển biến tích cực sau chặng đường dài thực hiện tái cấu trúc và sự năng động hơn trong kinh doanh của các ngân hàng, sự phục hồi của kinh tế vĩ mô và các chính sách hỗ trợ sản xuất kinh doanh cũng như lĩnh vực BĐS của Chính phủ đang tạo nên động cơ thúc đẩy cổ phiếu ngân hàng tăng giá.

Ở phía giảm điểm, **Phân phối** là ngành có mức giảm mạnh nhất, khoảng 5,7%. Diễn biến giá các cổ phiếu thuộc ngành này phản ánh khá sát KQKD quý 1/2015 của doanh nghiệp. Theo đó, hầu hết các cổ phiếu giảm giá là cổ phiếu của các doanh nghiệp có KQKD quý 1/2015 thấp hơn so với quý 1/2014, như FDC (-13%) và HTC (-11%). Ngược lại, HHS với KQKD quý 1/2015 khả quan và SHN hoạt động có lãi trong khi bị lỗ trong quý 1/2014 đã có mức tăng giá cổ phiếu tích cực, lần lượt đạt 36% và 151% trong tháng Năm.

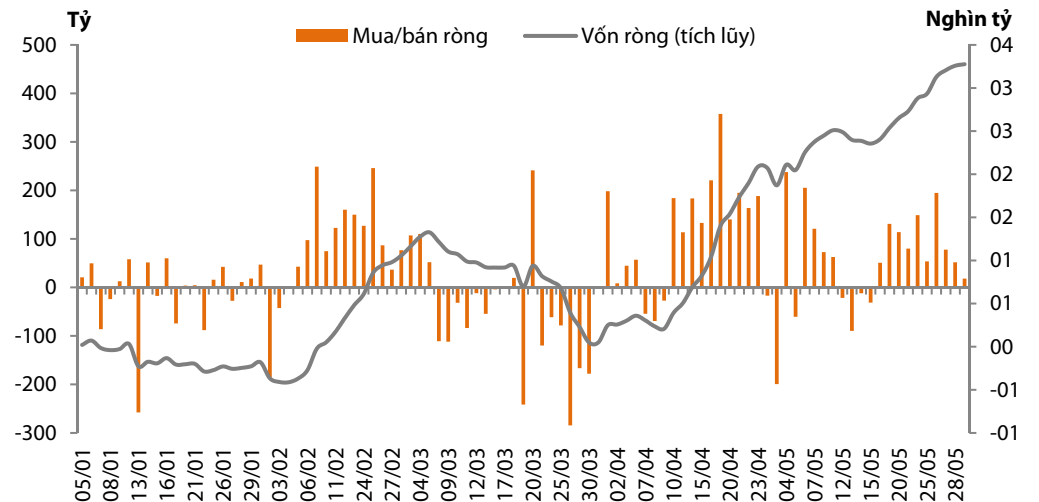
Hình 15: Biến động chỉ số ngành ngân hàng và VNIndex



Nguồn: RongViet Research tổng hợp

GAO DỊCH KHỐI NGOẠI: Hình thành sự ổn định

Hình 16: Diễn biến giao dịch của NĐT nước ngoài



Nguồn: RongViet Research tổng hợp

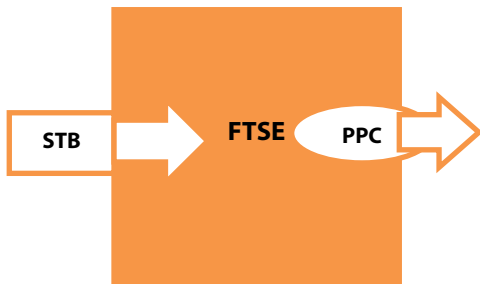


Tháng 5 được xem là một tháng thành công đối với thị trường về giao dịch của khối ngoại khi đây là tháng mua ròng thứ hai liên tiếp. Tuy nhiên, giá trị mua ròng chỉ đạt khoảng 1.405 tỷ đồng, giảm 23% so với tháng trước. Mặc dù vậy, diễn biến giao dịch của khối ngoại đã trở nên ổn định hơn rất nhiều kể từ tháng 4. Cụ thể, sau khi mua ròng 1.163 tỷ đồng trong tháng 2, khối ngoại lại bán ròng 874 tỷ đồng trong tháng 3. Đối với từng nhóm ngành, các cổ phiếu ngân hàng tiếp tục được nhà đầu tư nước ngoài quan tâm khi mua ròng VCB với 164,9 tỷ đồng và CTG 131,2 tỷ đồng. Bên cạnh đó, thông tin về nới room khối ngoại cũng đã tạo sự thu hút cho các cổ phiếu ngành chứng khoán đối với nước ngoài. Cụ thể, trong top 5 giá trị giao dịch mua ròng của cả hai sàn thì có đến hai công ty chứng khoán là SSI (143,3 tỷ đồng) và VND (19,4 tỷ đồng).

Liên quan đến hai quỹ ETF, kết thúc tháng 5, số lượng chứng chỉ quỹ lưu hành (CCQ) của ETF VNM tăng 7% lên 26,6 triệu ccq trong khi số lượng ccq của ETF VNM giảm 4% còn 13,69 triệu ccq. Biến động giá trong tháng của hai CCQ này cũng khá đối lập và đóng cửa ngày 29/5, FTSE giao dịch ở mức discount là 0,39% trong khi VNM giao dịch ở mức premium là 0,03%.

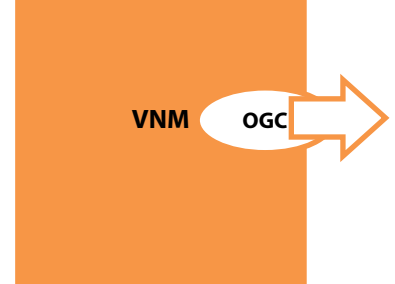
Tháng 6 sẽ diễn ra kỳ tái cân đối cơ cấu danh mục đầu tư của hai ETF này và không loại trừ giao dịch sẽ sôi động ở các cổ phiếu được thêm vào và loại ra. Theo công bố từ FTSE, quỹ này sẽ loại PPC và thêm vào STB. Bên cạnh đó, theo số liệu tính toán của Rongviet Research, đối với ETF VNM, khả năng loại OGC ra khỏi rổ danh mục là khá cao khi không thỏa điều kiện về vốn hóa.

Hình 17: Các mã thêm vào/loại ra đã công bố của FTSE ETF



Nguồn: RongViet Research tổng hợp

Hình 18: Dự báo các mã thêm vào/loại ra của VNM ETF

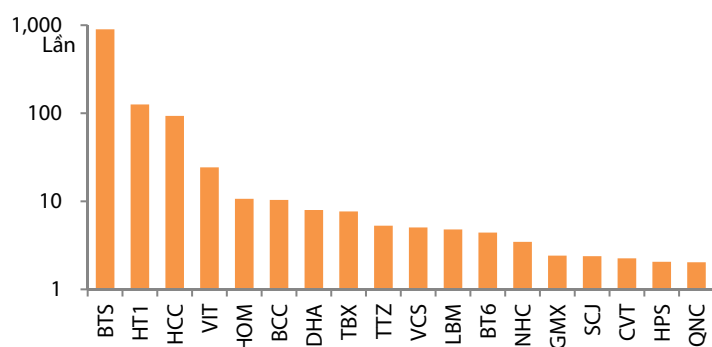


Nguồn: RongViet Research tổng hợp

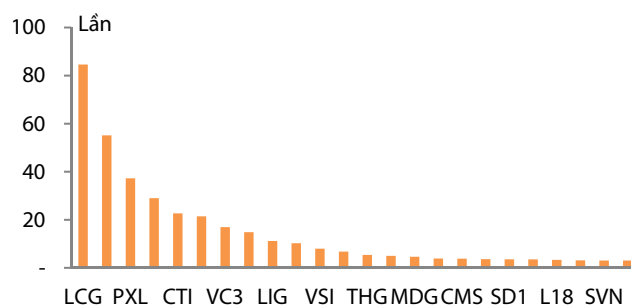
KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 1/2015: Ngành XD và VLXD tăng trưởng đột biến

Như đánh giá sơ bộ trong báo cáo chiến lược đầu tư tháng 5/2015, KQKD của các DN niêm yết trong quý 1/2015 tương đối khả quan so với quý 1/2014, với hơn 60% doanh nghiệp có LNST tăng trưởng so với cùng kỳ. Đồng thời, KQKD của các DN có doanh thu cao hơn 1.000 tỷ cũng ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu hơn 11% (yoy) và tăng trưởng LNST hơn 5% (yoy). Tuy nhiên, số lượng doanh nghiệp có LNST âm vẫn chiếm tỷ trọng tương đương năm trước, khoảng 14% tổng số DN niêm yết. Ngoài ra, một số ngành có yếu tố hỗ trợ tốt (như vật liệu xây dựng, xây dựng) đã ghi nhận mức tăng trưởng rất ấn tượng.

Ngành vật liệu xây dựng và xây dựng tăng trưởng hơn 238% y-o-y, với ngành xây dựng tăng hơn 275% và ngành vật liệu xây dựng tăng 217%. Đối với ngành xây dựng, hơn 57% số doanh nghiệp trong ngành đạt tăng trưởng LNST dương so với cùng kỳ nhưng đa phần doanh nghiệp lớn trong ngành đều ghi nhận mức tăng trưởng tốt như: HBC (+2.044%), CTD (+15%), IJC (79,7%), VNE (+288%), LCG (+8.362%),... Như đề cập trong Báo cáo chiến lược đầu tư năm 2015 của chúng tôi, sự hồi phục của các doanh nghiệp xây dựng đã được chúng tôi kỳ vọng ngay từ đầu năm do ngành này được hỗ trợ bởi các yếu tố như: cải tiến chính sách, gia tăng vốn đầu tư FDI vào ngành sản xuất cũng như phát triển các dự án cơ sở hạ tầng của Chính phủ và sự hồi phục của ngành bất động sản. Do đó, chúng tôi cho rằng các quý tiếp theo sẽ tiếp tục ghi nhận sự tích cực của các doanh nghiệp này.

Hình 19: Tăng trưởng LNST một số doanh nghiệp ngành Vật liệu xây dựng

Nguồn: Rongviet Research

Hình 20: Tăng trưởng LNST một số doanh nghiệp ngành Xây dựng

Nguồn: Rongviet Research

Cùng với sự tăng trưởng của ngành xây dựng, ngành vật liệu xây dựng cũng ghi nhận mức tăng trưởng hơn 217%, với 30% số doanh nghiệp trong ngành tăng trưởng hơn gấp đôi so với cùng kỳ, nổi bật như BTS (+898x), HT1 (+125x), HOM (+10x), BCC (+10x), BMP (+29,5% y-o-y)... Trong quý 1, BMP hưởng lợi từ sự giảm giá nguyên liệu hạt nhựa nên LNST của DN đã tăng trưởng gần như gấp đôi so với tăng trưởng doanh thu. Trong khi đó, các đợt giảm mạnh của VND/EUR (giảm hơn 12%) trong quý 1 đã giúp các DN sản xuất xi măng ghi nhận lượng lớn thu nhập tài chính, chủ yếu là thu nhập từ chênh lệch tỷ giá. Khoản thu nhập này đóng góp hơn 88%, 78% và 73% lần lượt vào LNST của BCC, BTS, HT1. Nếu loại trừ yếu tố thu nhập chênh lệch tỷ giá, các DN này sẽ có tăng trưởng âm so với cùng kỳ, với BCC (-25%), BTS (-89%), HT1 (-31%). Tuy nhiên, đà giảm tỷ giá VND/EUR đã chững lại (kể từ đầu tháng 4 đến nay, tỷ giá này đã tăng gần 2%) nên KQKD quý 2 của các DN này có thể sẽ không còn tích cực như quý 1/2015 vừa qua.

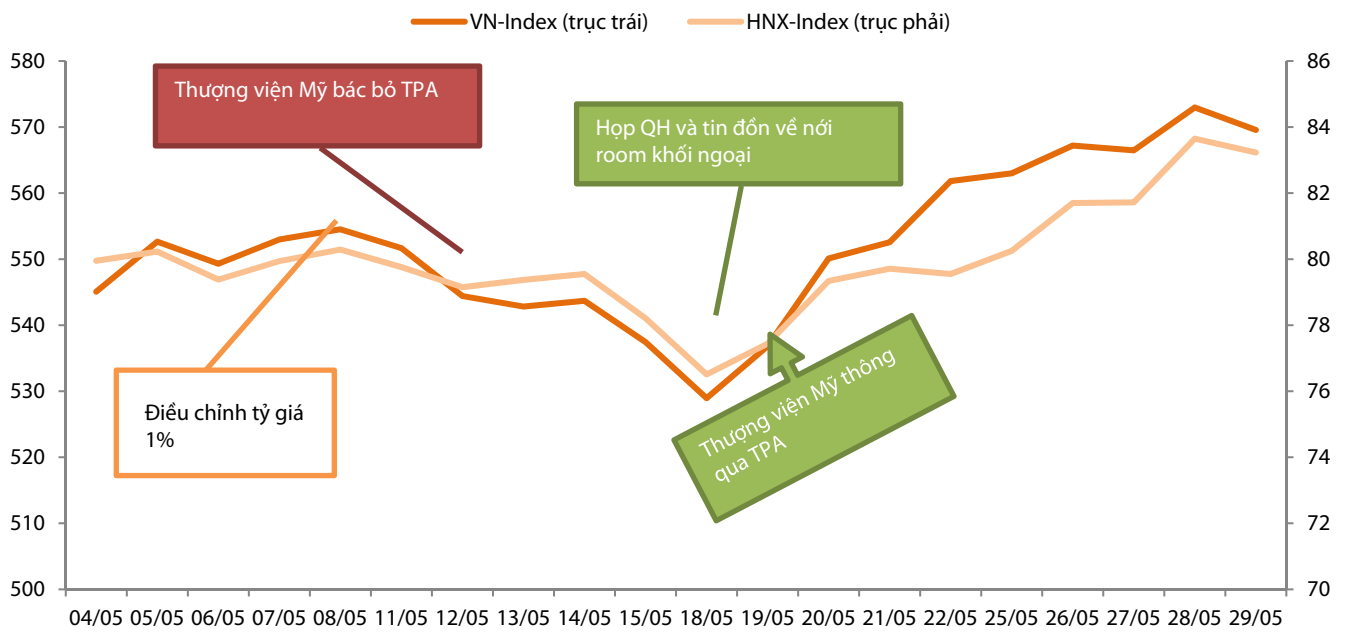
Bảng 2: Tổng hợp các chỉ số hiệu quả HĐKD của các ngành trong Quý 1/2015

| | VHTT (Tỷ VND) | P/E (29/05) | P/B (29/05) | ROE (%) | ROA (%) | ROS (%) | EV/EBITDA | +/- giá 1T (%) | +/- DT yoy (%) | +/-LNST yoy (%) |
|---------------------------------|------------------|----------------|----------------|------------|------------|------------|-----------|-------------------|-------------------|--------------------|
| Sản phẩm và dịch vụ công nghiệp | 147.273 | 26,7 | 2,9 | 15,2 | 5,9 | 7,3 | 11,9 | 0,7 | 14,6 | 12,9 |
| Thực phẩm - Đồ uống | 161.327 | 15,2 | 3,9 | 6,5 | 3,2 | 5,6 | 11,4 | -3,1 | 5,2 | 3,1 |
| Ngân hàng | 281.680 | 10,2 | 1,5 | 11,0 | 0,8 | 0,0 | 0,0 | 12,0 | 4,5 | 7,8 |
| Xây dựng và vật liệu xây dựng | 55.258 | 10,2 | 1,2 | 17,9 | 5,7 | 5,7 | 8,3 | 2,5 | 25,4 | 238,8 |
| Dịch vụ tài chính | 27.549 | 17,5 | 1,2 | 9,8 | 6,2 | 9,2 | 10,2 | 5,9 | -2,6 | -36,9 |
| Tài nguyên | 19.448 | 33,9 | 4,3 | 16,1 | 5,3 | 4,4 | -27,6 | 0,4 | 8,3 | -88,4 |
| Phân phối | 6.647 | 13,3 | 1,8 | 24,9 | 11,2 | 5,4 | 7,9 | -5,7 | 5,5 | 195,6 |
| Y tế | 15.993 | 10,8 | 2,1 | 16,9 | 8,3 | 8,4 | 7,0 | -4,8 | 3,4 | 19,9 |
| Dầu khí | 155.463 | 8,3 | 2,7 | 8,4 | 4,7 | 7,7 | 4,6 | -4,2 | -3,9 | -12,9 |
| Tiện ích công cộng | 26.956 | 12,0 | 1,4 | 8,3 | 4,3 | 3,9 | 7,3 | 0,9 | -15,2 | -37,0 |
| Bất động sản | 115.551 | 24,6 | 2,5 | 9,1 | 3,2 | 8,3 | 15,9 | -2,8 | 16,8 | -23,7 |
| Truyền thông | 1.080 | 12,5 | 1,1 | 86,1 | 43,4 | 5,2 | 5,1 | 3,6 | 30,1 | 434,3 |
| Bảo hiểm | 35.446 | 17,7 | 1,6 | 4,2 | 1,2 | 8,2 | 11,1 | 4,2 | 46,4 | -13,3 |
| Vật dụng cá nhân và gia đình | 18.711 | 11,4 | 1,8 | 120,2 | 56,6 | 12,6 | 8,3 | 3,0 | 10,6 | 41,0 |
| Du lịch & Giải trí | 6.804 | 17,4 | 2,1 | 74,5% | 36,2% | 11,6% | 9,9 | 1,4% | 5,1% | 10,1% |
| Công nghệ | 21.096 | 10,3 | 2,0 | 8,7% | 3,4% | 3,8% | 6,5 | 16,5% | 35,4% | 28,1% |
| Hóa chất | 32.581 | 7,3 | 1,3 | 8,2% | 4,8% | 5,6% | 4,8 | -0,4% | 39,5% | 39,4% |
| Xe hơi & Phụ tùng | 9.226 | 11,8 | 2,6 | 11,2% | 5,3% | 5,5% | 8,4 | 0,5% | 8,1% | -11,1% |
| Viễn thông | 17 | 2,7 | 0,3 | 7,7% | 6,1% | 2,5% | -0,1 | 0,0% | -0,5% | 189,1% |

Nguồn: Rongviet Research



Hình 21: Diễn biến VNIndex, HNIIndex và một số thông tin liên quan



Nguồn: RongViet Research tổng hợp

THÁNG 06/2015: Sàng lọc để đón đầu sóng KQKD quý 2

Diễn biến trên thị trường chứng khoán tháng Năm có lẽ là minh chứng sống động của triết lý “tìm kiếm cơ hội trong khó khăn”. Trái với tâm lý phân vân và giao dịch dè dặt trong các tháng trước, phần đông các nhà đầu tư đã phản ứng khá quyết đoán trước những phiên giảm mạnh của thị trường. Điều này đã giúp tạo ra sự đảo chiều chớp nhoáng của các nhóm cổ phiếu cũng như sự nhẩy vọt về mức độ biến động của hai chỉ số trong những ngày trung tuần tháng Năm. Trong tháng, VNIndex có số ngày tăng giảm khá đồng đều nhưng biên độ biến động hằng ngày (cao nhất 3,2%, thấp nhất 1,4%) của chỉ số lại cao hơn hẳn so với mức trung bình trong tháng Tư. Giá cổ phiếu dao động mạnh cũng là yếu tố kích thích giao dịch và đem lại mức tăng gần 9% về giá trị khớp lệnh mỗi phiên. Bên cạnh đó, tương tự như nhà đầu tư trong nước, khối ngoại cũng cho thấy họ luôn sẵn sàng để nắm bắt các cơ hội “mua rẻ” để gia tăng tỷ trọng nắm giữ cổ phiếu. Cộng với xu hướng tăng của hai chỉ số VNIndex và HNIIndex, tháng Năm nhìn chung là một tháng giao dịch tích cực đối với TTCK Việt Nam.

Sau khi cân nhắc các yếu tố có khả năng ảnh hưởng đến giao dịch trên TTCK, Rongviet Research cho rằng sẽ chưa xuất hiện những thông tin đủ tích cực để tạo nên một đợt sóng tăng mạnh trong tháng Sáu. Về phía các chủ thể tham gia, tâm lý NĐT trong nước đã có phần ổn định và tích cực hơn. Ở khối nước ngoài, dự kiến kỳ tái cân đối danh mục lần hai trong năm của hai quỹ đầu tư chỉ số FTSE và VNM sẽ diễn ra vào tuần thứ hai và thứ ba của tháng Sáu. Tuy nhiên, khả năng diễn biến này sẽ chỉ có tác động cục bộ đến một số cổ phiếu liên quan và ít có khả năng lan tỏa trên diện rộng.

Vùng điểm dự báo trong tháng Sáu đối với VNIndex là 550-590 và đối với HNIIndex là 81-89.

Với diễn biến trong tháng Năm, rõ ràng những NĐT kiên trì bám trụ thị trường và tích lũy cổ phiếu theo khuyến nghị của Rongviet Research đã ít nhiều nhìn thấy được thành quả. Với đánh giá xu hướng chung của thị trường là một xu hướng đi lên, dù có trải qua gập ghềnh, thì chúng tôi e rằng tháng Sáu sẽ không còn nhiều cơ hội “mua rẻ” như các tháng trước. Mặc dù vậy, mặt bằng giá hiện tại vẫn được xem là phù hợp để NĐT chọn lọc và tích lũy cổ phiếu đón đầu sự cải thiện trong KQKD quý 2. Tuy vậy, không loại trừ sẽ có các đợt tăng nóng tạo nên làn sóng chốt lời trong phiên và nhà đầu tư nên hạn chế việc mua đuổi.

Khó kỳ vọng vào sức lan tỏa của các thông tin vĩ mô và chính sách

Trong tháng Sáu, “Hành trình của hiệp định TPP” sẽ gặp thử thách tại “cổng” Hạ viện Mỹ do đây là cửa ải cuối cùng cần thông qua TPA (trao quyền đàm phán nhanh cho Tổng thống Mỹ). Nếu thuận lợi (Hạ viện thông qua TPA), chặng đường TPP xem như đạt thêm một bước tiến quan trọng. Tuy nhiên, các tin tức về TPP đã được đề cập nhiều trong một thời gian dài, do vậy, cũng như khả năng ảnh hưởng các hiệp định khác đã được ký kết (FTA Việt Nam – Hàn Quốc, FTA Việt Nam – Liên minh hải quan Nga, Belarus & Kazakhstan), chúng tôi cho rằng thông tin này dù tích cực cũng chỉ tác động ngắn hạn và cục bộ ở một số ngành/doanh nghiệp.

Các thông tin khác cũng được NĐT quan tâm không kém là khả năng ban hành một số Thông tư, Nghị định mà trong đó có bao gồm điều khoản tăng tỷ lệ sở hữu tối đa (room) mà NĐT nước ngoài được phép sở hữu, trong đó có ngân hàng. Tuy vậy, chúng tôi cho rằng đây vẫn là một câu chuyện dài, đã được đề cập và bàn luận nhiều lần nhưng chưa có dấu hiệu sẽ kết thúc ngay trong tháng Sáu.

Triển vọng kết quả kinh doanh quý 2/2015: Phân hóa

Sự tăng trưởng ổn định của kinh tế vĩ mô là yếu tố chúng tôi đánh giá tích cực nhất, nhưng lại ít gây được chú ý trên TTCK trong thời gian gần đây. Chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) do HSBC khảo sát đạt mức cao kỷ lục (~54,8 điểm) cho thấy hoạt động sản xuất vẫn trong xu hướng chuyển biến tích cực. Kết quả này gợi mở cho chúng tôi về khả năng cải thiện



KQKD quý 2 của các doanh nghiệp niêm yết. Mặc dù vậy, chúng tôi cho rằng mùa cao điểm kinh doanh quý 2 chỉ phát sinh ở một số ngành nghề và sẽ có sự phân hóa giữa các doanh nghiệp trong ngành. Dữ liệu quá khứ của Rongviet Research cho thấy chỉ một số ngành có xu hướng KQKD quý 2 tích cực hơn so với quý 1 và sự tích cực này được phản ánh vào giá (thông qua chỉ số ngành) là xe hơi & phụ tùng, đồ uống, xây dựng và vật liệu xây dựng và vật dụng cá nhân và gia đình.

Riêng đối với ngành du lịch và giải trí, mặc dù dữ liệu quá khứ không cho thấy xu hướng tích cực về KQKD thời điểm quý 2, song chuyên viên ngành của chúng tôi cho rằng trong nhóm ngành này sẽ có sự phân hóa. Trong đó, quý 2 được xem là mùa cao điểm kinh doanh của một số doanh nghiệp vận tải hành khách, điển hình như SKG.

Bảng 3: Thống kê tăng trưởng KQKD quý 2 và tăng trưởng chỉ số ngành tháng 6 của một số ngành

| | Tăng trưởng LNST | | Tăng trưởng LNST (Q2 sv Q1) | | Tăng trưởng chỉ số ngành trong tháng 6 | |
|--------------------------------------|--------------------------------|--------------------|-----------------------------|-------------|--|-------------|
| | Q2/2013 sv Q2/2012 (ĐVT: %) | Q2/2014 sv Q2/2013 | 2013 | 2014 | 2013 | 2014 |
| Sản phẩm và dịch vụ công nghiệp | -16,5 | -7,9 | 84,6 | 83,9 | -12,0 | 2,8 |
| Du lịch & Giải trí | -1,4 | -13,5 | -32,5 | -36,4 | 12,8 | 17,5 |
| Tiện ích công cộng (Điện) | 60,9 | -54,8 | -37,4 | -25,8 | -10,7 | -1,6 |
| Dầu khí | 7,4 | 18,7 | -26,2 | 11,7 | -4,7 | 12,8 |
| Tài nguyên | -41,6 | 146,4 | -55,5 | 4,8 | -9,3 | 1,5 |
| Phân phối | 9689,8 | 10,9 | 24,6 | 4,1 | -1,4 | -1,5 |
| Dịch vụ tài chính | -13,2 | 41,8 | -25,2 | -33,7 | -13,8 | -1,2 |
| Xe hơi & Phụ tùng | 44,3 | 1,5 | 41,9 | 29,3 | 3,1 | 6,4 |
| Ngân hàng | 12,5 | -3,5 | 17,0 | 9,5 | -0,7 | 1,1 |
| Y tế | 1,5 | 22,7 | 8,3 | 28,0 | 0,6 | -1,2 |
| Thực phẩm - Đồ uống | 25,6 | -4,5 | 23,1 | 12,2 | -0,3 | 2,3 |
| Xây dựng và vật liệu xây dựng | -43,2 | 593,4 | -52,2 | 85,3 | -4,2 | 5,5 |
| Vật dụng cá nhân và gia đình | -15,4 | 129,3 | -31,3 | 40,5 | 2,7 | 1,8 |
| Hóa chất | -10,8 | -63,2 | 20,4 | -36,9 | -9,7 | -3,0 |
| Công nghệ | 11,4 | -21,4 | 20,1 | 26,4 | -4,8 | -2,9 |
| Bất động sản | 357,8 | -69,4 | 1090,2 | -6,9 | -7,2 | -3,1 |
| Viễn thông | -84,2 | 1590,8 | 176,5 | -258,7 | 0,0 | 0,9 |
| Bảo hiểm | -5,6 | -11,5 | 4,3 | -35,5 | -0,2 | 2,4 |

Nguồn: Rongviet Research

Các gói chính sách hỗ trợ lĩnh vực bất động sản cũng như một số lĩnh vực ưu tiên khác đang bắt đầu phát huy tác dụng. Tín dụng ngân hàng đã tăng trưởng dương với mức tăng cao nhất trong ba năm gần đây, lĩnh vực sản xuất cũng bắt đầu có thêm nhiều đơn hàng mới. Do đó, năm 2015 được kỳ vọng sẽ bắt đầu chu kỳ phục hồi của nền kinh tế. Khảo sát quan điểm của các chuyên viên phân tích của Rongviet Research cho thấy nhìn chung KQKD quý 2/2015 của hầu hết ngành nghề đều được kỳ vọng sẽ tăng trưởng tốt hơn so với quý 2 cùng kỳ.

Tuy nhiên, chỉ một số ngành kinh doanh được kỳ vọng sẽ có KQKD quý 2/2015 cao hơn quý 1/2015. Đó là những ngành được hưởng lợi gián tiếp từ sự phục hồi của sức cầu nền kinh tế và kỳ vọng vào sự cải thiện biên lợi nhuận gộp do giá nguyên liệu đầu vào giảm như bao bì, bán lẻ ô tô và sắm lốp. Ngoài ra, đối với các doanh nghiệp dệt may, bên cạnh sự hỗ trợ về mặt thông tin (ký kết các hiệp định FTA), chuyên viên ngành của chúng tôi cho biết mùa cao điểm kinh doanh thường rơi vào quý 2 và 3 hàng năm. Một số ngành được dự báo sẽ tích cực nhẹ hoặc có sự phân hóa giữa các doanh nghiệp trong ngành như điện, thép và ngân hàng.

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THÁNG SÁU: SÀNG LỌC ĐỂ ĐÓN ĐẦU XU HƯỚNG KQKD QUÝ 2/2015

Với các phân tích trên, RongViet Research nhận định TTCK tháng Sáu sẽ khó xuất hiện thêm các cơ hội mua giá thấp. Dù vậy, ở mặt bằng hiện tại, giá của nhiều cổ phiếu vẫn đang khá hấp dẫn cho mục tiêu đầu tư dài hạn. Trong khi đó, các giao dịch T + lại có thể diễn ra sôi động nhờ thanh khoản cũng như tâm lý thị trường có phần tốt hơn tháng Năm.

- *Nhà đầu tư có khung thời gian đầu tư từ 3-6 tháng* có thể tiếp tục nắm giữ các cổ phiếu có triển vọng KQKD quý 2 và cả năm khả quan. Trong đó, nhà đầu tư nên chú ý những cổ phiếu chưa tăng giá nhiều trong tháng Năm để tìm kiếm tích lũy thêm với mức giá hợp lý.
- TTCK tháng Sáu có thể thuận lợi hơn cho những nhà đầu tư *giao dịch theo xu hướng*. Tuy nhiên, với ít khả năng thị trường sẽ có sự đột phá trong tháng này, nhà đầu tư nên hạn chế việc mua đuổi đồng thời sử dụng đòn bẩy tài chính ở mức thấp. Nhà đầu tư cũng nên theo dõi sát giao dịch của NĐTNN vì đây là yếu tố có thể ảnh hưởng đến xu hướng chung của thị trường.

Đối với việc lựa chọn ngành và cổ phiếu, cần nhắc lựa chọn những cổ phiếu thuộc các nhóm ngành có điểm rơi lợi nhuận vào quý 2 hoặc xu hướng tích cực hơn từ quý 2 cũng là một chiến lược mà NĐT có thể xem xét trong tháng Sáu. Theo đánh giá của các chuyên viên phân tích của Rongviet Research, những ngành được xem là sẽ có KQKD quý 2/2015 tích cực nhất gồm dệt may, sắm lốp, bán lẻ ô tô, bao bì, thủy điện, vận tải hành khách và thép xây dựng (*xem thêm Phụ lục: Khảo sát đánh giá xu hướng KQKD quý 2/2015 [ở trang dưới](#)*).

Ngành dầu khí, do hoạt động kinh doanh có sự tương quan khá lớn với giá dầu, chuyên viên ngành của chúng tôi không lạc quan về KQKD quý 2 của các công ty dầu khí nếu so với cùng kỳ năm 2014. Tuy nhiên, nhờ sự ổn định của giá dầu (ở vùng 60-65\$/thùng) trong vài tháng qua, KQKD trong quý 2/2015 dự báo sẽ khả quan hơn so với quý 1/2015. Điển hình trong nhóm này là PVD, PXS, PVS, PVC, PGS và PVG.

Trong tháng 5/2015, NHNN đã thực hiện điều chỉnh tăng 1% tỷ giá USD/VND. Đồng thời, đến thời điểm ngày 05/06, tỷ giá EUR/VND đã tăng 6% so với cuối quý 1 và chỉ còn giảm khoảng 5% so với thời điểm đầu năm. Điều này đồng nghĩa các doanh nghiệp có các khoản vay bằng ngoại tệ (USD, EUR) có thể sẽ bị lỗ/giảm lời chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện trong quý 2/2015. Do đó, NĐT lựa chọn cổ phiếu theo tiêu chí hưởng lợi tỷ giá cần lưu ý đến diễn biến này của tỷ giá USD/VND và EUR/VND.

Về chiến lược đầu tư cổ phiếu có tỷ suất cổ tức cao (dành cho những NĐT có khả năng chấp



nhận rủi ro trung bình – thấp), chúng tôi cho rằng cơ hội tích lũy vẫn còn khả thi trong tháng Sáu. Trong nhóm cổ phiếu đáp ứng các tiêu chí này (được RongViet Research đề cập trong báo cáo chiến lược đầu tư tháng 5/2015), còn khoảng 40% số lượng cổ phiếu đáp ứng tiêu chí cổ tức trên 6% và thời gian chi trả cổ tức thường diễn ra từ tháng Năm đến tháng Tám. Tỷ suất cổ tức của ba cổ phiếu (PVB, VKC, PVC) đã giảm xuống mức 5% do thị giá đã tăng trong tháng vừa qua. Tuy nhiên, với khung thời gian dưới 3 tháng, mức tỷ suất 5% vẫn được xem là hấp dẫn.

Bảng 4: Sàng lọc một số cổ phiếu có tỷ suất cổ tức cao

| STT | Mã | Tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt | Giá trị cổ tức đã chi trả | Cổ tức còn lại | Giá hiện tại | Tỷ suất cổ tức | Beta (*) |
|-----|-----|-------------------------------|---------------------------|----------------|--------------|----------------|----------|
| 1 | IDI | 10% | 0% | 10% | 8.500 | 12% | 1,19 |
| 2 | TCO | 12% | 0% | 12% | 11.400 | 11% | 0,81 |
| 3 | PPS | 13% | 0% | 13% | 12.000 | 11% | 0,69 |
| 4 | UIC | 15% | 0% | 15% | 18.800 | 8% | 0,21 |
| 5 | SZL | 16% | 0% | 16% | 19.400 | 8% | 0,36 |
| 6 | AAA | 10% | 0% | 10% | 13.200 | 8% | 0,78 |
| 7 | VMD | 20% | 0% | 20% | 27.700 | 7% | 0,32 |
| 8 | DIC | 6% | 0% | 6% | 8.400 | 7% | 0,82 |
| 9 | TC6 | 10% | 0% | 10% | 14.000 | 7% | 0,75 |
| 10 | IJC | 8% | 0% | 8% | 11.600 | 7% | 0,89 |
| 11 | HBC | 15% | 0% | 15% | 23.500 | 6% | 0,70 |
| 12 | CSM | 25% | 0% | 25% | 38.700 | 6% | 0,76 |
| 13 | SDP | 5% | 0% | 5% | 8.000 | 6% | 1,17 |
| 14 | PVB | 20% | 0% | 20% | 41.000 | 5% | 1,60 |
| 15 | VKC | 5% | 0% | 5% | 10.800 | 5% | 0,54 |
| 16 | PVC | 12% | 0% | 12% | 25.600 | 5% | 1,57 |

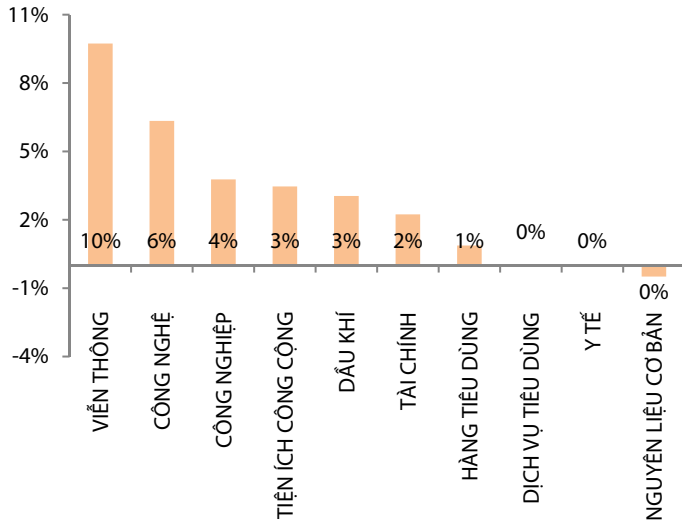
Các doanh nghiệp đã chi trả/chốt quyền trả cổ tức trong tháng 5/2015:

| | | | | | | | |
|----|-----|-----|-----|----|--|-----|-------|
| 1 | PHR | 20% | 20% | 0% | | 10% | 0,34 |
| 2 | SBA | 10% | 10% | 0% | | 9% | 0,37 |
| 3 | DXP | 40% | 40% | 0% | | 9% | 0,09 |
| 4 | VPK | 20% | 20% | 0% | | 9% | 0,27 |
| 5 | GSP | 12% | 12% | 0% | | 9% | 0,86 |
| 6 | L10 | 12% | 12% | 0% | | 8% | -0,01 |
| 7 | LAS | 40% | 40% | 0% | | 12% | 0,39 |
| 8 | ACC | 25% | 25% | 0% | | 8% | 0,21 |
| 9 | SD9 | 12% | 12% | 0% | | 8% | 0,54 |
| 10 | SC5 | 20% | 20% | 0% | | 8% | 0,59 |
| 11 | NET | 20% | 20% | 0% | | 7% | -0,05 |
| 12 | VNR | 15% | 15% | 0% | | 7% | 0,63 |
| 13 | CLW | 11% | 11% | 0% | | 6% | 0,17 |
| 14 | BMI | 10% | 10% | 0% | | 6% | 0,55 |
| 15 | GTA | 9% | 9% | 0% | | 6% | 0,23 |
| 16 | BID | 10% | 10% | 0% | | 6% | 1,36 |

Nguồn: RongViet Research; (*): cafef

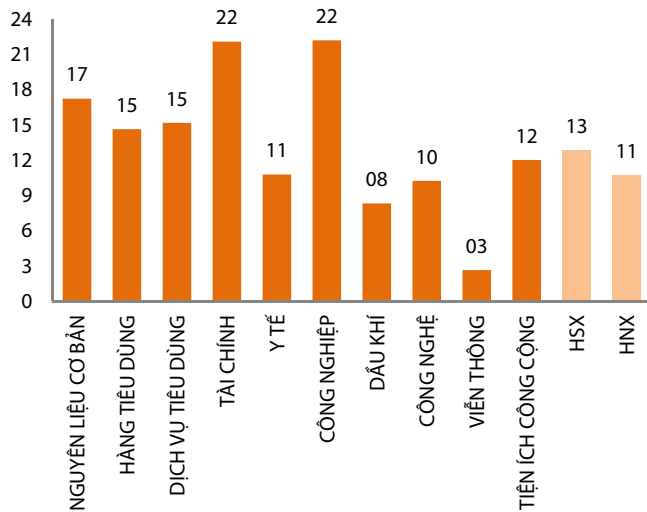
Chỉ số các nhóm ngành

Biến động nhóm ngành cấp 1



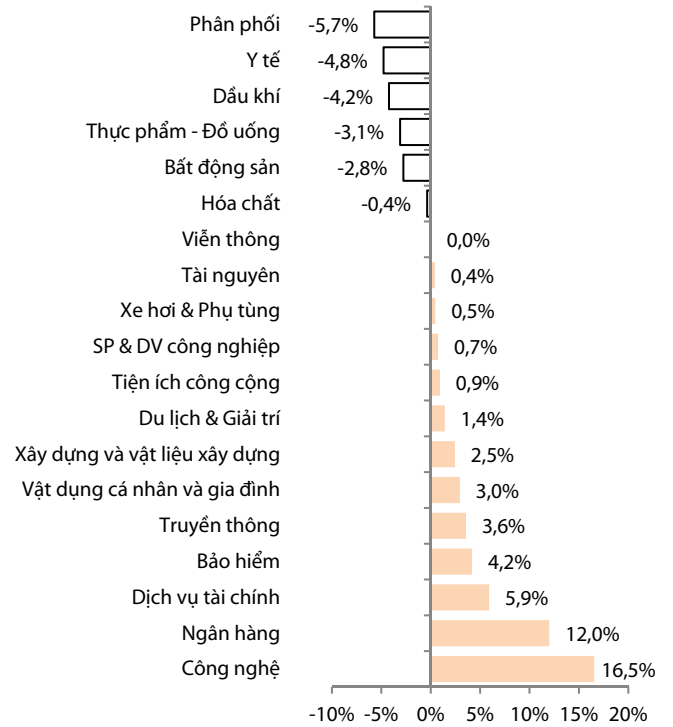
Nguồn: RongViet Research tổng hợp

So sánh chỉ số P/E ngành



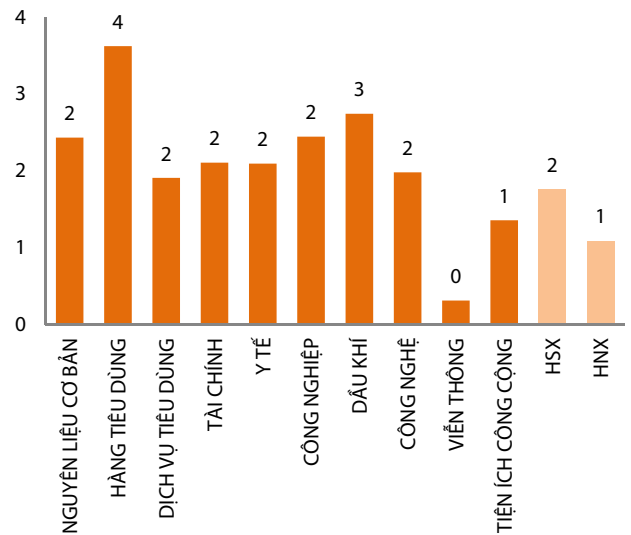
Nguồn: RongViet Research tổng hợp

Biến động chỉ số ngành cấp 2



Nguồn: RongViet Research tổng hợp

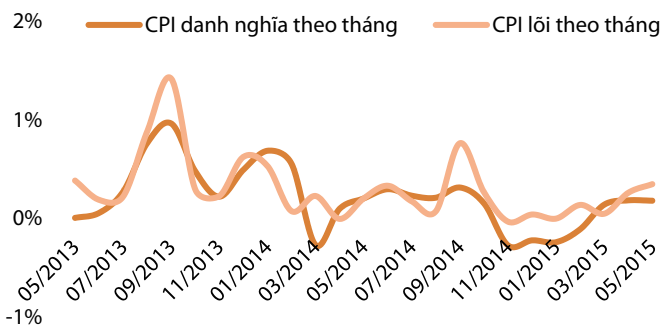
So sánh chỉ số P/B ngành



Nguồn: RongViet Research tổng hợp

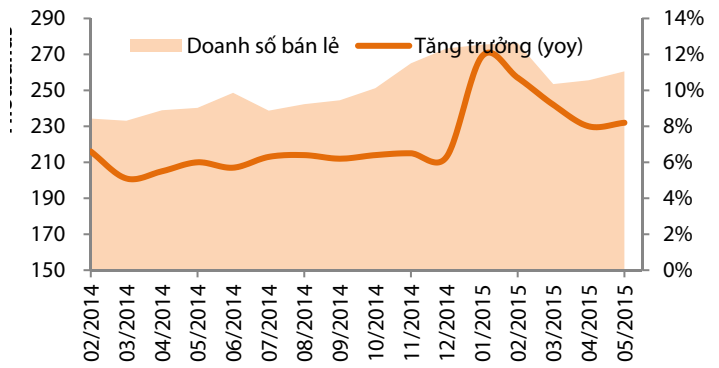
CHỈ SỐ VĨ MÔ THÁNG 05

Hình 1: Lạm phát lõi tăng 0,35%



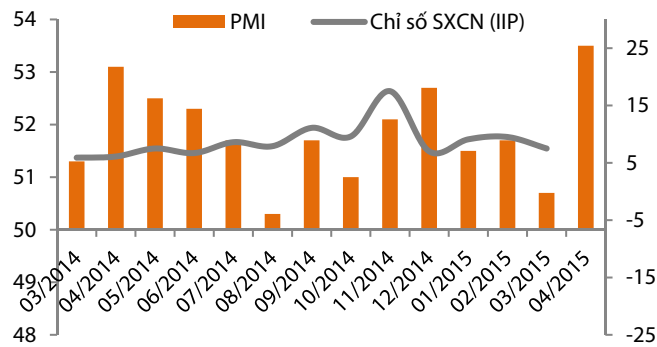
Nguồn: GSO, Rongviet Securities database

Hình 2: Doanh số bán lẻ tăng trưởng khả quan



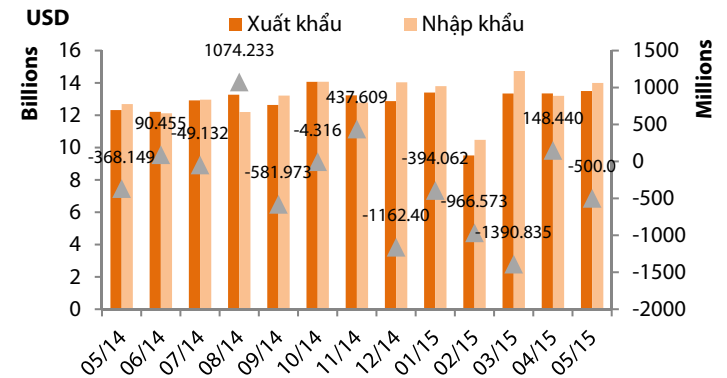
Nguồn: GSO, Rongviet Securities database

Hình 3: Chỉ số SXCN tăng 7,5% yoy



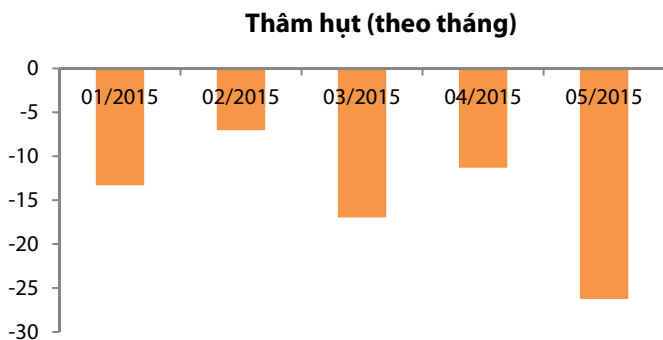
Nguồn: GSO, Rongviet Securities database

Hình 4: Thâm hụt thương mại tiếp diễn



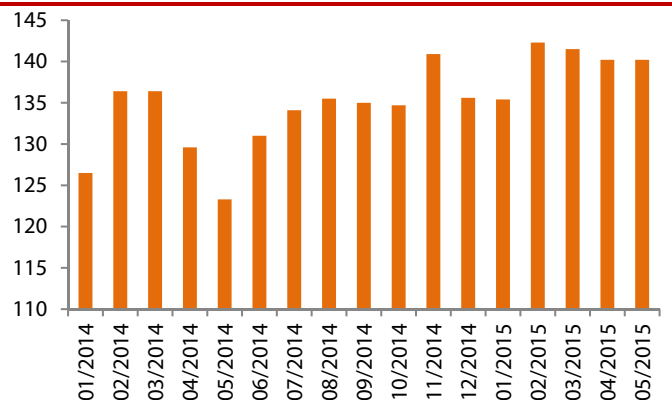
Nguồn: GSO, Rongviet Securities database

Hình 5: Bội chi NSNN đạt 33,1% so với dự toán



Nguồn: MOF, Rongviet Securities database

Hình 6: Niềm tin tiêu dùng tiếp tục cải thiện



Nguồn: ANZ, Rongviet Securities database



05/06/2015

Phụ lục: Khảo sát đánh giá xu hướng KQKD quý 2/2015

| STT | Ngành | Q12015 | | Q22014 | | Trailing P/E | P/B | Tính chu kỳ vào Q2 | | Xu hướng lợi nhuận Q2/2015 (*) | | Nhận định chung |
|-----|-------------------------------|----------------|---------|----------------|---------|--------------|-----|--------------------|----------------|--------------------------------|--------------|---|
| | | Doanh thu | LNST | Doanh thu | LNST | | | Tích cực | Không tích cực | So với Q1/15 | So với Q2/14 | |
| 1 | Dệt may | 3,673 | 185 | 4,359 | 165 | 13,9 | 2,3 | x | | ++ | ++ | - Quý 2 và quý 3 hằng năm thường là mùa kinh doanh cao điểm các công ty dệt may. |
| 2 | Xe hơi và phụ tùng -Săm lốp | 1,652 | 153 | 1,920 | 209 | 11,8 | 2,6 | x | | ++ | ++ | - Giá nguyên liệu đầu vào, nhất là cao su và than đen giảm mạnh |
| 3 | Bán lẻ ô tô | 3,799 | 264 | 2,675 | 42 | 13,3 | 1,8 | x | | + | +++ | - Thị trường ô tô vẫn đang trên đà tăng trưởng tích cực. |
| 4 | Bao bì | 1,883 | 48 | 2,099 | 65 | 12,0 | 0,9 | x | | + | ++ | - Tác động tích cực gián tiếp từ việc gia tăng đơn hàng tiêu dùng. - Giá nguyên liệu đầu vào giảm. |
| 5 | Xây dựng | 15,596 | 540 | 16,915 | 325 | 10,7 | 1,0 | x | | + | + | - Mùa mưa có thể ảnh hưởng đến tiến độ của các công trình. - Có thêm gói vay 20,000 tỷ cho nhà ở thương mại trung bình. |
| 6 | Vật liệu xây dựng | 10,618 | 870 | 12,314 | 517 | 9,7 | 1,5 | x | | + | + | - Thị trường bất động sản và xây dựng hồi phục, thúc đẩy nhu cầu với các loại VLXD. |
| 7 | Hàng tiêu dùng | 2,995 | 167 | 3,307 | 184 | 16,6 | 3,2 | x | | + | + | - Kim ngạch nhập khẩu gia tăng |
| 8 | Bán lẻ thiết bị điện tử (***) | 290 | 7 | 242 | 16 | | | x | | + | + | - Xem xét dữ liệu quá khứ, tình hình kinh doanh Q2 thường rất tích cực so với Q1. - Theo tính chu kỳ, mùa thấp điểm trong kinh doanh của các ngân hàng rơi vào Q1 và sẽ phục hồi dần từ quý 2 và đạt cao điểm trong quý 4. |
| 9 | Ngân hàng | 23.176,3 (***) | 6.364,9 | 22.463,3 (***) | 5.356,4 | | | x | | + | + | - Với cơ cấu thu nhập phụ thuộc vào thu nhập lãi, tín dụng tăng trưởng dương là tín hiệu tốt cho ngân hàng. |
| 10 | Bất động sản | 10,561 | 916 | 11,940 | 1,178 | 24,6 | 2,5 | x | | + | + | - Thanh khoản thị trường và giá tăng. - Vĩ mô hồi phục, thu nhập đầu người tăng, vốn FDI mạnh hơn. |
| 11 | Bảo hiểm | 6,456 | 597 | 5,669 | 444 | 17,7 | 1,6 | x | | + | + | - Doanh thu phí bảo hiểm Q1/2015 mảng xe cơ giới vẫn chiếm tỷ trọng cao: 30.98% (nguồn ISA), trong khi đó dự báo tiêu thụ xe ô tô tăng trong Q2 nên cũng sẽ có tác động tích cực nhóm bảo hiểm phi nhân thọ. |
| 12 | Thực phẩm - Đồ uống | 19,221 | 2,214 | 20,641 | 2,353 | 15,2 | 3,9 | | | + | + | - Giá nguyên liệu đầu vào như sữa gầy (skimmed milk) tiếp tục giảm. - Việc áp trần thuế quảng cáo 15% được dỡ bỏ từ đầu năm nay. - Lượng hàng tồn kho từ đợt cao điểm những tháng đầu năm giảm |



| STT | Ngành | Q12015 | | Q22014 | | Trailing P/E | P/B | Tính chu kỳ vào Q2 | | Xu hướng lợi nhuận Q2/2015 (*) | | Nhận định chung |
|-----|---------------------------|-----------|-------|-----------|-------|--------------|-----|--------------------|----------------|--------------------------------|--------------|--|
| | | Doanh thu | LNST | Doanh thu | LNST | | | Tích cực | Không tích cực | So với Q1/15 | So với Q2/14 | |
| 13 | Du lịch & Giải trí | 1.900 | 124 | 1.791 | 77 | 17,4 | 2,1 | x (**) | | + | + | nên đẩy mạnh số lượng đơn hàng. - Kỳ nghỉ lễ kéo dài thúc đẩy tăng trưởng ngành du lịch. |
| 14 | Tiện ích công cộng (Điện) | 3.663 | 156 | 4.537 | 226 | 10,0 | 1,4 | | | + | + | - KQKD doanh nghiệp ngành điện dự báo sẽ phân hóa: + Với đặc điểm mùa khô năm 2015 kéo dài hơn so với các năm trước, KQKD của các doanh nghiệp thủy điện trong quý 2 dự báo sẽ tốt hơn Q1 nhưng thấp hơn so với cùng kỳ năm trước; + Doanh nghiệp nhiệt điện dự báo sẽ khả quan hơn so với cùng kỳ. |
| 15 | Thép | 19.650 | 684 | 22.861 | 1.138 | 29,6 | 0,7 | x | | + | + | - Thép xây dựng: xu hướng giảm của giá bán thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ trong nước. - Tháng 4/2015, sản lượng bán thép xây dựng của các thành viên VSA tăng 27% so với cùng kỳ, ống thép tăng 37,7% và tôn mạ tăng 16,4%. - Các doanh nghiệp tôn mạ có xu hướng cải thiện biên lợi nhuận tốt hơn doanh nghiệp thép xây dựng do tốc độ giảm của các sản phẩm tôn chậm hơn tốc độ giảm của giá nguyên liệu đầu vào. |
| 16 | Dầu khí | 29.310 | 3.602 | 37.038 | 4.621 | 8,3 | 2,7 | | | + | - | - KQKD quý 2 giữa các doanh nghiệp dầu khí sẽ có sự phân hóa. - PVD: khối lượng công việc giảm và giá dịch vụ điều chỉnh giảm song với mức giá dầu giao dịch ổn định ở vùng 60-65\$/thùng, KQKD Q2 dự kiến vượt kế hoạch đề ra. - Kết quả kinh doanh của một số doanh nghiệp kỹ thuật dầu khí (PXS, PVS, PVC) tương tự có thể vượt kế hoạch kinh doanh trong Q2/2015. - Các doanh nghiệp kinh doanh khí (PGS, PVG) dự kiến sẽ đạt được KQKD khả quan trong Q2/2015. |
| 17 | Y tế | 5.522 | 340 | 6.221 | 363 | 10,8 | 2,1 | x | | + | - | - Theo tính chu kỳ, Q2 và Q4 thường ghi nhận KQKD tốt hơn các quý còn lại. - Tuy nhiên áp lực cạnh tranh gia tăng nên khả năng sẽ không khả quan như cùng kỳ năm ngoái |
| 18 | Khoáng sản | 6.807 | 72 | 6.727 | 30 | 36,9 | 5,8 | | x | + | - | - Giá khoáng sản thô chưa có dấu hiệu hồi phục. |
| 19 | Thủy sản | 7.985 | 220 | 9.286 | 276 | 9,3 | 1,1 | | | + | - | - Giá nguyên liệu thủy sản có xu hướng giảm. - Các hiệp định FTA vừa được ký kết. - Kim ngạch xuất khẩu thủy sản Q2/2015 ước tính tăng 16% so với |

| STT | Ngành | Q12015 | | Q22014 | | Trailing P/E | P/B | Tích chu kỳ vào Q2 | | Xu hướng lợi nhuận Q2/2015 (*) | | Nhận định chung |
|-----|-----------------|-----------|------|-----------|------|--------------|-----|--------------------|----------------|--------------------------------|--------------|---|
| | | Doanh thu | LNST | Doanh thu | LNST | | | Tích cực | Không tích cực | So với Q1/15 | So với Q2/14 | |
| 20 | Phân bón | 4.974 | 617 | 4.941 | 359 | 7,2 | 1,4 | | | + | - | <p>Q1/2015 nhưng thấp hơn 24% cùng kỳ.</p> <ul style="list-style-type: none"> - Giá dầu được duy trì ở mức thấp có thể tiếp tục hỗ trợ doanh nghiệp về chi phí. - Tình trạng cung vượt cầu vẫn có khả năng tiếp diễn trong các tháng tới. - Giá Ure có khả năng tiếp tục giảm. - Q2- Vụ mùa hè thu (tháng 5-6) thúc đẩy nhu cầu phân bón. |
| 21 | Kho vận | 6.024 | 305 | 6.661 | 803 | 9,7 | 1,8 | x | | - | + | <ul style="list-style-type: none"> - Quý thấp điểm do nhu cầu XNK, tiêu thụ hàng hóa giảm nhiệt. - Chi phí đầu vào tăng do giá xăng dầu tăng. - Nhiều doanh nghiệp FDI rót vốn vào VN khiến nhu cầu logistics tốt hơn cùng kì. |
| 22 | Cao su tự nhiên | 524 | 112 | 623 | 118 | 8,2 | 0,8 | x | | - | - | <ul style="list-style-type: none"> - Giá chưa thấy dấu hiệu phục hồi. |

(1) Các tiêu chí đánh giá ngành: +: Tích cực; ++: Tích cực nhiều; +++: Rất tích cực; -: Tiêu cực; --: Tiêu cực nhiều; ---: Rất tiêu cực

(2) Lưu ý:

(*): Đánh giá định tính dựa trên trao đổi với một số doanh nghiệp đầu ngành;

(**): Nhận định đối với riêng ngành Vận tải hàng khách;

(***): Chỉ xem xét 1 đại diện là cổ phiếu ST8;

(****): Tổng thu nhập hoạt động.

DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM

(Các cổ phiếu có nền tảng hoạt động kinh doanh cơ bản tốt, kết quả kinh doanh trong năm nay đạt từ mức ổn định đến khả quan)

| STT | Cổ phiếu | Kết quả kinh doanh Q1/2015 (tỷ đồng) | | Tăng trưởng Q1/2015 so với cùng kỳ (%) | | Xu hướng lợi nhuận Q2/2015 | | Trailing P/E | P/B (*) | Giá hiện tại (VND/cp) 05/06/2015 | Định giá (VND/cp) | Khuyến nghị/Đánh giá |
|-----|----------|--------------------------------------|---------|--|--------|----------------------------|--------------|--------------|---------|----------------------------------|-------------------|----------------------------|
| | | DT thuần | LNST | DT thuần | LNST | So với Q2/14 | So với Q1/15 | | | | | |
| | | 1 | CSM | 689,73 | 54,64 | 1% | -30% | | | | | |
| 2 | DRC | 766,28 | 87,58 | 13% | 2% | + | + | 12,4 | 2,7 | 53.000 | | Trung lập - Trung hạn |
| 3 | HBC | 1050,06 | 32,81 | 73% | 2044% | - | - | 17,5 | 1,4 | 23.500 | | Không khả quan - Trung hạn |
| 4 | HT1 | 1599,81 | 250,36 | 1% | 12481% | + | - | 23,3 | 1,9 | 22.300 | | Khả quan - Trung hạn |
| 5 | BMP | 581,48 | 108,13 | 16% | 29% | + | - | 9,1 | 2,0 | 75.000 | 87.700 | Tích lũy - Dài hạn |
| 6 | NTP | 645,91 | 70,70 | 15% | 5% | + | - | 6,1 | 1,8 | 46.000 | 64.500 | Mua - Dài hạn |
| 7 | CII | 432,54 | 172,00 | 113% | 84% | + | + | 7,1 | 1,6 | 23.500 | | Khả quan - Dài hạn |
| 8 | BCE | 13,36 | 0,01 | -32% | -97% | - | - | 12,6 | 0,7 | 8.200 | | Ổn định - Dài hạn |
| 9 | TNG | 296,97 | 11,30 | 45% | 180% | + | + | 6,9 | 1,6 | 24.400 | | Khả quan - Dài hạn |
| 10 | TCM | 609,14 | 33,53 | -5% | -10% | + | + | 9,4 | 2,0 | 32.100 | 42.500 | Mua - Dài hạn |
| 11 | GMC | 293,32 | 15,46 | 5% | 12% | + | + | 8,1 | 2,2 | 42.000 | | Khả quan - Dài hạn |
| 12 | PNJ | 2137,06 | 114,53 | -13% | 46% | + | + | 16,1 | 3,0 | 51.500 | | Ổn định - Trung hạn |
| 13 | GMD | 813,32 | 66,05 | 32% | 67% | + | + | 6,7 | 0,7 | 30.700 | 44.400 | Khả quan - Dài hạn |
| 14 | VSC | 226,83 | 57,39 | 14% | 20% | + | + | 6,5 | 1,5 | 47.000 | | Khả quan - Dài hạn |
| 15 | TCL | 197,25 | 21,28 | 7% | 3% | + | + | 5,4 | 1,1 | 27.800 | | Khả quan - Dài hạn |
| 16 | HVG | 3120,02 | 36,99 | -16% | -65% | + | + | 10,3 | 1,1 | 20.000 | | Ổn định - Trung hạn |
| 17 | VNM | 8716,04 | 1556,86 | 14% | 12% | + | + | 17,6 | 5,4 | 107.000 | 110.000 | Ổn định - Dài hạn |
| 18 | DBC | 1245,94 | 57,10 | 3% | 81% | + | + | 7,0 | 0,9 | 25.900 | 30.000 | Ổn định - Dài hạn |
| 19 | PET | 2501,57 | 31,93 | -2% | -20% | + | + | 6,1 | 0,9 | 16.900 | | Ổn định - Dài hạn |
| 20 | FPT | 14713,02 | 424,66 | 35% | 17% | + | + | 9,4 | 1,9 | 44.800 | 61.000 | Mua - Dài hạn |

05/06/2015

| | | | | | | | | | | | | |
|----|-----|---------|---------|------|------|---|---|------|-----|--------|--------|----------------------------|
| 21 | CMI | 18,53 | 3,24 | -31% | -57% | - | + | 5,0 | 1,0 | 11.600 | | Trung lập - Dài hạn |
| 22 | GDT | 60,63 | 12,18 | 14% | 31% | + | + | 7,8 | 2,1 | 42.000 | 41.300 | Trung lập - Trung hạn |
| 23 | PGS | 1431,00 | 33,40 | -16% | 20% | - | + | 7,5 | 1,1 | 21.300 | 25.000 | Tích lũy - Trung hạn |
| 24 | PVS | 4954,91 | 328,27 | -13% | 23% | + | - | 6,5 | 1,3 | 26.500 | | Ổn định - Ngắn hạn |
| 25 | PXS | 463,93 | 28,75 | 30% | 38% | + | - | 8,2 | 1,6 | 21.600 | 22.000 | Trung lập - Ngắn hạn |
| 26 | NBB | 38,70 | 0,62 | 21% | -97% | + | + | 33,5 | 0,9 | 25.400 | 26.800 | Tích lũy - Dài hạn |
| 27 | DXG | 171,60 | 36,60 | 86% | 72% | + | + | 6,0 | 1,3 | 16.900 | | Khả quan - Trung hạn |
| 28 | NTL | 22,04 | 1,86 | -46% | -79% | - | - | 19,6 | 0,9 | 11.800 | | Không khả quan - Trung hạn |
| 29 | VIC | 6394,14 | 427,94 | 4% | -60% | + | + | 21,3 | 3,5 | 48.800 | | Khả quan - Dài hạn |
| 30 | HPG | 5837,94 | 648,87 | -10% | -25% | + | + | 4,2 | 1,0 | 25.300 | | Khả quan - Trung hạn |
| 32 | REE | 676,38 | 144,90 | 23% | -37% | + | + | 6,5 | 1,2 | 26.000 | 29.700 | Tích lũy - Trung hạn |
| 33 | PVD | 4395,49 | 482,15 | 2% | -19% | - | - | 6,5 | 1,4 | 52.000 | | Ổn định - Ngắn hạn |
| 34 | BID | 5278,68 | 1854,65 | 15% | 21% | + | + | 12,4 | 1,8 | 21.800 | | Khả quan - Dài hạn |
| 35 | APC | 22,04 | 5,57 | 2% | -2% | + | + | 8,6 | 1,3 | 18.900 | 20.000 | Ổn định - Trung hạn |
| 36 | CNG | 210,57 | 22,50 | -9% | -10% | + | + | 7,3 | 2,0 | 30.000 | | Tích lũy - Dài hạn |
| 37 | DHC | 149,14 | 12,51 | 44% | 36% | + | + | 7,5 | 1,3 | 22.900 | 26.200 | Tích Lũy - Trung hạn |
| 38 | DIG | 110,66 | 0,49 | -39% | -97% | + | + | 45,2 | 0,8 | 11.100 | | Ổn định - Dài hạn |
| 39 | PAC | 491,24 | 19,55 | 18% | 64% | + | + | 8,3 | 1,3 | 25.700 | 27.500 | Trung lập - Trung hạn |
| 40 | SVC | 1856,63 | 10,43 | 17% | 9% | + | + | 8,8 | 0,6 | 19.800 | | Khả quan - Trung hạn |
| 41 | GSP | 232,00 | 14,96 | -12% | 21% | + | - | 11,8 | 1,0 | 12.500 | 16.600 | Tích cực - Dài hạn |
| 42 | DPM | 2324,07 | 478,23 | -7% | 25% | + | - | 10,1 | 1,3 | 29.100 | 36.100 | Tích lũy - Trung hạn |
| 43 | SFG | 476,02 | 29,93 | n/a | n/a | + | - | 7,7 | 1,3 | 17.900 | | Ổn định - Dài hạn |
| 44 | LAS | 1342,78 | 76,93 | -26% | -49% | - | + | 6,0 | 1,4 | 28.000 | | Ổn định - Dài hạn |
| 45 | SKG | 63,62 | 34,77 | 26% | 54% | + | + | 10,4 | 3,2 | 60.000 | | Tích cực - Dài hạn |
| 46 | VNS | 1016,47 | 72,56 | 13% | -10% | + | | 5,6 | 1,2 | 30.200 | | Tích cực - Dài hạn |
| 47 | DPR | 126,61 | 28,91 | -28% | -38% | + | + | 6,3 | 0,6 | 32.200 | | Trung lập - Dài hạn |



05/06/2015

| | | | | | | | | | | | | | |
|----|-----|---------|--------|------|-------|---|---|-------|-----|--------|---------|--|----------------------|
| 48 | NT2 | 1758,10 | 503,44 | 4% | 2231% | - | + | n/a | n/a | n/a | | | Tích cực - Trung hạn |
| 49 | VPH | 58,17 | 2,47 | 18% | 187% | + | + | 113,1 | 0,8 | 12.200 | 15.300 | | Tích lũy - Trung hạn |
| 50 | PLC | 1818,25 | 59,21 | 10% | 31% | + | + | 8,6 | 2,1 | 32.500 | 40.000 | | Tích lũy- Trung hạn |
| 51 | BT6 | 225,16 | 11,82 | 110% | 341% | + | + | 6,6 | 0,6 | 10.000 | | | Khả quan- Trung hạn |
| 52 | HMH | 32,39 | 6,74 | 38% | -40% | + | + | 5,3 | 1,0 | 21.900 | 33.800 | | Mua - Dài hạn |
| 53 | PCT | 243,59 | 5,40 | -13% | 53% | + | + | 9,2 | 0,7 | 8.500 | | | Khả quan- Trung hạn |
| 54 | HSG | 4355,15 | 115,54 | 30% | 70% | + | + | 8,4 | 1,5 | 37.600 | | | Khả quan - Trung hạn |
| 55 | MWG | 5496,48 | 231,56 | 58% | 39% | + | - | 12,3 | 5,8 | 77.000 | 101.000 | | Mua - Trung hạn |



05/06/2015

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, 2015.



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

