



Tìm cổ phiếu rẻ ở mặt bằng giá mới

Trong tháng Sáu, Brexit cuối cùng đã trở thành hiện thực. Tuy nhiên, không hề có một cuộc tháo chạy và sự hoảng loạn nhanh chóng được thay thế bằng sự phấn khích và tâm lý bất ổn. Tin vui với những nhà đầu tư giữ được cổ phiếu qua ngày Brexit xảy ra lại là nỗi thất vọng với những ai đang mong nhịp giảm kéo dài để mua được cổ phiếu với giá tốt. Trong tháng Sáu, thanh khoản trung bình trên hai sàn tăng 17,2% so với tháng Năm nhưng giá trị mua ròng của khối ngoại chỉ xấp xỉ 1/3 tháng trước, khoảng 280 tỷ đồng. Chúng tôi ước tính, trung bình cả tháng Sáu, NĐTNN chỉ đóng góp trên dưới 7% GTGD hằng ngày trên TTCK. Khoảng cách này cũng cho thấy sự tương phản về tâm lý giữa khối nội và khối ngoại. Trong khi chỉ số chứng khoán thế giới chìm trong sắc đỏ, VNIndex đóng cửa tăng 2,2% và HNIIndex tăng 3,4% trong tháng Sáu.

TTCK sôi động là vậy nhưng cục diện kinh tế vĩ mô Việt Nam hiện tại theo chúng tôi đánh giá là "trong ấm, ngoài lạnh". Brexit không tác động một cách trực tiếp nhưng khó có thể nói ảnh hưởng của nó đến Việt Nam là không đáng kể. Thứ nhất, nhu cầu bên ngoài suy giảm có thể ảnh hưởng tiêu cực đến hoạt động xuất nhập khẩu từ đó lây lan sang khu vực sản xuất công nghiệp trong nửa cuối 2016. Thứ hai và quan trọng hơn, cuộc chia tay của nước Anh với EU có thể châm ngòi cho một cuộc đua nới lỏng tiền tệ mới giữa các NHTW trên thế giới và thách thức khả năng ổn định tỷ giá của Việt Nam. Càng về cuối năm, khi rủi ro FED nâng lãi suất tăng trở lại, việc ổn định tỷ giá sẽ ngày càng khó khăn hơn. Đó là chưa kể "hiệu ứng" của Brexit là sự mạnh lên của JPY sẽ đem lại khoản lỗ CLTG lớn cho các doanh nghiệp có vay nợ lớn bằng đồng tiền này trong năm nay.

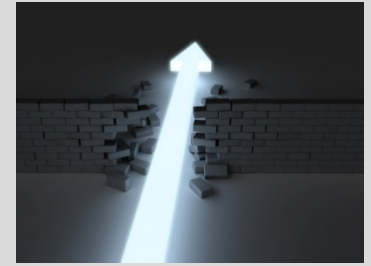
Trên TTCK, sự dồi dào về thanh khoản gần đây đã đưa VNIndex vượt mức đỉnh lịch sử 640 điểm trong những ngày đầu tháng Bảy. Trong đó, tín dụng cho kênh BĐS và cho vay SXKD có phần chậm lại là những nguyên nhân khiến dòng tiền chuyển hướng sang kênh đầu tư chứng khoán. Ngoài ra, so với cùng kỳ năm ngoái, dòng tiền cũng không có sự chi phối mạnh mẽ bởi các cơ hội đầu tư khác (mua cổ phần thoái vốn từ SCIC, bất động sản,...).

Nhưng nước nâng thuyền thì cũng có thể lật thuyền, dòng tiền có thể nâng chỉ số cũng có thể nhấn chìm chỉ số khi nó rút đi. Theo quan sát của chúng tôi, sự sôi nổi của giao dịch có thể vẫn được duy trì trong tháng Bảy nhưng sau đó, nhu cầu vốn lưu động tăng lên từ tháng Tám có thể hút lượng vốn nhàn rỗi về khu vực sản xuất. Tính đến hết Q2, tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống chỉ đạt 1/3 mục tiêu của NHNN và thường thì các tháng cuối năm mới là cao điểm tăng trưởng tín dụng. Mặt khác, rủi ro lạm phát có thể buộc NHNN thận trọng hơn trong việc điều tiết cung tiền trong 6 tháng cuối năm. Cuối cùng, nguy cơ tỷ giá leo thang trở lại là yếu tố có thể thay đổi xu hướng bơm ròng thanh khoản của NHNN hiện nay.

Diễn biến thị trường trong tháng Bảy không dễ để dự báo sau chuỗi ngày tăng điểm không mệt mỏi. Khó có thể nói VNIndex sẽ không thể tăng tiếp khi mà chỉ số này từng đạt mức P/E còn cao hơn 14 lần trong quá khứ. Cho đến thời điểm này, chúng tôi vẫn chưa thấy thị trường có dấu hiệu hạ nhiệt trong khi kết quả kinh doanh quý 2 bắt đầu rầm rập được tiết lộ. Với đa số dự báo KQKD từ các chuyên viên ngành là khả quan, thị trường hoàn toàn có thể tiếp tục chinh phục mốc điểm cao hơn trong tháng Bảy.

Vùng điểm dự báo đối với VNIndex tháng này là 633 - 679 và đối với HNIIndex là 83-89.

Ở vùng điểm này, cổ phiếu dẫn dắt và các cổ phiếu trụ bị đảo lộn tục khiến cho việc chọn lựa cổ phiếu theo xu thế là không dễ. Dòng tiền sẽ tìm đến những cổ phiếu chưa tăng nhiều và định giá còn tương đối hấp dẫn, miễn là yếu tố cơ bản của doanh nghiệp không có gì tiêu cực. Do vậy, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư nên tập trung vào những cổ phiếu (1) có KQKD từ hoạt động cốt lõi ổn định và/hoặc có tăng trưởng qua các năm, (2) chỉ số P/E, P/B còn thấp so với mặt bằng chung và (3) có KQKD quý 2 và cả năm 2016 kỳ vọng tích cực. Về nhóm ngành, chúng tôi vẫn duy trì đánh giá tích cực với các ngành như VLXD (sắt, thép, nhựa, xi măng, vv), xây dựng, bán lẻ, ô tô & phụ tùng, BĐS khu công nghiệp, du lịch và giải trí.



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 Phương Lam

lam.ntp@vdsc.com.vn

Nguyễn Hải Hoàng

hoang.nh@vdsc.com.vn

Phạm Thị Hương

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

Huỳnh Minh Tuấn

tuan.hm@vdsc.com.vn

Bành Trần Tường Vân

van.btt@vdsc.com.vn

Nguyễn Đức Hiếu

hieu.nd@vdsc.com.vn

Phạm Danh

danh.ph@vdsc.com.vn

KINH TẾ THẾ GIỚI **3**

- ✓ Kinh tế toàn cầu tăng trưởng chậm hơn so với kỳ vọng 3
- ✓ Diễn biến mới trong chính sách của các NHTW 3

KINH TẾ VIỆT NAM **10**

- ✓ Doanh nghiệp nội đang nương nhờ cầu nội địa 10
- ✓ Doanh nghiệp thận trọng trong đầu tư, mở rộng sản xuất – dòng vốn chuyển dịch qua TPCP 11
- ✓ Tăng cung tiền tác động lên lãi suất, lạm phát và tỷ giá 11

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THÁNG 7/2016 **20**

Sau khi VNIndex chinh phục được mức đỉnh lịch sử, thị trường hiện nay đang bị tâm lý lạc quan chi phối. Do vậy, hoạt động chốt lời ngắn hạn khó có thể ảnh hưởng đến đà tăng của thị trường. Tuy nhiên, chúng tôi không cho rằng VNIndex sẽ tiến thẳng đến ngưỡng 700 điểm mà thị trường sẽ tìm sự cân bằng quanh mặt bằng giá mới khi những cổ phiếu đã tăng nhiều đối mặt với áp lực bán ra. Hiện tại, thanh khoản trên thị trường là khá dồi dào. Cộng với việc mặt bằng P/E chung tiếp tục được nâng lên, chúng tôi tin rằng dòng tiền sẽ tiếp tục tìm đến những cổ phiếu chưa tăng nhiều. Do vậy, thời gian này, nhà đầu tư có thể cân nhắc việc cơ cấu lại danh mục sang những cổ phiếu có nền tảng cơ bản tốt, KQKD ổn định và có tăng trưởng khả qua các năm nhưng còn giao dịch ở mức P/E, P/B thấp so với mặt bằng chung.

Đánh giá về KQKD các nhóm ngành trong quý 2, những ngành có triển vọng tăng trưởng tốt bao gồm: chứng khoán, VLXD (gạch, đá, xi măng, ống nhựa, thép), xây dựng, du lịch - giải trí, điện, phụ tùng ô tô, bán lẻ chuyên dụng (ô tô, điện tử), BĐS và hàng tiêu dùng.

Quý 2 đã bắt đầu mùa cao điểm của hoạt động du lịch và xây dựng. Do đó, chúng tôi tin rằng các doanh nghiệp vận tải như SKG và các công ty sản xuất VLXD như HPG, HSG và BMP sẽ tiếp tục cho thấy mức tăng trưởng cả doanh thu và lợi nhuận trong Q2.

Trong lĩnh vực BĐS, TDH, LHG, KDH và BCI là những doanh nghiệp được chúng tôi đánh giá tích cực nhờ những lợi thế dài hạn về quỹ đất cũng như triển vọng lợi nhuận khả quan trong năm 2016. Nếu TDH và BCI có KQKD 2016 kỳ vọng tích cực nhờ việc thanh lý một số dự án BĐS thì đối với LHG và KDH, doanh thu và lợi nhuận năm nay sẽ tiếp tục được hỗ trợ bởi việc bán hàng tốt tại các dự án hiện hữu

Dù việc áp dụng giao dịch T + 0 tiếp tục được dời sang năm 2017, các công ty chứng khoán hàng đầu có dư nợ cho vay margin lớn và thị phần lớn như HCM, SSI và VND sẽ là những doanh nghiệp được hưởng lợi đầu tiên từ sự bùng nổ về thanh khoản trên thị trường. Riêng HCM còn được hỗ trợ bởi tin đồn nới room cho NĐTNN.

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

DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM **24**

34 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 **27**

Diễn biến các chỉ số ngành trong tháng 06 và chỉ số P/E, P/B của các nhóm ngành tại thời điểm cuối tháng.

KINH TẾ THẾ GIỚI

- Kinh tế toàn cầu tăng trưởng chậm hơn so với kỳ vọng
- Diễn biến mới trong chính sách của các NHTW

Như đã đề cập trong báo cáo chiến lược tháng trước, cuộc bầu cử Brexit liên quan đến quyết định đi hay ở của Anh là sự kiện quan trọng nhận được sự chú ý của nhiều nhà kinh tế. Sau sự kiện này, dự báo về triển vọng tăng trưởng kinh tế toàn cầu đa số đều thận trọng hơn trước, đồng thời các chính sách điều hành của NHTW các nền kinh tế lớn sẽ tiếp tục nghiêng về hướng nới lỏng tiền tệ trong thời gian tới.

Kinh tế toàn cầu tăng trưởng chậm hơn so với kỳ vọng

Trong báo cáo Triển vọng kinh tế toàn cầu đầu tháng 06, World Bank dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu năm 2016 đạt 2,4%, giảm 0,5% so với dự báo trước đó. Trong đó, nhóm nước phát triển và đang phát triển đều bị hạ triển vọng từ 0,5% đến 0,6%. Sau sự kiện Brexit, các dự báo về tăng trưởng đều có xu hướng thận trọng hơn trước khi hầu hết đều cho rằng các tác động trực tiếp cũng như tác động gián tiếp đến dòng chảy thương mại và độ rủi ro thị trường khó đong đếm được.

Theo dự báo của Goldman Sachs, dưới tác động của Brexit, kinh tế Anh sẽ rơi vào suy thoái từ giữa năm 2017. Trong khi đó, tổ chức này cũng hạ dự báo tăng trưởng trong nửa cuối năm 2016 của Mỹ từ 2,25% xuống còn 2%. Tác động tiêu cực của Brexit cũng sẽ lan đến khu vực EU, với mức tăng trưởng dự báo trong hai năm tới ở mức 1,25% so với 1,5% nếu không có sự kiện này.

Diễn biến mới trong chính sách của các NHTW

Cũng sau sự kiện Brexit, chính sách điều hành tiền tệ của các NHTW lớn trên thế giới có nhiều diễn biến mới, đa phần nghiêng về hướng thận trọng. Dưới đây là tóm tắt chính sách điều hành tiền tệ thời gian tới của một số NHTW:

- FED thận trọng hơn trong chính sách điều hành lãi suất. Các dự báo mới nhất đều cho rằng FED sẽ hoãn tăng lãi suất trong năm 2016. Dự kiến lần nâng lãi suất tiếp theo sẽ diễn ra vào giữa năm 2017.
- NHTW Anh (BOE) cân nhắc cắt giảm lãi suất. Trong cuộc họp 30/06/2016, BOE cho biết sẽ có thể giảm lãi suất điều hành để ổn định tình hình cũng như hỗ trợ tăng trưởng trong Q3/2016.
- NHTW Nhật (BOJ) dự báo sẽ tiếp tục nới lỏng tiền tệ. Quyết định chính thức sẽ được thông báo vào cuộc họp ngày 28-29 tháng 07 tới đây.
- NHTW Trung Quốc được dự báo sẽ cắt giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc trong nửa cuối năm.
- NHTW Châu Âu (ECB) tiếp tục nới lỏng tiền tệ. Sau sự kiện Brexit, các chuyên gia đánh giá ECB sẽ mở rộng chương trình QE trong cuộc họp tháng 09/2016.
- Ngoài ra, các NHTW của các nền kinh tế châu Á như Hàn Quốc, Đài Loan, Singapore, Thái Lan,... dự báo sẽ tham gia vào làn sóng nới lỏng trong thời gian tới.

Nhìn chung, nới lỏng tiền tệ để hỗ trợ tăng trưởng là định hướng chính nhằm ổn định nội tại cũng như phòng ngừa các cú shock đến từ bên ngoài. Với nhân tố Brexit, chúng tôi quan ngại rằng cuộc chạy đua phá giá đồng nội tệ sẽ diễn ra trên diện rộng hơn và chưa đến hồi kết. Không "ồn ào" như đồng Bảng, đồng NDT đã "lặng lẽ" mất giá trong thời gian qua. So với đầu năm, đồng NDT đã mất giá khoảng 2,7%. Sự suy giảm về tăng trưởng của kinh tế Trung Quốc ít gây chú ý như đầu năm, nhưng xu hướng mất giá của đồng NDT vẫn



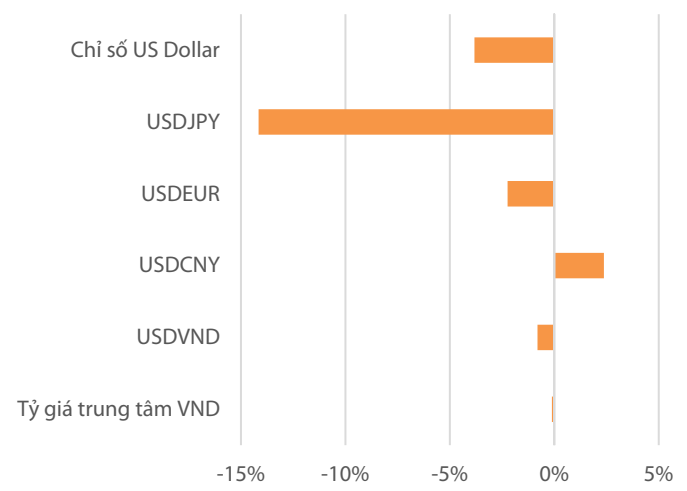
hiển hiện và điều này có thể tác động trực tiếp đến chính sách điều hành tỷ giá tại Việt Nam.

Bảng 1: Dự báo tỷ giá các cặp đồng tiền lớn trên thế giới

	2014	2015	2016F	2017F
EUR/USD	1,21	1,09	1,03	1,04
USD/JPY	119,80	120,20	97,00	97,00
NZD/USD	0,78	0,68	0,65	0,60
USD/CHF	0,99	1,00	1,09	1,12
GBP/USD	1,56	1,47	1,21	1,21

Nguồn: Royal Bank of Canada

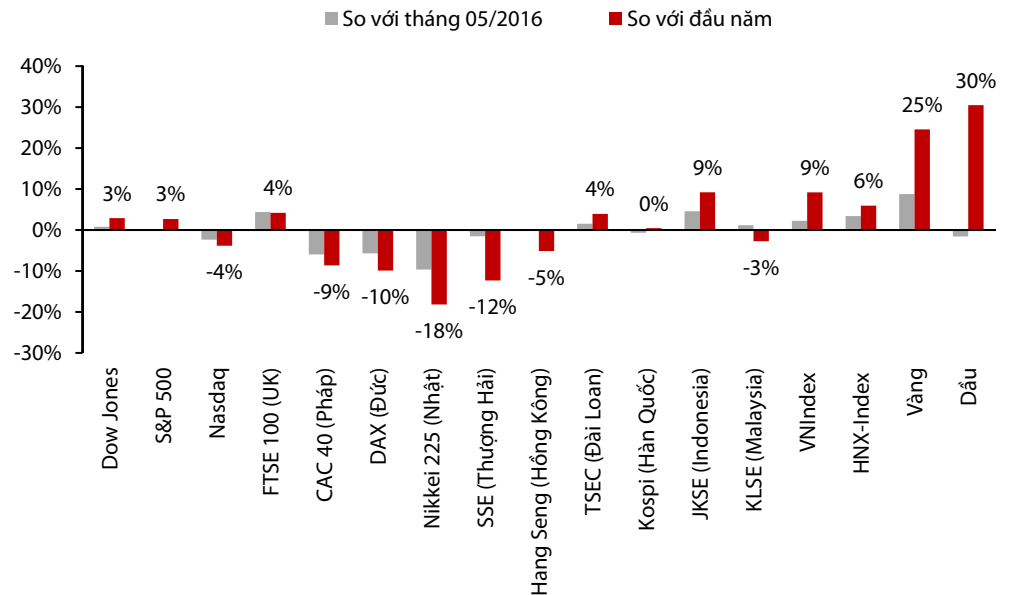
Hình 1: Diễn biến một số cặp tỷ giá từ đầu năm đến nay



Nguồn: Bloomberg

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THẾ GIỚI: Brexit không có tác động trong ngắn hạn

Hình 2: Diễn biến các chỉ số chứng khoán thế giới trong tháng Sáu



Nguồn: Bloomberg, RongViet Research

Điểm nhấn đối với các thị trường trong tháng Sáu là cuộc trưng cầu dân ý của Anh về vấn đề tách khỏi EU. Diễn biến chung của các thị trường trên thế giới đều giảm điểm mạnh trước làn sóng sale-off trước khi tăng mạnh, lấy lại toàn bộ những gì đã mất trong phiên Brexit ngày 24/06. Như tại Mỹ, chỉ số Dow Jones tăng 0,95% trong tháng qua, nâng mức tăng tính từ đầu năm đến nay lên 4,31%. S&P cũng tăng nhẹ 0,26% trong tháng Sáu và ghi nhận mức tăng nửa đầu 2016 ở mức 3,84%. Nasdaq thì ngược đống cửa tháng giảm 2,13% và như vậy vẫn đang trong mức giảm 3,84% trong nửa đầu năm 2016. Thị trường châu Âu, vốn không mấy khởi sắc từ 2015 tiếp tục chịu mức giảm trong tháng với các chỉ số chính như CAC 40 (-9,95%), DAX (-5,68%)... Còn đối với chứng khoán châu Á, có lẽ tác động ngắn hạn của Brexit vẫn chưa rõ ràng khi trừ chỉ số Nikkei 225 (-9,63%) và SSE (-1,53%) thì các chỉ số chứng khoán ở các quốc gia đều tăng tốt.

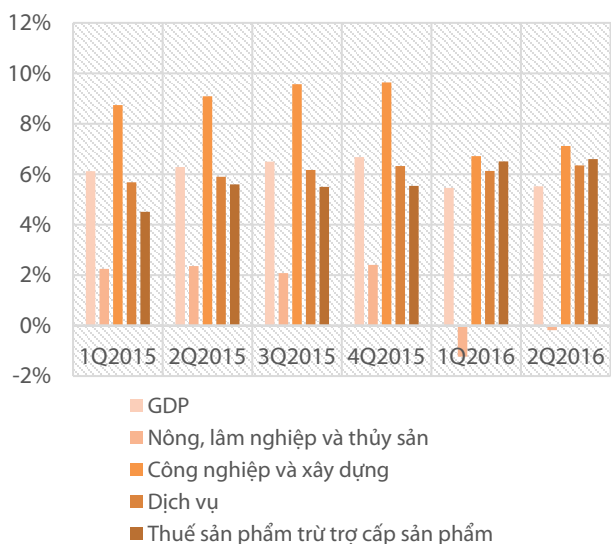
Brexit có thể sẽ làm gia tăng các yếu tố bất định trên thị trường tài chính. Và hoàn toàn không bất ngờ, nhà đầu tư lựa chọn vàng là một kênh an toàn để "trú ẩn". Lượng vàng nắm giữ của Quỹ tín thác lớn nhất thế giới SPDR trong 6 tháng đầu năm tăng 308 tấn, mức tăng lớn nhất trong vòng 7 năm qua. Về giá vàng, tính cho cả tháng Sáu, giá vàng đã tăng 8,7%, đánh dấu quý tăng thứ 2 liên tiếp và tăng 24,4% tính từ đầu năm đến nay.

Một loại hàng hóa quan trọng khác, trong quý II/2016 vừa qua giá dầu WTI ngọt nhẹ của Mỹ đã tăng 9,9 USD, tương đương mức tăng 26% lên 48,33 USD/thùng. Giá dầu Brent trong quý II cũng tăng mạnh 25% lên mức 49,68 USD/thùng. Sự hụt nguồn cung từ nhiều yếu tố như cháy rừng tại Canada, đình công của công nhân tại Na Uy... là động lực giúp giá dầu tăng thời gian vừa qua. Một yếu tố khác cũng hỗ trợ giá dầu đó là nhu cầu xăng tăng trong mùa lái xe du lịch mùa hè (driving season).

VĨ MÔ 6T ĐẦU NĂM: Tăng trưởng tiếp tục chững lại

Kinh tế nửa đầu năm tăng trưởng nhưng tốc độ chững lại

Hình 3: Tăng trưởng GDP theo quý



Nguồn: GSO, RongViet Research

Trong 6 tháng đầu năm, tăng trưởng kinh tế Việt Nam chững lại, chỉ đạt 5,52% so với cùng kỳ. Nông nghiệp và khai khoáng tiếp tục là hai lĩnh vực ghi nhận mức tăng trưởng âm.

-Ảnh hưởng của thời tiết tiếp tục khiến lĩnh vực nông nghiệp suy giảm tăng trưởng, giảm 0,78% so với cùng kỳ.

-Khu vực công nghiệp và xây dựng ghi nhận mức tăng trưởng 6,8%, thấp hơn so với mức tăng 9,66% của năm ngoái. Ngành công nghiệp chế biến, chế tạo duy trì mức tăng cao (~10,1%) trong khi đó, ngành khai khoáng suy giảm 2,2% do hoạt động khai thác dầu thô kém hơn cùng kỳ.

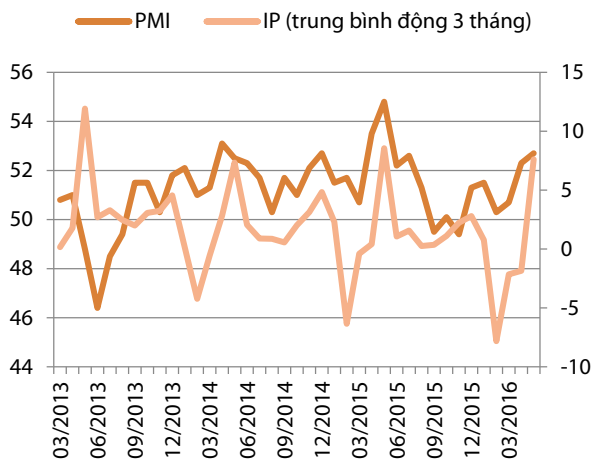
Nhận định:

Nếu loại trừ hai yếu tố tăng trưởng âm trong GDP (nông nghiệp và khai khoáng), tăng trưởng kinh tế nửa đầu năm ước đạt 7,4%.

Nhìn chung, ngành nông nghiệp phục hồi chậm hơn so với kỳ vọng của chúng tôi. Trong nửa cuối năm, các tác động tiêu cực của hiện tượng El Nino đến ngành nông nghiệp sẽ giảm dần.

Sản xuất và tiêu dùng là hai bệ đỡ tăng trưởng chính

Hình 4: Diễn biến chỉ số PMI và tăng trưởng SXCN



Nguồn: Markit, GSO, RongViet Research

Hoạt động tiêu dùng Việt Nam tiếp tục chuỗi tăng trưởng khi chỉ số niềm tin tiêu dùng lạc quan đi cùng với tốc độ tăng trưởng về thu nhập và sự mở rộng của tầng lớp trung lưu. Theo TCTK, tốc độ tăng trưởng hoạt động bán lẻ nửa đầu năm ở mức trên 9%.

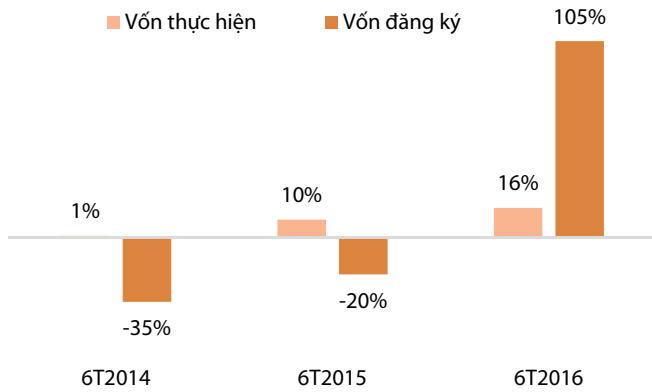
Trong khi đó, hoạt động SXCN trong 6 tháng đầu năm tiếp tục giữ đà mở rộng. PMI trung bình 6 tháng đầu năm đạt 51,68 điểm, giảm nhẹ so với mức 52,4 điểm của cùng kỳ. Chỉ số SXCN trong 6T2016 tăng trưởng chậm hơn so với cùng kỳ, đạt 7,5% (năm 2015 tăng 9,7% yoy).

Nhận định:

Hoạt động bán lẻ kỳ vọng khả quan trong nửa cuối năm. Xu hướng mở rộng hoạt động sản xuất sẽ duy trì trong điều kiện tốc độ giải ngân vốn FDI đang khả quan.

Giải ngân vốn FDI tăng mạnh hỗ trợ cho sản xuất và xuất khẩu

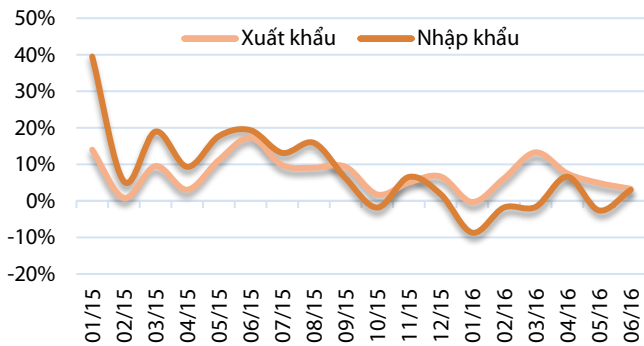
Hình 5: Vốn FDI thực hiện và giải ngân 6 tháng đầu năm



Nguồn: GSO

Thương mại tiếp tục tăng trưởng chậm lại

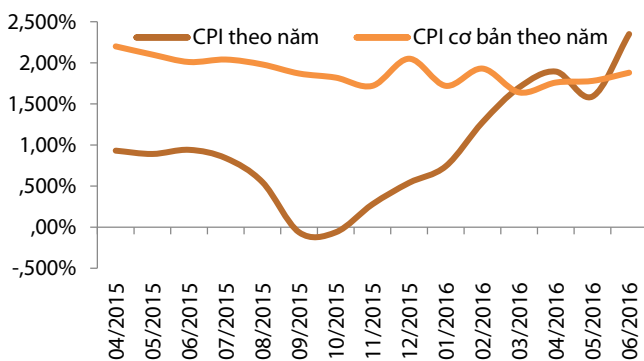
Hình 6: Tăng trưởng xuất nhập khẩu theo tháng



Nguồn: Customs, GSO, RongViet Research

Lạm phát tiếp tục xu hướng tăng

Hình 7: Diễn biến lạm phát



Nguồn: RongViet Research

- Giải ngân vốn FDI nửa đầu năm tích cực, tăng 16% so với cùng kỳ, đạt 7,3 tỷ USD, tương đương với 50% vốn giải ngân của cả năm 2015.

- Lĩnh vực chế biến chế tạo tiếp tục là điểm đến chính của dòng vốn FDI với 70% lượng vốn FDI đầu tư, theo sau là lĩnh vực bất động sản (5%) và KHCN (5%).

Nhận định:

Tốc độ giải ngân vốn và đầu tư mới vốn FDI đang khả quan. Trong các tháng còn lại của năm, chúng tôi kỳ vọng xu hướng này tiếp tục duy trì. Điều này sẽ hỗ trợ tích cực cho hoạt động sản xuất và xuất khẩu trong 6 -12 tháng tới.

- Khối trong nước: Kim ngạch hai chiều chưa có dấu hiệu khởi sắc. Lũy kế 6T đầu năm, xuất khẩu giảm 1,7%, nhập khẩu tăng nhẹ 1,4%. Lũy kế thâm hụt thương mại của khối trong nước nửa đầu năm là 9 tỷ USD, giảm 6% so với cùng kỳ.

- Khối FDI: Chiếm 70% trong tổng kim ngạch thương mại của Việt Nam, hoạt động xuất nhập khẩu của khu vực FDI đang có dấu hiệu chững lại, tương ứng với mức tăng 9,3% và mức giảm 2,4% lần lượt ở hai chiều xuất và nhập khẩu.

Nhận định:

Nhu cầu nhập khẩu suy yếu giúp cán cân thương mại thặng dư trong 6 tháng đầu năm. Trong đó, khối FDI ghi nhận thặng dư gấp đôi so với cùng kỳ.

Tăng trưởng kinh tế toàn cầu suy giảm khiến cầu về hàng hóa yếu đi, từ đó, gián tiếp tác động đến thương mại Việt Nam. Tuy giải ngân vốn FDI hiện tại vẫn tích cực, tác động tiêu cực từ bên ngoài vẫn là rủi ro chính đến tăng trưởng kim ngạch xuất nhập khẩu các tháng tới.

Chỉ số giá tiêu dùng nửa đầu năm tăng 1,72% so với cuối năm 2015. Hạn hán tiếp tục tác động đến mặt bằng giá các mặt hàng nông nghiệp. Xu hướng tăng giá chịu tác động chính bởi giá lương thực, thực phẩm, giao thông và dịch vụ y tế.

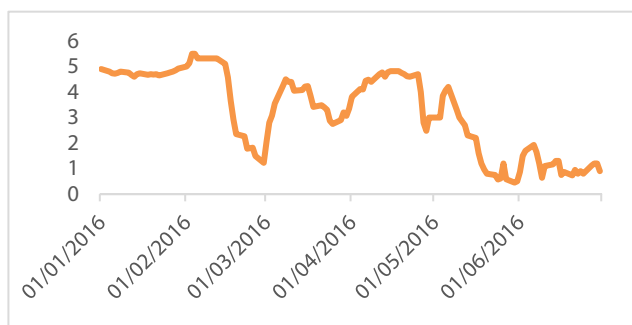
Nhận định

Mặt bằng lạm phát cả nước về cơ bản duy trì tương đối ổn định.

Trong nửa cuối năm, xu hướng lạm phát sẽ tiếp tục tăng khi giá các dịch vụ công điều chỉnh tăng và giá hàng hóa thế giới tăng trở lại. Tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng lạm phát lõi của cả năm 2016 vẫn duy trì quanh mức 2%.

Thanh khoản dồi dào, lãi suất liên ngân hàng giảm mạnh

Hình 8: Diễn biến lãi suất liên ngân hàng (qua đêm)



Nguồn: SBV, RongViet Research

- Lãi suất liên ngân hàng rơi xuống mức thấp nhất trong vào 3 năm vào trung tuần tháng 05.

-Tăng trưởng huy động nửa đầu năm đạt 8,23%, cao hơn mức tăng của tín dụng, đạt 6,8%.

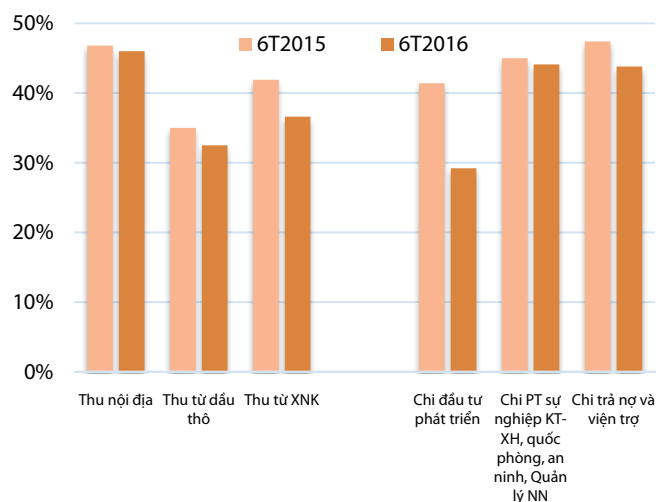
Nhận định:

Thanh khoản hệ thống ngân hàng dồi dào tạo điều kiện cho mặt bằng lãi suất liên ngân hàng giảm. Ngoài ra, NHNN mua vào 8 tỷ USD trong nửa đầu năm khiến cung tiền đồng trên thị trường dồi dào hơn.

Sau sự kiện Brexit, xác suất FED nâng lãi suất vào cuối năm nay đang giảm dần, do đó, chúng tôi kỳ vọng mặt bằng lãi suất sẽ được duy trì ổn định nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế trong nửa cuối năm.

Tình hình thu-chi NSNN không lạc quan

Hình 9: Tốc độ thu – chi ngân sách (% dự toán)



Nguồn: RongViet Research

Trong nửa đầu năm, tình hình thu chi NSNN nhìn chung không tích cực, trong đó, thu từ dầu thô và XNK tiếp tục bị ảnh hưởng bởi giá dầu và hoạt động thương mại yếu đi.

Thu từ nội địa vẫn duy trì mức tăng trưởng, tuy nhiên, thu từ DNNN vẫn trong xu hướng giảm mạnh. Hệ quả là, chi đầu tư phát triển chỉ đạt mức thấp so với dự toán (~30%) và giảm 8% so với cùng kỳ.

Tuy vậy, hoạt động phát hành TPCP khá thuận lợi, tỷ lệ trúng thầu bình quân đạt trên 80%. Lũy kế 6 tháng đầu năm, KBNN đã phát hành được 187.700 tỷ đồng, tương đương 75% kế hoạch phát hành cả năm (250.000 tỷ đồng)

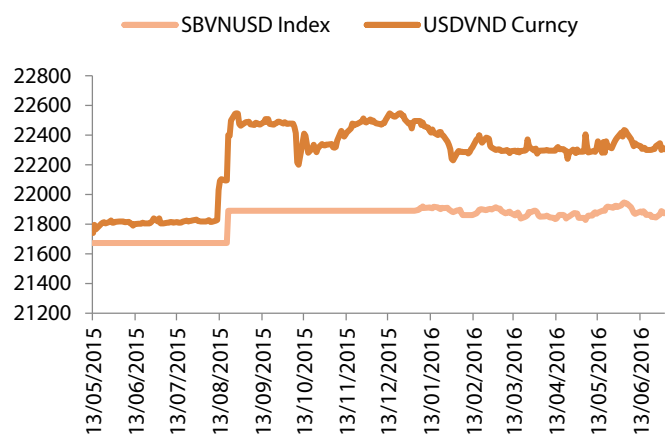
Nhận định:

NSNN đang đối mặt với khó khăn khi các nguồn thu chính từ DNNN, dầu thô và XNK suy giảm so với cùng kỳ.

Hoạt động phát hành TPCP thuận lợi trong nửa đầu năm giúp ngân sách có nguồn thu bổ sung thâm hụt ngân sách trong ngắn hạn. Về dài hạn, bất cân đối trong thu-chi khiến chính sách tài khóa trở nên hạn hẹp hơn, nhất là cho các dự án đầu tư phát triển.

Chính sách tỷ giá duy trì ổn định

Hình 10: Diễn biến tỷ giá trong nửa đầu năm



Nguồn: RongViet Research

Trong nửa đầu năm, tỷ giá bình quân USDVND đạt 21.881, tương đương với mức cuối năm 2015. Cán cân thương mại thặng dư và tốc độ giải ngân vốn FDI ở mức cao giúp nhà điều hành có thể duy trì tỷ giá ổn định. Nhờ vậy, dự trữ ngoại hối của NHNN có điều kiện cải thiện. SBV ước tính đã mua thêm 8 tỷ USD trong nửa đầu năm.

Tuy nhiên, theo quan sát của chúng tôi, diễn biến mất giá của đồng CNY gần đây có thể khiến áp lực từ bên ngoài lên chính sách tăng lên.

Nhận định:

Diễn biến trong và ngoài nước giúp chính sách điều hành tỷ giá thuận lợi trong nửa đầu năm. Trong 6 tháng cuối năm, khả năng tiền đồng bị phá giá cao hơn khi: (1) Nhu cầu nhập khẩu có thể tăng trở lại trong nửa cuối năm; (2) Bất ổn đến từ bên ngoài khi làn sóng phá giá đồng bản tệ để kích thích tăng trưởng kinh tế đang diễn ra ở nhiều nước trên thế giới.

KINH TẾ VIỆT NAM: TRIỂN VỌNG VĨ MÔ

- Doanh nghiệp nội đang nương nhờ cầu nội địa
- Doanh nghiệp thận trọng trong đầu tư, mở rộng sản xuất – dòng vốn chuyển dịch qua TPCP
- Tăng cung tiền tác động lên lãi suất, lạm phát và tỷ giá

Trong 6 tháng đầu năm, nền kinh tế ghi nhận mức tăng trưởng 5,52%, thấp hơn nhiều so với kỳ vọng đề ra. Trong đó, ảnh hưởng tiêu cực đến từ ngành nông nghiệp và khai khoáng, ngược lại, tính ổn định của hoạt động sản xuất và dịch vụ vẫn được duy trì.

Nửa cuối năm 2016, chúng tôi cho rằng nền kinh tế vẫn trông chờ nhiều nhất vào hoạt động của khối doanh nghiệp tư nhân. Thực tế cho thấy hoạt động sản xuất của khối tư nhân đang nhận được sự hỗ trợ tích cực từ sức cầu trong nước nhưng động lực thúc đẩy mở rộng sản xuất kinh doanh không thực sự mạnh. Do đó, chúng tôi cho rằng dù môi trường kinh doanh trong nước có cải thiện nhưng những lo ngại do bất ổn trên bên ngoài cộng với áp lực trả nợ của chính phủ sẽ khiến cho tăng trưởng kinh tế không đạt như kỳ vọng. Mức tăng trưởng hợp lý cho cả năm 2016 được chúng tôi dự báo ~6%, đây vẫn là mức tăng trưởng khá tốt so với các nước trong khu vực và Việt Nam tiếp tục là điểm sáng về tiêu dùng và thu hút đầu tư.

Doanh nghiệp nội đang nương nhờ cầu nội địa

Trong xu hướng yếu đi của thương mại toàn cầu, tình hình xuất khẩu của doanh nghiệp nội địa tương đối khó khăn. Theo TCHQ, xuất khẩu của khối trong nước giảm 1,7%, trong khi đó, nhập khẩu chỉ tăng 1,4% so với cùng kỳ trong nửa đầu năm 2016. Tuy nhiên, dựa trên mẫu thống kê các doanh nghiệp xuất nhập khẩu, chúng tôi nhận thấy một thực tế là các doanh nghiệp nội đang hoạt động tích cực nhờ nhu cầu trong nước.

Xem xét xu hướng nhập khẩu có thể thấy được rằng mặc dù thị trường xuất khẩu yếu đi nhưng nhu cầu đối với đầu vào cho sản xuất vẫn đang tích cực. Trong top các mặt hàng nhập khẩu, giá trị nhập khẩu tăng khá tốt ở các nhóm hàng phục vụ cho sản xuất như máy móc, thiết bị, nguyên phụ liệu (chất dẻo, dệt may, vải, hóa chất, kim loại, sắt thép...). Riêng đối với mặt hàng xăng dầu, dù giảm gần 20% về giá trị nhưng tăng trưởng xấp xỉ 28% về khối lượng nhập khẩu. Diễn biến trên kết hợp với khảo sát về chỉ số PMI và tiêu thụ ngành sản xuất công nghiệp, có thể suy luận rằng lực đẩy cho hoạt động của doanh nghiệp nội đến từ nhu cầu tiêu dùng trong nước.

Bảng 2: Giá trị một số mặt hàng nhập khẩu chính của khối doanh nghiệp trong nước

Mặt hàng	Giá trị (tr. USD)	Tăng trưởng
Máy móc, thiết bị	5.286	33%
Sắt thép	2.051	11%
Xăng dầu	2.000	-19%
Vải	1.882	21%
Chất dẻo nguyên liệu	1.220	8%
Dược phẩm	1.021	25%
Ô tô nguyên chiếc các loại	987	-18%
Máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện	889	25%
Nguyên phụ liệu dệt, may, da, giày	745	13%
Linh kiện, phụ tùng ô tô	687	30%
Sản phẩm hóa chất	675	24%
Thức ăn gia súc và nguyên liệu	621	-30%
Kim loại thường	613	23%

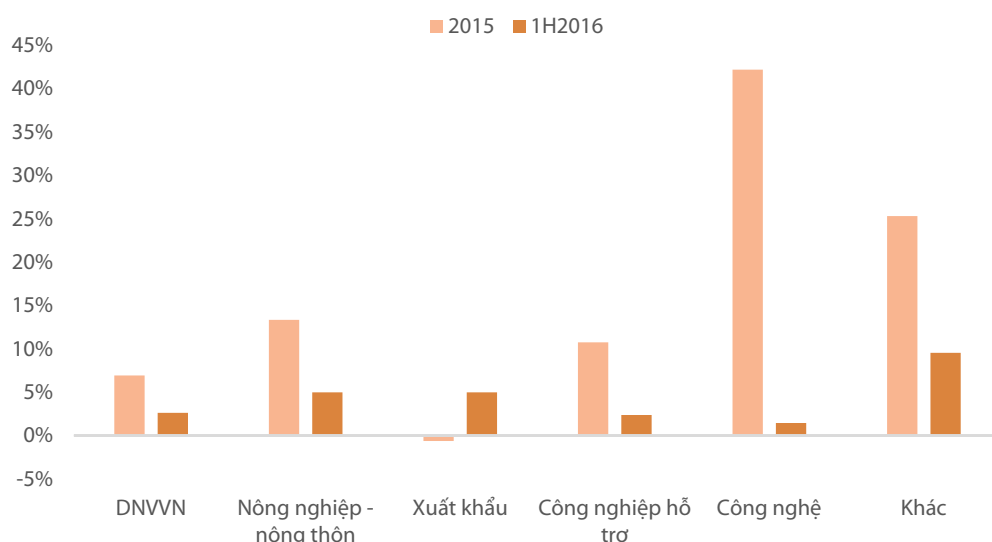
Nguồn: Customs, RongViet Research



Doanh nghiệp thận trọng trong đầu tư, mở rộng sản xuất – dòng vốn chuyển dịch qua TPCP

Để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế nửa cuối năm, mục tiêu tăng trưởng tín dụng là một trong những yếu tố mà nhà điều hành hướng đến. Tính đến ngày 24/6/2016, tín dụng nền kinh tế tăng 6,82% so với cuối năm 2015 và tăng cao hơn so với cùng kỳ (nửa đầu năm 2015 tăng 6,37%). Tuy nhiên, định hướng dòng vốn vào lĩnh vực ưu tiên không được như kỳ vọng. Số liệu tăng trưởng tín dụng lĩnh vực ưu tiên cho thấy mặt bằng lãi suất ở mức thấp không thực sự kích thích nhu cầu sử dụng vốn vay ở các lĩnh vực được ưu tiên. Đổi lại, tín dụng tăng tốt ở những lĩnh vực khác nhưng do đà tăng mạnh của năm trước, tốc độ tăng trong năm 2016 có vẻ đang chững lại.

Hình 11: Tăng trưởng tín dụng ngành ưu tiên



Nguồn: SBV, RongViet Research

Dòng vốn vào nền kinh tế nhìn chung vẫn tốt, nhưng do sự thận trọng của doanh nghiệp, ngân hàng tiếp tục đổ tiền vào trái phiếu chính phủ. Nửa đầu năm nay, KBNN đã huy động được hơn 187.700 tỷ đồng TPCP, gấp 2,5 lần so với cùng kỳ năm 2015, tỷ lệ trúng thầu bình quân là 80,05%. Do nhu cầu trái phiếu chính phủ cao, thị trường đã dẫn chấp nhận trái phiếu có kỳ hạn dài hơn. Theo BTC, kỳ hạn vay trung bình nửa đầu năm 2016 là 6,79 năm, nhu cầu đặc biệt lớn ở kỳ hạn 5 năm và 15 năm. Nhờ vậy, kỳ hạn trung bình TPCP trên thị trường được kéo dài lên 5 năm từ mức 4,44 năm tại thời điểm cuối năm 2015. Với kỳ hạn đi vay dài hơn, chúng tôi kỳ vọng áp lực trả nợ có thể giảm bớt trong 2-3 năm tới.

Tăng cung tiền tác động lên lãi suất, lạm phát và tỷ giá

Diễn biến cung tiền và tín dụng trong nửa đầu năm 2016 làm chúng tôi liên tưởng đến diễn biến của hệ thống tiền tệ trong giai đoạn 2012-2014, khi đó, tổng phương tiện thanh toán hàng năm đều tăng vượt trội so với tăng trưởng tín dụng. Khi cung tiền tăng nhanh hơn tín dụng, hai rủi ro chính cần được cảnh báo chính là các ngân hàng có thể dễ dãi trong việc đẩy vốn vào lĩnh vực phi sản xuất (bất động sản, chứng khoán hay cho vay tiêu dùng...) và lạm phát có nguy cơ tăng cao trở lại.

Bảng 3: Diễn biến cung tiền và một số chỉ tiêu vĩ mô giai đoạn 2011-2016

	Mục tiêu					Thực hiện				
	GDP	Lạm phát	M2	Tín dụng	Tỷ giá	GDP	Lạm phát	M2	Tín dụng	Tỷ giá
2011	7-7,5	<7	15-16	20	NA	6,24	18,13	12,1	14,4	7,9
2012	6-6,5	<10	14-16	15-17	2-3	5,25	6,81	18,5	8,9	-0,9
2013	5,5	8	14-16	12	2-3	5,42	6,04	18,8	12,5	1,2
2014	5,8	7	16-18	12-14	2	5,98	1,85	17,7	14,2	1,4
2015	6,2	5	16-18	13-15	2	6,68	0,54	14,0	18,0	5,1
2016*	6,7	5	16-18	18-20	NA	6,00	3,50	18,0	16,0	3,0

Nguồn: GSO, SBV, RongViet Research, * Thực hiện năm 2016 dựa trên dự báo của RongViet Research

Trong giai đoạn trước, NHNN đã thành công trong việc kéo giảm lãi suất để thúc đẩy tín dụng tăng trở lại. Tuy nhiên, hiện tại, chúng tôi cho rằng lãi suất điều hành khó có thể giảm thêm. Do đó, với nhịp độ cung tiền giữ nguyên, trong bối cảnh định hướng thúc đẩy vốn vào lĩnh vực ưu tiên và sản xuất chưa thành công như mong đợi thì lượng tiền lưu thông trong hệ thống nếu như không đi vào TPCP (nửa cuối năm 2016, nhu cầu huy động TPCP chỉ khoảng 62.300 tỷ đồng) thì sẽ dịch chuyển đến tiêu dùng hoặc kênh đầu tư như bất động sản, chứng khoán. Trong một công bố gần đây, Thống đốc NHNN đã lưu ý về rủi ro tiềm ẩn trong tăng trưởng tín dụng cho vay bất động sản, chứng khoán và tiêu dùng ở TP.HCM. Tổng tài sản của các tổ chức tín dụng tại TP.HCM chiếm 40% tổng tài sản toàn hệ thống, 30% huy động vốn và 27% tổng tín dụng. Mặc dù không có số liệu chi tiết của toàn hệ thống, tuy nhiên, chúng tôi cho rằng khu vực TP.HCM là một mẫu điển hình thể hiện cho xu hướng chung. Hành động cảnh báo này có thể coi là một cách để nắn dòng tín dụng nhưng việc điều hành chính sách tiền tệ vẫn đòi hỏi tính sát sao để đảm bảo mục tiêu tăng trưởng kinh tế và ổn định vĩ mô.

Đối với rủi ro lạm phát, chúng tôi cho rằng chưa đáng quan ngại bởi lạm phát kỳ vọng hiện đang chịu tác động lớn của kỳ vọng hồi phục giá hàng hóa thế giới. Với bức tranh kinh tế thế giới còn rất ảm đạm, chúng tôi đánh giá mặt bằng giá hàng hóa thấp sẽ tiếp tục hỗ trợ cho sản xuất và tiêu dùng trong nước thêm một thời gian nữa. Ngoài ra, trong các hiệu ứng của cung tiền lên lạm phát, lượng tiền dư thừa so với hàng hóa vật chất sẽ khiến giá cả hàng hóa tăng theo. Dù vậy, quan sát thấy sự thận trọng của doanh nghiệp sản xuất, chúng tôi cho rằng hiệu ứng cung tiền lên lạm phát chưa diễn ra trong ngắn hạn.

Chúng tôi tin rằng có nhiều lý do để diễn biến tỷ giá trong nước khá êm đềm sau sự kiện Brexit. Thứ nhất là dòng vốn nước ngoài khá ưa thích thị trường Việt Nam trong nửa đầu năm với hơn 7,3 tỷ USD vốn giải ngân trực tiếp cộng với cán cân thương mại duy trì thặng dư ~1 tỷ USD. Thứ hai là hiệu quả trong chính sách tỷ giá mới thể hiện khi hạn chế được tâm lý đầu cơ. Thứ ba là mặc dù nhu cầu vay USD có tăng trở lại sau khi NHNN mở lại vay ngoại tệ từ đầu tháng 6/2016 nhưng vay vốn bằng ngoại tệ vẫn giảm khoảng 4,6% trong nửa đầu năm, đồng thời nhu cầu vay ngoại tệ của các doanh nghiệp xuất khẩu cũng hạn chế do thương mại kém khả quan. Trong nửa cuối năm, chúng tôi cho rằng áp lực phá giá đối với tiền đồng sẽ mạnh hơn (do ảnh hưởng của sự phá giá đồng NDT), tuy nhiên, sự chủ động và thời điểm kỳ vọng trong khả năng của điều hành của NHNN.

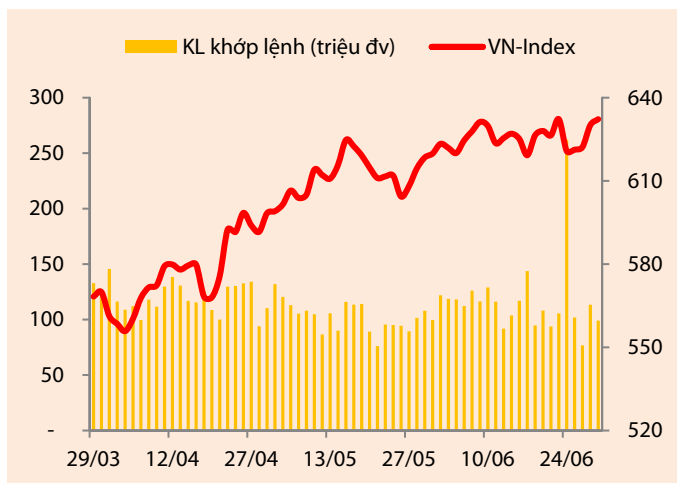
TTCK THÁNG 6: Khi tâm lý lạc quan được hỗ trợ bởi dòng tiền mạnh

Sáu tháng đầu năm, VNIndex biến động song hành cùng giá dầu. Thị trường Việt Nam thời gian qua đã biến động một cách ngẫu nhiên trùng khớp với diễn biến giá dầu. Tuy nhiên, điều này không đồng nghĩa dòng cổ phiếu dầu khí đã dẫn dắt thị trường. Bởi lẽ, vốn hóa dòng cổ phiếu dầu khí hiện không còn cao như các năm trước. Đồng thời, trong một số thời điểm, chẳng hạn giai đoạn tháng 4 và tháng 5, thị trường chủ yếu dẫn dắt bởi dòng cổ phiếu ngân hàng, tiêu biểu như: VCB, BID, CTG.

Ngoài ra, thị trường giai đoạn này cũng trải qua cảm xúc mạnh vào phiên 24/6, ngày công bố kết quả cuộc trưng cầu dân ý của nước Anh về việc ở lại hay rời khỏi khối EU (Brexit). Chính phiên Brexit này đã phản ánh thị trường vẫn đang rất lạc quan.

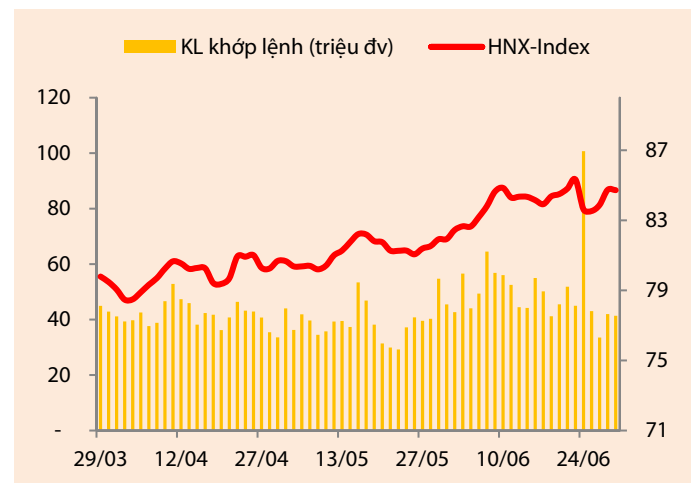
Khi tâm lý lạc quan bao phủ thị trường. Sự lạc quan thể hiện trong sức kháng cự mạnh mẽ của thị trường đối với các thông tin kém tích cực. Cụ thể, trong tháng 6, có hai phiên giao dịch mà thị trường giảm điểm rất mạnh. Dưới áp lực bán cơ cấu danh mục của các quỹ ETF và thất vọng về việc thông tư 203 bị trì hoãn vào ngày 17/6, thị trường giảm 0,99%. Nhưng chỉ ngay phiên hôm sau, thị trường tăng mạnh trở lại (1,16%). Hơn thế, phiên 24/6, hay còn được biết tới với cái tên “phiên Brexit”, VN-Index có lúc xuống dưới mốc 600 điểm nhưng cầu bắt đáy mạnh giúp thị trường hồi phục hơn 20 điểm ngay trong phiên. Và thị trường cũng chỉ mất 3 phiên để lấy lại những gì đã mất bởi Brexit. Qua các diễn biến này, chúng tôi nhận thấy sự hồi phục nhanh trước các thông tin xấu đến từ tâm lý hưng phấn của nhà đầu tư. Sự hưng phấn này nhiều khả năng được hậu thuẫn bởi dòng tiền, đặc biệt là tiền cho vay ký quỹ. Số liệu ví mô cho thấy chênh lệch giữa cung tiền M2 và tín dụng đang khá lớn, vào khoảng 1,8% (con số này trong cùng kỳ là -0,2%). Ngoài ra, khi kiểm chứng dòng tiền trên sàn HSX, chúng tôi nhận thấy GTGD tăng 1,2%, tương ứng với KLGD tăng 13,5% so với cùng kỳ.

Hình 12: Diễn biến chỉ số VNIndex trong tháng Sáu



Nguồn: Rongviet Research

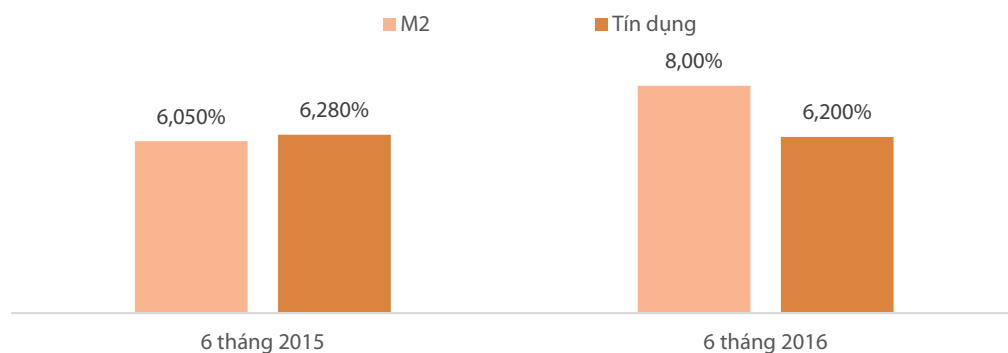
Hình 13: Diễn biến chỉ số HNX-Index trong tháng Sáu



Nguồn: Rongviet Research



Hình 14: Tăng trưởng M2 và tín dụng 6 tháng 2016 so với cùng kỳ 2015



Nguồn: RongViet Research tổng hợp

Thị trường sớm đón nhận trước các cổ phiếu có triển vọng kinh doanh tốt, thể hiện rất rõ tại các cổ phiếu vốn hóa trung bình và thấp. Trong khi VN-Index tháng 6 dao động quanh ngưỡng 620-640 và kết thúc tháng chỉ tăng 2%, nhưng nếu nhà đầu tư chọn mua vào các mã cổ phiếu như KSB, NNC, PAC, DNP, STG ... thì danh mục của họ cũng đã tăng đáng kể. Đặc điểm chung của những cổ phiếu này là những cổ phiếu vốn hóa vừa và nhỏ, hoạt động kinh doanh cốt lõi tốt và được kỳ vọng sẽ có tăng trưởng đáng kể về doanh thu và lợi nhuận trong năm nay. Nhà đầu tư, theo đó, đã nhanh chóng dồn lực mua mạnh tại các cổ phiếu này để đón sóng kết quả kinh doanh quý 2 sắp tới. Do đó, các chỉ số thị trường của các cổ phiếu này đều tốt hơn hẳn chỉ số thị trường của nhóm vốn hóa lớn, với VN-MID và VN-SML tăng tới 9,3% và 9,5%, so với mức tăng khiêm tốn 0,7% của VN 30 . Theo cập nhật từ các chuyên viên ngành, nhiều doanh nghiệp có kết quả kinh doanh tốt trong quý 1 khả năng cao sẽ tiếp tục duy trì đà tăng sang tới quý 2 này.

Bảng 4: Một số cổ phiếu vốn hóa trung bình và nhỏ tăng giá tốt

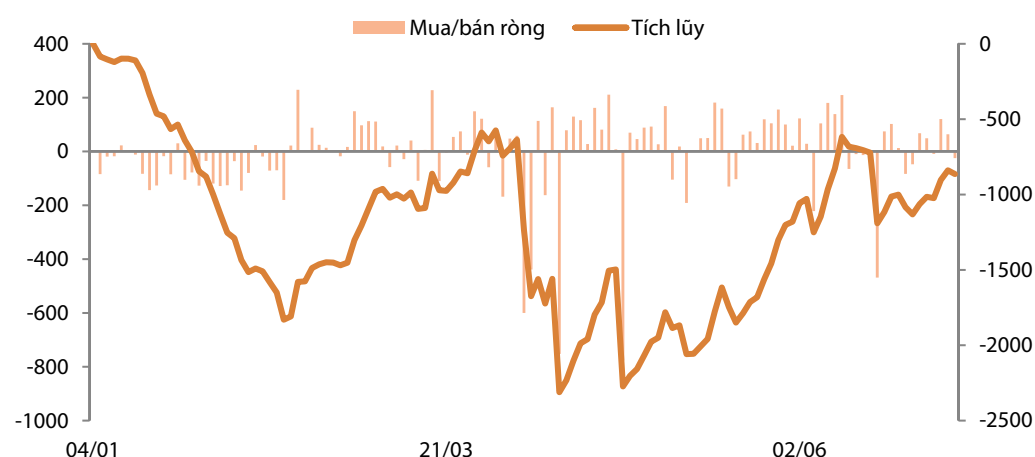
Mã	Ngành	Vốn hóa (tỷ đồng)	Tăng trưởng giá tháng Sáu	Tăng trưởng giá từ đầu năm	Tăng trưởng LN quý 1
MDG	Công nghiệp	158	70%	127%	459%
KSB	Tài nguyên	1.872	46%	100%	21%
NKG	Công nghiệp	1.311	43%	126%	222%
CAV	Công nghiệp	2.880	42%	95%	53%
ITD	Công nghệ	539	37%	98%	5.606%
PAC	Hàng tiêu dùng	1.998	31%	73%	12%
NNC	Tài nguyên	1.208	29%	51%	57%

Nguồn: RongViet Research tổng hợp

Các cổ phiếu không chỉ tăng giá do KQKD mà còn từ yếu tố “câu chuyện” riêng của thị trường. Điển hình là ngành dược, với mức tăng mạnh nhất trong tháng (27,8%) với hai cổ phiếu nổi bật là DMC và DHG. Theo đó, nhiều nhà đầu tư mua DMC đang đặt cược vào câu chuyện Abbott nâng tỷ lệ sở hữu trong DMC hay mua DHG vì thông tin một tập đoàn dược phẩm nước ngoài muốn mua cổ phần DHG để tận dụng hệ thống phân phối của doanh nghiệp. Trong những ngày đầu tháng 7, phía DHG đã chính thức công bố thông tin CTCP chế tạo thuốc Taisho (Nhật Bản) đã hoàn thành việc mua 24,4% cổ phần DHG từ 34 cổ đông ngoại khác). Với việc đã trải qua 2 đợt tăng giá từ đầu năm, trailing P/E của ngành dược hiện đã ở mức 15 lần. Vì thế, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư cần thận trọng hơn khi giải ngân vào ngành này.

Diễn biến dòng vốn ngoại: tỷ lệ tham gia giao dịch ổn định

Hình 15: Giá trị mua/bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài



Nguồn: RongViet Research

Nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục rút ròng hơn 298 tỷ đồng vào thị trường chứng khoán Việt Nam trong tháng Sáu vừa qua, trong đó giá trị mua ròng trên HSX và HNX lần lượt là 123 tỷ đồng và 175 tỷ đồng. Ngân hàng là nhóm ngành được mua mạnh nhất với tổng giá trị mua ròng gần 428 tỷ đồng trên cả 2 sàn. Hai mã được mua mạnh nhất là VCB (+151 tỷ đồng) và MBB (+235 tỷ đồng). Nhóm tài nguyên cơ bản dẫn đầu về giá trị bán ròng hơn 500 tỷ đồng. Giá trị này đến từ việc thoái vốn của Private Equity New Markets II K.S tại HPG. Trong cả tháng Sáu, HPG đã bị bán ròng 353 tỷ đồng. Ở một diễn biến khác, nhóm ngành bất động sản tiếp tục có tháng thứ 6 liên tiếp trong năm nay bị bán ròng. So với các tháng trước, giá trị này có sự sụt giảm rõ rệt. Việc bán ròng trong tháng này vẫn đến từ VIC nhưng với lý do là trong đợt cơ cấu của 2 quỹ ETFs vừa qua, VIC bị loại ra ra hơn 3 triệu cổ phiếu nhằm giảm tỷ trọng (tương đương với giá trị bán 154 tỷ đồng) trong phiên 17/06. Cũng liên quan đến 2 quỹ ETFs, HHS là cổ phiếu bị loại khiến mã này bị bán ròng mạnh hơn 90 tỷ đồng trong khi GTN với thông tin nới room 100% gần ngày chốt sổ liệu đã được thêm vào gần 6 triệu cổ phiếu tương đương giá trị mua ròng khoảng 136 tỷ đồng.

Bảng 5: Tổng hợp mua/bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài theo ngành (ICB cấp 2)

Tên ngành	Tổng giá trị mua bán ròng trên HSX	Tổng giá trị mua bán ròng trên HNX
Dầu khí	8,68	51,86
Hóa chất	28,26	21,67
Tài nguyên Cơ bản	(501,58)	1,18
Xây dựng và Vật liệu	197,63	19,53
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	116,31	(3,81)
Ô tô và phụ tùng	(96,41)	(0,36)
Thực phẩm và đồ uống	(45,87)	5,88
Hàng cá nhân & Gia dụng	23,80	9,93
Y tế	34,94	(6,51)
Bán lẻ	8,79	0,03
Truyền thông	-	0,68
Du lịch và Giải trí	(34,87)	27,35
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	130,32	5,30
Ngân hàng	457,34	(29,58)



Bảo hiểm	46,28	(31,31)
Bất động sản	(301,06)	93,12
Dịch vụ tài chính	27,48	10,07
Công nghệ Thông tin	23,02	(0,00)
Tổng cộng	123,07	175,04

Nguồn: RongViet Research

Như vậy, giá trị mua ròng của tháng Sáu chỉ tương đương khoảng ¼ giá trị mua ròng của tháng Năm. Nếu loại trừ khoảng 400 tỷ đồng bán ròng của 2 quỹ ETFs vừa qua thì giá trị này cũng sụt giảm xấp xỉ 19,5% so với tháng trước cùng với mức độ tham gia thị trường khoảng 7,5% tổng giá trị giao dịch hàng ngày. Tháng Sáu vừa qua có thể đánh giá là tháng giao dịch ổn định của nhà đầu tư nước ngoài.

Trong ngắn hạn, thị trường sẽ đón nhận kết quả kinh doanh Q2, cùng với khả năng cao FED sẽ không nâng lãi suất trong tháng Bảy và câu chuyện nới room ở các cổ phiếu nóng trở lại có thể là những yếu tố tích cực để dòng vốn ngoại tiếp tục đổ vào thị trường Việt Nam.



Trong tháng Sáu, nỗi lo Brexit cuối cùng đã trở thành hiện thực. Tuy nhiên, không hề có một cuộc tháo chạy và sự hoảng loạn nhanh chóng được thay thế bằng sự phấn khích và tâm lý bắt đáy. Tin vui với những nhà đầu tư giữ được cổ phiếu qua ngày Brexit xảy ra lại là nỗi thất vọng với những ai đang mong nhịp giảm kéo dài để mua được cổ phiếu với giá rẻ. Dù thị trường ngày càng hứng khởi nhưng giao dịch phần nhiều vẫn là sự mua đi bán lại giữa nhà đầu tư trong nước. Trong tháng Sáu, thanh khoản trung bình trên hai sàn tăng 17,2% so với tháng Năm nhưng giá trị mua ròng của khối ngoại chỉ xấp xỉ 1/3 tháng trước, khoảng 280 tỷ đồng. Chúng tôi ước tính, trung bình cả tháng Sáu, NĐTNN chỉ đóng góp trên dưới 7% GTGD hàng ngày trên TTCK. Khoảng cách này cũng cho thấy sự tương phản về tâm lý giữa khối nội và khối ngoại. Nhưng ít nhất, việc NĐTNN không bán ra đã là một yếu tố giúp trấn an về tâm lý. Trong khi chỉ số chứng khoán thế giới chìm trong sắc đỏ, VNIndex đóng cửa tăng 2,2% và HNIIndex tăng 3,4% trong tháng Sáu.

TTCK sôi động là vậy nhưng cục diện kinh tế vĩ mô Việt Nam hiện tại theo chúng tôi đánh giá là “trong ấm, ngoài lạnh”. Trong khi 3/4 biến số lớn là sản xuất, tiêu dùng, đầu tư và thương mại duy trì xu hướng tích cực trong 6 tháng đầu năm thì những bất ổn từ bên ngoài vẫn đang đe dọa ổn định kinh tế của Việt Nam. Brexit không tác động một cách trực tiếp nhưng khó có thể nói ảnh hưởng của nó đến Việt Nam là không đáng kể. Thứ nhất, nhu cầu bên ngoài suy giảm có thể ảnh hưởng tiêu cực đến hoạt động xuất nhập khẩu từ đó lây lan sang hoạt động của khu vực sản xuất công nghiệp trong nửa cuối 2016. Thứ hai và quan trọng hơn, cuộc chia tay của nước Anh với EU có thể châm ngòi cho một cuộc đua nới lỏng tiền tệ mới của các NHTW trên thế giới và thách thức khả năng ổn định tỷ giá của Việt Nam. RongViet Research vẫn duy trì dự báo VND sẽ mất giá khoảng 3% so với USD trong cả năm 2016. Tuy nhiên, càng về cuối năm, khi rủi ro FED nâng lãi suất tăng trở lại, việc ổn định tỷ giá sẽ ngày càng khó khăn hơn. Đó là chưa kể “hiệu ứng” của Brexit là sự mạnh lên của JPY sẽ đem lại khoản lỗ CLTG lớn cho các doanh nghiệp có vay nợ lớn bằng đồng tiền này trong năm nay.

Trên TTCK, sự dôi dào về thanh khoản gần đây đã đưa VNIndex vượt mức đỉnh lịch sử 640 điểm trong những ngày đầu tháng Bảy. Trong đó, tín dụng cho kênh BĐS và cho vay SXKD có phần chậm lại là những nguyên nhân khiến dòng tiền chuyển hướng sang kênh đầu tư chứng khoán. Ngoài ra, so với cùng kỳ năm ngoái, dòng tiền cũng không có sự chi phối mạnh mẽ bởi các cơ hội đầu tư khác (đầu tư mua cổ phần thoái vốn từ SCIC, bắt động sản,...)

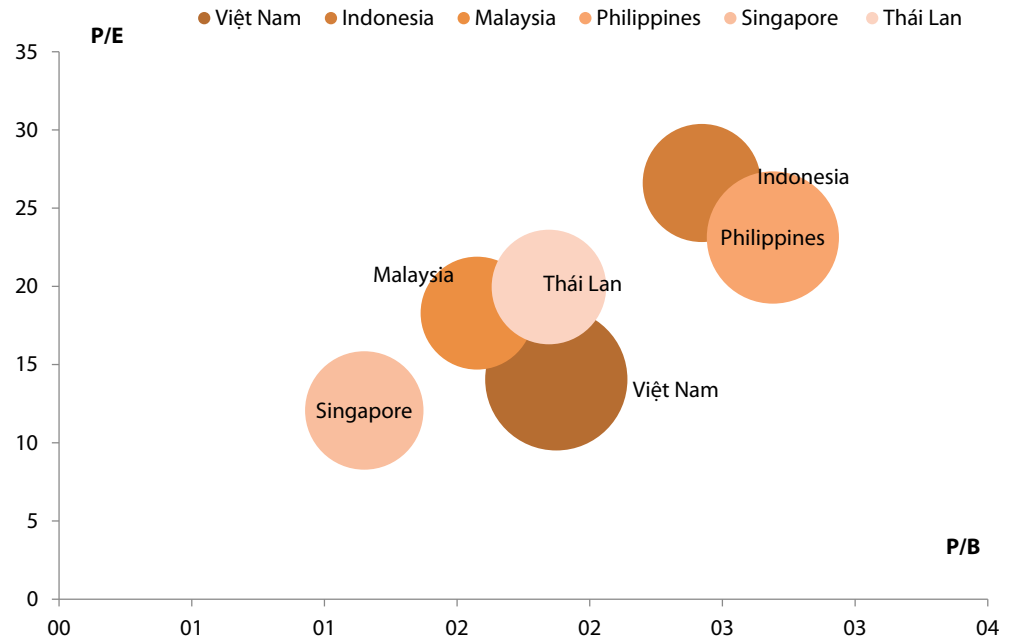
Nhưng nước nâng thuyền thì cũng có thể lật thuyền, dòng tiền có thể nâng chỉ số cũng có thể nhấn chìm chỉ số khi nó rút đi. Theo quan sát của chúng tôi, sự sôi nổi của giao dịch có thể vẫn được duy trì trong tháng Bảy nhưng sau đó, nhu cầu vốn lưu động tăng lên từ tháng Tám có thể hút lượng vốn nhàn rỗi về khu vực sản xuất. Tính đến hết Q2, tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống chỉ đạt 1/3 mục tiêu của NHNN và thường thì các tháng cuối năm mới là cao điểm tăng trưởng tín dụng. Khi nhu cầu vay vốn cho sản xuất tăng lên, mặc nhiên dư địa tín dụng cho hoạt động phi sản xuất sẽ bị thu hẹp. Hơn nữa, rủi ro lạm phát có thể buộc NHNN thận trọng hơn trong việc điều tiết cung tiền trong 6 tháng cuối năm. Cuối cùng, nguy cơ tỷ giá leo thang là yếu tố có thể thay đổi xu hướng bơm ròng thanh khoản hiện tại của NHNN.

Diễn biến thị trường trong tháng Bảy không dễ để dự báo sau chuỗi ngày tăng điểm không mệt mỏi. Khó có thể nói VNIndex sẽ không thể tăng tiếp khi mà chỉ số này từng đạt mức P/E còn cao hơn 14 lần trong quá khứ. Cho đến thời điểm này, chúng tôi vẫn chưa thấy thị trường có dấu hiệu hạ nhiệt trong khi kết quả kinh doanh quý 2 bắt đầu râm ran được tiết lộ. Với đa số dự báo QKD từ các chuyên viên ngành là khả quan, thị trường hoàn toàn có thể tiếp tục chinh phục mốc điểm cao hơn trong tháng Bảy.

Vùng điểm dự báo đối với VNIndex trong tháng này là 633 - 679 và đối với HNIIndex là 83-89.

Tuy nhiên, ở vùng điểm này, cổ phiếu dẫn dắt và các cổ phiếu trụ bị đảo liên tục khiến cho việc chọn lựa cổ phiếu theo xu thế là không dễ. Dòng tiền sẽ tìm đến những cổ phiếu chưa tăng nhiều và định giá còn tương đối hấp dẫn, miễn là yếu tố cơ bản của doanh nghiệp không có gì tiêu cực. Do vậy, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư nên tập trung vào những cổ phiếu có (1) KQKD từ hoạt chính ổn định và có tăng trưởng qua các năm, (2) chỉ số P/E, P/B còn thấp so với mặt bằng chung và (2) có KQKD quý 2 và cả năm 2016 kỳ vọng tích cực. Về nhóm ngành, chúng tôi đánh giá cao các ngành như VLXD (sắt, thép, nhựa, xi măng, vv), xây dựng, bán lẻ, ô tô & phụ tùng, BĐS khu công nghiệp, du lịch và giải trí.

Hình 16: So sánh P/E, P/B của TTCK Việt Nam với một số thị trường trong khu vực

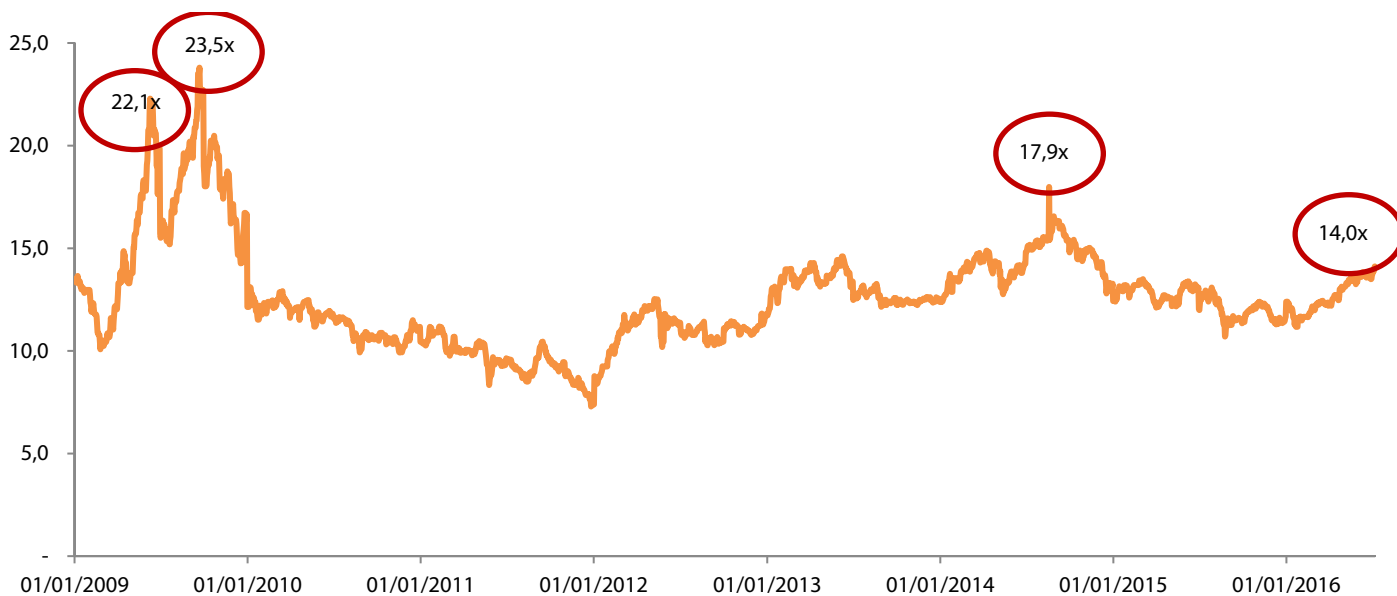


Nguồn: Bloomberg, RongViet Research

Bảng 6: Một số chỉ tiêu quan trọng của các nhóm ngành

STT	Tên	% thay đổi Index 1 tháng	% thay đổi Index 3 tháng	% thay đổi Index từ đầu năm	% thay đổi Index 1 năm	P/E cơ bản (lần)	P/B (lần)	EV/EBITDA (lần)	Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)
1	Bán lẻ	29,76	47,57	38,59	39,72	13,76	5,28	9,99	22.508,86
2	Bảo hiểm	5,38	21,60	14,05	40,46	22,40	2,55	18,58	59.189,86
3	Bất động sản	2,37	13,65	11,46	5,93	24,81	2,70	17,20	192.559,95
4	Công nghệ Thông tin	3,74	6,19	5,80	10,87	10,92	1,92	7,18	25.638,64
5	Dầu khí	-1,96	28,77	13,35	-30,09	7,27	0,82	3,21	20.647,97
6	Dịch vụ tài chính	1,85	4,77	-1,39	-13,53	8,69	1,18	13,93	29.729,91
7	Điện, nước & xăng dầu khí đốt	8,12	43,95	62,42	11,00	15,08	2,69	8,79	172.373,14
8	Du lịch và Giải trí	5,13	5,07	0,20	11,42	33,71	2,98	17,19	13.531,29
9	Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	5,47	7,68	7,70	21,37	13,78	1,95	7,72	85.202,55
10	Hàng cá nhân & Gia dụng	12,21	33,03	48,12	70,38	13,92	3,28	15,05	33.165,57
11	Hóa chất	3,78	5,93	4,83	11,61	8,97	1,37	6,68	45.957,35
12	Ngân hàng	-0,64	10,70	-0,02	-13,67	14,45	1,79	0,00	337.512,70
13	Ô tô và phụ tùng	11,01	25,98	12,07	10,76	9,21	2,02	6,43	15.160,01
14	Tài nguyên Cơ bản	6,85	19,26	26,81	26,43	14,93	2,30	-4,76	94.416,68
15	Thực phẩm và đồ uống	2,94	7,08	4,07	21,05	14,77	5,61	14,21	285.600,12
16	Truyền thông	-3,11	18,89	210,36	273,85	11,52	4,66	403,24	15.131,71
17	Xây dựng và Vật liệu	9,22	19,12	26,73	42,45	12,71	2,03	16,09	104.620,64
18	Y tế	25,19	28,01	58,74	46,18	26,61	2,71	10,09	23.170,84

Nguồn: FiinPro, RongViet Research

Hình 17: Chỉ số P/E của VNIndex qua các giai đoạn

Nguồn: Bloomberg, RongViet Research



Sau khi VNIndex chinh phục được mức đỉnh lịch sử, thị trường hiện nay có thể nói là đang bị tâm lý lạc quan chi phối. Do vậy, hoạt động chốt lời ngắn hạn khó có thể ảnh hưởng đến đà tăng của thị trường. Tuy nhiên, chúng tôi không cho rằng VNIndex sẽ tiến thẳng đến ngưỡng 700 điểm mà thị trường sẽ tìm sự cân bằng quanh mặt bằng giá mới khi những cổ phiếu đã tăng nhiều đối mặt với áp lực chốt lời. Hiện tại, thanh khoản trên thị trường là khá dồi dào. Cộng với việc mặt bằng P/E chung tiếp tục được nâng lên, chúng tôi tin rằng dòng tiền sẽ tiếp tục tìm đến những cổ phiếu chưa tăng nhiều. Do vậy, thời gian này, nhà đầu tư có thể cân nhắc việc cơ cấu lại danh mục sang những cổ phiếu có nền tảng cơ bản tốt, KQKD ổn định và có tăng trưởng khả qua các năm nhưng còn giao dịch ở mức P/E, P/B thấp so với mặt bằng chung.

Đánh giá về KQKD các nhóm ngành trong quý 2, những ngành có triển vọng tăng trưởng tốt bao gồm: chứng khoán, VLXD (gạch, đá, xi măng, ống nhựa, thép), xây dựng, du lịch - giải trí, điện, phụ tùng ô tô, bán lẻ chuyên dụng (ô tô, điện tử), BĐS và hàng tiêu dùng.

Quý 2 đã bắt đầu mùa cao điểm của hoạt động du lịch và xây dựng. Do đó, chúng tôi tin rằng các doanh nghiệp vận tải như SKG và các công ty sản xuất VLXD như HPG, HSG và BMP sẽ tiếp tục cho thấy mức tăng trưởng cả doanh thu và lợi nhuận trong quý 2.

Trong lĩnh vực BĐS, TDH, LHG, KDH và BCI là những doanh nghiệp được chúng tôi đánh giá tích cực nhờ những lợi thế dài hạn về quỹ đất của doanh nghiệp cộng cũng như triển vọng lợi nhuận khả quan trong năm 2016. Nếu TDH và BCI có KQKD 2016 kỳ vọng tích cực nhờ việc thanh lý một số dự án BĐS thì đối với LHG và KDH, doanh thu và lợi nhuận năm nay sẽ tiếp tục được hỗ trợ bởi việc bán hàng tốt tại các dự án hiện hữu

Dù việc áp dụng giao dịch T + 0 tiếp tục được dời sang năm 2017, các công ty chứng khoán hàng đầu có dư nợ cho vay margin lớn và thị phần lớn như HCM, SSI và VND sẽ là những doanh nghiệp được hưởng lợi đầu tiên từ sự bùng nổ về thanh khoản trên thị trường. Riêng HCM còn được hỗ trợ bởi tin đồn nới room cho NĐTNN.

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

BẢNG KHẢO SÁT TRIỂN VỌNG KQKD QUÝ 2/2016 CỦA CÁC NHÓM NGÀNH

Ngành	Xu hướng KHKD 2016 vs 2015	Xu hướng KQKD Q2/2016 vs Q2/2015	Đánh giá
Xây dựng	++	++	<ul style="list-style-type: none"> - Trong quý 2 rơi vào mùa khô nên hoạt động xây dựng tiếp tục sôi động. - Sự ra đời của hàng loạt dự án nhà ở cao cấp có quy mô lớn ở Hà Nội và Tp.HCM cộng với các dự án nghỉ dưỡng lớn đang hỗ trợ cho hoạt động ký mới của các nhà thầu dân dụng. - Vốn FDI giải ngân 6 tháng đầu năm vẫn duy trì được mức tăng tích cực so với cùng kỳ 2016.
Kho vận & Cảng biển (gồm vận tải dầu khí)	+	-/?	<ul style="list-style-type: none"> - Hoạt động thông quan qua cảng ở khu vực Hải Phòng trong Q2/2016 dự báo sẽ sôi động hơn giai đoạn đầu năm và cùng kỳ 2015. Tuy nhiên, KQKD Q2/2016 của khối cảng ở đây sẽ thấp hơn cùng kỳ do Q2 và Q3 năm 2015 nhiều cảng ghi nhận lợi nhuận tăng đột biến nhờ container lanhd. - KQKD Q2/2016 của khối doanh nghiệp vận tải dầu khí như VTO và VIP dự báo tăng trưởng tốt so với cùng kỳ nhờ nhu cầu vận tải cao hơn, việc tăng năng lực vận tải (VIP khai thác tàu mới 06/2016) và giá cước được điều chỉnh. Về phía PVT, KQKD Q2/2016 cũng dự báo tăng tích cực hơn so với cùng kỳ khi Công ty có thêm doanh thu kho nổi FSO ; đồng thời, diễn biến sôi động trên thị trường vận tải hàng lỏng cũng hỗ trợ đáng kể cho các phân khúc tàu khác.
VLXD (trừ thép)	++	+	<ul style="list-style-type: none"> - KQKD quý 2 của các doanh nghiệp VLXD dự báo tiếp tục có sự tăng trưởng so với cùng kỳ nhờ sự sôi động của hoạt động xây dựng và thị trường BĐS. Trong đó, các doanh nghiệp đá xây dựng vẫn được đánh giá tích cực nhờ giá bán đá tăng trung bình hơn 20% so với cùng kỳ. - Dù giá bột nhựa đầu vào đang có xu hướng tăng trở lại nhưng so với cùng kỳ, giá nguyên liệu vẫn đang thấp hơn. Cùng với khả năng gia tăng sản lượng bán hàng, chúng tôi cho rằng KQKD của các doanh nghiệp nhựa như DNP, BMP, NTP vẫn duy trì được đà tăng trưởng tốt trong quý 2.
CNTT	++	++	<ul style="list-style-type: none"> - Các doanh nghiệp CNTT kỳ vọng doanh thu và LNST tăng trưởng mạnh trong năm 2016 nhờ khối lượng công việc đã ký kết trong năm trước còn khá lớn và triển vọng ký thêm các hợp đồng lớn trong năm nay. - Việc triển khai tiếp nhiều các dự án giao thông trọng điểm hỗ trợ khả năng ký mới các hợp đồng cung cấp thiết bị và tích hợp hệ thống. - Quá trình đầu tư mới hạ tầng của Mobiphone cũng góp phần vào khối lượng công việc của các doanh nghiệp công nghệ - ITD được kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt trong quý 2 này và ELC cũng có thể ghi nhận mức tăng doanh thu tốt hơn so quý 1. Riêng FPT được đánh giá là khó có nhiều cải thiện về KQKD trong Q2 này do vẫn bị ảnh hưởng bởi mảng phân phối và khấu hao từ mảng viễn thông
Bất động sản	+	+	<ul style="list-style-type: none"> - Tỷ lệ hấp thụ trên thị trường căn hộ ở TP.HCM trong quý 1 giảm nhẹ so với quý 4/2015 trong khi số liệu thụ BĐS trong tháng 4 và tháng 5 thấp hơn so với các tháng trước do sự tăng mạnh về nguồn cung ở phân khúc cao cấp. - Một số dự án căn hộ mở bán từ cuối năm 2014 đã bắt đầu được bàn giao từ cuối quý 1 và đầu quý 2 nhưng chủ yếu rơi vào phân khúc trung bình thấp. - NHNN vừa ban hành Thông tư 06 sửa đổi, bổ sung một số điều của Thông tư 39/2014/TT-NHNN, trong đó NHNN chỉ tăng hệ số rủi ro cho vay BĐS lên 200% thay vì 250% như dự thảo trước đó đồng thời giữ nguyên tỷ lệ vốn huy động ngắn hạn cho vay trung và dài hạn ở mức 60% cho đến hết năm 2016.
Bảo hiểm phi nhân thọ	+	+	<ul style="list-style-type: none"> - Quý 2 không phải là mùa cao điểm của hoạt động kinh doanh bảo hiểm - Một số doanh nghiệp tăng trưởng mạnh trong năm qua như PTI, BIC khả năng sẽ xử lý bồi thường cao hơn 2% - 4% so với cùng kỳ (chủ yếu ở mảng BH xe cơ giới do thời gian gần đây có nhiều vụ việc tai nạn liên quan đến xe khách, ngập ở Hà Nội) - Xu hướng lãi suất vẫn không có dấu hiệu tăng nên thu nhập từ lãi cố định của các doanh nghiệp chưa có biến chuyển so cùng kỳ

Ô tô & Phụ tùng	+	+	<ul style="list-style-type: none"> - Sản lượng tiêu thụ lớp xe và ắc quy duy trì mức tăng tích cực trong quý 2 do nhu cầu thay thế đến từ việc tăng mạnh số đầu xe mới trong giai đoạn 2014-2015. - Giá cao su tự nhiên đang trên đà giảm nhẹ cũng là yếu tố tích cực giúp cải thiện biên LNG của các công ty sản xuất.
Bán lẻ chuyên dụng	+	+	<ul style="list-style-type: none"> - Theo thống kê từ hiệp hội ô tô (VAMA), lũy kế 4T/2016, sản lượng tiêu thụ các dòng xe đều có sự tăng trưởng nhẹ so với cùng kỳ. Cụ thể, sản lượng tiêu thụ xe du lịch toàn thị trường tăng 14%; trong khi đó, sản lượng tiêu thụ dòng xe tải tăng nhẹ 5%. - Điều chỉnh tăng thuế tiêu thụ đặc biệt từ ngày 1/07/2016 được kỳ vọng thúc đẩy tiêu thụ dòng xe du lịch, đặc biệt dòng xe du lịch lớn.
Điện	-/?	+	<ul style="list-style-type: none"> - Do tác động của El Nino, các nhà máy nhiệt điện được huy động phát điện với công suất lớn trong quý 1 và dự kiến sẽ tiếp diễn trong quý 2. Ngoài ra, với mùa mưa ở miền Nam đã bắt đầu từ đầu tháng Năm, các nhà máy thủy điện thuộc khu vực Tây Nguyên và Nam Bộ dự báo sẽ bắt đầu được phát điện với công suất cao hơn. - Trong sáu tháng đầu năm, VND đã giảm giá mạnh so với hầu hết các đồng tiền tệ khác, đặc biệt là EUR và JPY. Do đó, các nhà máy nhiệt điện nợ vay ngoại tệ các loại tiền tệ này có thể sẽ ghi nhận đáng kể lỗ chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện.
Du lịch & Giải trí	-/?	+	<ul style="list-style-type: none"> - Q2 tiếp tục nằm trong giai đoạn cao điểm của mùa vụ du lịch. - Chi phí đi lại rẻ tiếp tục giúp hỗ trợ cho ngành du lịch cả nước. Hoạt động kinh doanh của ngành kỳ vọng sẽ tăng trưởng tích cực trong Q2.
Thực phẩm & Đồ uống	+	+	<ul style="list-style-type: none"> - Hoạt động tiêu dùng tiếp tục duy trì đà tăng trưởng cao trong 5 tháng đầu năm. - Biên lợi nhuận góp cải thiện nhờ giá đầu vào giảm, KQKD Q2 của các DN trong ngành tiếp tục tích cực.
Ngân hàng	++	++	<ul style="list-style-type: none"> - Thu nhập của ngành ngân hàng vẫn phụ thuộc phần lớn vào cho vay; do vậy, tín dụng tăng trưởng nhanh kể từ đầu năm so với cùng kỳ năm 2015 là tín hiệu khả quan đối với KQKD của các ngân hàng. - Với khoảng 50% nợ xấu bán cho VAMC trong giai đoạn 2013 - 2015 được thực hiện trong năm 2015 thì chi phí trích lập dự phòng cho khoản trái phiếu này dự kiến sẽ đạt mức cao nhất trong giai đoạn 2016 - 2018.
Vật dụng cá nhân & gia đình	-/?	-/?	<ul style="list-style-type: none"> - Quý 2 là mùa cao điểm của các doanh nghiệp ngành may. Tuy nhiên, với sự cạnh tranh ngày càng khốc liệt từ các doanh nghiệp FDI, chúng tôi cho rằng KQKD của các doanh nghiệp trong ngành có sự tăng trưởng nhưng không quá mạnh mẽ so với cùng kỳ.
Phân bón	-/?	-/?	<ul style="list-style-type: none"> - Hoạt động bán hàng của các DN phân bón khởi sắc trở lại trong Q2 khi tác động tiêu cực của hiện tượng El Nino không còn nhiều. - Tuy giá dầu bắt đầu nhích trở lại thời gian gần đây, mặt bằng giá dầu bình quân vẫn ở mức thấp, các doanh nghiệp sản xuất đạm từ khí vẫn tiếp tục hưởng lợi. - Giá bán kỳ vọng phục hồi trở lại từ Q2 sẽ giúp biên LN góp của các DN trong ngành cải thiện so với Q1.
Dược phẩm	+	+	<ul style="list-style-type: none"> - Luật Dược mới số 105/2016/QH13 (hiệu lực 06/04/2016); cùng Thông tư mới số 11/2016/TT-BYT quy định việc đấu thầu thuốc tại các cơ sở y tế công lập (hiệu lực từ 01/07/2016): theo hướng chú trọng hơn vào chất lượng của thuốc. Đấu thầu qua kênh ETC sẽ được hưởng lợi. - Các doanh nghiệp vẫn duy trì mức cổ tức cao, cho thấy hoạt động kinh doanh cốt lõi vẫn tạo ra dòng tiền tốt - Kết quả kinh doanh trong quý 1 của các công ty cho thấy các thay đổi trong chính sách bán hàng là có hiệu quả. Doanh thu trong quý 2 do vậy cũng kỳ vọng được cải thiện so với cùng kỳ năm trước



Kim loại công nghiệp (thép)	+	++	<ul style="list-style-type: none"> -Giá thép thế giới bắt đầu giảm do kết thúc mùa cao điểm XD ở TQ, TQ tiếp tục giảm giá để xuất khẩu gây sức ép lên giá nội địa. -Q2 cao điểm mùa xây dựng giúp các DN tăng sản lượng tương đương với tần công suất. -Nguyên liệu giá rẻ từ Q1 giúp duy trì biên gộp ở mức cao. -KQKD Q2 tương đương Q1, tăng trưởng so với cùng kỳ, tuy nhiên hầu hết đã được phản ánh vào giá cổ phiếu qua đợt tăng nóng.
Cao su tự nhiên	-	-	<ul style="list-style-type: none"> - Tồn kho cao su thế giới giảm nhưng chưa mạnh nên giá cao su khó phục hồi nhanh trong năm 2016. - Giá thanh lý vườn cây cũng giảm 20% so với cùng kỳ
Dầu khí	-	-	<ul style="list-style-type: none"> - Giá dầu đã có sự bứt phá tốt trong nửa đầu năm 2016, từ đó giảm bớt ảnh hưởng tiêu cực lên hoạt động của ngành. - Nhóm doanh nghiệp khí cải thiện được KQKD nhờ vào sự hồi phục của giá bán - Các doanh nghiệp xây lắp dầu khí sẽ duy trì hoạt động ổn định với khối lượng công việc và dự án đang dở vẫn còn tương đối nhiều. - Doanh nghiệp dịch vụ dầu khí (thuê tàu, khoan, bọc ống,...) được dự báo vẫn tiếp tục đối mặt với nhu cầu thấp

Nguồn: Rongviet Research



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 Trailing (x)	P/B hiện tại (x)	+/- Giá 1N (%)	KLGD TB 3 tháng (cp)	VHTT (tỷ đồng)	FOL (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)						
1	ACB	Ngân hàng	22.500	19.000	Tích lũy	Dài hạn	21,8	48,1	8,2	29,4	16,1	1,3	(8,2)	454.412	17.029,2	19,0
2	BCI	Bất động sản	28.400	23.800	Tích lũy	Dài hạn	72,3	60,3	51,7	(20,6)	6,8	1,0	49,5	46.451	2.063,9	39,9
3	BMP	XD & VLXD	164.000	149.000	Trung lập	Dài hạn	16,2	13,7	28,1	34,9	11,5	3,0	89,7	93.233	6.776,3	-
4	DHC	Bao bì	38.200	39.800	Trung lập	Dài hạn	11,5	-	10,5	15,3	8,4	2,0	88,1	144.915	925,7	16,6
5	DPM	Hóa chất	31.500	27.800	Tích lũy	Trung hạn	1,0	(10,0)	(8,9)	11,8	7,5	1,2	7,7	422.911	10.879,1	24,8
6	DRC	Ô tô phụ tùng	47.800	40.000	Tích lũy	Dài hạn	7,0	5,8	17,7	19,5	11,4	2,1	5,1	303.711	4.751,7	18,7
7	CTD	XD&VLXD	n/a	196.000	n/a	n/a	14,7	22,4	19,8	17,8	10,4	2,7	161,1	110.894	9.171,0	7,6
8	ELC	CNTT	32.000	25.200	Tích lũy	Dài hạn	20,0	15,0	35,0	89,3	14,3	1,6	65,7	167.394	1.064,8	28,4
9	FPT	CNTT	43.000	41.900	Trung lập	Dài hạn	18,0	12,0	7,5	10,1	10,3	2,1	7,5	754.119	19.246,5	-
10	HAH	Dịch vụ vận tải	48.000	40.000	Mua	Trung hạn	11,4	8,1	4,2	(10,6)	6,7	1,7	(8,7)	146.334	917,6	32,1
11	HPG	Kim loại công nghiệp	39.700	39.800	Trung lập	Dài hạn	10,2	21,0	27,1	24,3	7,6	1,9	41,1	3.721.314	29.167,6	12,7
12	HSG	Kim loại công nghiệp	40.700	42.000	Trung lập	Trung hạn	27,5	37,1	4,1***	30,6***	8,0	1,5	100,0	1.730.513	8.254,7	19,4
13	KSB	XD & VLXD	n/a	77.500	n/a	n/a	8,0	8,5	11,9	23,9	13,8	2,6	224,7	601.565	1.813,5	39,8
14	LHG	Bất động sản	22.000	24.000	Trung lập	Dài hạn	4,5	4,3	7,8	0,4	7,1	1,0	101,6	359.773	625,6	43,7
15	MWG	Bán lẻ	n/a	123.000	n/a	n/a	29,2	15,4	50,8	31,6	13,8	5,8	70,6	235.085	18.034,3	-
16	NT2	Điện	37.600	35.400	Trung lập	Trung hạn	(6,7)	(3,0)	(8,0)	(12,9)	10,5	1,9	72,7	676.458	10.084,6	28,9
17	PAC	Ô tô phụ tùng	36.800	41.000	Giảm tỷ trọng	Dài hạn	14,7	33,8	14,7	33,8	20,4	2,3	147,6	187.166	1.905,3	28,0



18	PGS	Khí đốt	20.600	17.100	Tích lũy	Trung hạn	10,6	(66,3)	16,0	204,0	3,2	0,8	(6,4)	519.881	855,0	29,1
19	PLC	XD & VLXD	32.300	30.500	Trung lập	Trung hạn	9,4	14,1	(10,6)	(17,7)	8,0	2,0	17,1	70.426	2.464,3	42,1
20	PPC	Điện	18.500	14.400	Tích lũy	Dài hạn	0,2	104,1	(2,4)	(3,5)	17,6	0,9	(22,9)	562.786	4.581,4	35,5
21	PTB	Vật dụng cá nhân & Gia đình	130.000	132.000	Trung lập	Dài hạn	6,5	14,4	20,1	34,9	9,9	3,7	216,4	49.953	2.376,1	39,7
22	PTI	Bảo hiểm PNT	28.500	28.000	Trung lập	Dài hạn	14,6	13,3	21,6	25,9	11,6	1,2	90,6	193.519	2.251,1	10,9
23	PVS	Dầu khí	18.000	18.500	Trung lập	Trung hạn	9,6	16,4	(15,7)	(25,6)	5,7	0,8	(30,0)	1.911.837	8.264,0	21,7
24	PVT	Dịch vụ vận tải	17.000	14.200	Tích lũy	Dài hạn	2,9	(2,2)	5,7	21,1	9,7	1,0	19,3	1.316.970	3.633,2	28,5
25	REE	Công nghiệp chung	26.800	20.400	Mua	Dài hạn	(5,6)	8,7	2,8	12,8	7,8	0,9	(9,3)	325.450	6.325,0	-
26	SKG	Du lịch & Giải trí	103.000	98.000	Trung lập	Dài hạn	9,4	(8,0)	30,5	34,9	17,2	4,1	189,3	62.470	3.358,6	2,0
27	SVC	Bán lẻ	n/a	50.500	n/a	n/a	2,5	3,7	5,1	16,0	11,9	1,4	192,6	118.946	1.261,3	13,1
28	TCL	Dịch vụ vận tải	34.000	29.000	Tích lũy	Dài hạn	6,0	5,0	8,0	3,0	6,7	1,1	8,0	28.664	607,4	35,9
29	TCM	Vật dụng cá nhân & Gia đình	30.500	25.300	Tích lũy	Dài hạn	6,3	10,0	24,7	20,0	8,8	1,5	(23,9)	503.691	1.242,2	-
30	VCB	Ngân hàng	52.000	47.500	Trung lập	Dài hạn	8,4	19,6	10,3**	24,5	21,0	2,7	(2,1)	786.937	126.588,5	27,9
31	VNM	Thực phẩm đồ uống	145.000	143.000	Trung lập	Dài hạn	16,0	1,0	13,0	11,0	20,5	7,4	58,1	1.117.638	171.619,9	0,1
32	VSC	Dịch vụ vận tải	75.000	65.500	Trung lập	Dài hạn	15,2	15,0	19,1	(13,5)	11,2	2,1	55,5	98.405	2.984,0	-
33	PNJ	Vật dụng cá nhân & Gia đình	101.000	75.000	Mua	Dài hạn	16,5	44,0	9,3	239,0	45,4	5,0	95,1	108.854	7.370,5	-
34	IMP	Dược phẩm	49.800	44.800	Trung lập	Dài hạn	14,5	43,2	3,7	(0,5)	14,8	1,4	3,2	53.912	1.296,6	-

Nguồn: RongViet Research

*Thay đổi giá cổ phiếu từ khi niêm yết

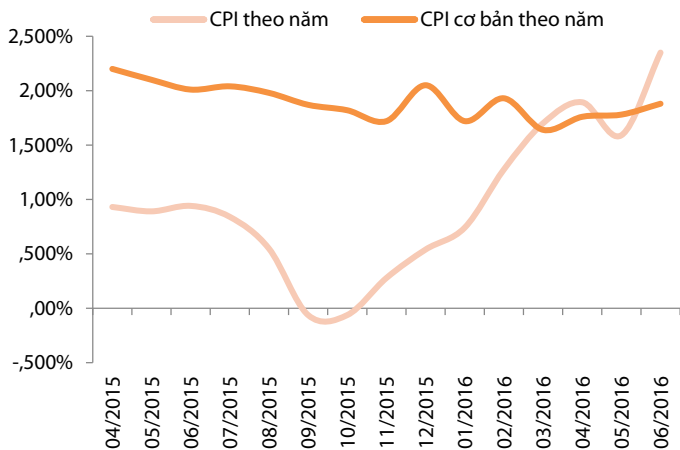
** Tăng trưởng tổng thu nhập hoạt động

*** Năm tài chính kết thúc tháng 9



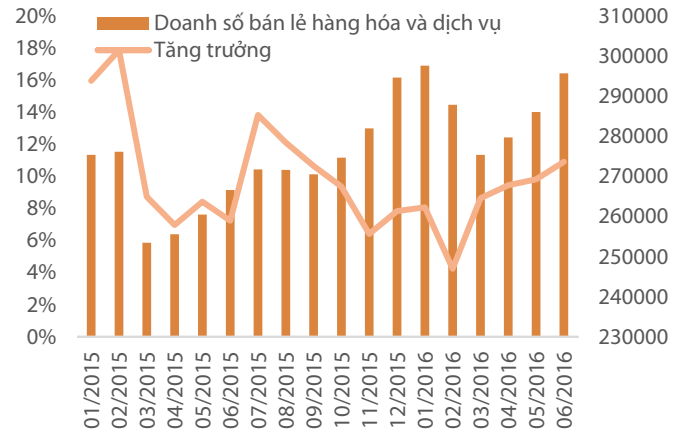
CHỈ SỐ VĨ MÔ THÁNG 06

Lạm phát tăng mạnh trong tháng 6/2016



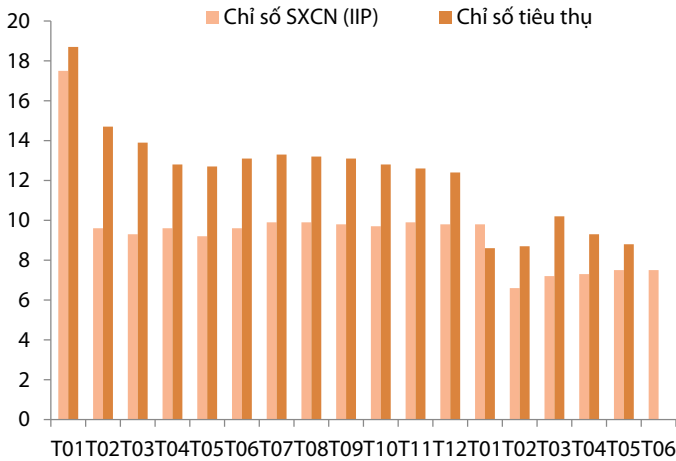
Nguồn: GSO, Rongviet Securities

Doanh số bán lẻ tiếp tục khả quan



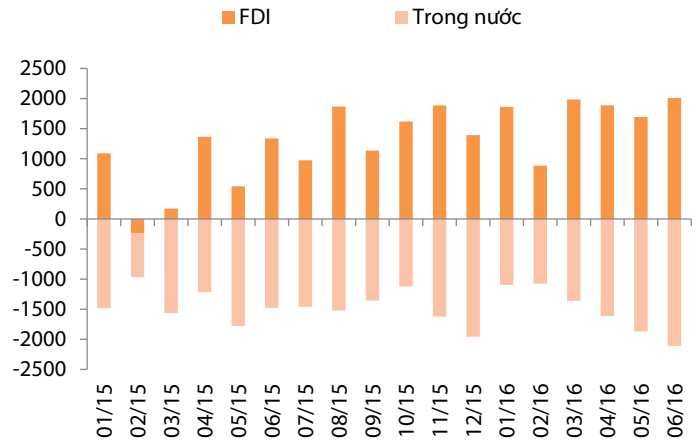
Nguồn: GSO, Rongviet Securities

Hoạt động SXCN tăng trưởng chậm lại



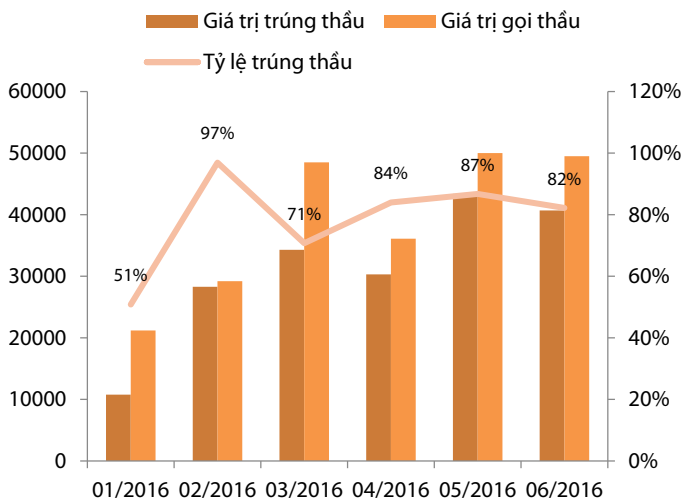
Nguồn: GSO, Rongviet Securities

Thâm hụt khối DN trong nước tiếp tục gia tăng



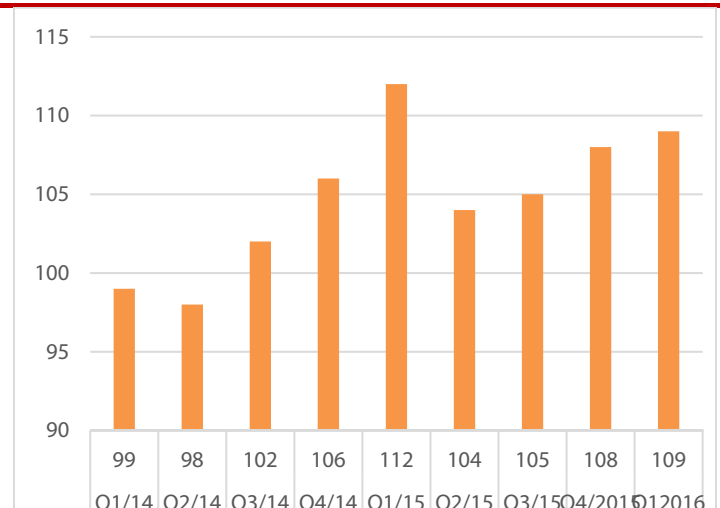
Nguồn: GSO, Rongviet Securities

Tỷ lệ trúng thầu TPCP duy trì mức cao



Nguồn: GSO, Rongviet Securities

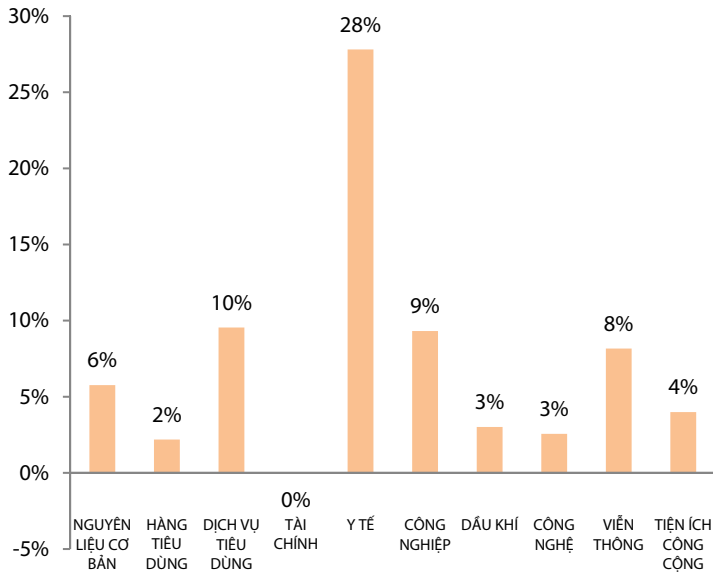
Niềm tin tiêu dùng Việt Nam đứng đầu các nước châu Á



Nguồn: Nielsen, Rongviet Securities

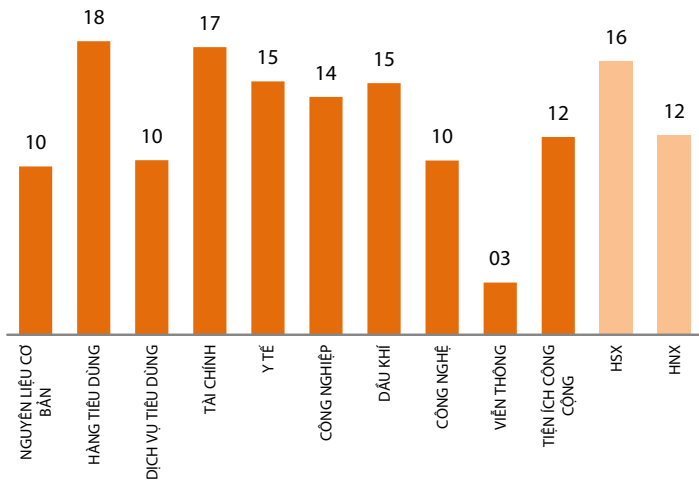
CHỈ SỐ CÁC NHÓM NGÀNH

Biến động nhóm ngành cấp 1



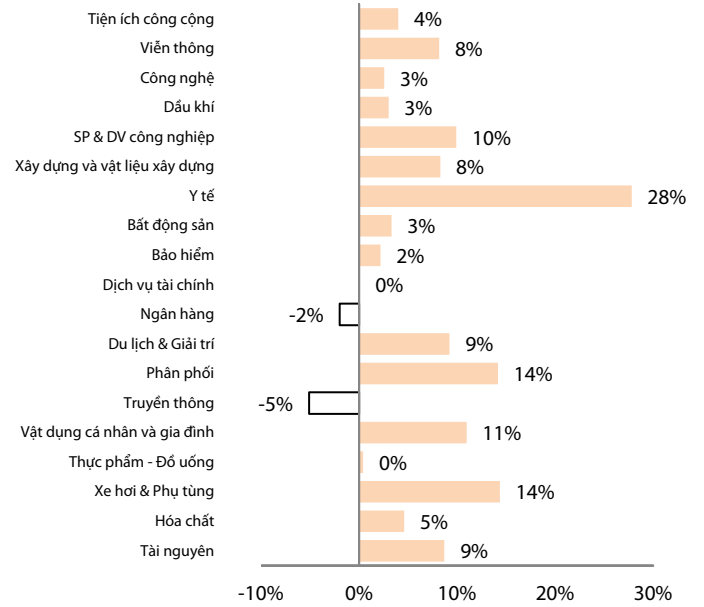
Nguồn: RongViet Research

So sánh chỉ số P/E ngành



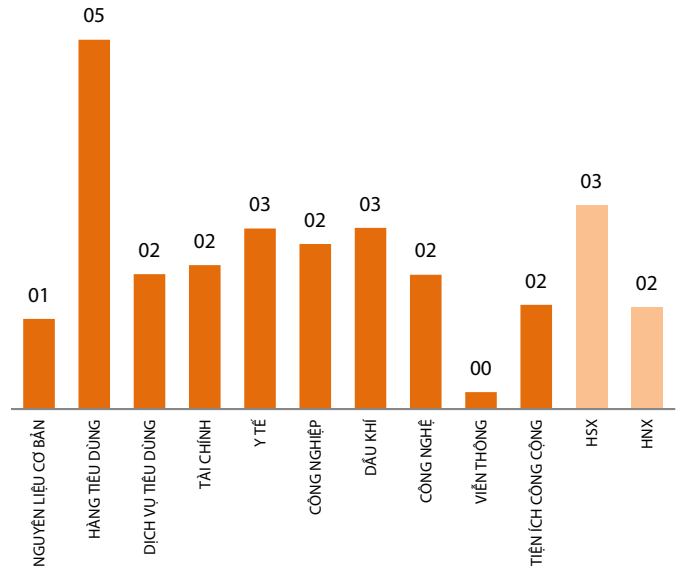
Nguồn: RongViet Research

Biến động chỉ số nhóm ngành cấp 2



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

