06/06/2016

Chiến lược đầu tư tháng 6/2016

Rủi ro ngắn hạn, cơ hội dài hạn

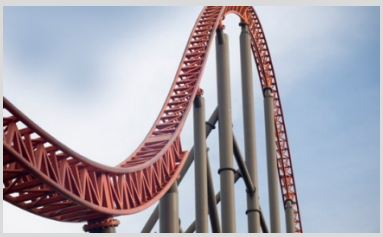
Trong tháng Năm, VNIndex và HNIndex tiếp tục kéo dài đà tăng điểm nhưng sự hứng khởi về cuối tháng có phần nhạt nhòa hơn khi những cổ phiếu dẫn dắt như VCB, VNM, BVH, VIC hay các đại diện dòng cổ phiếu dầu khí như GAS và PVD mất dần hấp lực đối với dòng tiền. Dù vậy, mức tăng tốt ở nhiều cổ phiếu cơ bản với vốn hóa trung bình cộng với việc nhóm vốn hóa lớn nói trên không giảm mạnh giúp các chỉ số thu hẹp mức biến động và ổn định quanh mặt bằng giá mới. Tháng Năm, ngành dầu khí dẫn đầu thị trường với mức tăng hơn 20%, theo sau là ngành bán lẻ (13%) và hàng gia dụng (12%). Điểm tích cực trong tháng Năm là khối ngoại vẫn đẩy mạnh mua vào; ước tính, nếu loại trừ giao dịch thỏa thuận của VIC, NĐTNN mua ròng hơn 3.322 tỷ đồng trong năm tháng vừa rồi, gần tương đương với mức tích lũy cùng kỳ 2015.

Hiện tại, các chỉ báo vĩ mô và diễn biến KQKD của nhiều nhóm ngành đều ủng hộ cho đà tăng trưởng dài hạn của thị trường. Trong ba tâm điểm lớn của vĩ mô hiện tại là (1) tăng trưởng GDP, (2) diễn biến tỷ giá, lãi suất và (3) cân đối ngân sách Nhà Nước, chúng tôi đánh giá vấn đề tăng trưởng và ổn định thị trường tiền tệ trong quý 2 đã có nhiều chuyển biến khả quan hơn so với quý 1. Một mặt, sự hồi phục trong các lĩnh vực phi nông nghiệp được kỳ vọng sẽ giúp nền kinh tế trở lại quỹ đạo tăng trưởng nhanh trong quý 2. Mặt khác, tỷ giá USDVND và lãi suất cho vay hiện vẫn chưa thoát khỏi "vòng cương tỏa" của NHNN bất chấp nhiều lo ngại từ đầu năm. Theo đánh giá của chúng tôi, thông tin vĩ mô tích cực sẽ là trợ lực tốt về tâm lý cho TTCK tháng này.

Trong khi các yếu tố nội tại được củng cố, TTCK tháng Sáu vẫn nằm trong phạm vi ảnh hưởng từ một số yếu tố bên ngoài như (1) căng thẳng địa chính trị bên thềm các diễn đàn quốc tế về biển Đông (đối thoại Shangrila, phán quyết của The Hague), (2) khả năng FED điều chỉnh lãi suất trong kỳ họp tháng Sáu, (3) rủi ro giá dầu điều chỉnh sau khi chạm 50USD/thùng và (4) diễn biến tiếp theo Brexit. Quan sát của chúng tôi cho thấy trong hai năm trở lại đây biến động của giá dầu và căng thẳng biên giới biển thường có ảnh hưởng mạnh và tức thời lên tâm lý nhà đầu tư. Bên cạnh đó, khó lòng kỳ vọng các cổ phiếu như GAS, VCB, VNM, BID, BVH bật mạnh từ vùng giá này. Đó là chưa kể trong những ngày đầu tháng, khả năng điều chỉnh đối với những cổ phiếu đã tăng nhiều trong tháng Năm là tương đối cao. Nếu không sớm tìm được một động lực mới cũng như sự đồng thuận trên thị trường, VNIndex có thể sẽ gặp trở ngại lớn trước khi chạm đến ngưỡng 640 điểm. Tuy nhiên, do một vài cổ phiếu lớn như VCB và BVH thường xuyên đóng vai trò "tấm đệm" đối với thị trường, chúng tôi nghiêng nhiều về khả năng VNIndex sẽ đi ngang trong biên độ hẹp trong suốt tháng Sáu.

Vùng điểm dự báo với VNIndex trong tháng này là 608-628 và với HNX là 80-84,7.

Chúng tôi đánh giá TTCK tháng Sáu sẽ không dễ dàng cho những giao dịch ngắn với mục tiêu "mua cao để bán cao hơn". Thay vào đó, ở vùng giá này, chúng tôi nhấn mạnh việc nhà đầu tư có sự sàng lọc để chọn ra các nhóm ngành và cổ phiếu tốt để tích lũy và/hoặc nắm giữ cho trung và dài hạn. Về triển vọng kinh doanh, chúng tôi nhận thấy không ít nhóm cổ phiếu có khả năng ghi nhận mức tăng trưởng tích cực trong quý 2 so với quý 1 cũng như cùng kỳ 2015 như chứng khoán, VLXD (gạch, đá, xi măng, ống nhựa, thép), xây dựng và BĐS, điện, phụ tùng ô tô, bán lẻ chuyên dụng (ô tô, điện tử), hàng tiêu dùng và du lịch - 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 Hường

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

NỘI DUNG CHÍNH

KINH TẾ THẾ GIỚI 3

- ✓ Mỹ - Xác suất FED nâng lãi suất trong tháng 06/2016 không cao 3
- ✓ Trung Quốc – Dự trữ ngoại hối giảm trở lại 3
- ✓ Nhật – Hoãn tăng thuế tiêu dùng tới năm 2019 4

KINH TẾ VIỆT NAM 6

- ✓ Tăng trưởng của hoạt động sản xuất và liên hệ với triển vọng ngành 6
- ✓ Hệ thống ngân hàng đang thừa thanh khoản trong ngắn hạn 7
- ✓ Hoạt động bán vốn nhà nước và cổ phần hóa sẽ được thúc đẩy trong nửa cuối năm **9**

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THÁNG 6/2016 16

Trong tháng này, TTCK Việt Nam đang đứng trước một số rủi ro từ bên ngoài, đặc biệt là liên quan đến diễn biến địa chính trị trên biển Đông và vận động khó lường của giá dầu thô. Đồng thời, áp lực chốt lời ngắn hạn cũng có thể là trở lực lớn đối với đà tăng của thị trường. Do đó, xét về điểm số, thị trường có thể chỉ biến động "dập dình" trong tháng Sáu khi các cổ phiếu lớn mất dần vai trò dẫn dắt. Tuy vậy, những cổ phiếu có vốn hóa trung bình, nhỏ, được hỗ trợ bởi thông tin về KQKD tích cực, vẫn có thể kéo dài mức tăng từ tháng Năm. Nếu thị trường xuất hiện những nhịp điều chỉnh sâu cho tâm lý lo ngại lan rộng xuất phát từ những rủi ro lớn nói trên, đây sẽ là cơ hội mua mới hoặc tăng tích lũy đối với những nhà đầu tư dài hạn. Trong trường hợp đó, việc lựa chọn cổ phiếu tốt và nhóm ngành triển vọng sẽ là yếu tố quyết định đối với hiệu quả đầu tư.

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

Trong nhóm dịch vụ tài chính, các công ty chứng khoán hàng đầu có và tỷ lệ dư nợ cho vay margin lớn như HCM và SSI vẫn được đánh giá cao nhờ việc chính thức áp dụng giao dịch chứng khoán trong ngày (T+0) từ tháng Bảy tới đây. Trong khi hoạt động thu phí bảo hiểm chưa có sự bứt phá thì lợi nhuận đầu tư được dự báo sẽ hỗ trợ đáng kể về lợi nhuận cho một số nhà bảo hiểm như PTI và BMI.

Tháng Tư 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. Riêng đối với ngành BĐS, chúng tôi kỳ vọng sự cải thiện dần trong doanh thu từ quý 2 khi một số công ty BĐS bắt đầu ghi nhận các sản phẩm đã bán trong giai đoạn nửa cuối 2014 và nửa đầu 2015. Tuy nhiên, số công ty này là không nhiều và lợi nhuận toàn ngành có thể sẽ hồi phục rõ nét hơn trong hai quý cuối năm.

Tương tự, ngành ngân hàng sẽ tiếp tục chứng kiến sự phân hóa trong bức tranh cải thiện chung. Đối với các nhà băng, dư địa mở rộng cho vay và các chỉ tiêu an toàn vốn sẽ quyết định khả năng tăng trưởng lợi nhuận trong bối cảnh thừa thanh khoản và NIM ít cải thiện. Trong đó, VCB được đánh giá cao nhờ chi phí vốn thấp và chất lượng tài sản vượt trội.

- ✓ Ngành vận tải: PVT, VTO
- ✓ Ngành cảng biển: HAH, VSC
- ✓ Ngành xây dựng: FCN, CTD
- ✓ Ngành công nghệ: FPT
- ✓ Ngành điện: NT2, PPC, REE, SHP
- ✓ Ngành BĐS: BCI, KDH, LHG
- ✓ Ngành bán lẻ: SVC, PTB, MWG
- ✓ 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, DHC, DRC, PTI, DPM

DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM 21

29 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 23

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.

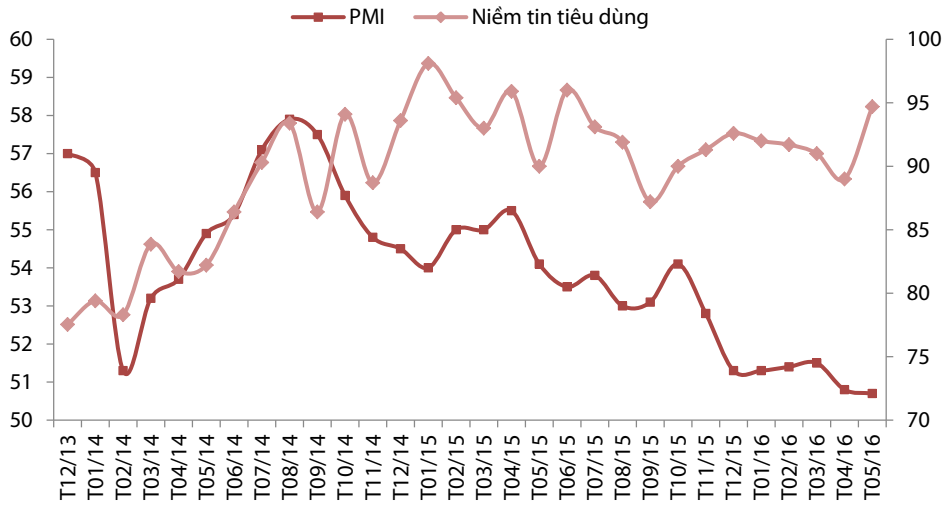
KINH TẾ THẾ GIỚI

- Mỹ - Xác suất FED nâng lãi suất trong tháng 06/2016 không cao
- Trung Quốc – Dự trữ ngoại hối giảm trở lại
- Nhật – Hoãn tăng thuế tiêu dùng tới năm 2019

Mỹ - Xác suất FED nâng lãi suất trong tháng 06/2016 không cao

Hoạt động sản xuất công nghiệp và tiêu dùng Mỹ phát đi các tín hiệu trái chiều trong tháng qua. Theo đó, sản xuất công nghiệp Mỹ không lạc quan khi tốc độ mở rộng hoạt động sản xuất chững lại, dù vẫn ở ngưỡng mở rộng. PMI tháng 05 đạt 50,7 điểm – mức thấp nhất kể từ tháng 09/2009, giảm từ mức 50,8 điểm của tháng 04. Ngược lại, về phía tiêu dùng, các chỉ báo liên quan đều cho các tín hiêu tích cực. Niềm tin người tiêu dùng khởi sắc trong tháng 05, đạt 94,7 điểm, tăng gần 5 điểm so với mức 89 điểm của tháng 04/2016. Hoạt động bán lẻ tháng 04/2016 duy trì tích cực, tăng 1,3% so với tháng trước với 11/13 nhóm hàng ghi nhận mức tăng trưởng. Trước diễn biến trên, nhiều nhận đinh cho rằng nền kinh tế sẽ bắt kịp lại đà hồi phục trong quý này sau những khó khăn của Q1, với mức tăng trưởng ước tính đạt 1,7% so với cùng kỳ.

Hình 1: Diễn biến chỉ số niềm tin tiêu dùng và PMI của Mỹ



Nguồn: Tradingeconomics

Mặc dù các yếu tố vĩ mô trong nước hỗ trợ tích cực cho các quyết định nâng lãi suất trong cuộc họp ngày 14-15/06 tới đây, khảo sát mới đây của Bloomberg cho thấy chỉ 4% số nhà kinh tế được khảo sát cho rằng việc điều chỉnh lãi suất sẽ diễn ra trong lần họp này. Bên cạnh đó, cuộc bầu cử Brexit liên quan đến quyết định đi hay ở của Anh khỏi Liên minh châu Âu (diễn ra 1 tuần sau cuộc họp FED) có thể trở thành yếu tố cản đối với quyết định của FED khi việc Anh rời EU có thể mang lại nhiều diễn biến tiêu cực đối với kinh tế thế giới.

Trung Quốc – Dự trữ ngoại hối giảm trở lại

Theo Capital Economics, dự trữ ngoại hối của Trung Quốc trong tháng 05 bắt đầu giảm trở lại sau khi tăng trong tháng 03 và tháng 04, về dưới mức 3 nghìn tỷ NDT. Việc dòng vốn nước ngoài tiếp tục tháo chạy khỏi Trung Quốc tạo sức ép lên đồng tiền này. Tính đến đầu tháng 06, NDT đã mất 1,64% giá trị so với mức đáy tháng 04/2016.

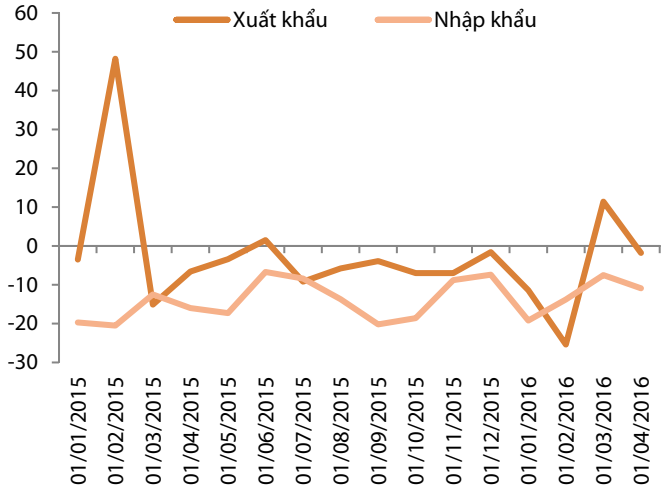
Về khía cạnh thương mại, thặng dư thương mại tiếp tục tăng trưởng kỳ vọng sẽ trở thành yếu tố đối trọng đối với diễn biến sắp tới của đồng NDT. Tổng kim ngạch xuất – nhập khẩu

tháng 04/2016 của Trung Quốc giảm 0,3% so với cùng kỳ, trong đó xuất khẩu tăng 4,1% và nhập khẩu giảm 5,7%. Nhờ vậy, thặng dư thương mại tháng 04 của nước này đạt 298 tỷ NDT, tăng 45,8% so với cùng kỳ. Lũy kế từ đầu năm đến tháng 04/2016, thặng dư thương mại đạt 1,11 nghìn tỷ NDT, tăng 16,5%. Tuy nhiên, đây không phải là yếu tố hỗ trợ bền vững đối với diễn biến đồng NDT trong thời gian tới khi sức ép rút vốn khỏi Trung Quốc vẫn tương đối lớn.

Hình 2: Diễn biến đồng NDT

Nguồn: Bloomberg

Hình 3: Tăng trưởng XNK Trung Quốc

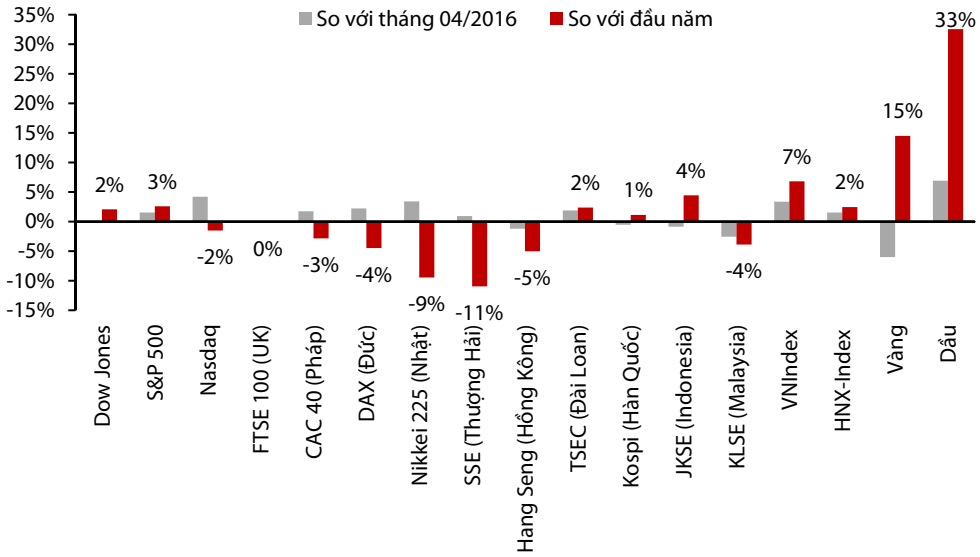


Nguồn: Bloomberg

Nhật – Hoãn tăng thuế tiêu dùng tới năm 2019

Trong Q1, kinh tế Nhật Bản ghi nhận mức tăng trưởng 1,7% so với cùng kỳ, cao hơn so với mức ước tính 0,3% trước đó và tăng 0,4% so với quý trước đó. Trong Q2, xu hướng tăng trưởng ước tính chững lại ở mức 0,5% trong Q2 do suy giảm hoạt động xuất khẩu, sản xuất công nghiệp và tác động của trận động đất vừa diễn ra trong tháng 04. Bên cạnh đó, nhà điều hành Nhật cũng có động thái mới nhất khi hoãn quyết định tăng thuế tiêu dùng trong năm 2017 và kéo dài đến tháng 09/2019. Điều này hàm ý nhiều bước đi nhằm kích thích kinh tế của Chính Phủ nước này trong thời gian tới. Trước các diễn biến trên, đồng Yên vẫn tiếp tục tăng giá và là lựa chọn trú ẩn an toàn của nhà đầu tư toàn cầu. Tính đến đầu tháng 06, đồng tiền này đã tăng 11,15% so với đầu năm.

Hình 4: Diễn biến một số chỉ số chứng khoán trên thế giới trong tháng 5/2016



Nguồn: Bloomberg, RongViet Research

Đã không có bất kỳ đợt "sell in May" nào diễn ra tại các thị trường chứng khoán chủ chốt trên thế giới. Đà tăng của các thị trường tiếp tục kéo dài kể từ giữa tháng 2/2016. Tuy vậy, sự tăng điểm đồng đều trong tháng Tư đã không tiếp diễn mà có sự phân hóa khá nhiều

Cụ thể, thị trường chứng khoán Mỹ với 3 chỉ số Down Jones (+0,08%), S&P 500 (+1,53%) và Nasdaq (+4,21%) đều tăng tốt trong tháng qua. Thậm chí, chỉ số S&P 500 đã có thời điểm chạm mức 2.100 điểm, vượt qua các dự báo từ đầu năm của khá nhiều nhà phân tích. Biên bản cuộc họp tháng Tư được công bố từ giữa tháng Năm cho thấy FED đang lạc quan và khá tự tin vào khả năng nâng lãi suất vào cuối tháng Sáu – đầu tháng Bảy sắp tới nhưng những dữ liệu vĩ mô trái chiều chưa ủng hộ quan điểm này. Đây cũng là một lý do nhà đầu tư thế giới vẫn lạc quan về thị trường chứng khoán trong tháng Năm vừa qua.

Thị trường chứng khoán châu Âu trong tháng Năm không có gì nổi bật. Nhà đầu tư vẫn kỳ vọng sẽ có thêm động thái từ ECB kích thích nền kinh tế khi các dữ liệu về lạm phát vẫn chưa được như kỳ vọng. Các chỉ số chứng khoán ở châu Âu nhờ đó cũng tăng điểm nhẹ ngoại trừ chỉ số FTSE 100 của Anh giảm 0,18%. Không được suôn sẻ như thị trường Mỹ và châu Âu, các chỉ số chứng khoán châu Á diễn biến khá trái chiều. Trong đó, VNIndex có diễn biến tốt nhất khu vực với mức tăng 3,35% trong tháng Năm, mức tăng tính từ đầu năm đến nay là 6,81%. Mặc dù cũng ghi nhận mức tăng trong tháng vừa rồi nhưng Nikkei 225 của Nhật và SSE của Trung Quốc vẫn đang là 2 chỉ số mất điểm mạnh nhất từ đầu năm đến nay với giá trị giảm lần lượt -9,45% và -10,95%. Trên thị trường Nhật, việc hoãn tăng thuế tiêu dùng hướng đến việc thúc đẩy tăng trưởng kinh tế phát triển nhưng lại được giới đầu tư lại đánh giá như một dấu hiệu cho thấy chính sách Abenomics vẫn chưa thực sự phát huy tác dụng và nền kinh tế Nhật vẫn chưa thoát khỏi đà suy thoái.

Giá dầu nối tiếp đà tăng từ sau đợt phục hồi tháng 3/2016 với mức tăng 6,93% trong tháng Năm. Như vậy, từ đầu 2016 tới cuối tháng Năm vừa qua, giá dầu đã tăng 32,56% và áp sát ngưỡng $50/thùng ngay trước khi cuộc họp tại Vienna của các thành viên OPEC kết thúc mà không có được một thỏa thuận về mức trần sản lượng sản xuất. Tương tự giá vàng đã thu hẹp đà tăng và quay đầu giảm 6,01% trong tháng trước sự mạnh lên của đồng USD. Lũy kế từ đầu năm đến nay, vàng đã tăng 14,50%.

KINH TẾ VIỆT NAM

- Tăng trưởng của hoạt động sản xuất và liên hệ với triển vọng ngành
- Hệ thống ngân hàng đang thừa thanh khoản trong ngắn hạn
- Hoạt động bán vốn nhà nước và cổ phần hóa sẽ được thúc đẩy trong nửa cuối năm

Tăng trưởng của hoạt động sản xuất và liên hệ với triển vọng ngành

Số liệu chỉ số PMI tháng 5/2016 (tăng lên mức 52,7 điểm từ mức 52,3 điểm trong tháng trước) khẳng định quan điểm lạc quan về hoạt động sản xuất công nghiệp mà chúng tôi đã đề cập trong Báo cáo chiến lược tháng Năm. Tính từ đầu năm đến nay, chỉ số PMI bình quân đạt 51,5 điểm nhờ tốc độ mở rộng của sản lượng và đơn hàng được duy trì.

Bảng 1: Khảo sát về hoạt động sản xuất công nghiệp

	01/2016	02/2016	03/2016	04/2016	05/2016
PMI (HSBC)	**51,5**	**50,3**	**50,7**	**52,3**	**52,7**
Sản lượng					
Đơn hàng mới					
Đơn hàng xuất khẩu					
Lượng công việc tồn đọng					
Tồn kho thành phẩm					
Việc làm					
Giá đầu ra					
Giá đầu vào					
Thời gian giao hàng					
Tồn kho hàng mua					
Chất lượng hàng mua					

Nguồn: Nikkei, HSBC

Ghi chú:

>50+	Mở rộng	Cải thiện
>50 -	Mở rộng	Suy giảm
<50-	Thu hẹp	Suy giảm
<50+	Thu hẹp	Cải thiện

Quan sát chi tiết đưa đến kết luận chung là khối FDI tiếp tục đóng vai trò dẫn dắt hoạt động sản xuất công nghiệp, thể hiện qua mức tăng trưởng của hai ngành dệt may và sản xuất sản phẩm điện tử. Cụ thể, mức tăng trưởng trung bình của sản xuất và tiêu thụ sản phẩm điện tử lần lượt là 16,5% và 17,8% so với cùng kỳ năm 2015. Trong khi đó, ngành dệt may ghi nhận mức tăng trung bình khoảng 11% so với cùng kỳ ở cả hai chiều sản xuất và tiêu thụ.

Nhìn vào hoạt động sản xuất của khối doanh nghiệp trong nước, sản xuất sản phẩm kim loại (chủ yếu là sắt thép) là ngành ghi nhận mức tăng trưởng vượt bậc, bình quân 5 tháng sản xuất tăng gần 20% trong khi tiêu thụ tăng đến 26%. Ngành đang hoạt động tốt kế tiếp là sản xuất sản phẩm từ cao su và nhựa. Chúng tôi quan sát thấy nhu cầu tiêu thụ đang tăng tốt ở các nhóm ngành thực phẩm, đồ uống, dược phẩm, tuy nhiên, hoạt động sản xuất không tăng nhiều ở ba nhóm ngành này. Ngược lại, đối với ngành sản xuất giấy và bao bì, sản xuất dường như đang đi nhanh hơn nhu cầu tiêu thụ. So với các nhóm ngành khác, lĩnh vực hóa chất và sản phẩm có liên quan đến hóa chất hoạt động không mấy tích cực với tăng trưởng gần như âm trong hai tháng của Q2/2016.

Điểm cần lưu ý trong những báo cáo về hoạt động sản xuất công nghiệp gần đây là xu hướng tăng trở lại của giá đầu vào và giá đầu ra. Giá đầu vào đã tăng liên tiếp trong 3 tháng

trở lại đây trong khi giá đầu ra mới được điều chỉnh tăng trong 2 tháng gần nhất, theo khảo sát, tốc độ tăng giá đầu vào nhanh hơn tốc độ tăng giá đầu ra. Nguyên nhân chính đến từ sự hồi phục của giá dầu và thiếu hụt nguồn cung nguyên liệu ở một số ngành. Điều này hàm ý biên lợi nhuận của doanh nghiệp có thể bị ảnh hưởng, tuy nhiên, mức độ tác động sẽ tùy thuộc vào từng nhóm ngành và doanh nghiệp cụ thể.

Từ góc độ vĩ mô, chúng tôi đánh giá các ngành có triển vọng kinh doanh khả quan trong Q2 gồm: (1) thực phẩm, (2) sản xuất kim loại, (3) sản phẩm từ cao su và nhựa. Ngược lại, ngành hóa chất có triển vọng khá ảm đạm.

Bảng 2: Tăng trưởng sản xuất và tiêu thụ một số ngành công nghiệp trong 5 tháng đầu năm 2016

		Thực phẩm	Đồ uống	Dệt may	Giấy	Hóa chất	Dược phẩm	Cao su, nhựa	Kim loại	Sản phẩm điện tử
						SẢN XUẤT				
QII/16	05/2016	3,8%	5,1%	15,4%	16,5%	-3,6%	-1,0%	15,1%	12,8%	20,7%
	04/2016	7,3%	1,8%	11,4%	14,5%	0,8%	6,8%	13,9%	13,5%	36,6%
QI/16	03/2016	5,3%	5,8%	10,8%	11,5%	7,7%	9,3%	6,6%	16,3%	16,8%
	02/2016	8,0%	1,8%	8,6%	10,0%	6,1%	7,4%	11,6%	42,4%	9,4%
	01/2016	7,9%	15,0%	12,1%	4,5%	8,9%	9,7%	9,7%	14,1%	-1,2%
						TIÊU THỤ				
QII/16	05/2016	10,3%	5,5%	9,5%	1,5%	-7,0%	4,4%	9,2%	6,3%	31,1%
	04/2016	9,1%	6,1%	4,3%	6,0%	-2,7%	10,0%	10,9%	39,1%	17,5%
QI/16	03/2016	10,9%	8,1%	28,5%	10,8%	15,0%	4,4%	9,8%	39,7%	22,1%
	02/2016	12,3%	23,1%	-2,8%	-4,5%	-5,2%	18,6%	7,7%	24,5%	-4,3%
	01/2016	13,1%	5,0%	15,2%	1,1%	25,2%	10,7%	7,9%	18,6%	22,6%

Nguồn: GSO, RongViet Research

Hệ thống ngân hàng đang thừa thanh khoản trong ngắn hạn

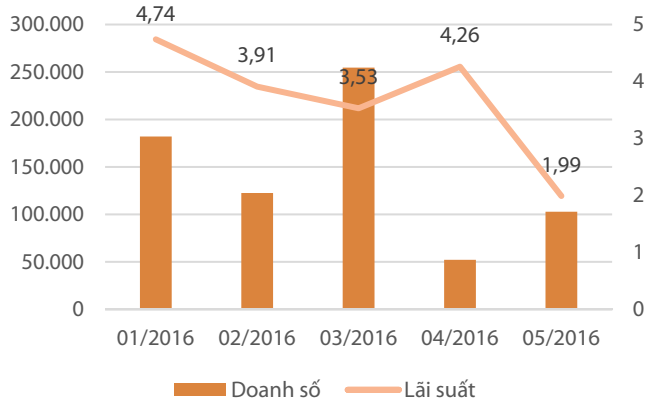
Hoạt động của thị trường tiền tệ trong 5 tháng đầu năm nhìn chung ổn định nhưng cũng tiềm ẩn sự vận động đáng chú ý. Thứ nhất là mặt bằng lãi suất đi vay (trái phiếu chính phủ, liên ngân hàng) có xu hướng giảm nhẹ và thứ hai là khả năng hệ thống đang dư thừa tiền đồng do hoạt động mua vào ngoại tệ của NHNN và cung tiền tăng nhanh hơn tín dụng.

Về cơ bản, sự ổn định của thanh khoản hệ thống ngân hàng thể hiện qua những yếu tố như hoạt động bơm hút vốn đều đặn trên thị trường OMO, doanh số trên thị trường liên ngân hàng giảm nhẹ so với cùng kỳ cùng với lãi suất qua đêm bình quân có xu hướng giảm dần qua các tháng. Lãi suất bình quân qua đêm trong tháng 5/2016 giảm chỉ còn 2%/năm so với mức 4,74%/năm vào đầu năm. Hoạt động huy động trái phiếu chính phủ khá tích cực với tỷ lệ trúng thầu duy trì ở mức cao và cải thiện dần qua từng tháng. Tính đến hiện tại, Kho bạc Nhà nước đã huy động thành công trên 157.000 tỷ đồng trái phiếu Chính phủ, đạt 71,4% kế hoạch cả năm. Lãi suất trúng thầu giảm nhẹ ở các kỳ hạn 3-5 năm (40 điểm cơ bản). Ngoài ra, Kho bạc Nhà nước cũng huy động được khoảng 20.000 tỷ đồng tín phiếu với lãi suất ổn định quanh mức 5%/năm.

Hình 5: Diễn biến thị trường OMO

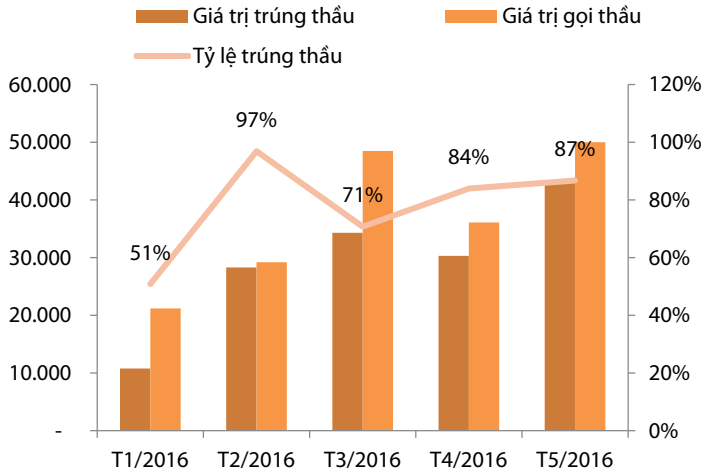
Nguồn: Bloomberg

Hình 6: Diễn biến giao dịch trên thị trường liên ngân hàng



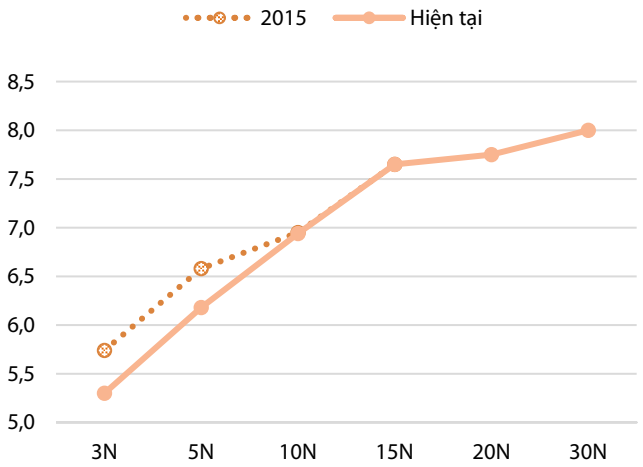
Nguồn: SBV

Hình 7: Diễn biến đấu thầu TPCP



Nguồn: HNX

Hình 8: Diễn biến đường cong lãi suất TPCP



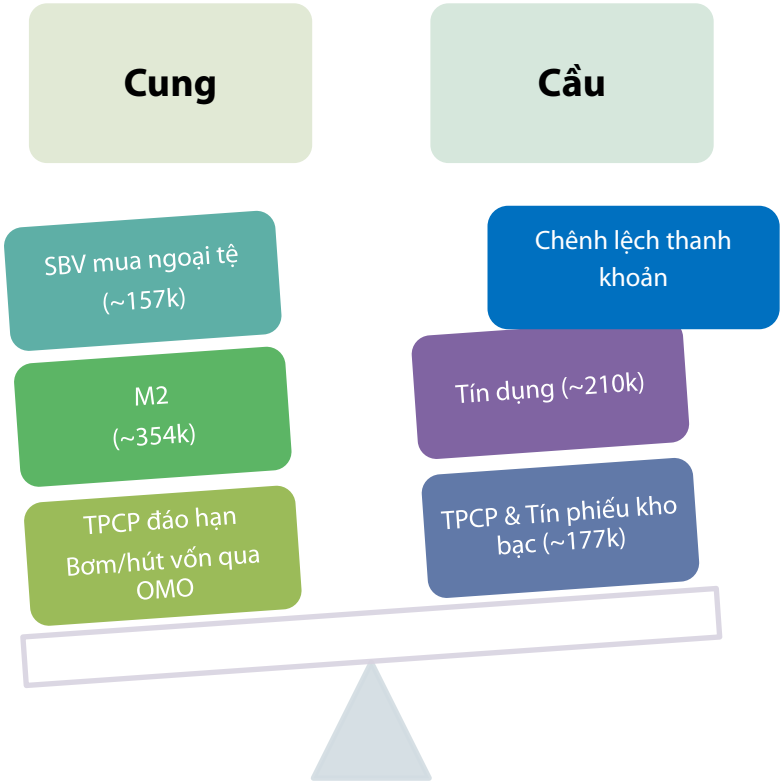
Nguồn: HNX

Đối với hoạt động huy động và cho vay trong hệ thống ngân hàng, có thể thấy tăng trưởng cung tiền đang tăng nhanh tăng trưởng tín dụng. Tính đến ngày 20/5/2016, tổng phương tiện thanh toán ước tăng 5,88% so với tháng 12/2015; tổng số dư tiền gửi của khách hàng tại các tổ chức tín dụng ước tăng 5,52%; tín dụng đối với nền kinh tế ước tăng 4,52%. Từ đầu năm đến nay, NHNN cũng đã mua vào ngoại tệ để tăng dự trữ ngoại hối, theo một nguồn tin không chính thức, lượng ngoại tệ mà SBV đã mua trong thời gian qua là khoảng 7 tỷ USD (~157.000 tỷ đồng). Để mua ngoại tệ, NHNN phải cung ra một lượng tiền mặt nhất định, đồng thời phát hành tín phiếu hoặc hút ròng trên OMO để trung hòa tác động của lượng tiền cung ứng. Chỉ đến đầu tháng 6, NHNN mới bắt đầu quay trở lại phát hành tín phiếu, do đó, chúng tôi cho rằng hệ thống ngân hàng có khả năng đang dư tiền đồng do xét thấy chưa đủ yếu tố để trung hòa lượng cung tiền đồng trong nền kinh tế.

Những quan sát trên đưa đến một số hàm ý như sau: (1) Hai thông tư (06&07) của NHNN ban hành vào cuối tháng 5/2016 nhằm nới lỏng các quy định của thông tư 36, mở lại cho vay ngoại tệ và chỉ thị thúc đẩy tăng trưởng tín dụng là hành động phù hợp trong bối cảnh hiện nay; (2) Chênh lệch thanh khoản giữa cung và cầu tiền tạo ra một lượng chênh lệch thanh khoản tự do, thông thường khi điều này diễn ra, tâm lý cũng như dòng tiền vào thị trường chứng khoán sẽ tích cực hơn; (3) Rủi ro lạm phát đến từ yếu tố cung tiền đang tiềm ẩn, tuy chưa đến mức cảnh báo vì hiện nay lạm phát cơ bản vẫn đang ở mức thấp. Mặc dù vậy,

chúng tôi cho rằng cung-cầu tiền tệ cần được điều tiết và kiểm soát hợp lý để tránh những hệ quả không mong muốn trong tương lai; (4) Bài toán điều tiết dòng vốn sẽ là tâm điểm chính trong giai đoạn còn lại của năm gồm: (a) áp lực huy động TPCP, (b) kiểm soát tăng trưởng tín dụng bất động sản và tiêu dùng, (c) thúc đẩy vốn vào sản xuất kinh doanh. Từ nay đến cuối năm, áp lực huy động TPCP cho ngân sách là khoảng 62.000 tỷ đồng, thấp hơn nhiều so với đầu năm nên áp lực này có thể giảm bớt. Mặt bằng lãi suất ổn định là cơ hội để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng, tuy nhiên, để lái dòng vốn tín dụng vào các ngành nghề để từ đó hỗ trợ tăng trưởng kinh tế bền vững là nhiệm vụ không dễ dàng.

Hình 9: Diễn biến cung-cầu tiền tệ trong 5 tháng đầu năm (Đv: tỷ đồng)



Nguồn: RongViet Research ước tính

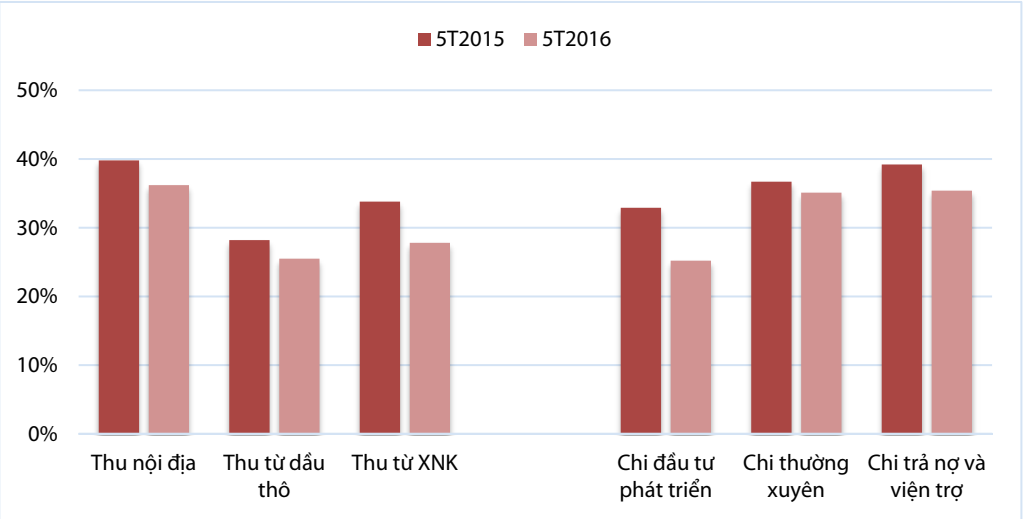
Hoạt động bán vốn nhà nước và cổ phần hóa sẽ được thúc đẩy trong nửa cuối năm

Theo GSO, thu ngân sách Nhà nước so với dự toán năm đạt thấp hơn cùng kỳ trong tất cả các nguồn thu, ước đạt 346,2 ngàn tỷ đồng, bằng 34,1% dự toán (cùng kỳ đạt 37,4% dự toán năm). Ba nguồn thu giảm mạnh gồm: (1) thu từ DNNN (-19%yoy), thu từ dầu thô (-47%yoy) và thu từ xuất nhập khẩu (-19%yoy). Trong khi đó, tổng chi ngân sách Nhà nước ước đạt 412,6 ngàn tỷ đồng, bằng 32,4% dự toán năm. Lũy kế từ đầu năm đến nay, thâm hụt ngân sách đã lên đến 66.400 tỷ đồng (~43% dự toán năm). Mặc dù hoạt động huy động trái phiếu chính phủ từ đầu năm nay khá tích cực (~157.000 tỷ đồng), tuy nhiên, nếu cứ tiếp diễn đà vay nợ để bù đắp thâm hụt ngân sách, Việt Nam sẽ sớm chạm ngưỡng nợ công. Vì vậy, việc tìm nguồn thu bù đắp và tiết giảm chi tiêu vẫn đang là nhiệm vụ hàng đầu của nhà điều hành.

Về phía chi, chi đầu tư phát triển trong 5 tháng chỉ đạt 25,2% dự toán năm, đồng nghĩa với việc giải ngân vốn đầu tư từ NSNN diễn ra khá chậm trong thời gian qua. Hạn chế về nguồn thu kiềm hãm khả năng hỗ trợ của chính sách tài khóa trong tăng trưởng kinh tế, đồng thời chuyển phần trách nhiệm cho chính sách tiền tệ và khả năng tự vận động của khu vực tư nhân. Trong thời gian còn lại của năm, nhu cầu chi trả nợ và viện trợ là khá lớn (~100.000 tỷ đồng). Do đó, khó khăn trong ngân sách sẽ chưa được tháo gỡ.

Để bù đắp nguồn chi, nhà điều hành đang tìm cách để cải thiện nguồn thu từ khối DNNN. Công văn đề nghị BIDV và Vietinbank chi cổ tức tiền mặt mới đây là một ví dụ điển hình. Đối với tình hình cổ phần hóa và bán vốn nhà nước sở hữu, tính đến 27/05/2016, cả nước đã cổ phần hóa được 36 DNNN (thu về khoảng 6.000 tỷ đồng), bán vốn thu về được 2.467,5 tỷ đồng. Kết quả này còn quá nhỏ so với con số giảm thu khoảng 23.700 tỷ đồng từ dầu thô và xuất nhập khẩu. Như vậy, để thực hiện nhiệm vụ cân đối ngân sách, đảm bảo nợ công trong ngưỡng an toàn, hoạt động bán vốn và cổ phần hóa cần tiếp tục được thúc đẩy trong nửa cuối năm.

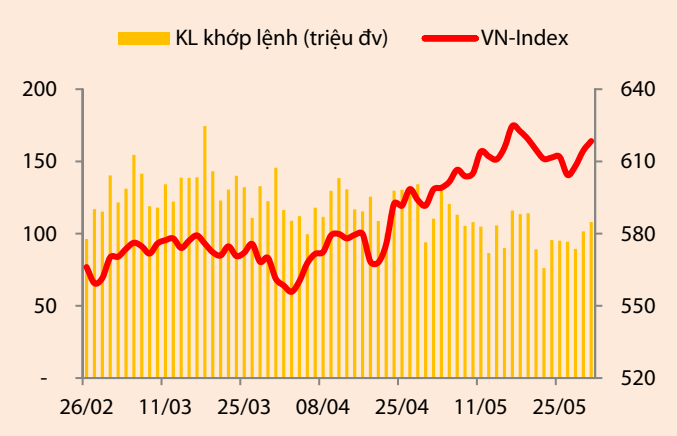
Hình 10: Thu – chi ngân sách nhà nước (% dự toán)



Nguồn: GSO, RongViet Research

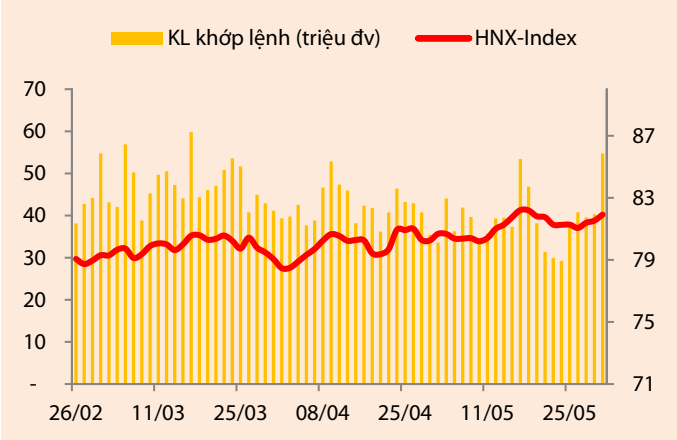
Tháng Năm chứng kiến nhiều biến động trong biên độ cao. Theo quan sát của chúng tôi, từ năm 2010-2015, VNIndex trong tháng Năm chỉ hình thành hai kênh xu hướng chính, gồm hoặc tăng giảm rõ rệt cả tháng hoặc hình thành duy nhất một điểm đảo chiều trong tháng (tức mô hình V hoặc ^). Tuy nhiên, năm nay, thị trường tháng Năm đã diễn biến rất nhanh và nhiều biến động. Do đó, lần đầu tiên VNIndex đã kịp hình thành 2 điểm đảo chiều rõ rệt trong tháng Năm, gồm một đỉnh giữa tháng và một đáy vào ngày 26/5. Nguyên nhân chính dẫn đến diễn biến này chủ yếu từ giao dịch của nhóm ngân hàng. Diễn biến tăng giảm giá nhanh và biên độ cao trong tháng 5 của các cổ phiếu "Vua" đã phát lên tín hiệu rất rõ ràng về sự thiếu bền vững trong dòng tiền của các nhà đầu tư tham gia mua bán tại nhóm cổ phiếu này. Đây là một rủi ro tiềm ẩn khá quan trọng với thị trường trong giai đoạn hiện nay.

Hình 11: Diễn biến chỉ số VNIndex trong tháng 5



Nguồn: Rongviet Research

Hình 12: Diễn biến chỉ số HNX-Index trong tháng 5



Nguồn: Rongviet Research

Ngoài ra, dòng cổ phiếu dầu khí cũng tiếp tục duy trì kênh xu hướng tăng hình thành từ cuối tháng Một. Mặc dù KQKD trong nửa đầu năm nay của các doanh nghiệp này được đánh giá rất thấp so với cùng kỳ, tuy nhiên giá cổ phiếu vẫn đi ngược lại xu hướng hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp. Đồng thời, giá dầu thô (tham chiếu bởi giá dầu Brent) đóng cửa tháng Năm năm nay vẫn còn thấp hơn cùng kỳ khoảng 25%. Tuy nhiên, các cổ phiếu trong ngành dầu khí vẫn tăng trưởng giá tích cực, tiêu biểu là GAS. GAS hiện đã tăng giá về lại mặt bằng giá của cùng kỳ. Điều này cho thấy quyết định mua cổ phiếu GAS, cũng như cổ phiếu dầu khí trong giai đoạn hiện nay đang bị chi phối rất lớn bởi xác suất kịch bản giá dầu duy trì kênh tăng giá hiện tại và vươn lên vùng giá cao hơn, tối thiểu là cao hơn mặt giá của cùng kỳ. Do đó, nếu kịch bản này không được đáp ứng trong các tháng tiếp theo, giá cổ phiếu dầu khí được chúng tôi đánh giá sẽ đối diện các phiên điều chỉnh mạnh.

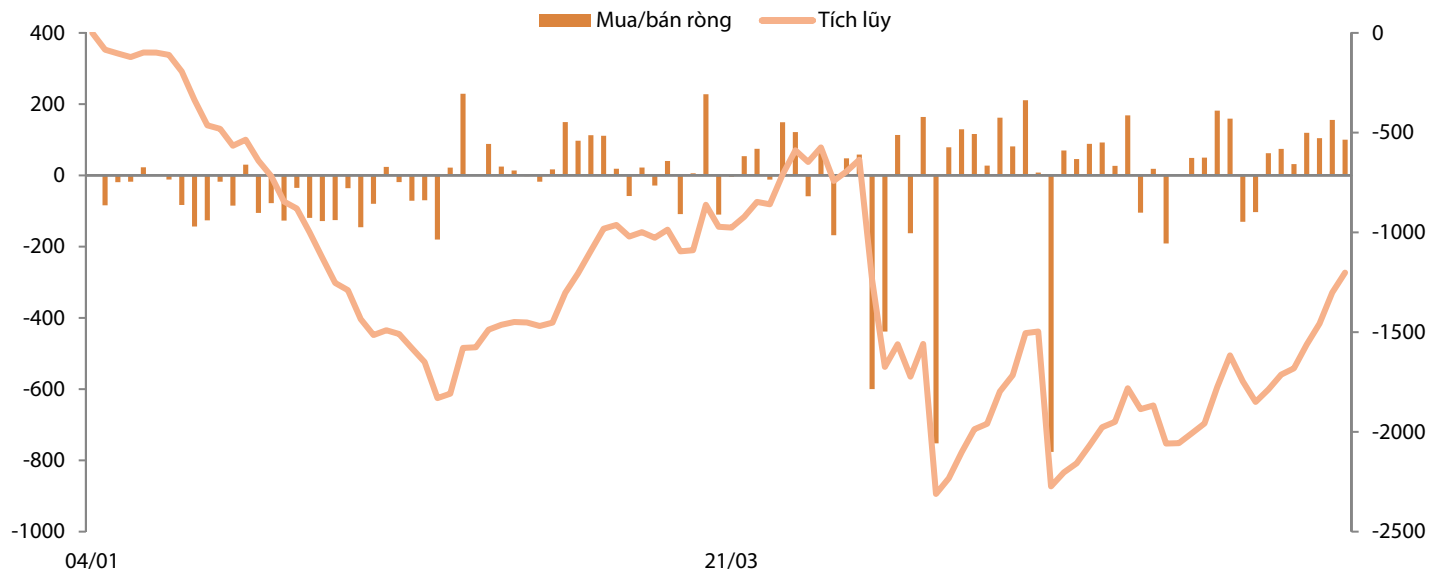
Dòng tiền cũng đi ngược lại xu hướng tăng điểm của thị trường. Dòng tiền khớp lệnh trên HSX trung bình tháng 5 chỉ khoảng 1.760 tỷ đồng, thấp hơn 8% so với tháng trước. Xu hướng giảm của dòng tiền được thiết lập từ giữa tháng 5, với trung bình GTGDKL nửa đầu tháng 5 vẫn xấp xỉ trung bình tháng trước và cao hơn 12% GTGDKL nửa sau tháng 5.

KQKD tại nhóm cổ phiếu vốn hóa trung bình và thấp tương đối cao hơn so với các cổ phiếu vốn hóa lớn. Tăng trưởng LNST (tham chiếu bởi LNST dành cho cổ đông công ty mẹ) của hai nhóm cổ phiếu này vượt trội hơn hẳn so với phần còn lại của thị trường, với tăng trưởng nhóm vốn hóa nhỏ và trung bình lần lượt gấp hơn 3 và 1,5 lần so với nhóm vốn hóa lớn (tăng trưởng LNST nhóm vốn hóa lớn vào khoảng 6,5%). Tuy nhiên, lựa chọn cổ phiếu đầu tư vẫn là vấn đề cần quan tâm vì chỉ khoảng một nửa doanh nghiệp vốn hóa trung

bình và nhỏ chứng kiến tăng trưởng dương trong quý 1.

Diễn biến dòng vốn ngoại: Vẫn tích cực nhưng nhà đầu tư trong nước cần bắt đầu cẩn trọng

Hình 13: Giá trị mua/bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài từ đầu năm 2016 – 31/05/2016



Nguồn: RongViet Research

Trái với quan ngại "Sell in May and go away", khối ngoại đã đóng góp vào đà tăng của 2 chỉ số VNIndex và HNIndex. Khối này mua ròng 15/20 phiên trên HSX và 16/20 phiên trên HNX. Tổng giá trị mua ròng trong tháng 5/2016 đạt gần 740 tỷ đồng trên HSX và hơn 186 tỷ đồng trên HNX. 2 quỹ ETFs hoạt động trở lại nhưng theo hướng tiêu cực khi quỹ DB x-trachers FTSE Vietnam ETF rút ròng 11,27 triệu USD trong khi quỹ Van Eck Market Vector Vietnam ETF rút ròng 1,43 triệu USD. MBB là mã được mua ròng nhiều nhất với tổng giá trị gần 351 tỷ đồng. Việc mua ròng liên tiếp tại MBB trong thời gian qua kể từ khi ngân hàng này quyết định nâng trần sở hữu cho nhà đầu tư nước ngoài lên mức 20% khiến cho cổ phiếu MBB tiếp tục gần như "cạn room". Các mã dầu khí như GAS, PVD, PVS và PLC cũng được mua ròng nhiều trong bối cảnh giá dầu tăng 6,93% so với tháng Tư . Ở chiều ngược lại, VIC tiếp tục là mã bị bán ròng nhiều nhất với giá trị bán ròng hơn 411 tỷ đồng. HPG cũng bị bán ròng rất mạnh hơn 300 tỷ đồng, chủ yếu đến từ việc các cổ đông lớn thoái vốn.

Như vậy, lũy kế từ đầu năm đến 31/05/2016, khối ngoại đang bán ròng gần 1.144 tỷ đồng. Tuy nhiên, nếu loại trừ giá trị bán ròng thỏa thuận đột biến tại VIC trong 4 tháng đầu năm thì các nhà đầu tư nước ngoài hiện lại đang mua ròng khoảng 2.587 tỷ đồng trên HSX. Tính chung cả 2 sàn, khối ngoại hiện đang tích lũy ròng 3.322 tỷ đồng. Nhóm ngành ngân hàng đang tỏ ra tích cực nhất. Khối ngoại đã mua ròng 4/5 tháng đối với nhóm ngành này với tổng giá trị mua ròng hơn 1.765 tỷ đồng. Dầu khí cũng là một ngành gây sự chú ý. Theo sự phục hồi của giá dầu kể từ tháng 3/2016, khối ngoại cũng chuyển dần từ bán ròng trong 2 tháng đầu năm sang mua ròng trong 3 tháng tiếp theo với giá trị lần lượt tăng dần là 31 tỷ đồng, 175 tỷ đồng và 262 tỷ đồng.

Bảng 3: Giá trị tích lũy ròng từ đầu năm 2016 đến 31/05/2016 của khối ngoại (chưa loại trừ VIC)

Tên ngành	Tổng giá trị mua/bán ròng trên HSX	Tổng giá trị mua/bán ròng trên HNX
Bán lẻ	28,76	0,26
Bảo hiểm	181,33	(10,44)
Bất động sản	(4.636,82)	190,15
Công nghệ Thông tin	68,73	0,61
Dầu khí	81,62	224,55
Dịch vụ tài chính	673,96	113,89
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	298,99	9,90
Du lịch và Giải trí	(8,19)	16,56
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	134,23	13,83
Hàng cá nhân & Gia dụng	58,39	(20,52)
Hóa chất	(47,68)	71,64
Ngân hàng	1.765,55	57,71
Ô tô và phụ tùng	(410,07)	(5,94)
Tài nguyên Cơ bản	(656,46)	27,63
Thực phẩm và đồ uống	401,31	(61,08)
Truyền thông	0,00	3,57
Xây dựng và Vật liệu	188,07	105,07
Y tế	(0,83)	(2,10)
Tổng cộng	**(1.879,12)**	**735,28**

Nguồn: RongViet Research

Bảng 4: Giá trị tích lũy ròng từ đầu năm 2016 đến 31/05/2016 của khối ngoại (loại trừ giao dịch đột biến tại VIC trong 4 tháng đầu năm)

Tên ngành	Tổng giá trị mua/bán ròng trên HSX	Tổng giá trị mua/bán ròng trên HNX
Bán lẻ	28,76	0,26
Bảo hiểm	181,33	(10,44)
Bất động sản	(170,82)	190,15
Công nghệ Thông tin	68,73	0,61
Dầu khí	81,62	224,55
Dịch vụ tài chính	673,96	113,89
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	298,99	9,90
Du lịch và Giải trí	(8,19)	16,56
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	134,23	13,83
Hàng cá nhân & Gia dụng	58,39	(20,52)
Hóa chất	(47,68)	71,64
Ngân hàng	1.765,55	57,71
Ô tô và phụ tùng	(410,07)	(5,94)
Tài nguyên Cơ bản	(656,46)	27,63
Thực phẩm và đồ uống	401,31	(61,08)
Truyền thông	0,00	3,57
Xây dựng và Vật liệu	188,07	105,07
Y tế	(0,83)	(2,10)
Tổng cộng	**2.586,88**	**735,28**

Nguồn: RongViet Research

Trong tháng Sáu này, giao dịch đáng chú ý của khối ngoại sẽ tập trung vào thứ Sáu (17/06/2016) khi 2 quỹ ETFs tiến hàng đảo danh mục lần thứ 2 trong năm. Quỹ DB x-trackers FTSE Vietnam ETF đã công bố kết quả với GTN là mã duy nhất được thêm vào và không có mã nào loại ra. Bên cạnh đó, quỹ Van Eck Market Vector Vietnam ETF được dự đoán sẽ giữ nguyên danh mục mà không thêm hay loại bất kỳ mã nào. VIC sẽ là mã bị bán ra khá mạnh với tổng khối lượng bán ra gần 4 triệu cổ phiếu từ 2 quỹ trên trong khi GTN cũng đã tăng giá khá tốt thời gian vừa qua, ngay sát ngày chốt số liệu tính toán của quỹ DB x-track FTSE Vietnam ETF đã giúp mã này lọt vào danh sách Q2/2016 này.

Chốt lại, tính đến thời điểm hiện tại, xu hướng giao dịch của khối ngoại nhìn chung vẫn khá tốt như nhận định trong Báo cáo chiến lược tháng Năm vừa qua. Giá trị tích lũy ròng đến thời điểm hiện tại tương đương với mức 3.327 tỷ đồng của năm 2015. Ngoài giao dịch sôi động sắp đến của 2 quỹ ETFs, tháng Sáu sẽ có 2 sự kiện quốc tế có thể tác động trực tiếp đến dòng vốn ngoại đó là FED sẽ tiến hành họp vào giữa tháng để quyết định có tiếp tục nâng lãi suất lần thứ 2 kể từ cuối năm 2015 hay không cùng với cuộc bỏ phiếu đi hay ở Liên minh châu Âu của Anh (Brexit). Mặc dù xác suất cho lần tăng lãi suất vào cuối tháng Sáu – đầu tháng Bảy lần này của FED chỉ có khoảng 29% so với 75% của năm 2015, đây vẫn là một rủi ro đối với dòng vốn nước ngoài vào thị trường Việt Nam nói riêng và các thị trường cận biên, mới nổi nói chung. Với việc tích lũy nhiều ở các nhóm cổ phiếu ảnh hưởng đến chỉ số như ngân hàng, dầu khí, sự chuyển động của dòng vốn ngoại có thể sẽ gây "bóp méo" chỉ số. Mặc dù vậy, trong Báo cáo chiến lược tháng 10/2015 chúng tôi có đề cập tỷ lệ vốn ngoại trên thị trường chứng khoán Việt Nam hàng năm không cao, chỉ ở mức 11% - 15% (còn trong 2016, hiện tại chỉ ở mức 9% - 11%) nên nhà đầu tư trong nước cần giữ vững tâm lý, không nên quá phụ thuộc vào hoạt động mua/bán của khối ngoại để đưa ra quyết định trong tháng Sáu này.

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG SÁU

Trong tháng Năm, VNIndex và HNIndex tiếp tục kéo dài đà tăng điểm nhưng sự hứng khởi về cuối tháng có phần nhạt nhòa hơn khi những cổ phiếu dẫn dắt như VCB, VNM, BVH, VIC hay các đại diện dòng cổ phiếu dầu khí như GAS và PVD mất dần hấp lực đối với dòng tiền. Dù vậy, mức tăng tốt ở nhiều cổ phiếu cơ bản với vốn hóa trung bình cộng với việc nhóm vốn hóa lớn nói trên không giảm mạnh giúp các chỉ số thu hẹp mức biến động và ổn định quanh mặt bằng giá mới. Tháng Năm, ngành dầu khí dẫn đầu thị trường với mức tăng hơn 20%, theo sau là ngành bán lẻ (13%) và hàng gia dụng (12%). Điểm tích cực trong tháng Năm là khối ngoại vẫn đẩy mạnh mua vào; ước tính, nếu loại trừ giao dịch thỏa thuận của VIC, NĐTNN mua ròng hơn 3.322 tỷ đồng trong năm tháng vừa rồi, gần tương đương với mức tích lũy cùng kỳ 2015.

Hiện tại, các chỉ báo vĩ mô và diễn biến KQKD của nhiều nhóm ngành đều ủng hộ cho đà tăng trưởng dài hạn của thị trường. Trong ba tâm điểm lớn của vĩ mô hiện tại là (1) tăng trưởng GDP, (2) diễn biến tỷ giá, lãi suất và (3) cân đối ngân sách Nhà Nước, chúng tôi đánh giá vấn đề tăng trưởng và ổn định thị trường tiền tệ trong quý 2 đã có nhiều chuyển biến khả quan hơn so với quý 1. Một mặt, sự hồi phục trong các lĩnh vực phi nông nghiệp được kỳ vọng sẽ giúp nền kinh tế trở lại quỹ đạo tăng trưởng nhanh trong quý 2. Mặt khác, tỷ giá USDVND và lãi suất cho vay hiện vẫn chưa thoát khỏi "vòng cương tỏa" của NHNN bất chấp nhiều lo ngại từ đầu năm. Theo đánh giá của chúng tôi, thông tin vĩ mô tích cực sẽ là trợ lực tốt về tâm lý cho TTCK tháng này.

Trong khi các yếu tố nội tại được củng cố, TTCK tháng Sáu vẫn nằm trong phạm vi ảnh hưởng từ một số yếu tố bên ngoài như (1) căng thẳng địa chính trị bên thềm các diễn đàn quốc tế về biển Đông (đối thoại Shangrila, phán quyết của The Hague), (2) khả năng FED điều chỉnh lãi suất trong kỳ họp tháng Sáu, (3) rủi ro giá dầu điều chỉnh sau khi chạm 50USD/thùng và (4) diễn biến tiếp theo Brexit. Quan sát của chúng tôi cho thấy trong hai năm trở lại đây biến động của giá dầu và căng thẳng biên giới biển thường có ảnh hưởng mạnh và tức thời lên tâm lý nhà đầu tư. Bên cạnh đó, khó lòng kỳ vọng các cổ phiếu như GAS, VCB, VNM, BID, BVH bật mạnh từ vùng giá này. Đó là chưa kể trong những ngày đầu tháng, khả năng điều chỉnh đối với những cổ phiếu đã tăng nhiều trong tháng Năm là tương đối cao. Nếu không sớm tìm được một động lực mới cũng như sự đồng thuận trên thị trường, VNIndex có thể sẽ gặp trở ngại lớn trước khi chạm đến ngưỡng 640 điểm. Tuy nhiên, do một vài cổ phiếu lớn như VCB và BVH thường xuyên đóng vai trò "tấm đệm" đối với thị trường, chúng tôi nghiêng nhiều về khả năng VNIndex sẽ đi ngang trong biên độ hẹp trong suốt tháng Sáu.

Vùng điểm dự báo với VNIndex trong tháng này là 608-628 và với HNX là 80-84,7.

Chúng tôi đánh giá TTCK tháng Sáu sẽ không dễ dàng cho những giao dịch ngắn với mục tiêu "mua cao để bán cao hơn". Thay vào đó, ở vùng giá này, chúng tôi nhấn mạnh việc nhà đầu tư có sự sàng lọc để chọn ra các nhóm ngành và cổ phiếu tốt để tích lũy và/hoặc nắm giữ cho trung và dài hạn. Về triển vọng kinh doanh, chúng tôi nhận thấy không ít nhóm cổ phiếu có khả năng ghi nhận mức tăng trưởng tích cực trong quý 2 so với quý 1 cũng như cùng kỳ 2015 như chứng khoán, VLXD (gạch, đá, xi măng, ống nhựa, thép), xây dựng và BĐS, điện, phụ tùng ô tô, bán lẻ chuyên dụng (ô tô, điện tử), hàng tiêu dùng và du lịch - giải trí.

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THÁNG SÁU: RỦI RO NGẮN HẠN, CƠ HỘI DÀI HẠN

Trong tháng này, TTCK Việt Nam đang đứng trước một số rủi ro từ bên ngoài, đặc biệt là liên quan đến diễn biến địa chính trị trên biển Đông và vận động khó lường của giá dầu thô. Đồng thời, áp lực chốt lời ngắn hạn cũng có thể là trở lực lớn đối với đà tăng của thị trường. Do đó, xét về điểm số, thị trường có thể chỉ biến động "dập dình" trong tháng Sáu khi các cổ phiếu lớn mất dần vai trò dẫn dắt. Tuy vậy, những cổ phiếu có vốn hóa trung bình, nhỏ, được hỗ trợ bởi thông tin về KQKD tích cực, vẫn có thể kéo dài được mức tăng từ tháng Năm. Nếu thị trường xuất hiện những nhịp điều chỉnh sâu cho tâm lý lo ngại lan rộng xuất phát từ những rủi ro lớn nói trên, đây sẽ là cơ hội mua mới hoặc tăng tích lũy đối với những nhà đầu tư dài hạn. Trong trường hợp đó, việc lựa chọn cổ phiếu tốt và nhóm ngành triển vọng sẽ là yếu tố quyết định đối với hiệu quả đầu tư.

Đánh giá về KQKD các nhóm ngành trong quý 2, những ngành có triển vọng tăng trưởng tốt bao gồm: dịch vụ tài chính (chứng khoán, bảo hiểm), 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.

Trong nhóm dịch vụ tài chính, các công ty chứng khoán hàng đầu có dư nợ cho vay margin lớn như HCM và SSI vẫn được đánh giá cao nhờ việc chính thức áp dụng giao dịch chứng khoán trong ngày (T+0) từ tháng Bảy tới đây. Trong khi hoạt động thu phí bảo hiểm chưa có sự bứt phá thì lợi nhuận đầu tư được dự báo sẽ hỗ trợ đáng kể về lợi nhuận cho một số nhà bảo hiểm như PTI và BMI.

Tháng Tư 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 HT1, HPG, HSG và BMP sẽ tiếp tục cho thấy mức tăng trưởng cả doanh thu và lợi nhuận trong quý 2. Riêng đối với ngành BĐS, chúng tôi kỳ vọng sự cải thiện dần trong doanh thu từ quý 2 khi một số công ty BĐS bắt đầu ghi nhận các sản phẩm đã bán trong giai đoạn nửa cuối 2014 và nửa đầu 2015. Tuy nhiên, số công ty này là không nhiều và lợi nhuận toàn ngành sẽ hồi phục rõ nét hơn trong hai quý cuối năm.

Tương tự, ngành ngân hàng sẽ tiếp tục chứng kiến sự phân hóa trong bức tranh cải thiện chung. Đối với các nhà băng, dư địa mở rộng cho vay và các chỉ tiêu an toàn vốn sẽ quyết định khả năng tăng trưởng lợi nhuận trong bối cảnh thừa thanh khoản và NIM ít cải thiện. Trong đó, VCB được chúng tôi đánh giá cao nhờ chi phí vốn thấp và chất lượng tài sản vượt trội trong các ngân hàng niêm yết.

- Ngành vận tải: PVT, VTO
- Ngành cảng biển: HAH, VSC
- Ngành xây dựng: FCN, CTD
- Ngành công nghệ: FPT
- Ngành điện: NT2, PPC, REE
- Ngành BĐS: BCI, KDH, LHG
- Ngành bán lẻ: SVC, PTB, MWG
- 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, DHC, DRC, PTI, DPM

Bảng 5: Thông tin cơ bản của các nhóm ngành

Ngành	Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	% 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 (x)	P/B (x)	EV/EBITDA (x)
Ngân hàng	339.681,20	4,70	5,14	0,63	1,77	14,54	1,75	n/a
Thực phẩm và đồ uống	276.676,86	0,53	4,73	1,10	25,93	14,31	5,39	13,94
Bất động sản	185.778,14	3,58	10,66	8,87	13,43	21,83	2,78	16,53
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	159.326,10	13,20	29,89	50,22	4,00	13,99	2,45	8,13
Xây dựng và Vật liệu	95.741,09	5,72	13,65	16,03	35,64	11,42	1,84	16,41
Tài nguyên Cơ bản	80.706,56	2,76	32,89	18,68	25,15	12,65	1,42	10,91
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	80.013,18	-0,13	2,17	2,11	18,81	12,77	1,85	7,36
Bảo hiểm	56.937,77	-2,25	5,18	8,23	61,56	21,55	2,51	18,18
Hóa chất	44.345,89	0,20	-1,02	1,01	8,34	8,67	1,29	6,61
Hàng cá nhân & Gia dụng	29.473,41	11,94	24,87	32,01	59,30	12,42	2,76	12,03
Dịch vụ tài chính	28.856,85	0,89	-5,11	-3,19	-6,67	8,43	1,16	13,38
Công nghệ Thông tin	24.704,11	-0,31	-0,93	1,98	13,59	10,52	1,83	7,12
Dầu khí	21.086,44	20,44	22,18	15,61	-24,09	7,42	0,84	3,46
Y tế	18.209,48	-0,23	4,25	26,80	6,44	21,73	2,33	7,89
Bán lẻ	17.291,69	13,08	8,90	6,81	4,96	10,57	3,62	7,59
Truyền thông	15.423,92	4,80	84,15	220,33	283,87	12,71	4,71	410,83
Ô tô và phụ tùng	14.077,85	6,78	10,94	0,95	-6,54	8,56	2,17	6,13
Du lịch và Giải trí	12.531,93	0,68	1,65	-4,69	-0,31	21,58	2,83	16,99

Nguồn: Fiinpro, RongViet Research,

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	++	++	- 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)	+	-/?	- 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 cảu 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)	++	+	- 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	++	++	- 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	+	+	- 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 liêu 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	+	+	- 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	+	+	- Sản lượng tiêu thụ lốp 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 săm lốp.
Bán lẻ chuyên dụng	+	+	- 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 kì. 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 biệc từ ngày 1/07/2016 được kì vọng thúc đẩy tiêu thụ dòng xe du lịch, đặc biệt dòng xe du tích lớn.
Điện	-/?	+	- 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 nó 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	**-/?**	+	-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	+	+	- Hoạt động tiêu dùng tiếp tục duy trì đà tăng trưởng cao trong 5 tháng đầu năm. - Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhờ giá đầu vào giảm, KQKD Q2 của các DN trong ngành tiếp tục tích cực.
Ngân hàng	++	++	- 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	**-/?**	**-/?**	- 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	**-/?**	**-/?**	- Hoạt động bán hàng của các DN phân bón khởi sắc trở lại trong Q2 khi tác động tiêu cực của hiện tượng Elnino 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 gộp của các DN trong ngành cải thiện so với Q1.
Dược phẩm	+	+	-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)	+	++	-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 tăn 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	-	-	- 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	-	-	- 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 dang 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							
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)	P/E Trailing (x)	P/B hiện tại (x)	+/- Giá 1N (%)	KLGD TB 3 tháng (cp)	VHTT (tỷ đồng)	FOL (%)
1	ACB	Ngân hàng	22.500	18.500	Tích lũy	Dài hạn	21,8	48,1	8,2	29,4	15,6	1,3	(6,1)	452.047	16.581,1	19,0
2	BCI	Bất động sản	28.000	23.600	Tích lũy	Dài hạn	182,4	83,6	3,2	(13,3)	6,8	1,0	40,6	64.947	2.046,6	40,0
3	BMP	XD & VLXD	164.000	134.000	Tích lũy	Dài hạn	16,2	13,7	28,1	34,9	10,3	2,8	87,8	105.258	6.094,1	-
4	CTD	XD & VLXD	171.000	179.000	Trung lập	Dài hạn	14,7	22,4	19,8	17,8	9,5	2,4	148,1	99.792	8.375,6	7,6
5	DHC	Bao bì	38.200	36.500	Trung lập	Dài hạn	11,5	-	10,5	15,3	7,7	1,8	87,2	136.877	848,9	17,0
6	DPM	Hóa chất	32.500	27.800	Tích lũy	Trung hạn	1,0	(10,0)	(8,9)	11,8	7,5	1,2	8,8	473.623	10.879,1	24,6
7	DRC	Ô tô phụ tùng	52.000	52.000	Trung lập	Dài hạn	7,0	5,8	17,7	19,5	11,4	2,7	(3,7)	363.396	4.751,8	19,2
8	FPT	CNTT	43.000	40.700	Trung lập	Dài hạn	18,0	12,0	7,5	10,1	10,0	2,1	10,5	772.370	18.695,6	-
9	HAH	Dịch vụ vận tải	48.000	41.000	Tích lũy	Trung hạn	11,4	8,1	4,2	(10,6)	6,9	1,7	(6,4)	189.860	940,5	36,1
10	HPG	Kim loại công nghiệp	39.700	35.600	Trung lập	Dài hạn	10,2	21,0	27,1	24,3	6,8	1,7	39,1	3.060.463	26.089,6	11,1
11	HSG	Kim loại công nghiệp	40.700	37.200	Trung lập	Trung hạn	27,5	37,1	4,1***	30,6***	7,1	1,4	103,8	1.556.546	7.311,3	18,2
12	KSB	XD & VLXD	61.500	54.500	Trung lập	Dài hạn	8,0	8,5	11,9	23,9	9,7	2,3	123,9	627.424	1.275,3	38,0
13	LHG	Bất động sản	22.000	25.000	Giảm tỷ trọng	Dài hạn	4,5	4,3	7,8	0,4	7,4	1,0	164,9	479.400	651,7	43,7
14	MWG	Bán lẻ	93.000	88.000	Trung lập	Trung hạn	29,2	15,4	50,8	31,6	9,9	4,4	20,4	144.508	12.902,6	-
15	NT2	Điện	35.600	31.600	Tích lũy	Trung hạn	(6,7)	(3,0)	(8,0)	(12,9)	9,4	1,8	#DIV/0!	766.368	9.002,1	28,5
16	PGS	Khí đốt	20.600	17.600	Tích lũy	Trung hạn	10,6	(66,3)	n/a	n/a	3,3	0,8	3,1	476.475	880,0	28,9
17	PLC	XD & VLXD	32.300	31.200	Trung lập	Trung hạn	9,4	14,1	(10,6)	(17,7)	8,2	2,1	20,8	91.411	2.520,9	42,3

18	PPC	Điện	18.500	15.600	Tích lũy	Dài hạn	0,2	104,1	(2,4)	(3,5)	19,0	0,9	(16,8)	839.493	4.963,2	35,8
19	PTB	Vật dụng cá nhân & Gia đình	130.000	119.000	Trung lập	Dài hạn	6,5	14,4	20,1	34,9	8,9	3,4	180,6	35.813	2.142,1	40,2
20	PTI	Bảo hiểm PNT	28.500	23.500	Tích lũy	Dài hạn	14,6	13,3	21,6	25,9	9,7	1,0	43,3	52.827	1.889,3	11,1
21	PVS	Dầu khí	18.000	18.800	Trung lập	Trung hạn	9,6	16,4	(15,7)	(25,6)	5,8	0,8	(24,8)	1.910.213	8.398,0	22,3
22	PVT	Dịch vụ vận tải	14.000	12.900	Trung lập	Dài hạn	2,9	(2,2)	5,7	21,1	8,8	1,0	12,2	1.367.364	3.300,6	30,1
23	REE	Công nghiệp chung	26.800	20.700	Tích lũy	Dài hạn	(5,6)	8,7	2,8	12,8	7,9	0,9	(13,8)	368.084	6.418,1	-
24	SKG	Du lịch & Giải trí	103.000	98.500	Trung lập	Dài hạn	9,4	(8,0)	30,5	34,9	17,2	4,2	177,9	54.570	3.375,7	1,2
25	SVC	Bán lẻ	41.700	37.600	Trung lập	Dài hạn	2,5	3,7	5,1	16,0	8,9	1,1	110,2	114.525	939,1	13,5
26	TCM	Vật dụng cá nhân & Gia đình	30.500	26.500	Tích lũy	Dài hạn	6,3	10,0	24,7	20,0	9,2	1,5	(10,7)	548.570	1.301,1	0,0
27	VCB	Ngân hàng	46.700	47.300	Trung lập	Dài hạn	8,4	19,6	10,3**	24,5	20,9	2,7	8,6	892.971	126.055,5	28,0
28	VNM	Thực phẩm đồ uống	145.000	139.000	Trung lập	Dài hạn	16,0	1,0	13,0	11,0	19,9	7,4	68,4	1.019.253	166.819,4	-
29	VSC	Dịch vụ vận tải	66.000	54.500	Tích lũy	Dài hạn	15,2	15,0	19,1	(13,5)	9,3	1,7	35,5	121.458	2.482,9	-

Nguồn: RongViet Research

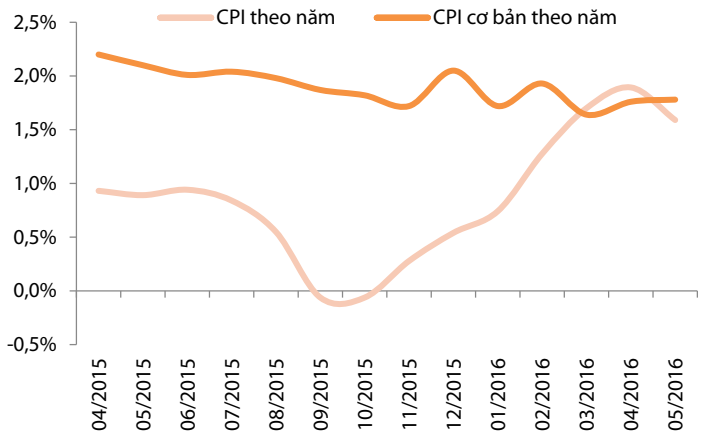
**Thay đổi giá cổ phiếu từ khi niêm yết*

*** Tăng trưởng tổng thu nhập hoạt động*

**** Năm tài chính kết thúc tháng 9*

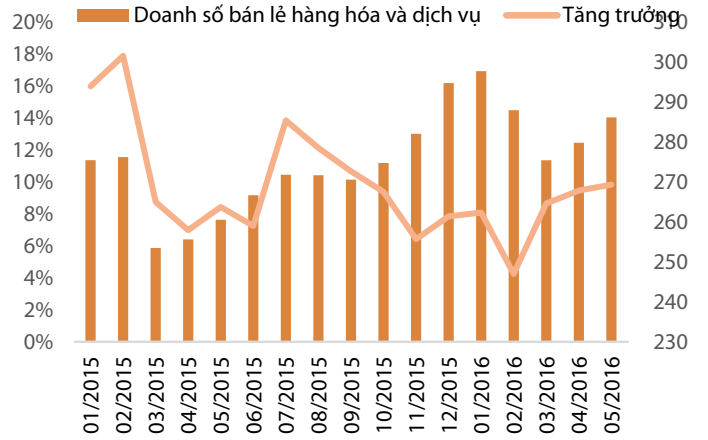
CHỈ SỐ VĨ MÔ THÁNG 05

Lạm phát tăng mạnh trong tháng 5/2016



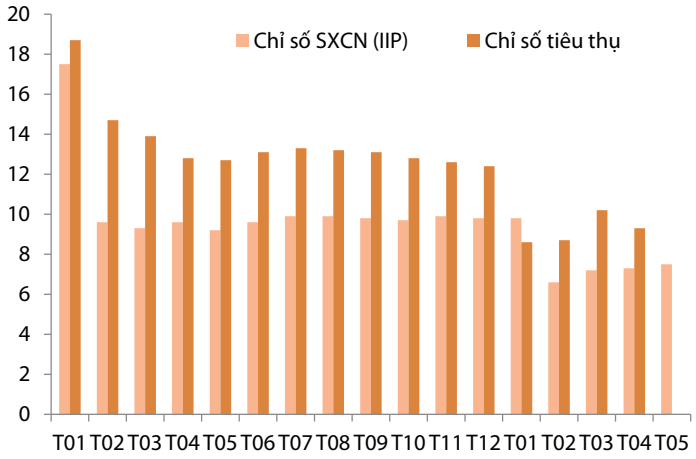
Nguồn: GSO, Rongviet Securities

Doanh số bán lẻ tiếp tục khả quan



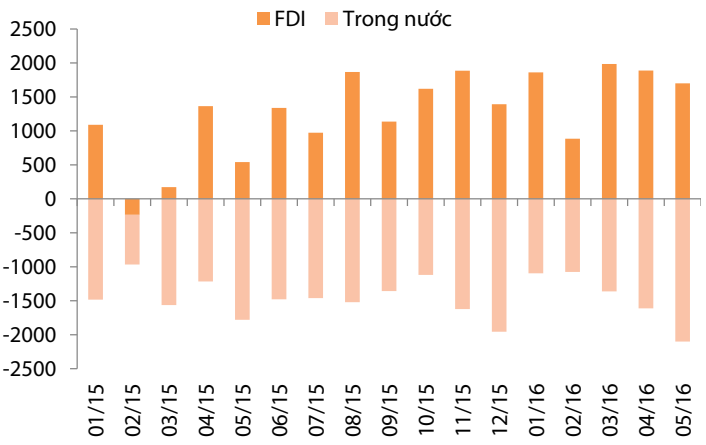
Nguồn: GSO, Rongviet Securities

Hoạt động SXCN tăng trưởng chậm lại



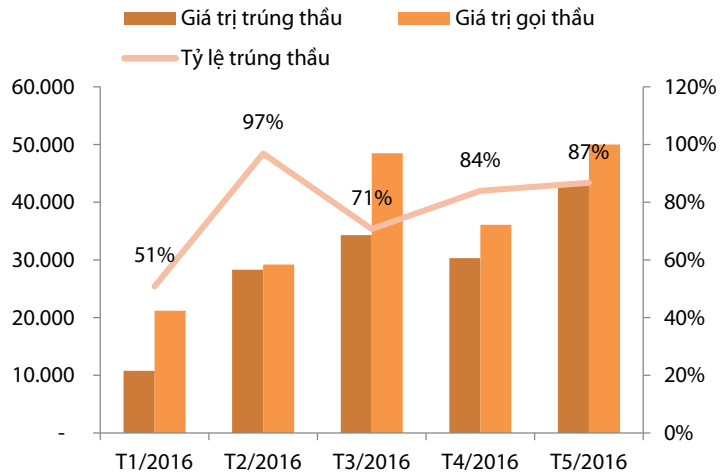
Nguồn: GSO, Rongviet Securities

Thâm hụt khối DN trong nước tiếp tục gia tăng



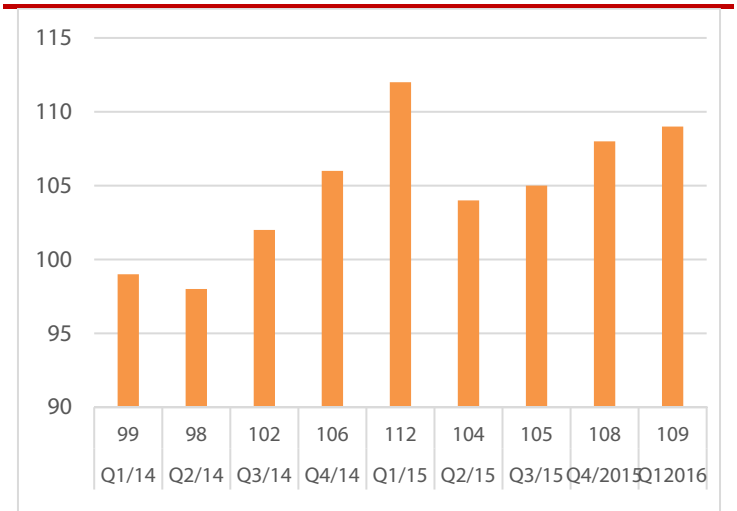
Nguồn: GSO, Rongviet Securities

Tỷ lệ trúng thầu TPCP duy trì mức cao



Nguồn: GSO, Rongviet Securities

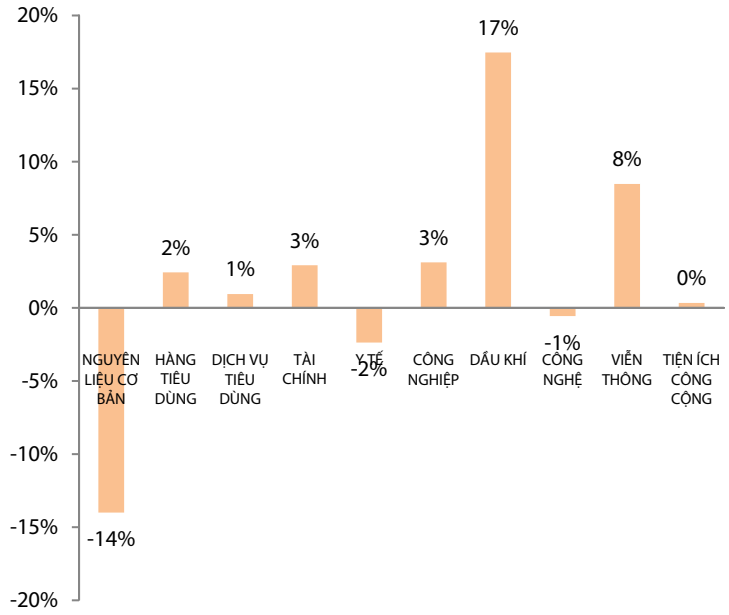
Niềm tin tiêu dùng Việt Nam đứng đầu các nước châu Á



Nguồn: Nielsen, Rongviet Securities

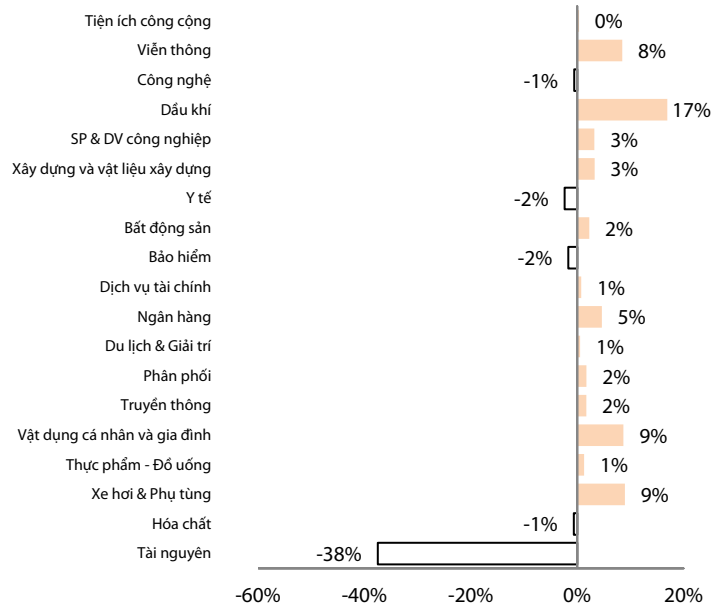
CHỈ SỐ CÁC NHÓM NGÀNH

Biến động nhóm ngành cấp 1



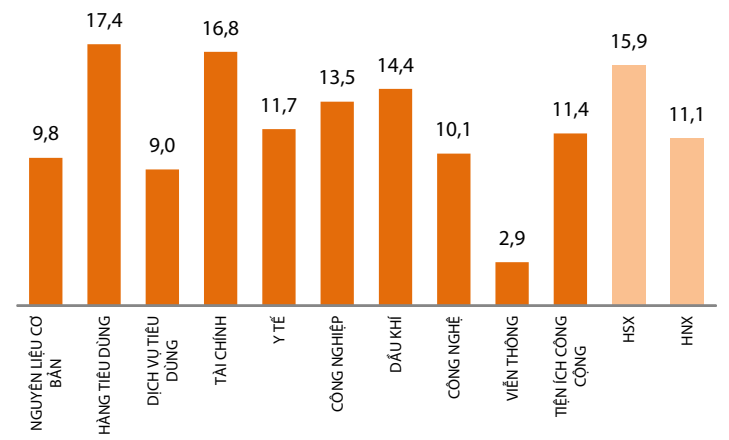
Nguồn: RongViet Research

Biến động chỉ số nhóm ngành cấp 2



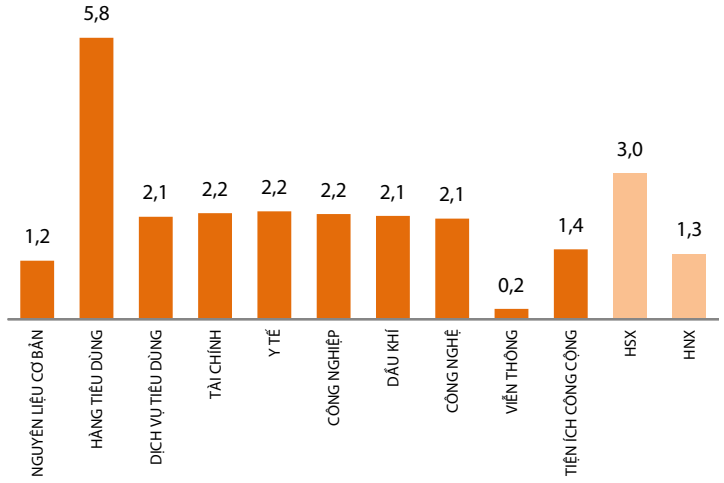
Nguồn: RongViet Research

So sánh chỉ số P/E ngành



Nguồn: RongViet Research

So sánh chỉ số P/B ngành



Nguồn: RongViet Research

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

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