

Nếu chỉ nhìn vào điểm số của các chỉ số thì thị trường đã có một Tháng Tám tích cực với mức tăng 3% với VNIndex và 1,0% với HNIIndex. Tuy nhiên, thanh khoản bình quân sụt giảm (19% về số lượng và 14% về giá trị so với tháng trước) và cách thức nhóm cổ phiếu lớn thay nhau làm trụ đỡ cho thấy sự thiếu bền vững của đà tăng này. Ngoài ra, khối ngoại bán ròng 1.587 tỷ đồng trên cả hai sàn là một động thái đáng chú ý. Phần đông nhà đầu tư ở trong trạng thái hoang mang khi các phiên tăng xen kẽ đều đặn với các phiên giảm trong Tháng Tám.

Về tổng thể, chúng tôi đánh giá thị trường sẽ đón nhận nhiều thông tin kém tích cực hơn là thông tin hỗ trợ trong tháng Chín. Theo công bố của Ngân hàng Nhà nước (NHNN), tỷ lệ nợ xấu của toàn hệ thống cuối tháng 6-2016 là 2,58%, mặc dù giảm 0,2% so với tháng 5 nhưng vẫn cao hơn mức 2,55% vào cuối năm 2015. Về giá trị, nợ xấu đã tăng 11.254 tỷ đồng trong sáu tháng đầu năm, tăng là 9,5% so với cuối năm trước. Thông tin nợ xấu tăng trở lại đã nhấn chìm các cổ phiếu ngân hàng như VCB, CTG, BID... trong tuần cuối tháng Tám. Ngay cả với chất lượng tài sản được đánh giá tốt VCB hiện cũng đã hết room và đang ở mức định giá cao so với mặt bằng chung trong khu vực. Chúng tôi cho rằng lo ngại về nợ xấu có thể tiếp tục ảnh hưởng đến cổ phiếu của nhóm ngân hàng trong tháng này.

Mặt khác, quỹ ETF của FTSE vừa công bố sẽ đồng loạt bán ra nhiều cổ phiếu chủ chốt như VCB, HPG, KBC, HAG ... trong khi chỉ mua thêm VNM và HSG trong kỳ review quý 3. Từ khi VNM chính thức nói room lên 100%, cổ phiếu này đã tăng khá nhiều và đang ở mức đỉnh lịch sử. Việc VNM được các ETF tăng tỷ trọng, do đó, cũng không quá bất ngờ và khó ảnh hưởng đến diễn biến chung của chỉ số trong tháng Chín. Ngoài VCB và VNM, các cổ phiếu lớn như VIC và MSN cũng khó tác động tích cực đến chỉ số. Riêng với VIC, kết quả lợi nhuận quý 2 kém tích cực sau khi loại trừ các khoản đột biến cộng với về khả năng ghi nhận lỗ từ thương vụ mua TTF trong quý 3 sẽ tiếp tục là những quan ngại lớn đối với cổ phiếu này.

Nhìn chung, chúng tôi cho rằng áp lực tìm lợi nhuận cho dòng vốn "rẻ" trong khi lo ngại về định giá tương đối cao của thị trường khiến khả năng có sự bứt phá về mặt tâm lý là khá thấp. P/E trailing của VNIndex hiện đã ở mức cao nhất trong năm năm trở lại đây (16,0x) và việc tìm kiếm cổ phiếu rẻ đã không còn dễ dàng. Tuy vậy, chúng tôi cũng không tìm thấy lý do nào đủ lớn để khiến dòng tiền tháo chạy khỏi thị trường trong tháng này. Thay vào đó, giao dịch có thể vẫn giữ nhịp độ thấp như cuối tháng Tám và chỉ sôi động hơn trong hai tuần cuối khi các quỹ ETF đã hoàn tất việc tái cơ cấu. Chúng tôi cho rằng thị trường sẽ vẫn chưa thoát khỏi xu thế đi ngang trong tháng này và việc lựa chọn đúng cổ phiếu sẽ giúp nhà đầu tư có được tỷ suất lợi nhuận tốt hơn thị trường chung.

Vùng điểm dự báo trong tháng Chín đối với VNIndex là 650 – 678 và HNIIndex là 84 – 82.

Trong điều kiện thanh khoản không còn quá dồi dào, nhà đầu tư nên tập trung vào lựa chọn cổ phiếu hơn là chạy theo dòng tiền. Trong đó, nhà đầu tư nên ưu tiên lựa chọn cổ phiếu có (1) triển vọng ngành khả quan, (2) định giá P/E, P/B thấp so với mặt bằng chung, (3) KQKD 6 tháng đầu năm từ hoạt động kinh doanh cốt lõi tăng trưởng tốt. Đồng thời, trong điều kiện lãi suất thấp, nhà đầu tư dài hạn cũng có thể cân nhắc những cổ phiếu có tỷ suất cổ tức tiền mặt cao (trên 6%) và lịch sử chi trả cổ tức tốt. Hiện tại chúng tôi vẫn duy trì đánh giá tích cực với các ngành như VLXD (sắt, thép, nhựa, xi măng, vv), xây dựng, bán lẻ, sầm lốp, BĐS khu công nghiệp. Ngoài ra, những cập nhật về tiến độ thoái vốn của SCIC cũng có thể tác động tích cực đến một số các cổ phiếu như FPT, NTP, BMP, BMI... trong ngắn hạn.



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

Nguyễn Đức Hiếu

hieu.nd@vdsc.com.vn

Phùng Thị Phương Ngoan

ngoan.ptp@vdsc.com.vn

NỘI DUNG

KINH TẾ THẾ GIỚI

3

- ✓ Mỹ - Kỳ vọng nền kinh tế tăng trưởng tích cực trong Q3 3
- ✓ Nhật – BOJ tiếp tục tăng gói kích thích kinh tế sau những tín hiệu trầm lắng của nền kinh tế 3
- ✓ Trung Quốc – Chưa có chuyển biến rõ rệt 4

KINH TẾ VIỆT NAM

8

- ✓ Điều kiện thuận lợi để lãi suất cho vay giảm 8
- ✓ Mức độ cần thiết phải phá giá nội tệ từ cán cân thương mại 9
- ✓ Cổ phần hóa và thoái vốn doanh nghiệp nhà nước: nỗ lực mới nhất 10

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THÁNG 9/2016

17

Bị tác động bởi các cổ phiếu lớn, diễn biến VNIndex và HNIIndex trong hơn một tháng trở lại đây đã không còn phản ánh được biến động chung của thị trường. Khi P/E của VNIndex hiện đã ở mức cao nhất trong năm năm, thanh khoản sụt giảm là yếu tố bất lợi với nhiều cổ phiếu. Với khả năng điều chỉnh cao, nhà đầu tư đã có thể cân nhắc chốt lời ở những cổ phiếu đã tăng nhiều hoặc đang có định giá quá cao so với mặt bằng chung. Tuy nhiên, trong ngắn hạn, nhà đầu tư có thể quan tâm những cổ phiếu trong danh mục thoái vốn của SCIC hoặc những cổ phiếu tốt do ETF bán ra. Nếu như mức định giá thấp, dự báo lợi nhuận khả quan cộng với cập nhật việc thoái vốn của SCIC là những trợ lực lớn đối với FPT thì việc bán ra của ETF có thể đẩy HPG về vùng giá hấp dẫn. Đối với nhà đầu tư dài hạn, bên cạnh các ngành có triển vọng tốt, chúng tôi tiếp tục khuyến nghị những cổ phiếu có mức chi trả cổ tức cao và đều đặn.

Trong nhóm ngành VLXD, HSG và NKG cũng là những lựa chọn đáng cân nhắc. Việc Bộ Công Thương chính thức áp thuế tự vệ đối với tôn mạ nhập khẩu từ Trung Quốc và Hàn Quốc là thông tin hỗ trợ tích cực đối với HSG và NKG. Việc giảm lượng tôn mạ nhập khẩu là điều kiện để các doanh nghiệp này cải thiện giá bán và biên gộp trong hai quý cuối năm 2016. Bên cạnh chính sách hỗ trợ, NKG được kỳ vọng sẽ tiếp tục cải thiện được biên LNG nhờ việc vận hành thêm một dây chuyền cán nguội 400.000 tấn trong tháng 12/2016 và một dây chuyền 200.000 tấn năm 2017.

Với giá trị hợp đồng gổ đầu liên tục mở rộng (đến hết quý 2 vào khoảng 19.000 tỷ đồng), HBC đã vượt qua CTD về mức tăng giá cổ phiếu từ đầu năm đến nay. Sáu tháng đầu năm, HBC không chỉ ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu và LNST mà còn duy trì được biên LNG ở mức khá cao (9,8%). Kế hoạch phát hành 20 triệu cổ phiếu cho đối tác chiến lược nước ngoài có thể giúp HBC giảm đáng kể sự lệ thuộc vào vốn vay và cải thiện hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp.

Vừa qua, việc hãng tàu Hanjin (Hàn Quốc) tuyên bố phá sản cũng ảnh hưởng đến các cổ phiếu ngành cảng biển, đặc biệt là VSC. Chúng tôi ước tính dự phòng phải thu đối với Hanjin, nếu có, cũng sẽ không tác động đáng kể lên KQKD của VSC. Trong tháng Tám, VSC cũng vừa đưa vào vận hành giai đoạn 2 của cảng VIP-Greenport (250.000TEUS/năm). Dù không có lợi thế về công suất cảng, HAH cũng đang đẩy mạnh việc phát triển đội tàu nội địa để tạo ra chuỗi cung ứng logistics khép kín. Với các chỉ tiêu tài chính vượt trội và mức chi trả cổ tức tốt, VSC và HAH cũng đáng xem xét nếu giá cổ phiếu giảm mạnh.

Quý 3 cũng là mùa cao điểm của hoạt động du lịch. SKG vẫn đánh giá tích cực nhờ thị phần chi phối trong lĩnh vực vận tải hành khách và hàng hóa ven biển khu vực Kiên Giang Phú Quốc. Công suất khai thác hiện nay đối với các tuyến của SKG là 80%. Dù vậy, tiềm năng tăng trưởng của SKG vẫn còn nhiều và sẽ được hiện thực hóa nhờ việc (1) đầu tư thêm tàu mới tại các tuyến hiện hữu, (2) mở tuyến phà cao tốc tại Hà Tiên – Phú Quốc và (3) mở tuyến tàu mới cho Sóc Trăng – Côn Đảo.

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

DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM

20

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

CHỈ SỐ CÁC NHÓM NGÀNH

25

Diễn biến các chỉ số ngành trong tháng 08 và chỉ số P/E, P/B của các nhóm ngành tại thời điểm cuối tháng.



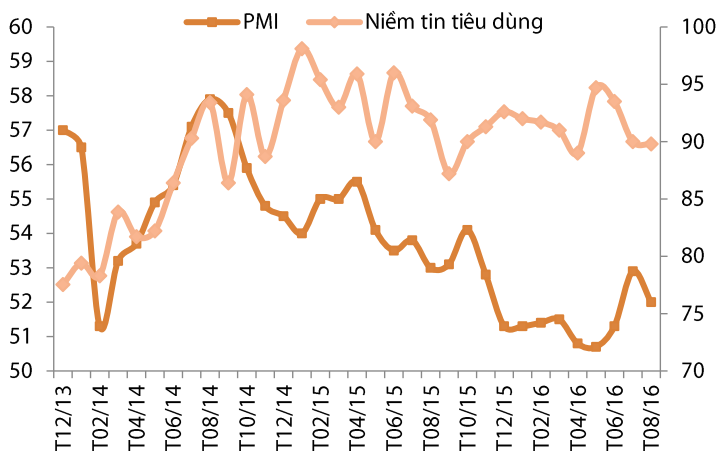
KINH TẾ THẾ GIỚI

- Mỹ - Kỳ vọng nền kinh tế tăng trưởng tích cực trong Q3
- Nhật – BOJ tiếp tục tăng gói kích thích kinh tế sau những tín hiệu trầm lắng của nền kinh tế
- Trung Quốc – Chưa có chuyển biến rõ rệt

Mỹ - Kỳ vọng nền kinh tế tăng trưởng tích cực trong Q3

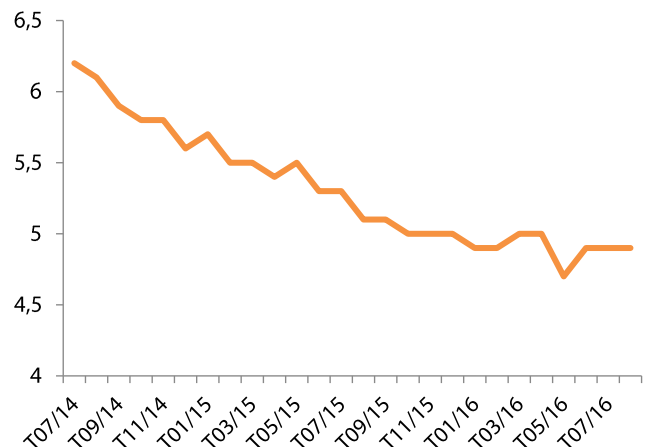
Theo các báo cáo mới nhất, các chỉ số vĩ mô Mỹ đều tăng trưởng tốt trong tháng 07. Trong đó, sản lượng công nghiệp tháng 7 tăng 0,7% so với tháng trước, cao hơn dự báo 0,2%. Đây cũng là mức tăng cao nhất trong vòng 20 tháng qua. Xu hướng cải thiện của hoạt động sản xuất công nghiệp cũng thể hiện qua chỉ số Quản trị Nhà mua hàng (PMI). Theo đó, PMI tháng 08 của Mỹ đạt 52 điểm, giảm nhẹ so với tháng trước (52,9 điểm), tiếp tục ngưỡng mở rộng khi các điều kiện kinh doanh và đơn hàng tiếp tục cải thiện. Đây là chỉ báo tích cực cho tăng trưởng hoạt động SXCN Q3 của nền kinh tế Mỹ.

Hình 1: Chỉ số Niềm tin tiêu dùng và PMI



Nguồn: Tradingeconomics

Hình 2: Tỷ lệ thất nghiệp dài hạn của Mỹ



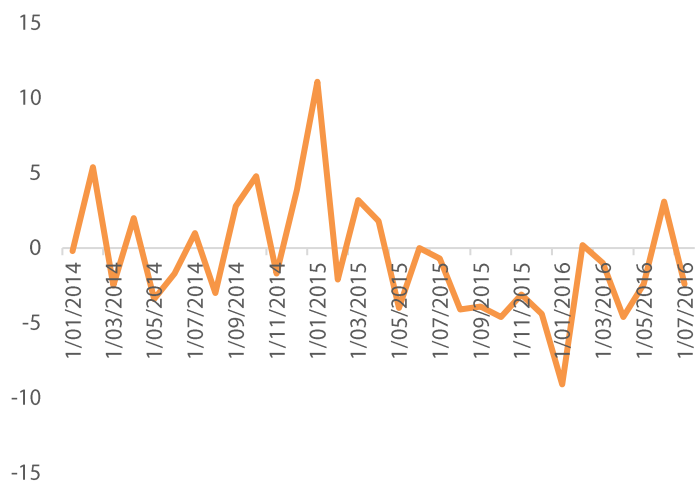
Nguồn: Tradingeconomics

Đi cùng với việc các chỉ báo vĩ mô của nền kinh tế Mỹ tích cực hơn, trong bài phát biểu gần đây, Chủ tịch Fed (Janet Yellen) cho rằng Mỹ có thể tăng lãi suất trong vài tháng tới do kinh tế Mỹ đang tiến gần đến các mục tiêu đề ra. Tuy nhiên, sau báo cáo việc làm mới nhất, nhiều ý kiến đang nghiêng về quan điểm thời điểm tăng lãi suất sẽ rơi vào cuối năm nay và đầu năm sau. Trong tháng 08, nền kinh tế tiếp tục ở mức toàn dụng lao động khi tỷ lệ thất nghiệp duy trì mức 4,9% nhưng chỉ tạo ra 155.000 việc làm mới, thấp hơn so với kỳ vọng trước đó của nhiều nhà kinh tế (180.000 việc làm). Theo khảo sát của Bloomberg, 32% xác suất lãi suất sẽ tăng trong tháng 09/2016 và 59% cho tháng 12/2016.

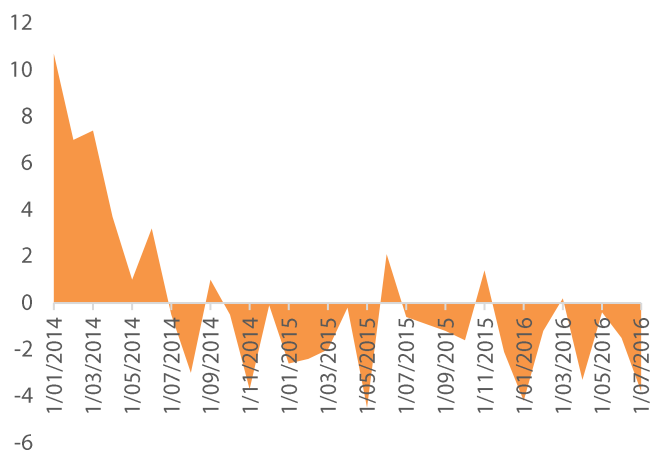
Nhật – BOJ tiếp tục tăng gói kích thích kinh tế sau những tín hiệu trầm lắng của nền kinh tế

Theo số liệu mới được công bố, kinh tế Nhật không tăng trưởng trong Q2, thấp hơn so với mới tăng trưởng 0,5% của Q1 và ước tính 0,2% trước đó. Tiêu dùng cá nhân, tiêu dùng chính phủ và xuất khẩu giảm mạnh là các nhân tố chính kéo giảm tăng trưởng GDP Q2/2016 của nước này. Đi cùng với nhu cầu toàn cầu yếu, đồng Yên tăng giá 14% so với đồng đô la Mỹ từ đầu năm đến nay khiến hoạt động xuất khẩu cũng như nền kinh tế Nhật ngày càng khó khăn. Tính trong tháng 07, xuất khẩu Nhật Bản giảm 14% so với cùng kỳ và giảm lần thứ 10 liên tiếp do đồng Yên tăng giá.



Hình 3: Tăng trưởng xuất khẩu

Nguồn: Bloomberg

Hình 4: Hoạt động sản xuất công nghiệp

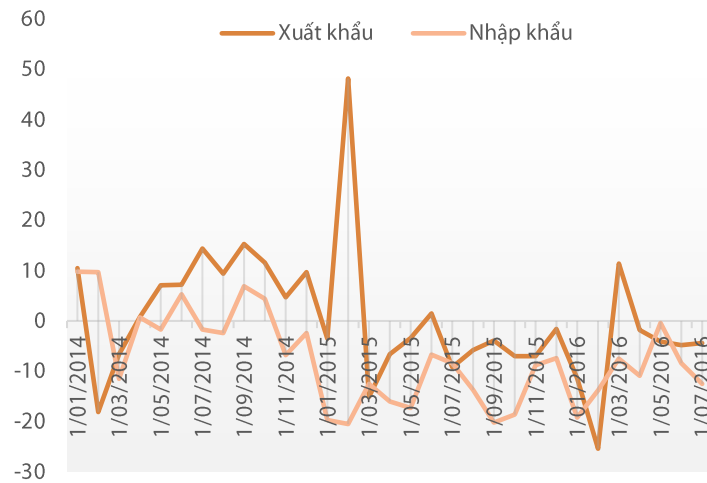
Nguồn: Bloomberg

Đồng thời, sự trì trệ của hoạt động sản xuất công nghiệp trong tháng 07 trở thành chỉ báo kém lạc quan đối với tăng trưởng nền kinh tế trong Q3/2016. Cụ thể, hoạt động sản xuất công nghiệp cả nước suy giảm 3,8% so với cùng kỳ, tháng thứ 8 liên tiếp ghi nhận mức tăng trưởng âm. Tương tự, chỉ số Quản trị Nhà mua hàng (PMI) cũng dưới ngưỡng 50 điểm – ngưỡng thu hẹp kể từ tháng 03/2016. Như đã đề cập trong BCCL tháng trước, chúng tôi cho rằng sự thiếu hiệu quả của chính sách lãi suất âm và sự đi xuống của khu vực tư nhân khiến nền kinh tế chưa thể phục hồi. Hiện tại, thị trường vẫn đang chờ đợi những hiệu quả từ những chương trình kích thích sẽ mang lại cho nền kinh tế Nhật.

Trung Quốc – Chưa có chuyển biến rõ rệt

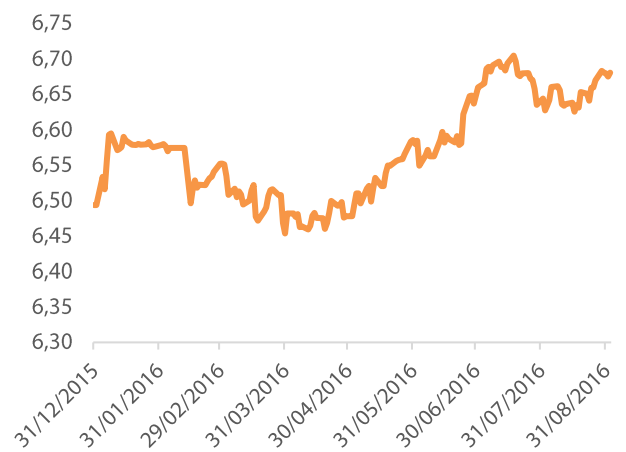
Đi qua hơn chặng đường nửa đầu năm, nền kinh tế Trung Quốc vẫn chưa có tín hiệu phục hồi rõ ràng. Nhu cầu sản xuất nội địa yếu khiến hoạt động nhập khẩu giảm sút. Trong tháng 07, kim ngạch nhập khẩu giảm 12,5% so với cùng kỳ, đạt 132,4 tỷ USD; kim ngạch xuất khẩu đạt 184,7 tỷ USD, giảm 4,4% so với cùng kỳ. Thặng dư thương mại tháng 07 nhờ đó đạt 52,3 tỷ USD, mức cao nhất từ tháng 01/2016. Hoạt động sản xuất công nghiệp tuy có phục hồi trở lại khi chỉ số PMI đạt trên ngưỡng mở rộng (50,6 điểm) trong tháng 07, tuy vậy, xu hướng này không được tiếp diễn trong tháng 08 vừa qua khi PMI chỉ ở mức 50 điểm. Sản lượng và đơn hàng mới giảm cho thấy nhu cầu trong nước và xuất khẩu tiếp tục yếu trong các tháng tới.

Hình 5: Tăng trưởng xuất/nhập khẩu Trung Quốc



Nguồn: Bloomberg

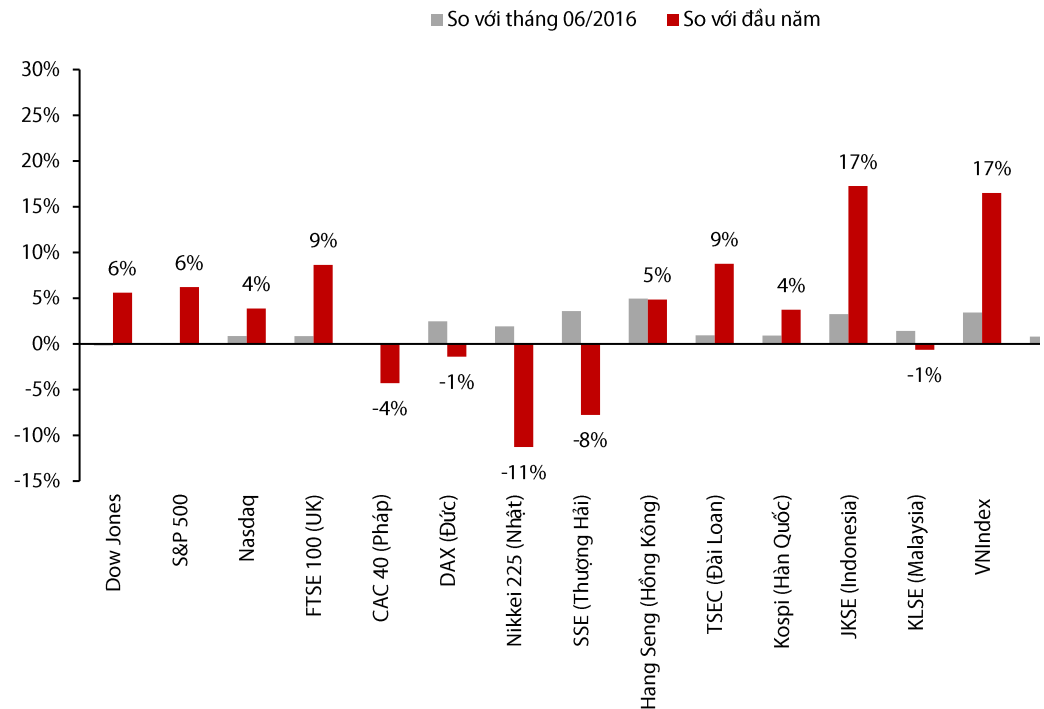
Hình 6: Diễn biến tỷ giá USDCNY



Nguồn: Bloomberg

Trước các diễn biến không như kỳ vọng, nhiều nhà kinh tế đang kỳ vọng vào chương trình kích thích kinh tế mới của Trung Quốc nhằm thúc đẩy tăng trưởng để đạt mục tiêu tăng trưởng GDP 6,5-7% trong năm nay. Tuy vậy, PBOC (NHTW Trung Quốc) chỉ mới phát đi tín hiệu sẽ hạ dự trữ bắt buộc tại các ngân hàng trong nửa cuối năm và không cắt giảm lãi suất do lo ngại bong bóng tài sản tại nước này. Diễn biến của nền kinh tế Trung Quốc cũng tác động đến đồng NDT. Tính từ đầu năm đến nay, đồng NDT đã mất giá khoảng 3%. Dự kiến tỷ giá USDCNY là 6,8 vào cuối năm 2016, mức mất giá dự kiến khoảng 1,8% từ nay đến hết năm.

Hình 7: Diễn biến các thị trường chứng khoán thế giới trong tháng Tám



Nguồn: Bloomberg, RongViet Research

Tháng Tám năm nay được đánh giá là “mùa hè bình yên” với các thị trường chứng khoán thế giới. Các chỉ số chứng khoán của Mỹ gần như không có biến động trong tháng qua và theo thống kê của JP Morgan, đây là mức biến động thấp thứ 4 được ghi nhận kể từ năm 1928 bên cạnh những năm 1958, 1964 và 1965. Việc FED hoãn nâng lãi suất trong thời gian qua cùng với một số dữ liệu vĩ mô ổn định như sản lượng công nghiệp tháng Bảy tăng 0,7%, lạm phát tăng nhẹ 0,2% trong đó lạm phát lõi tăng 0,1% giúp cho nhà đầu tư có đánh giá tích cực hơn về nền kinh tế lớn nhất thế giới này.

Các chỉ số chứng khoán châu Âu cũng diễn biến tương tự. Những sự kiện lớn như Brexit vào tháng Sáu và những thông tin kém tích cực về hệ thống ngân hàng tại Ý trong tháng Bảy cũng đã tạm lắng. Do đó, các chỉ số chứng khoán, tiêu biểu là FTSE 100 (Anh), CAC 40 (Pháp)... cũng gần như chỉ dao động đi ngang trong tháng vừa qua. Riêng chỉ có chỉ số DAX của Đức tăng khá tốt 2,47% so với mức đóng cửa cuối tháng Bảy với thông tin GDP của quốc gia tăng trưởng cao nhất trong vòng 5 năm qua, một dấu hiệu cho thấy nền kinh tế Đức vẫn đang tỏ ra ổn định nhất trong khối EU.

Tâm điểm của thị trường chứng khoán thế giới trong tháng Tám tập trung vào các thị trường tại châu Á khi gần như các thị trường đều có mức đóng cửa tháng Tám cao hơn so với mức đóng cửa cuối tháng Bảy. Các chỉ số chứng khoán của Trung Quốc bao gồm chỉ số SSE (Thượng Hải), Hang Seng (Hong Kong) dẫn đầu mức tăng trong khu vực, lần lượt là 3,59% và 4,96%. Chỉ số VNIndex tiếp tục là điểm sáng trong khu vực với mức tăng mạnh 3,43%.

Điểm sơ qua giá dầu trong tháng Tám. Giá dầu biến động mạnh khi giảm ngay từ đầu tháng về mức 40,7 USD/thùng (giảm 20% so với tháng Sáu) do lo ngại các nước OPEC tiếp tục chạy đua sản lượng. Tuy nhiên, giá dầu sau đó tăng trở lại mạnh mẽ lên mức 49,2 USD/thùng (tương đương mức tăng 21% so với đầu tháng) trước thông tin lượng dầu tồn kho của Mỹ giảm và OPEC dự kiến tổ chức đàm phán về một quyết định thống nhất đóng

bằng sản lượng trong tháng Chín. Tuy nhiên, một số quốc gia như Iraq, Iran, Nigeria vẫn cho thấy dấu hiệu chưa muốn giảm nguồn cung đồng thời lo ngại Trung Quốc giảm nhu cầu dầu thô khi nhập khẩu nước này giảm chủ yếu do nhu cầu nội địa yếu cùng với đồng USD mạnh lên đã khiến giá dầu điều chỉnh lại vào cuối tháng.



KINH TẾ VIỆT NAM: TRIỂN VỌNG VĨ MÔ

- Điều kiện thuận lợi để lãi suất cho vay giảm
- Mức độ cần thiết phải phá giá nội tệ từ cán cân thương mại
- Cổ phần hóa và thoái vốn doanh nghiệp nhà nước: nỗ lực mới nhất

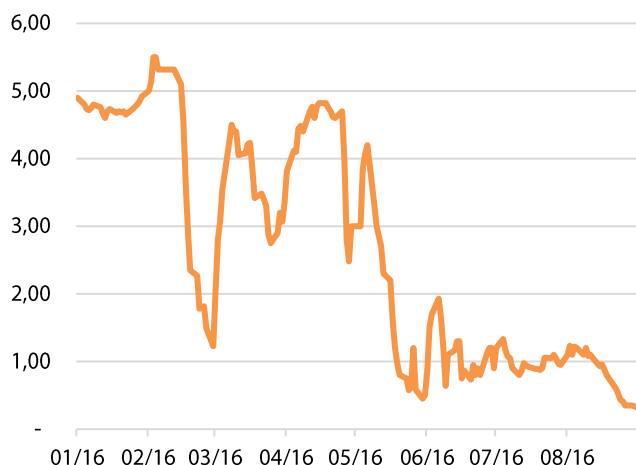
Tỷ giá – lãi suất là hai yếu tố vĩ mô được quan tâm nhất trong giai đoạn còn lại của năm 2016. Trong báo cáo chiến lược tháng 9/2016, RongViet Research mong muốn để cập một số hàm ý về chính sách đối với các yếu tố trên dựa trên diễn biến vĩ mô trong giai đoạn vừa qua, đồng thời, đưa ra thông tin mới nhất về tiến trình tái cấu trúc doanh nghiệp nhà nước. Tăng trưởng kinh tế quý 3/2016 dự kiến sẽ được công bố cuối tháng này với mức tăng trưởng ước đạt 5,6-5,8%. Mức tăng trưởng chung có thể khiến nhà đầu tư thất vọng, cùng với những yếu tố bất định đến từ thế giới như (1) Khả năng Fed nâng lãi suất, (2) đồng NDT đang mất giá một cách từ từ, (3) kỳ vọng TPP được thông qua ngày càng mờ nhạt và kỳ bầu cử Tổng thống Mỹ sắp tới có thể mang đến ít lạc quan cho nhà đầu tư trong thời gian còn lại của năm.

Điều kiện thuận lợi để lãi suất cho vay giảm

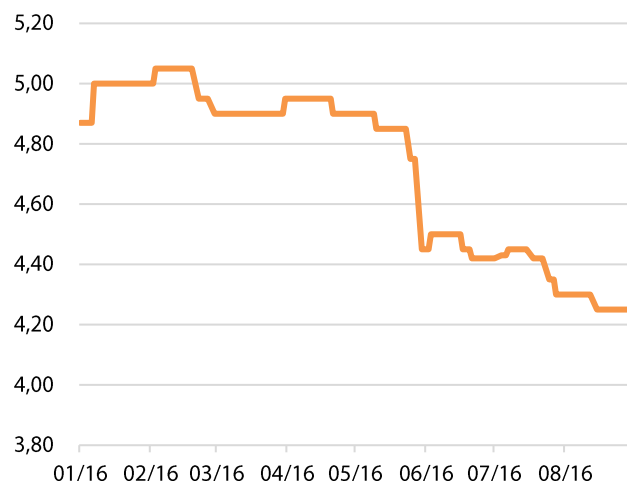
Thị trường tiền tệ tháng qua xảy ra một hiện tượng hiếm có, đó là lãi suất liên ngân hàng giảm về mức thấp kỷ lục. Cụ thể, lãi suất cho vay qua đêm bình quân trong tháng 8 chỉ khoảng 0,83%/năm, thấp hơn 17 điểm cơ bản so với tháng trước. Đáng chú ý, xu hướng lãi suất trên thị trường liên ngân hàng liên tục giảm và đến cuối tháng, lãi suất qua đêm chỉ ở mức 0,32%/năm, mức thấp nhất trong nhiều năm trở lại đây. Không chỉ ở kỳ hạn qua đêm, các kỳ hạn phổ biến của thị trường cho vay liên ngân hàng cũng ghi nhận mức lãi suất thấp kỷ lục. Diễn biến trên cho thấy nhu cầu vay mượn trong hệ thống đang ở mức rất thấp. Như đã đề cập trong BCCL tháng 8, NHNN đang tích cực sử dụng công cụ tín phiếu để trung hòa lượng tiền đồng dư trong hệ thống. Tổng lượng tín phiếu lưu hành đến cuối tháng 8 khoảng 70.000 tỷ đồng. Đồng thời, lãi suất tín phiếu cũng giảm mạnh chỉ còn 0,59%/năm, mức thấp nhất trong lịch sử. Về thực chất, công cụ tín phiếu chỉ có tác dụng trung hòa trong ngắn hạn, tình trạng thanh khoản dư thừa kéo dài đã nhiều tháng nay cho thấy nút thắt nằm ở khối NHTM.

Theo số liệu từ Hiệp hội trái phiếu Việt Nam, tỷ lệ trúng thầu TPCP tăng lên mức cao trong tháng vừa qua trong khi lãi suất trúng thầu giảm ở hầu hết các kỳ hạn (trừ kỳ hạn 2 năm). Tính đến cuối tháng 8/2016, KBNN đã huy động thành công 239.284 tỷ đồng, đạt 96% kế hoạch đã điều chỉnh của năm nay (250.000 tỷ đồng). Nhu cầu vốn cho nền kinh tế không còn bị chèn lấn bởi khu vực công, tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng tín dụng vẫn chậm hơn huy động dẫn đến khó khăn trong việc điều tiết cung-cầu của NHNN. Đối với nền kinh tế đang phát triển như Việt Nam, nhu cầu vay vốn cho sản xuất kinh doanh và tiêu dùng còn khá lớn, nhưng sự sàng lọc doanh nghiệp trong những năm qua, việc xử lý nợ xấu chưa triệt để cùng nhiều điều kiện về an toàn hoạt động khiến sự thận trọng của ngân hàng gia tăng. Dù nhiều điều kiện thuận lợi về thanh khoản nhưng chúng tôi chưa nhận thấy sự quyết liệt của NHNN trong việc điều chỉnh giảm lãi suất điều hành, thay vào đó, chúng tôi cho rằng mặt bằng lãi suất cho vay sẽ tùy thuộc nhiều vào khả năng cân đối nguồn vốn của các NHTM. Ở thời điểm này, bớt thận trọng để gia tăng thị phần tín dụng sẽ phù hợp với các ngân hàng khỏe mạnh đã trải qua giai đoạn tái cơ cấu. Làn sóng này có lẽ đang diễn ra tại một nhóm các NHTM tăng cường thúc đẩy tăng trưởng tín dụng và hỗ trợ tăng trưởng kinh tế trong nửa cuối năm.



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

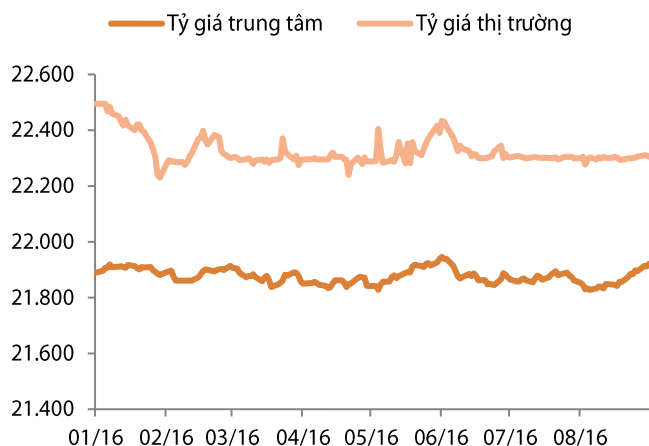
Nguồn: SBV

Hình 9: Diễn biến lãi suất TPCP

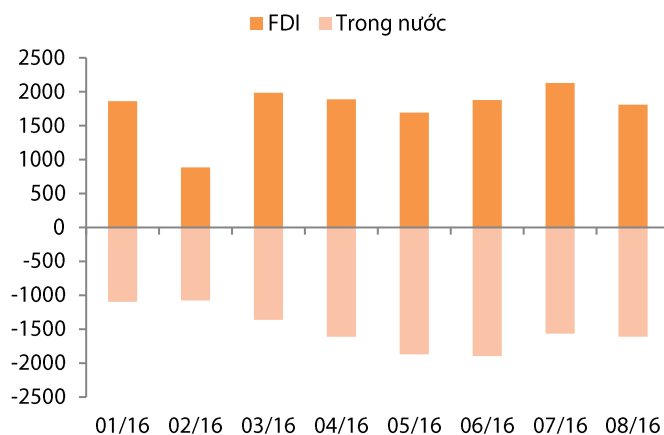
Nguồn: Bloomberg

Mức độ cần thiết phải phá giá nội tệ từ cán cân thương mại

Không ồn ào như câu chuyện thanh khoản, tỷ giá trung tâm đang nhích nhẹ trong những ngày gần đây. So với mức điều chỉnh giảm của hai tháng liền trước thì tỷ giá trung tâm vẫn không có nhiều biến động, tuy nhiên, chúng tôi cho rằng đã đến thời điểm thích hợp để NHNN điều chỉnh giảm giá tiền đồng. Có lẽ nên bắt đầu với câu chuyện cán cân thương mại năm nay. Về tổng thể, cả nước xuất siêu hơn 2 tỷ USD trong 8 tháng. Con số này gần như tương đồng với thặng dư thương mại hơn 2,8 tỷ USD của cùng kỳ hai năm trước. Tuy nhiên, bên trong là một câu chuyện khác hẳn, đó là sự khác biệt rõ hơn bao giờ hết giữa cán cân thương mại khối FDI và khối trong nước. 8 tháng của năm 2014, khối FDI thặng dư thương mại là 6,7 tỷ USD, khối trong nước thâm hụt khoảng 3,9 tỷ USD, số liệu này của hai năm sau lần lượt là 14,1 tỷ USD (thặng dư của khối FDI) và 12,1 tỷ USD (thâm hụt của khối trong nước). Thực tế này một phần do giá cả hàng hóa đi xuống khiến giá trị xuất khẩu nhiều mặt hàng giảm mạnh, nhưng đồng thời xoáy sâu vào năng lực cạnh tranh ngày càng kém của khối trong nước chỉ trong một khoảng thời gian ngắn.

Hình 10: Diễn biến của tỷ giá

Nguồn: SBV

Hình 11: Diễn biến của cán cân thương mại khối FDI và khối trong nước

Nguồn: TCHQ



Trong bối cảnh lợi ích do các hiệp định thương mại mang lại chưa xảy ra, tỷ giá vẫn được coi là một công cụ để nhà điều hành hỗ trợ nhà sản xuất trong nước. Chúng tôi cho rằng những yếu tố đầu cơ gây sốc hệ thống cần được loại bỏ để tránh những tổn thất kinh tế và lòng tin đối với nhà điều hành, nhưng dừng lại trong sự ổn định khó có thể là lời giải cho nguy cơ tăng trưởng đi xuống trong tương lai. Từ đầu năm đến nay, đồng NDT đã mất giá gần 3% và dự kiến có thể mất giá thêm khoảng 1,8% từ nay đến cuối năm. Giai đoạn cuối năm cũng là thời gian kỳ vọng FED nâng lãi suất tăng lên, cơ chế tỷ giá mới là công cụ để NHNN có thể thực hiện trước những bước thăm dò để giảm thiểu rủi ro từ những thay đổi của điều kiện bên ngoài.

Cổ phần hóa và thoái vốn doanh nghiệp nhà nước: nỗ lực mới nhất

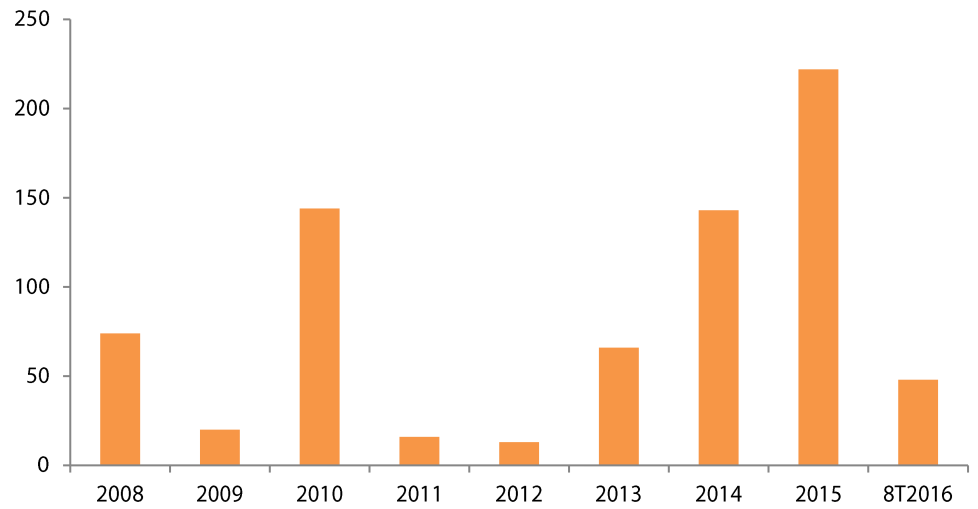
Theo quan sát của chúng tôi, tốc độ cổ phần hóa doanh nghiệp nhà nước (DNNN) năm 2016 đã không còn vội vã như năm 2015. Tính đến 20/08/2016, đã có 48 doanh nghiệp được phê duyệt phương án cổ phần hóa, con số này chỉ tương đương 21,6% kết quả thực hiện của năm 2015. Tuy nhiên, tốc độ phê duyệt cổ phần hóa như vậy là phù hợp với mục tiêu cổ phần hóa giai đoạn 2016-2020 chỉ khoảng 250-280 doanh nghiệp, bằng 1/2 giai đoạn 2011-2015. Tốc độ bán cổ phần lần đầu ra công chúng duy trì ổn định so với năm trước, đồng thời tỷ lệ thành công có cải thiện (tăng từ 45% lên 75%). Như vậy, mức độ quan tâm của NĐT đối với các DNNN đang cải thiện, đặc biệt là những phiên đấu giá cổ phần của các tổng công ty (TCT Máy động lực và Máy nông nghiệp Việt Nam, TCT Dược Việt Nam, TCT Viglacera, TCT Chăn nuôi...). Giá trị cổ phần bán được trong 8 tháng đầu năm cũng tăng trưởng hơn 60% so với thực hiện của cả năm 2015 nhờ vào giá trị lớn của các TCT này.

Tiến độ cổ phần hóa ổn định là một lẽ nhưng kỳ vọng của NĐT về tái cơ cấu DNNN có lẽ chưa được đáp ứng trọn vẹn. Sự chưa trọn vẹn nằm ở (1) tốc độ cổ phần hóa và thoái vốn nhà nước ở những doanh nghiệp lớn và có vị thế trong ngành kinh doanh; (2) sự minh bạch và cải tiến của doanh nghiệp sau cổ phần hóa; (3) sở hữu nhà nước không thực sự thu hẹp. Đến thời điểm này, một trong những cái tên được chờ đợi là Mobiphone, tuy nhiên, nguy cơ phải xác định giá doanh nghiệp có thể sẽ kéo dài tiến độ cổ phần hóa của doanh nghiệp này. Nói về mức độ minh bạch và cải tiến của doanh nghiệp và sự thu hẹp về sở hữu nhà nước sau cổ phần hóa có lẽ là một trong những điểm thất vọng của quá trình tái cơ cấu DNNN hiện nay.

Điểm nổi bật nhất trong thời gian qua là việc nới room cho nhà đầu tư nước ngoài tại Vinamilk, bước đầu cho việc thoái vốn nhà nước tại doanh nghiệp số 1 trên sàn chứng khoán Việt Nam. Tuy nhiên, với cách tiến hành và tốc độ hiện tại, việc bán vốn nhà nước tại Vinamilk có thể sẽ mất thêm một vài năm nữa. Mới đây, Chính phủ tuyên bố sẽ tích cực bán vốn nhà nước tại Habeco và Sabeco. Yêu cầu niêm yết hai doanh nghiệp dẫn đầu trong ngành bia này trước khi nhà nước thực hiện thoái vốn sẽ là câu chuyện được nhiều NĐT quan tâm, cũng là một trong những nỗ lực mới nhất của Chính phủ mới nhằm thúc đẩy tính thực chất của quá trình tái cơ cấu DNNN.

Dự kiến toàn bộ vốn nhà nước tại Habeco (~9.000 tỷ đồng, tương đương với tỷ lệ sở hữu 81,79%) sẽ được thoái trong năm 2016. Trong khi đó, lộ trình thoái vốn tại Sabeco sẽ chia làm hai đợt: Đợt 1 thoái 53,59% vốn điều lệ, tương đương 24.500 tỷ đồng trong năm 2016. Đợt 2 sẽ thoái tiếp 36% còn lại, tương đương 16.000 tỷ đồng trong năm 2017, sau khi Sabeco niêm yết trên sàn chứng khoán. Như vậy, không cần chờ đợi bán vốn ở Vinamilk, nhà nước có thể thu được ít nhất 25.000 tỷ đồng trong năm nay, một nguồn thu đáng kể bổ sung vào ngân sách và giảm áp lực tài khóa. Khả năng thực hiện được điều này theo chúng tôi vẫn là một câu hỏi còn bỏ ngỏ.

Hình 12: Tốc độ cổ phần hóa theo các năm

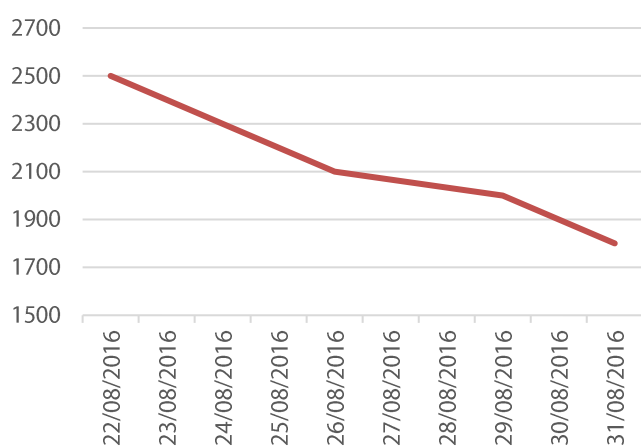


Nguồn: chinhphu.vn, RongViet Research

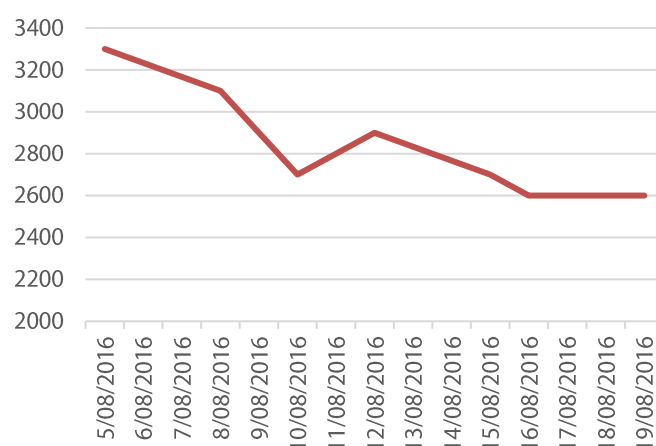
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG 8: Kiểm tiền trong tháng ngâu, dễ hay khó

Tháng 8/2016 này trùng với tháng 7 âm lịch vẫn được dân gian gọi là “tháng ngâu” - khoảng thời gian được cho là làm việc gì cũng dở. **Và trùng hợp thì những cú sốc của thị trường cũng dồn dập đến vào tháng này, gây tổn thất không nhỏ cho nhiều người.** Mở đầu là TTF khi công bố báo cáo tài chính quý 2 lỗ 1.128 tỷ đồng do phát hiện kiểm kê thiếu gần 1.000 tỷ đồng hàng tồn kho. Tương tự, báo cáo tài chính 2015 của ATA cũng cho thấy lượng hàng tồn kho trị giá xấp xỉ 365 tỷ đồng đã bay hơi và bị kiểm toán từ chối đưa ra ý kiến. Ngoài ra còn phải kể đến JVC đột ngột lỗ 1.335 tỷ sau kiểm toán do dự phòng phải thu với các bên liên quan, hay những khoản lỗ lớn của HAG và HNG trong nửa đầu năm 2016. Giá của các cổ phiếu này, sau khi những tin xấu được tung ra, đều diễn biến tiêu cực. Đồng thời, hiện tượng này cũng đẩy lên sự quan ngại về tính minh bạch của các công ty niêm yết cũng như khả năng bảo vệ nhà đầu tư của các tổ chức có thẩm quyền và các quy định hiện hành.

Hình 13: Diễn biến giá của ATA (trái) và JVC (phải) sau khi ra tin xấu



Nguồn: Rongviet Research



Nguồn: Rongviet Research

Ở chiều ngược lại, vẫn có những nhóm cổ phiếu tăng giá ấn tượng trong tháng vừa qua như thực phẩm và đồ uống, tài nguyên cơ bản hay y tế. Lý giải cho sự tăng giá của các cổ phiếu này có nhiều nguyên nhân. Đối với các cổ phiếu thép là hưởng lợi từ việc áp dụng biện pháp chống bán phá giá tạm thời sản phẩm thép mạ nhập khẩu vào Việt Nam. Đó có thể là sự phản ánh của thị trường đối kỳ vọng nới room (DMC), thông tin mua cổ phiếu quỹ (MSN) hay đơn thuần chỉ là thị trường thay đổi cách nhìn đối với cổ phiếu đó (KDC, FPT). **Nhìn chung, mỗi cổ phiếu đều có những câu chuyện riêng nhưng không phải ai cũng nhận ra câu chuyện nào sẽ được số đông lựa chọn.**

Bảng 1: Các ngành có mức tăng tốt nhất trong tháng 8

Ngành	Mức tăng tháng 8	Cổ phiếu tiêu biểu
Thực phẩm và đồ uống	17,5%	KDC (+33%) VNM (+21%) MSN (+8%)
Công nghệ thông tin	8,0%	FPT (+10%)
Y tế	7,9%	DMC (+32%) IMP (+24%)
Tài nguyên cơ bản	6,8%	NKG (+56%) VIS (+22%) HPG (+14%) HSG (+10%)

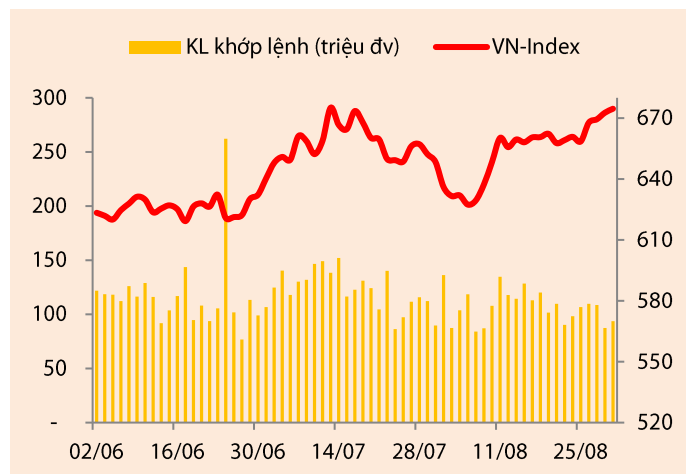
Nguồn: RongViet Research

Tất nhiên, khi mà tháng ngâu đã đi qua, người ta dễ dàng nhìn lại để thấy cổ phiếu nào đã tăng giá, để rồi lại xuýt xoa trước những cơ hội đã bị bỏ lỡ. Nhưng nếu theo sát thị trường,



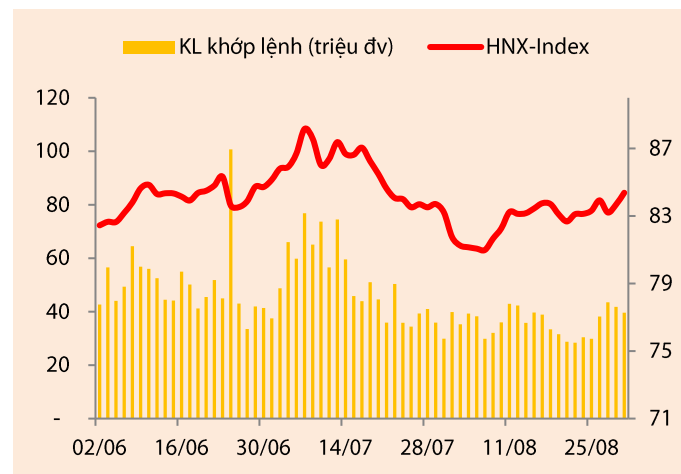
đặc biệt là trong quãng thời gian 10 phiên VN-Index đi ngang (từ 12/8 đến 25/8), thì mới thấy tiền không dễ kiếm như vậy. Trong bối cảnh nhà đầu tư nước ngoài liên tục bán ròng, vốn lại tập trung cao, không nhiều cổ phiếu có thể bật lên được. Tính cho cả tháng, chỉ số VNIndex tăng 3,4%, nhưng chỉ có chỉ số VN30 là tăng 4,1%, còn lại VNMID giảm 0,3% và VNSML giảm tới 4%. **Điều này cho thấy chỉ số tuy tăng nhưng chỉ nhờ lực kéo của một vài trụ nên không phải ai cũng có lời.**

Hình 14: Diễn biến chỉ số VNIndex trong tháng Tám



Nguồn: Rongviet Research

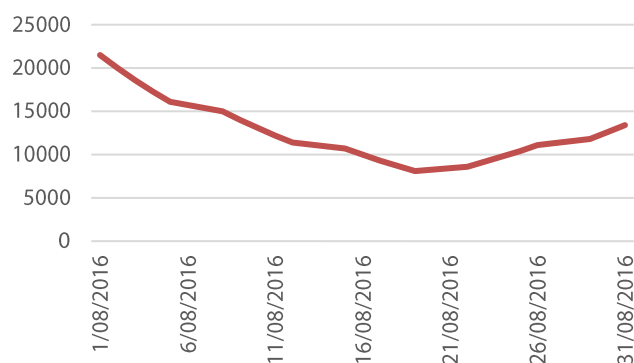
Hình 15: Diễn biến chỉ số HNX-Index trong tháng Tám



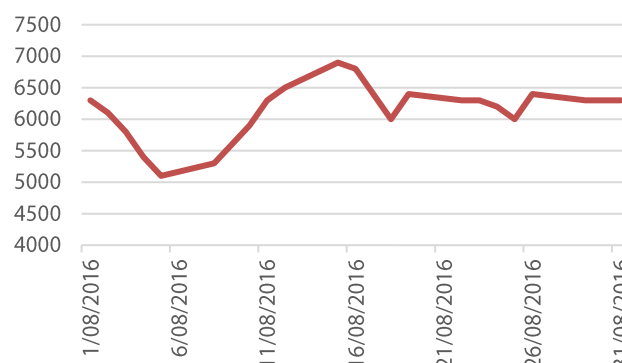
Nguồn: Rongviet Research

Trong bối cảnh thị trường giao dịch linh xình như vậy, một phần không nhỏ dòng tiền đã tìm đến các cổ phiếu đầu cơ, đặc biệt là những cái tên như TTF, DRH, HAG, HNG, với kỳ vọng kiếm lời nhanh chóng. Tất nhiên, không phủ nhận có những người đã bắt đáy thành công, ví dụ như trường hợp TTF có giai đoạn tăng trần 8 phiên liên tục từ 8,100 lên 13,400 (+65%). Nhưng chỉ cần nhà đầu tư vào quá sớm hay quá muộn, họ gần như nắm phần thua lỗ.

Hình 16: TTF (trái) và HAG (phải) đều có một giai đoạn tăng trần nhờ dòng tiền đầu cơ



Nguồn: Rongviet Research



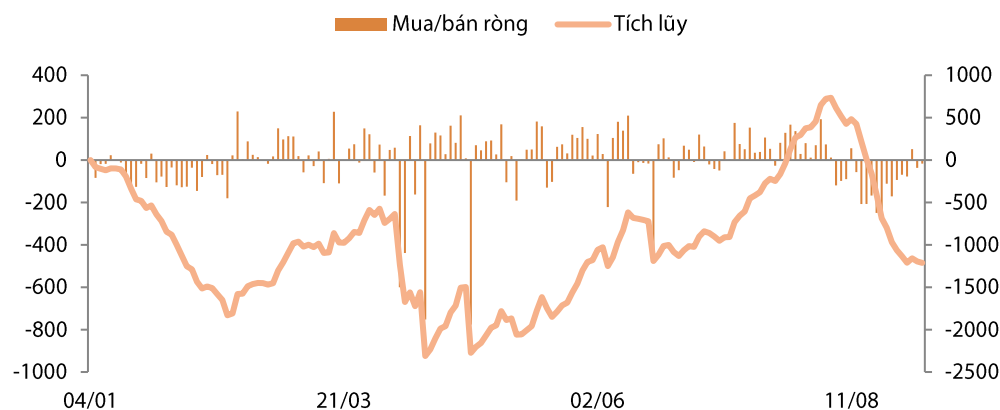
Nguồn: Rongviet Research

Điểm qua một loạt sự kiện như vậy để thấy rằng dù cơ hội trong tháng vừa qua là có, nhưng việc thị trường chỉ vận động trong một kênh giá hẹp một thời gian tương đối dài đã gây ra khá nhiều khó khăn cho các nhà đầu tư. Nhưng rồi những ngày cuối tháng ngâu, VN-Index cũng đã từ từ tăng điểm và tiệm cận về đỉnh cũ. Vận động này có phần giống như câu chuyện dân gian Ngưu Lang - Chức Nữ, nguồn gốc của cái tên “tháng ngâu”. Chuyện kể rằng, hai người phải chờ đợi mòn mỏi một năm ròng mới có thể gặp nhau một lần vào tháng

7 âm lịch hằng năm. Vì thế, khi tiễn biệt nhau, nước mắt của họ rơi xuống trần hóa thành cơn mưa và được người dưới trần gian đặt tên là mưa ngâu. Chúng ta, những người tham gia thị trường, đương nhiên sẽ muốn cuộc vui kéo dài mãi chứ không chỉ như câu chuyện dân gian kia. Sau tất cả, người lạc quan sẽ nói rằng nếu so với việc VN-Index đầu tháng từng có lúc ngấp nghé mốc 620 thì số điểm 674,6 VN-Index có được vào cuối tháng vẫn là điều đáng mừng. Nhưng nhìn kỹ hơn một chút, khi mà VNM trong mắt nhà đầu tư là cổ phiếu để “indexing”, khi mà VIC làm người ta phải bán khoản về các yếu tố cơ bản sau thương vụ với TTF, còn nhóm ngân hàng không có sự đồng thuận, và nếu khối ngoại vẫn tiếp tục bán ròng, thì việc thị trường giảm điểm có lẽ là hợp lý hơn.

Giao dịch nước ngoài: Chốt lời bluechip

Hình 17: Diễn biến giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài



Nguồn: RongViet Research

Khối ngoại bán ròng 1.837 tỷ đồng trên HSX, mua ròng 249,56 tỷ đồng trên HNX. Ngành bất động sản và thực phẩm & đồ uống bị bán ròng nhiều nhất với giá trị bán ròng lần lượt là 705 tỷ đồng và 672 tỷ đồng. Dữ liệu bán ròng của 2 ngành bị thiên lệch bởi VIC (-569 tỷ đồng) và VNM (-321 tỷ đồng). Đối với trường hợp của VIC, chúng tôi cho rằng động thái bán ròng này khác với hành động trong 4 tháng đầu năm khi khối ngoại bán ròng rất mạnh với lý do chốt lời lượng trái phiếu chuyển đổi. Với những thông tin liên quan đến TTF thời gian qua, có lẽ khối ngoại đang tỏ ra lo ngại với các yếu tố cơ bản, liên quan trực tiếp tới hoạt động kinh doanh của tập đoàn. Đối với VNM, việc bán ròng có lẽ đến từ động thái chốt lời do (1) định giá cổ phiếu không còn hấp dẫn và (2) thông tin dự báo VNM được thêm vào danh mục của quỹ Db x-trackers FTSE Vietnam ETF (theo thống kê của RongViet Research thực hiện vào tháng 10/2015, những mã được thêm vào rồi ETFs thường có xu hướng giảm giá sau đó). Ngoài ra, đánh giá tổng thể cả 2 sàn, có thể thấy, phần lớn các mã bị bán ròng là bluechips – vốn đã tăng nhiều trong thời gian qua, giúp cho VNIndex tăng 3,4% trong tháng Tám trong khi ở chiều ngược lại, các cổ phiếu được mua ròng chủ yếu thuộc nhóm có vốn hóa vừa và nhỏ. Cùng với diễn biến của thị trường trong tháng Tám vừa qua có nhiều phiên “đỏ vỏ xanh lòng”, có thể tạm kết luận không chỉ dòng vốn nội mà cả dòng vốn ngoại cũng đang có xu hướng dịch chuyển sang các cổ phiếu chưa tăng nhiều, tương đối trung lập với biến động của thị trường như các mã cổ phiếu thuộc nhóm vốn hóa vừa và nhỏ.

Tháng Chín này sẽ dày đặc các sự kiện quan trọng được nhà đầu theo dõi gồm: cuộc họp của ECB về các biện pháp kích thích kinh tế (8/9), cuộc họp của Fed liên quan đến vấn đề nâng lãi suất (20-21/09), NHTW Nhật tiếp tục đánh giá về chính sách toàn diện (21/09), 2 quỹ ETFs hoàn tất việc mua bán (16/09) và các quốc gia OPEC sẽ có cuộc họp chính thức tại Algeria ngày 26-28/09 để thảo luận về kế hoạch đóng băng sản lượng. Có thể thấy các sự kiện phần lớn sẽ diễn ra vào giữa tháng Chín. Do đó, dòng vốn ngoại nhiều khả năng sẽ chưa có biến

chuyển trước khoảng thời gian giữa tháng.

10 mã mua ròng nhiều nhất trên HSX		10 mã bán ròng nhiều nhất trên HSX	
Mã	Giá trị	Mã	Giá trị
PVT	108	VIC	-569
KBC	48	HBC	-338
DRC	42	VNM	-321
BVH	38	MSN	-277
VFG	37	VCB	-241
EVE	37	PVD	-225
NKG	36	KDH	-120
CTD	36	BID	-96
NT2	30	SBT	-64
PAC	28	PDR	-64

Nguồn: RongViet Research

10 mã mua ròng nhiều nhất trên HNX		10 mã bán ròng nhiều nhất trên HNX	
Mã	Giá trị	Mã	Giá trị
PVS	112	AAA	-36
BVS	38	VNR	-25
VND	28	SCR	-22
PTI	19	BCC	-5
NET	16	PVC	-5
VIX	13	DXP	-3
VIT	9	NTP	-2
CHP	9	DGC	-2
VCS	8	HKB	-2
PMC	8	IVS	-1

Nguồn: RongViet Research



Nếu chỉ nhìn vào điểm số của các chỉ số thì thị trường đã có một Tháng Tám tích cực với mức tăng 3,2% với VNIndex và 1,0% với HNIIndex. Tuy nhiên, thanh khoản bình quân sụt giảm (19% về số lượng và 14% về giá trị so với tháng trước) và cách thức nhóm cổ phiếu lớn thay nhau làm trụ đỡ cho thấy sự thiếu bền vững của đà tăng này. Ngoài ra, khối ngoại bán ròng 1.587 tỷ đồng trên cả hai sàn là một động thái đáng chú ý. Phần đông nhà đầu tư ở trong trạng thái hoang mang khi các phiên tăng xen kẽ đều đặn với các phiên giảm trong Tháng Tám.

Về tổng thể, chúng tôi đánh giá thị trường sẽ đón nhận nhiều thông tin kém tích cực hơn là thông tin hỗ trợ. Theo công bố của Ngân hàng Nhà nước (NHNN), tỷ lệ nợ xấu của toàn hệ thống cuối tháng 6-2016 là 2,58%, mặc dù giảm 0,2% so với tháng 5 nhưng vẫn cao hơn mức 2,55% vào cuối năm 2015. Về giá trị, nợ xấu đã tăng 11.254 tỷ đồng trong sáu tháng đầu năm, tăng là 9,5% so với cuối năm trước. Thông tin nợ xấu tăng trở lại đã nhấn chìm các cổ phiếu ngân hàng như VCB, CTG, BID... trong tuần cuối tháng Tám. Ngay cả với chất lượng tài sản được đánh giá tốt VCB hiện cũng đã hết room và đang ở mức định giá cao so với mặt bằng chung trong khu vực. Chúng tôi cho rằng lo ngại về nợ xấu có thể tiếp tục ảnh hưởng đến cổ phiếu của nhóm ngân hàng trong tháng này.

Mặt khác, quỹ ETF của FTSE vừa công bố sẽ đồng loạt bán ra nhiều cổ phiếu chủ chốt như VCB, HPG, KBC, HAG ... trong khi chỉ mua thêm VNM và HSG trong kỳ review quý 3. Từ khi VNM chính thức nới room lên 100%, cổ phiếu này đã tăng khá nhiều và đang ở mức đỉnh lịch sử. Việc VNM được các ETF tăng tỷ trọng, do đó, cũng không quá bất ngờ và khó ảnh hưởng đến diễn biến chung của chỉ số trong tháng Chín. Ngoài VCB và VNM, các cổ phiếu lớn khác như VIC và MSN cũng khó tác động tích cực đến chỉ số. Riêng với VIC, kết quả lợi nhuận quý 2 kém tích cực sau khi loại trừ các khoản đột biến cộng với về khả năng ghi nhận lỗ trong quý 3 từ thương vụ mua lại TTF sẽ tiếp tục là những quan ngại lớn đối với cổ phiếu này.

Nhìn chung, chúng tôi cho rằng áp lực tìm lợi nhuận cho dòng vốn "rẻ" trong khi lo ngại về định giá tương đối cao của thị trường khiến khả năng có sự bứt phá về mặt tâm lý là khá thấp. P/E trailing của VNIndex hiện đã ở mức cao nhất trong năm năm trở lại đây (16,0x) và việc tìm kiếm cổ phiếu rẻ đã không còn dễ dàng. Tuy vậy, chúng tôi cũng không tìm thấy lý do nào đủ lớn để khiến dòng tiền tháo chạy khỏi thị trường trong tháng này. Thay vào đó, giao dịch có thể vẫn giữ nhịp độ thấp như cuối tháng Tám và chỉ sôi động hơn trong hai tuần cuối khi các quỹ ETF đã hoàn tất việc tái cơ cấu. Chúng tôi cho rằng thị trường sẽ vẫn chưa thoát khỏi xu thế đi ngang trong tháng này và việc lựa chọn đúng cổ phiếu sẽ giúp nhà đầu tư có được tỷ suất lợi nhuận tốt hơn thị trường chung.

Vùng điểm dự báo trong tháng Chín đối với VNIndex là 650 – 678 và HNIIndex là 84 – 82.

Trong điều kiện thanh khoản không còn quá dồi dào, nhà đầu tư nên tập trung vào lựa chọn cổ phiếu hơn là chạy theo dòng tiền. Trong đó, nhà đầu tư nên ưu tiên lựa chọn cổ phiếu có (1) triển vọng ngành khả quan, (2) định giá P/E, P/B thấp so với mặt bằng chung, (3) KQKD 6 tháng đầu năm từ hoạt động kinh doanh cốt lõi tăng trưởng tốt. Đồng thời, trong điều kiện lãi suất thấp, nhà đầu tư dài hạn cũng có thể cân nhắc những cổ phiếu có tỷ suất cổ tức tiền mặt cao (trên 6%) và lịch sử chi trả cổ tức tốt. Hiện tại chúng tôi vẫn duy trì đánh giá tích cực với các ngành như VLXD (sắt, thép, nhựa, xi măng, vv), xây dựng, bán lẻ, sầm lốp, BĐS khu công nghiệp. Ngoài ra, những cập nhật về tiến độ thoái vốn của SCIC cũng có thể tác động tích cực đến một số các cổ phiếu như FPT, NTP, BMP, BMI... trong ngắn hạn.

Bị tác động bởi các cổ phiếu lớn, diễn biến VNIndex và HNIIndex trong hơn một tháng trở lại đây đã không còn phản ánh được biến động của phần lớn các cổ phiếu trên thị trường. Trong khi P/E của VNIndex hiện đã ở mức cao nhất trong năm năm qua, thanh khoản sụt giảm là yếu tố bất lợi với nhiều cổ phiếu. Với khả năng điều chỉnh cao, nhà đầu tư đã có thể cân nhắc chốt lời ở những cổ phiếu đã tăng nhiều hoặc đang có mức định giá (P/E, P/B) quá cao so với mặt bằng chung. Tuy nhận định xu hướng chung của các chỉ số sẽ không quá tích cực, chúng tôi tin rằng TTCK sẽ vẫn còn cơ hội nếu nhà đầu tư có sự chọn lọc hợp lý.

Trong ngắn hạn, nhà đầu tư có thể lưu ý những cổ phiếu trong danh mục thoái vốn của SCIC hoặc những cổ phiếu tốt do ETF bán ra sau kỳ review này. Nếu như mức định giá thấp, dự báo lợi nhuận khả quan cộng với cập nhật về tiến độ thoái vốn của SCIC là những trợ lực lớn đối với FPT thì việc bán ra của ETF có thể đẩy HPG về vùng giá hấp dẫn hơn. Đối với nhà đầu tư dài hạn, chúng tôi tiếp tục khuyến nghị những cổ phiếu có cơ bản tốt trong triển vọng ngành khả quan. Đồng thời, với việc lãi suất đang giảm trở lại, những doanh nghiệp có khả năng duy trì mức chi trả cổ tức cao và đều đặn cũng đáng được quan tâm.

Sau HPG, HSG và NKG cũng là những lựa chọn tốt trong nhóm ngành VLXD. Sau phôi thép và thép dài, việc Bộ Công Thương chính thức áp thuế tự vệ đối với tôn mạ nhập khẩu từ Trung Quốc và Hàn Quốc là thông tin hỗ trợ tích cực đối với HSG và NKG. Việc giảm lượng tôn mạ nhập khẩu là điều kiện để các doanh nghiệp này cải thiện giá bán và biên gộp trong hai quý cuối năm 2016. Bên cạnh chính sách hỗ trợ, NKG được kỳ vọng sẽ tiếp tục cải thiện được biên LNG nhờ việc vận hành thêm một dây chuyền cán nguội 400.000 tấn trong tháng 12/2016 và một dây chuyền 200.000 tấn năm 2017.

Với giá trị hợp đồng gói đầu liên tục mở rộng, HBC đã vượt qua CTD về mức tăng giá cổ phiếu từ đầu năm đến nay. Sáu tháng đầu năm, HBC không chỉ ghi nhận mức tăng trưởng 74% về doanh thu và 213% về LNST so với cùng kỳ và còn duy trì được biên LNG ở mức khá cao (9,8%). Kế hoạch phát hành 20 triệu cổ phiếu cho đối tác chiến lược nước ngoài trong năm nay có thể giúp HBC giảm đáng kể sự lệ thuộc vào vốn vay và cải thiện hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp. Giá trị hợp đồng gói đầu của HBC đến hết quý 2 vào khoảng 19.000 tỷ đồng, chỉ còn một khoảng cách khá sát sao so với CTD (22.000 tỷ đồng).

Vừa qua, thông tin hãng tàu Hanjin (Hàn Quốc) tuyên bố phá sản cũng ảnh hưởng chút ít đến diễn biến các cổ phiếu ngành cảng biển, đặc biệt là VSC. Chúng tôi ước tính doanh thu bốc xếp hàng cho Hanjin sẽ chỉ dao động từ 3,5-4,2 tỷ đồng/tháng. Ngay cả trong trường hợp phải trích lập dự phòng các khoản phải thu đối với Hanjin (quyết toán hàng tháng) thì tác động lên KQKD của VSC là không đáng kể. VSC vừa đưa vào vận hành giai đoạn 2 của cảng VIP-Greenport (250.000TEUS/năm) trong tháng Tám nên dự kiến KQKD quý 3 và quý 4 của VSC sẽ có một số cải thiện, đặc biệt là về doanh thu. Dù không có lợi thế về công suất cảng, HAH cũng đang đẩy mạnh việc phát triển đội tàu nội địa để tạo ra chuỗi cung ứng logistics khép kín. Về dài hạn, ngành cảng biển vẫn được đánh giá tích cực nhờ dòng vốn FDI và sản lượng hàng hóa XNK ở khu vực phía Bắc tăng trưởng ổn định. Với các chỉ tiêu tài chính (ROE, ROA) vượt trội và mức chi trả cổ tức tốt, các doanh nghiệp như VSC và HAH cũng đáng xem xét tích lũy nếu giá cổ phiếu giảm mạnh.

Quý 3 cũng là mùa cao điểm của hoạt động du lịch. SKG vẫn đánh giá tích cực nhờ thị phần chi phối trong lĩnh vực vận tải hành khách và hàng hóa ven biển khu vực Kiên Giang Phú Quốc. Công suất khai thác hiện nay đối với các tuyến của SKG là 80%. Dù vậy, tiềm năng tăng trưởng của SKG vẫn còn nhiều và sẽ được hiện thực hóa nhờ việc (1) đầu tư thêm tàu mới tại các tuyến hiện hữu, (2) mở tuyến phà cao tốc tại Hà Tiên – Phú Quốc và (3) mở tuyến tàu mới cho Sóc Trăng – Côn Đảo.

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

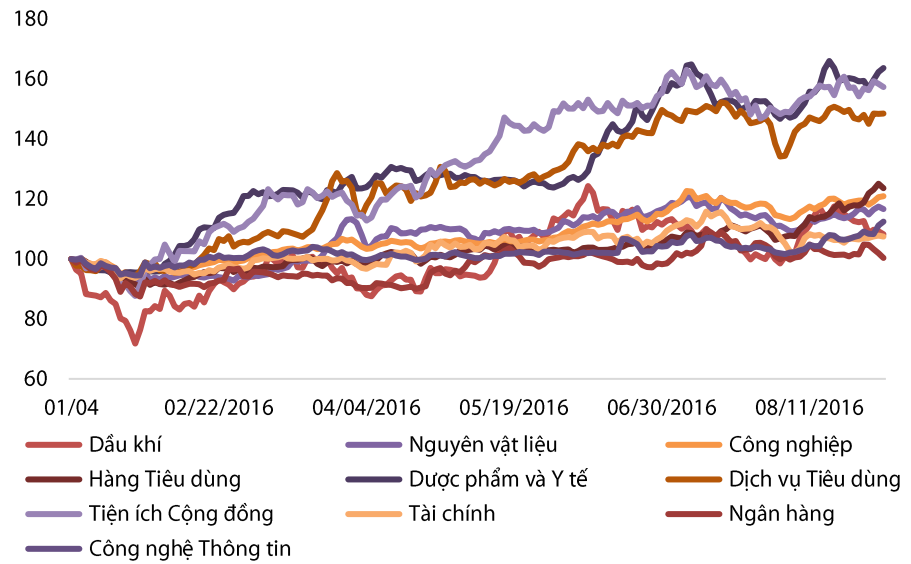
Bảng: Một số chỉ tiêu quan trọng của các nhóm ngành

STT	Ngành	Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	% 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)
1	Bán lẻ	25.242,13	8,37	49,02	55,71	79,93	14,24	5,82	9,87
2	Bảo hiểm	61.957,93	4,85	9,80	19,46	37,31	23,09	2,63	19,41
3	Bất động sản	183.170,63	-4,87	-1,44	6,22	11,80	24,19	2,67	14,57
4	Công nghệ Thông tin	26.695,31	8,99	9,81	12,48	22,30	10,76	1,98	6,70
5	Dầu khí	19.165,56	5,52	-4,01	8,26	-17,09	9,31	0,79	3,75
6	Dịch vụ tài chính	26.575,48	-5,08	-2,99	-6,12	-16,31	10,59	1,16	6,84
7	Điện, nước & xăng dầu khí đốt	166.490,35	4,60	5,53	57,40	36,87	16,75	2,69	15,41
8	Du lịch và Giải trí	12.463,25	-1,80	-1,12	-7,73	13,35	29,31	3,03	17,20
9	Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	86.168,47	0,98	8,10	8,51	24,93	13,82	1,92	0,03
10	Hàng cá nhân & Gia dụng	31.586,62	2,97	8,71	41,12	63,05	11,86	3,09	11,48
11	Hóa chất	45.294,18	0,60	3,17	3,68	8,81	8,91	1,40	7,40
12	Ngân hàng	338.938,18	-3,07	-0,18	0,38	-3,64	14,51	1,83	0,00
13	Ô tô và phụ tùng	12.806,03	0,66	-5,44	-5,57	-1,82	9,43	1,83	6,31
14	Tài nguyên Cơ bản	94.777,28	4,52	6,92	24,22	21,03	13,12	2,32	-5,35
15	Thực phẩm và đồ uống	336.550,15	15,56	22,64	23,78	41,36	22,47	7,24	16,17
16	Truyền thông	14.680,70	-3,02	-11,09	180,83	222,20	63,48	5,60	282,65
17	Viễn thông	773,46	4,69	40,98	46,59	105,23	9,31	1,15	4,68
18	Xây dựng và Vật liệu	115.063,72	5,09	16,76	32,78	51,57	12,99	2,30	16,48
19	Y tế	23.901,68	8,48	31,52	63,78	64,23	81,85	3,10	10,46

Nguồn: Fiinpro, RongViet Research



Hình 18: Diễn biến giá của các nhóm ngành từ đầu năm



Nguồn: Fiinpro, RongViet Research

Hình 19: Chỉ số P/E của VNIndex qua các giai đoạn



Nguồn: Fiinpro, 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 (x)	P/B hiện tại (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	± Giá 1N (%)	KLGD TB 3 tháng (cp)	VHTT (tỷ đồng)	Room (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)							
1	ACB	Ngân hàng	22.500	17.900	Tích lũy	Dài hạn	21,8*	48,1	8,2*	29,4	14,3	1,2	-	(1,6)	143.551	16.043.302,8	19,0
2	BCI	Bất động sản	28.400	22.400	Tích lũy	Dài hạn	168,0	68,9	(2,5)	(20,2)	6,7	1,0	4,5	18,0	189.234	1.942.531,2	40,4
3	BMP	XD & VLXD	179.000	164.000	Trung lập	Dài hạn	12,8	9,2	25,8	27,2	13,1	3,5	1,2	75,6	99.003	7.458.470,7	-
4	CTD	XD & VLXD	N/A	248.000	N/A	Dài hạn	14,7	22,4	19,8	17,8	10,7	3,3	1,2	164,0	105.457	12.184.342,7	7,2
5	DPM	Hóa chất	31.500	29.000	Trung lập	Trung hạn	1,0	(10,0)	(8,9)	11,8	7,4	1,3	10,3	7,9	450.995	11.348.693,5	25,1
6	DRC	Ô tô phụ tùng	48.500	39.300	Tích lũy	Dài hạn	7,0	12,1	10,7	(17,1)	11,4	2,3	-	13,4	282.403	4.668.549,4	17,0
7	FPT	CNTT	58.000	44.500	Mua	Trung hạn	9,6	16,1	10,0	11,6	10,7	2,3	4,5	21,4	844.398	20.440.821,7	-
8	HAH	Dịch vụ vận tải	48.000	38.200	Tích lũy	Dài hạn	6,5	2,0	(3,0)	(17,0)	6,1	1,6	7,9	(12,8)	77.427	876.274,7	30,8
9	HPG	Kim loại công nghiệp	57.600	42.400	Mua	Dài hạn	12,5	19,7	23,6	68,0	7,7	1,8	4,7	61,7	4.473.387	35.734.076,8	11,8
10	HSG**	Kim loại công nghiệp	N/A	44.000	N/A	Trung hạn	27,5	37,1	4,1	30,6	7,0	2,3	-	113,1	2.463.609	8.647.752,5	21,7
11	LHG	Bất động sản	22.000	23.700	Trung lập	Dài hạn	4,5	4,3	7,8	0,4	7,5	0,9	-	111,6	185.492	616.447,2	43,8
12	MWG	Bán lẻ	N/A	143.000	N/A	Trung hạn	29,2	15,4	50,8	31,6	14,1	6,8	-	126,0	354.752	20.963.493,4	-
13	NCS	Thực phẩm đồ uống	114.000	91.000	Tích lũy	Dài hạn	10,0	13,0	10,0	12,0	12,1	5,8	5,3	#DIV/0!	6.204	736.979,9	47,3
14	NCT	Dịch vụ vận tải	140.000	101.000	Mua	Dài hạn	15,9	14,2	(9,2)	(14,1)	9,7	6,4	10,5	(5,2)	22.603	2.642.738,9	35,3
15	NKG	Kim loại công nghiệp	46.800	41.500	Tích lũy	Trung hạn	35,7	26,0	29,9	316,0	5,6	2,2	-	294,2	588.173	2.076.426,0	44,5
16	NNC	XD & VLXD	104.000	88.500	Mua	Trung hạn	19,8	15,9	22,6	37,3	9,0	3,9	3,4	125,3	62.203	1.454.957,9	28,5
17	NT2	Điện	36.400	34.900	Trung lập	Trung hạn	(6,7)	(3,0)	(9,9)	8,0	8,2	1,9	5,7	70,2	672.383	9.942.173,4	27,9
18	PAC	Ô tô phụ tùng	33.200	31.500	Trung lập	Trung hạn	20,1	29,1	10,0	9,5	15,6	2,7	3,8	101,8	330.154	1.463.858,8	26,3
19	PGI	Bảo hiểm PNT	21.000	19.700	Trung lập	Dài hạn	9,9	13,4	6,9	15,1	13,3	1,6	5,1	43,9	128.953	1.398.192,1	47,4

20	PGS	Khí đốt	20.600	16.000	Tích lũy	Trung hạn	10,6	(66,3)	16,0	204,0	3,1	0,8	10,0	(1,9)	315.190	799.980,7	28,4
21	PLC	XD & VLXD	32.300	28.800	Tích lũy	Trung hạn	9,4	14,1	(10,6)	(17,7)	9,3	1,9	6,9	(2,4)	44.124	2.326.969,9	41,6
22	PNJ	Vật dụng cá nhân & Gia đình	101.000	69.500	Mua	Dài hạn	16,5	44,0	9,3	239,0	18,2	4,6	2,2	123,2	217.056	6.830.033,8	-
23	PPC	Điện	21.100	14.800	Tích lũy	Dài hạn	8,7	99,9***	(12,5)	-41,9***	(19,0)	1,0	11,5	(5,3)	281.247	4.708.688,3	34,4
24	PTB	Vật dụng cá nhân & Gia đình	150.000	130.000	Tích lũy	Dài hạn	12,7	19,5	23,8	37,3	9,7	3,9	-	207,8	66.056	2.340.080,1	38,4
25	PVS	Dầu khí	18.000	20.300	Giảm tỷ trọng	Trung hạn	9,6	16,4	(15,7)	(25,6)	7,0	0,9	4,9	3,4	1.805.725	9.068.018,5	18,9
26	PVT	Dịch vụ vận tải	15.300	14.600	Trung lập	Dài hạn	1,2	1,0	5,1	13	10,1	1,1	-	56,4	1.030.715	4.109.072,1	23,0
27	REE	Công nghiệp chung	26.800	20.100	Mua	Dài hạn	3,8	21,2	3,1	(5,9)	8,7	1,0	5,0	(5,7)	354.500	6.232.023,6	-
28	SKG	Du lịch & Giải trí	103.000	92.500	Tích lũy	Trung hạn	9,4	(8,0)	30,5	34,9	13,6	5,2	1,1	121,2	81.285	3.170.089,9	1,8
29	SRF	XD & VLXD	32.100	29.800	Trung lập	Dài hạn	12,0	11,9	44,0	29,4	9,6	1,8	5,0	110,9	38.292	725.983,9	22,0
30	SVC	Bán lẻ	N/A	43.000	N/A	Trung hạn	2,5	3,7	5,1	16,0	10,8	1,3	2,8	131,0	120.570	1.073.946,8	10,6
31	TCL	Dịch vụ vận tải	34.000	29.900	Trung lập	Dài hạn	6,0	5,0	8,0	3,0	6,9	1,2	5,0	22,1	20.724	626.222,4	35,0
32	TDH	Bất động sản	15.800	12.100	Mua	Dài hạn	38,4	(19,2)	(30,3)	107,9	6,2	0,5	8,3	5,8	431.853	858.959,41	4,6
33	VCB	Ngân hàng	52.000	52.500	Trung lập	Dài hạn	8,4**	19,6	10,3**	24,5	22,3	2,9	1,9	23,5	771.253	139.913.567,5	27,8
34	VFG	Hóa chất	110.000	91.000	Tích lũy	Dài hạn	7,0	1,1	10,0	18,4	8,4	2,3	2,2	135,6	49.542	1.663.792,7	29,0
35	VNM	Thực phẩm đồ uống	146.000	154.000	Trung lập	Dài hạn	15,4	10,0	17,0	26,0	24,7	9,7	3,2	92,8	1.410.915	223.523.828,1	51,3
36	VSC	Dịch vụ vận tải	81.500	73.500	Trung lập	Dài hạn	20,7	22,0	26,1	1,0	12,6	2,6	2,7	58,0	202.897	3.348.449,9	-

Nguồn: RongViet Research

* Tăng trưởng tổng thu nhập hoạt động

** Năm tài chính kết thúc tháng 9

*** Tăng trưởng từ hoạt động kinh doanh chính



PHỤ LỤC: Cổ phần hóa và thoái vốn doanh nghiệp nhà nước

Bảng: Danh sách đấu giá cổ phần lần đầu DNNN tiêu biểu năm 2015 & 2016

STT	Công ty	Ngày đấu giá	SLCP đấu giá	Giá khởi điểm	Giá trúng cao nhất	Giá trúng thấp nhất	Giá trúng trung bình	SLCP bán được	GT bán được (tỷ đồng)	NĐT tổ chức	NĐT cá nhân
2016											
1	Tổng Công ty Máy động lực và Máy nông nghiệp Việt Nam	29/08/2016	167.074.900	14.290	16.520	14.290	14.291	149.493.500	2.136	15	225
2	Tổng Công ty Công nghiệp Ô tô Việt Nam	11/01/2016	85.581.223	14.612	14.612	14.612	14.612	85.581.223	1.251	1	-
3	Công ty TNHH Một thành viên Việt Nam Kỹ Nghệ Súc Sản	07/03/2016	11.328.002	17.000	102.000	67.000	80.053	11.328.002	907	1	5
4	Công ty TNHH Một thành viên Phát triển và Kinh doanh Nhà	28/01/2016	78.230.500	10.000	15.000	10.000	10.000	78.230.500	782	1	26
5	Tổng Công ty Dược Việt Nam	22/06/2016	42.557.000	10.000	16.500	10.000	10.433	42.557.000	444	5	170
6	Tổng Công ty Viglacera	28/07/2016	30.000.000	11.700	14.300	13.400	13.923	30.000.000	418	4	1
7	Tổng Công ty Chăn nuôi Việt Nam	28/04/2016	23.719.600	14.200	20.000	14.200	16.636	23.719.600	395	11	107
8	Công ty Cổ phần Tico	17/06/2016	5.350.884	34.300	66.000	60.200	63.802	5.350.884	341	-	10
9	Công ty Cổ phần Việt Pháp Sản xuất Thức ăn Gia súc	18/01/2016	10.458.588	27.000	35.400	27.200	27.212	10.458.588	285	1	4
10	Tổng Công ty Vật liệu Xây dựng số 1	19/08/2016	25.006.300	10.500	16.800	10.500	10.502	25.006.300	263	-	45
2015											
1	Tổng Công ty Cảng Hàng không Việt Nam	10/12/2015	77.804.122	11.800	38.300	13.100	14.344	77.804.122	1.116	19	133
2	Công ty TNHH Một thành viên Cảng Sài Gòn	30/06/2015	35.706.628	11.500	22.500	11.500	11.514	35.706.628	441	3	36
3	Công ty TNHH Một thành viên Thăng Long GTC	13/08/2015	33.882.300	10.600	31.000	10.700	10.724	33.882.300	363	0	16
4	Công ty TNHH MTV Du lịch Dịch vụ Hà Nội	31/03/2015	20.679.800	10.000	21.500	13.200	16.100	20.671.800	299	0	9
5	Tổng Công ty Rau quả, nông sản	04/09/2015	27.669.800	10.051	12.001	10.051	10.052	27.669.800	278	0	6
6	Công ty TNHH MTV Du lịch Dịch vụ Dầu Khí Việt Nam	26/11/2015	25.807.600	10.500	12.000	10.500	10.507	25.807.600	271	0	66
7	Công ty TNHH MTV Thương mại Dịch vụ Trảng Thi	22/06/2015	3.111.400	10.000	82.000	82.000	82.000	3.111.400	255	0	2
8	Công ty TNHH MTV Điện cơ Thống Nhất	17/03/2015	5.751.200	10.200	45.200	41.000	43.350	5.751.200	244	1	3
9	Tổng Công ty Xây dựng và Phát triển Hạ tầng	13/04/2015	21.269.000	10.000	11.000	10.000	10.006	21.269.000	213	0	106
10	Công ty TNHH Một thành viên Công trình Giao thông Công Chánh	14/08/2015	19.611.150	10.000	15.000	10.000	10.000	19.611.150	196	2	16

Nguồn: Finnpro, Rong Viet Research tổng hợp



Bảng: 12 doanh nghiệp nhà nước dự định sẽ thoái vốn

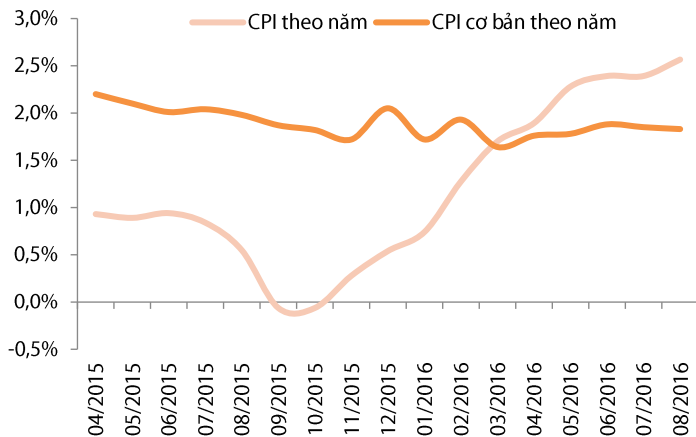
STT	Công ty	Tỷ lệ sở hữu nhà nước	Vốn hóa (tỷ đồng)
1	Tổng Công ty Cổ phần Bảo Minh	50,7%	2.467
2	Tổng Công ty Cổ phần Viễn Thông FPT	50,2%	na
3	Công ty Hạ tầng và bất động sản Việt Nam	47,6%	na
4	Công ty Cơ khí và khoáng sản Hà Giang	46,7%	477
5	Công ty Cổ phần Sữa Vinamilk	45,1%	217.718
6	Tổng Công ty Cổ phần Tái bảo hiểm Quốc gia	40,4%	2.805
7	Công ty Cổ phần Nhựa Thiếu Niên Tiền Phong	37,1%	5.808
8	Công ty Cổ phần Nhựa Bình Minh	38,4%	7.731
9	Công ty Cổ phần XNK Sa Giang	49,9%	329
10	Công ty Cổ phần FPT	6,0%	20.303
11	Sabeco	89,6%	na
12	Habeco	81,8%	na

Nguồn: RongViet Research tổng hợp, Vốn hóa tại ngày 06/09/2016



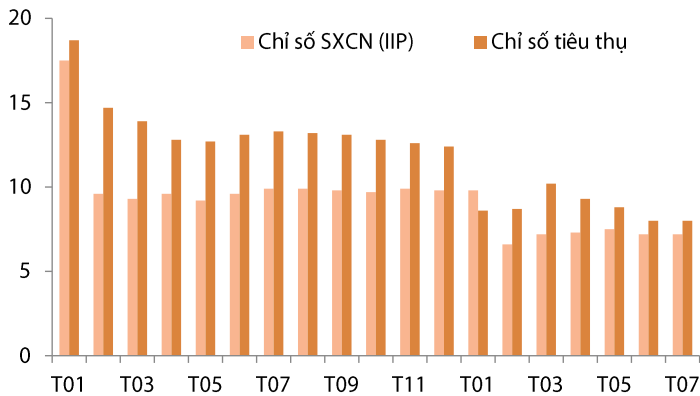
CHỈ SỐ VĨ MÔ THÁNG 08

Lạm phát tăng nhẹ trong tháng 8/2016



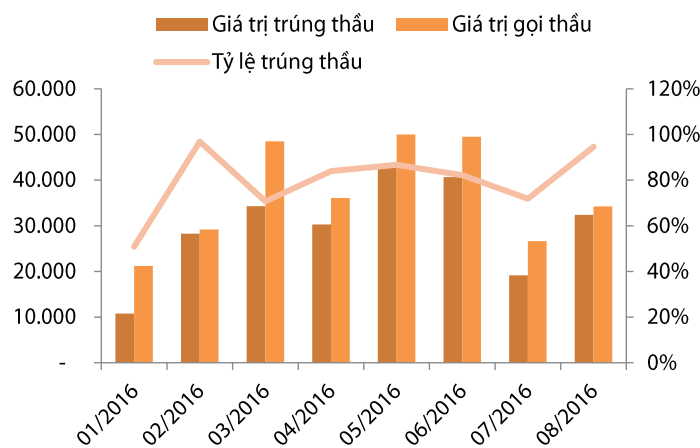
Nguồn: GSO, Rongviet Securities

Hoạt động SXCN tăng trưởng chậm lại



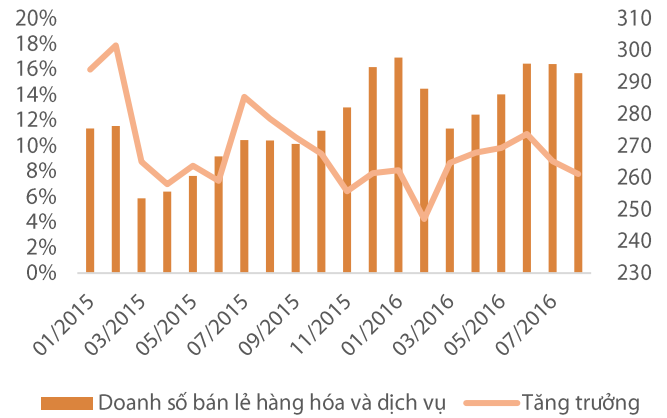
Nguồn: GSO, Rongviet Securities

Tỷ lệ trúng thầu TPCP tăng trở lại



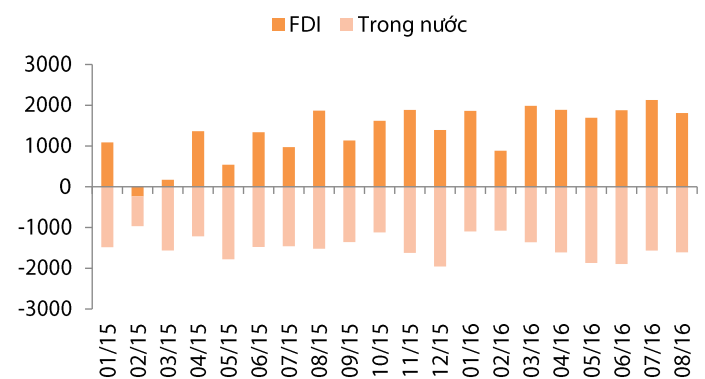
Nguồn: GSO, Rongviet Securities

Doanh số bán lẻ giảm nhẹ



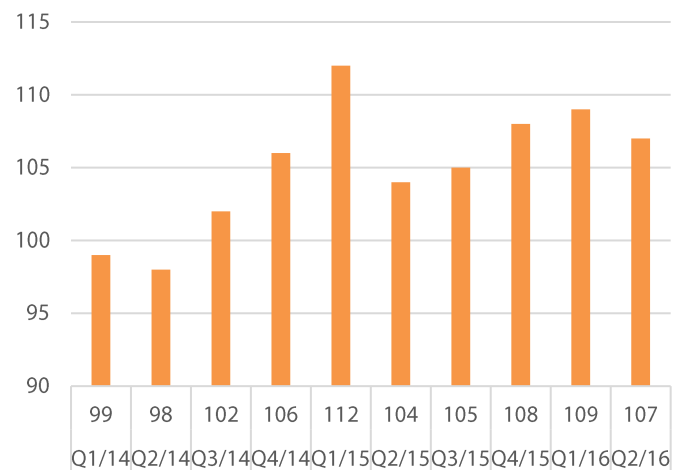
Nguồn: GSO, Rongviet Securities

Thâm hụt khối DN trong nước tiếp tục gia tăng



Nguồn: GSO, Rongviet Securities

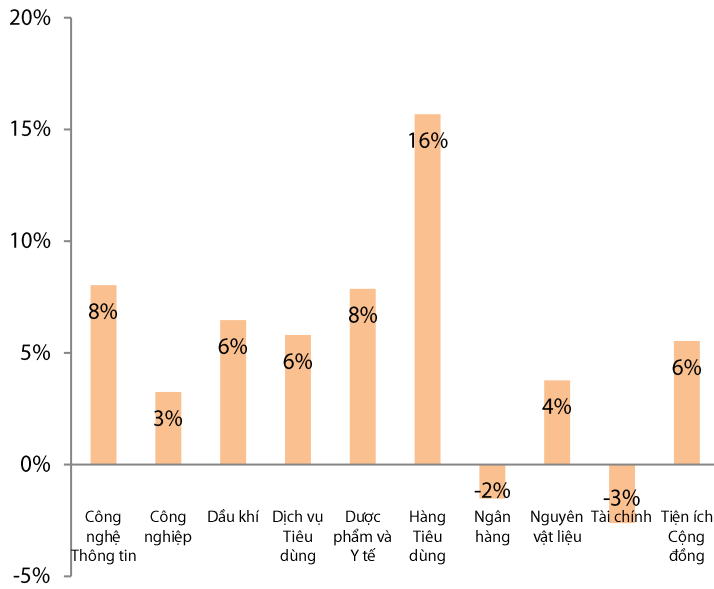
Niềm tin tiêu dùng Việt Nam giảm nhẹ



Nguồn: Nielsen, Rongviet Securities

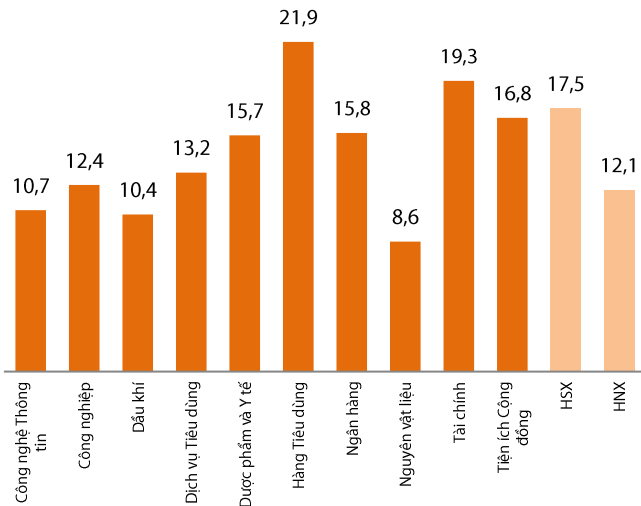
CHỈ SỐ CÁC NHÓM NGÀNH

Biến động nhóm ngành cấp 1



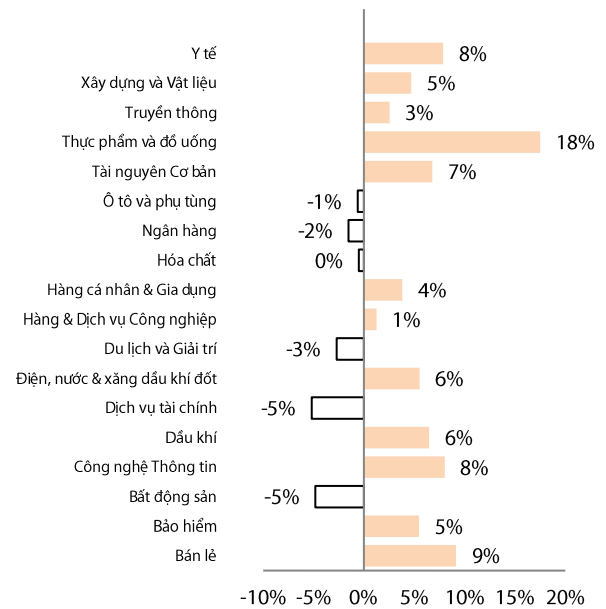
Nguồn: RongViet Research

So sánh chỉ số P/E ngành



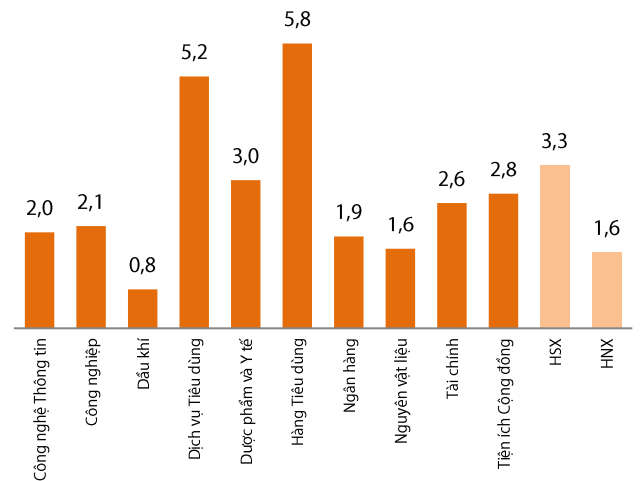
Nguồn: Rongviet Research

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 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
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

