

Nhìn chung, trong tháng Sáu, hai chỉ số tăng điểm khá tốt với thanh khoản duy trì ổn định trên cả HSX và HNX. Dù vậy, có thể dễ dàng nhận thấy trong suốt tháng Sáu, TTCK vẫn chưa thoát khỏi cái bóng của nhóm cổ phiếu lớn. Trong đó, nhóm cổ phiếu ngân hàng với VCB, BID, BVH, SHB và CTG lần lượt dẫn dắt VNIndex và HNIIndex, đẩy các chỉ số này đi xa diễn biến thực trên thị trường.

Chúng tôi cho rằng, trong nửa đầu tháng Bảy, TTCK có thể tiếp tục đi lên nhờ đà tăng của nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn. Đồng thời, thanh khoản vẫn đang tăng lên sau khi VNIndex vượt ngưỡng tâm lý 600 điểm. Như vậy, xu hướng chung của các chỉ số là tích cực nhưng đại đa số cổ phiếu sẽ chỉ tăng nhẹ hoặc đi ngang. Từ giữa tháng, khoảng cách ngày càng xa giữa nhóm cổ phiếu lớn với phần còn lại của thị trường làm gia tăng rủi ro điều chỉnh.

Vùng biến động dự báo đối với VNIndex là 595-639 và HNIIndex là 86-92.

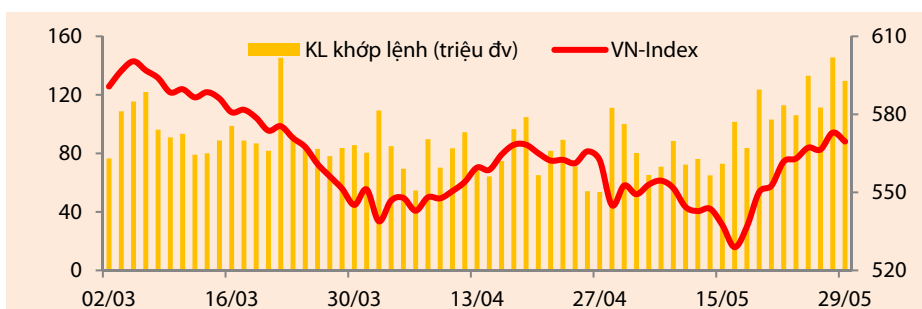
Chỉ số tăng điểm nhưng giá trị danh mục không có sự tăng trưởng là mối quan tâm chung của phần đông nhà đầu tư trong tháng Sáu. Với tâm lý sợ lỡ mất cơ hội, khối nhà đầu tư nhỏ, lẻ đã bắt đầu rời những cổ phiếu nhỏ và mang tính đầu cơ để tham gia vào "sóng" tăng của nhóm cổ phiếu lớn trong những ngày cuối tháng Sáu và đầu tháng Bảy. Tuy nhiên, khi các chỉ số đạt đến một mặt bằng giá mới, định giá của nhiều cổ phiếu lớn trở nên giảm hấp dẫn tương đối. Khi đó, dòng tiền đã tìm đến và ở lại với những cổ phiếu có vốn hóa trung bình thấp và chưa tăng đáng kể có khả năng sẽ thu hoạch được thành quả.

Đối với việc lựa chọn nhóm ngành, chúng tôi vẫn đánh giá tích cực đối với những ngành sản xuất và xuất khẩu sẽ được hưởng lợi từ TPP và các hiệp định FTA như dệt may và thủy sản, nhất là khi cả hai ngành này đều có cao điểm tiêu thụ rơi vào sáu tháng cuối năm.

Trong lĩnh vực BĐS, doanh số tiêu thụ ngày càng tăng và khả năng các doanh nghiệp sẽ lần lượt ghi nhận lợi nhuận từ các thương vụ chuyển nhượng dự án hoặc thanh lý tài sản cũng có thể hỗ trợ giá cổ phiếu trong quý 3 và quý 4. Thêm vào đó, thông tin về các công trình giao thông trọng điểm cũng có thể tác động tốt đến cổ phiếu các doanh nghiệp có quỹ đất ở những khu vực tiềm năng.

Ngành ngân hàng cũng được kỳ vọng sẽ có sự cải thiện về lợi nhuận khi tiến độ xử lý nợ xấu được đẩy nhanh và tăng trưởng tín dụng hồi phục. Tuy nhiên, các chỉ số định giá của ngành đang dần trở nên kém hấp dẫn khi các cổ phiếu như VCB và BID đã được đẩy đi quá xa bởi yếu tố kỳ vọng. Một sự điều chỉnh về mặt bằng giá hợp lý hơn sẽ giúp thanh khoản duy trì ở nhóm cổ phiếu này.

Ngược lại, KQKD của các doanh nghiệp dầu khí có sự phân hóa, các công ty cung cấp dịch vụ và khai thác vẫn đang xoay sở với tác động tiêu cực của giá dầu trong khi một số công ty phân phối khí đang cho thấy xu hướng tích cực về lợi nhuận. Dù vậy, nhìn chung, biến động giá các cổ phiếu của ngành này vẫn đang đứng trước rủi ro giá dầu thô thế giới. Việc tăng tỷ trọng nắm giữ, do đó, chỉ nên thực hiện tại các mặt bằng giá hấp dẫn.



Khối Phân tích và Tư Vấn Đầu Tư

Đoàn Thị Thanh Trúc – Giám đốc

truc.dtt@vdsc.com.vn

Nguyễn Bá Phước Tài

tai.nbp@vdsc.com.vn

Trần Thị Hà My

my.tth@vdsc.com.vn

Trần Thị Diễm My

my.ttd@vdsc.com.vn

Nguyễn Thị Phương Lam

lam.ntp@vdsc.com.vn

Bùi Thị Tâm

tam.bt@vdsc.com.vn

Lê Hữu Triển

trien.lh@vdsc.com.vn

Phạm Thị Hương

huong.pt@vdsc.com.vn

Huỳnh Khoa Nam

nam.hk@vdsc.com.vn

Huỳnh Minh Tuấn

tuan.hm@vdsc.com.vn

Nguyễn Hải Hoàng

hoang.nh@vdsc.com.vn

Bành Trần Tường Vân

van.btt@vdsc.com.vn

Nguyễn Trung Kiên

kien.nt@vdsc.com.vn

Bùi Vĩnh Thiện

thien.bv@vdsc.com.vn

NỘI DUNG CHÍNH

KINH TẾ THẾ GIỚI

Trang 3

- ✓ Mỹ - Sức khỏe nền kinh tế có nhiều tín hiệu phục hồi trong quý 2
- ✓ EU – Tiếp nối đà phục hồi
- ✓ Trung Quốc thực sự đối mặt với thách thức tăng trưởng

Trang 3

Trang 3

Trang 4

KINH TẾ VIỆT NAM

Trang 6

- ✓ Những chuyển biến tích cực của kinh tế Việt Nam trong nửa đầu năm 2015
- ✓ Các nhân tố đã góp phần vào tăng trưởng kinh tế nửa đầu năm và sẽ tiếp tục duy trì trong nửa cuối năm
- ✓ So sánh thế mạnh về thương mại của doanh nghiệp FDI và doanh nghiệp trong nước

Trang 6

Trang 8

Trang 10

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THÁNG 07/2015

Trang 18

Như đã đề cập ở trên, trong những ngày đầu tháng Bảy, đà tăng của các cổ phiếu lớn có thể vẫn được duy trì cộng với mức thanh khoản ngày càng được củng cố. Đối với những nhà đầu tư giao dịch theo xu hướng, chúng tôi cho rằng cơ hội sẽ nằm những cổ phiếu (1) có xu hướng mạnh lên về giá trong tháng Sáu (2) đang được khối ngoại mua nhiều và (3) đã hết “room” sở hữu cho NĐTNN.

Dù xu hướng tích cực về giá đang tiếp diễn trong ngắn hạn, có nhiều yếu tố mà nhà đầu tư cần quan sát thận trọng. Đối với ngành ngân hàng, tăng trưởng tín dụng tuy là điểm sáng nhưng nợ xấu và chất lượng tài sản vẫn là yếu tố hạn chế sự cải thiện về lợi nhuận của các ngân hàng. Sự kỳ vọng đã đưa giá cổ phiếu ngân hàng, đặc biệt là nhóm NHTM quốc doanh với hai cổ phiếu đáng chú ý là VCB và BID đi xa hơn sự tăng trưởng về KQKD. P/B hiện tại của toàn ngành ngân hàng đang bị ảnh hưởng lớn từ VCB với mức P/E 3,3x, cao hơn hẳn trung bình toàn ngành (2,17x) và khu vực (1,57x); ở mức 2,0x P/B của BID cũng cao hơn đáng kể so với bảy ngân hàng còn lại.

Mặt khác, giá dầu thấp khó cho phép kỳ vọng nhiều vào sự tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp sản xuất, khai thác và cung ứng dịch vụ và khai thác dầu khí như GAS, PVD, PVS và PVC trong nửa sau năm 2015 và cả năm 2016.

Ngành VLXD tuy cũng đang tăng trưởng tốt về nhu cầu nhưng ngành thép với hai đại diện trong VN30 là HSG và HPG cũng đang đối diện với nhiều khó khăn khi tình trạng dư cung trong nước vẫn còn là vấn đề lớn.

Về cuối tháng, khi định mức giá tương đối dần trở nên kém hấp dẫn, sẽ khó để các cổ phiếu lớn duy trì sức mạnh. Khi đó, có thể kỳ vọng dòng tiền sẽ tìm đến các cổ phiếu chưa tăng đáng kể. Trong đó, nhóm cổ phiếu đáng quan tâm là những cổ phiếu có (1) vốn hóa vừa và nhỏ (2) thuộc những ngành có triển vọng tăng trưởng tích cực trong trung và dài hạn, (2) có KQKD quý 2 kỳ vọng khả quan và (3) có định giá tương đối hấp dẫn so với thị trường chung.

- Ngành dệt may: TCM, STK và TNG
- Ngành BĐS: BCI, KDH, NBB và VPH
- Ngành xây dựng: LCG
- Ngành VLXD: DNP
- Ngành dầu khí: PLC, PGS
- Ngành bán lẻ: SVC
- Ngành khác: SKG, VSC, DHC, BMI

MỘT SỐ CHỈ SỐ CỦA CÁC NHÓM NGÀNH

Trang 24

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

DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM

Trang 28

Nhóm cổ phiếu gồm 56 mã được RongViet Securities nghiên cứu (tìm hiểu, trao đổi thông tin với doanh nghiệp) và có những phân tích, đánh giá cụ thể trong các “Báo cáo phân tích công ty” hoặc “Nhật ký tư vấn” phát hành từ đầu năm đến tháng 06/2015.



KINH TẾ THẾ GIỚI

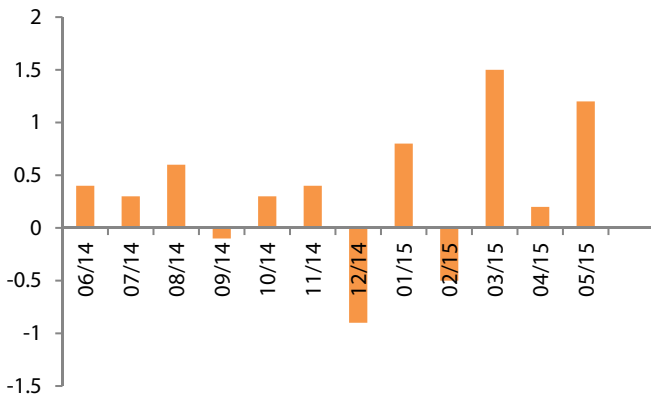
- Mỹ - Sức khỏe nền kinh tế có nhiều tín hiệu phục hồi trong quý 2
- EU – Tiếp tục đà phục hồi
- Trung Quốc thực sự đối mặt với thách thức tăng trưởng

Mỹ - Sức khỏe nền kinh tế có nhiều tín hiệu phục hồi trong quý 2

Như đã đề cập trong báo cáo chiến lược tháng 06, những chỉ báo vĩ mô tích cực trong tháng 06 càng củng cố cho lập luận về sự phục hồi bền vững hơn của kinh tế Mỹ, đặc biệt là trong hoạt động đầu tư vào lĩnh vực xây dựng. Theo HSBC, PMI tháng 06 của nước này đạt 53,4 điểm, mức thấp nhất kể từ tháng 10/2013. Mặc dù các chỉ tiêu thành phần trong lần khảo sát này như điều kiện sản lượng và đơn hàng đều tăng trưởng chậm lại, chỉ tiêu việc làm trong lần khảo sát này đã có nhiều chuyển biến đáng kể, với mức tăng cao nhất kể từ tháng 11/2014. Bên cạnh đó, chỉ số niềm tin tiêu dùng tiếp tục chứng minh độ bền khi tăng mạnh lên 96,1 điểm, mức cao nhất trong 5 tháng qua. Bên cạnh đó, doanh số bán lẻ tháng 5 ghi nhận sự tăng trưởng tích cực, với mức tăng 1,2% so với tháng trước, trong đó hoạt động kinh doanh ô tô, thực phẩm và xăng dầu đều có mức tăng tích cực.

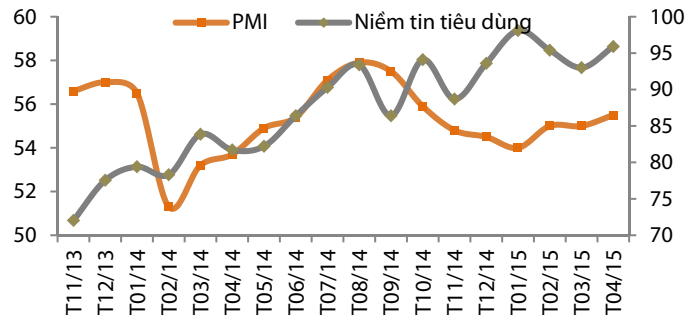
Khác với những tranh luận và đề xuất trước đó đối với thời điểm tăng lãi suất thích hợp, trong những phát biểu gần đây, FED lại tỏ ra kiên quyết về việc sẽ tăng lãi suất ngay trong năm nay. Theo đại diện của tổ chức này, hiện tại đã có những dấu hiệu tích cực của việc tăng lương đang giúp nền kinh tế đạt mức toàn dụng nguồn lao động. Do đó, thay vì dựa trên hai yếu tố là lạm phát và thất nghiệp mục tiêu như trước, yếu tố trên sẽ là căn cứ chính để FED quyết định thời điểm tăng lãi suất sắp tới.

Hình 1: Doanh số bán lẻ của Mỹ



Nguồn: Bloomberg, RongViet Research

Hình 2: Chỉ số PMI và niềm tin tiêu dùng của Mỹ



Nguồn: Tradingeconomics, HSBC, RongViet Research

EU – Tiếp tục đà phục hồi

Tiếp đà phục hồi khả quan trong tháng 5, kinh tế khu vực EU ghi nhận nhiều tín hiệu tích cực trong tháng 06. Theo số liệu công bố của Markit, chỉ số PMI của khu vực này trong tháng này đạt 52,5 điểm, mức cao nhất kể từ tháng 04/2014. Bên cạnh đó, hoạt động sản xuất hầu hết các nước, trừ Hy Lạp đều có sự khởi sắc. Nhờ sự cải thiện mạnh mẽ của các chỉ số thành phần như đơn đặt hàng mới và sản lượng, PMI của Đức đạt 51,9 điểm trong tháng 06, tăng nhẹ so với mức 51,1 điểm của tháng 05. Bên cạnh đó, sự khởi sắc cũng diễn ra ở một số nền kinh tế lớn khác như Pháp, Ý và Tây Ban Nha, với chỉ số PMI lần lượt đạt 50,7, 54,1 và 54,6 điểm. Đáng chú ý, Pháp ghi nhận điểm sáng lớn khi lần đầu tiên trong vòng 14 tháng PMI của nước này đạt trên 50 điểm. Tuy nhiên, tỷ lệ thất nghiệp của khu vực vẫn đang duy trì mức cao hàm ý nhiều khó khăn mà khu vực này phải đối mặt trong nửa chặng đường còn lại của năm nay.



Đối với câu chuyện của Hy Lạp, trong một cuộc bỏ phiếu gần đây, cử tri nước này đã bác bỏ những đòi hỏi của các chủ nợ nước này về việc áp dụng thêm những biện pháp thắt lưng buộc bụng để đổi lấy nguy cơ giải cứu mới cho Chính phủ. Trong khi đó, tình hình trở nên căng thẳng hơn khi Bộ trưởng Bộ Tài Chính nước này tuyên bố từ chức. Theo Bloomberg, với những diễn biến gần đây các nhà kinh tế của JPMorgan Chase và Barclays đều cho rằng, hiện nay khả năng Hy Lạp rời khỏi khu vực EU là càng thêm có cơ sở. Ngoài ra, theo Tradingeconomics, tỷ giá EUR/USD đã mất 3,5% giá trị trong tháng 06.

Hình 3: Diễn biến tỷ giá EUR/USD

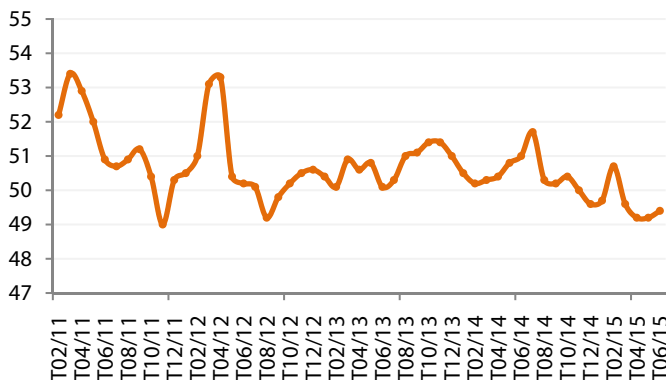


Nguồn: Bloomberg, RongViet Research

Trung Quốc thực sự đối mặt với thách thức tăng trưởng

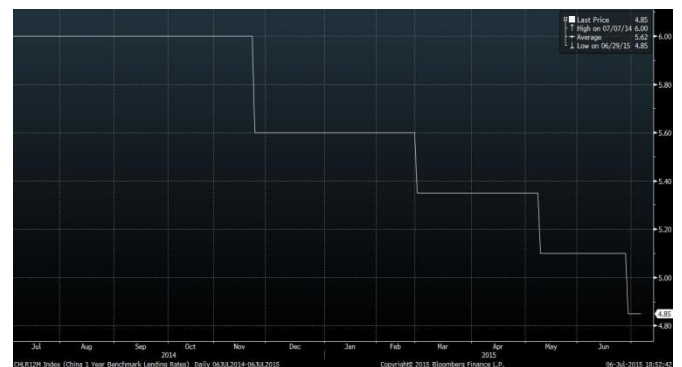
Những khó khăn trong nội tại của kinh tế Trung Quốc khiến NHTW Trung Quốc (PBOC) tiếp tục cắt giảm lãi suất cơ bản xuống còn 4,85% vào ngày 28/6/2015, mức thấp nhất từ trước đến nay, đồng thời giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc ở một số ngân hàng. Từ tháng 11/2014, đây là lần điều chỉnh lãi suất thứ 4 của chính quyền nước này. Điều cùng thực hiện chính sách nới lỏng tiền tệ như EU, tuy nhiên, hiệu quả của những động thái này vẫn chưa có những phản hồi tích cực lên nền kinh tế. Trong tháng 06, hoạt động sản xuất của TQ chưa có nhiều chuyển biến, với chỉ số PMI (HSBC) chỉ ghi nhận mức 49,4 điểm. Trong khi đó, hoạt động bán lẻ ghi nhận mức tăng trưởng 10,1% trong tháng 05, tuy nhiên mức tăng này thấp hơn so với mức tăng 12,5% của cùng kỳ. Ngoài ra, hoạt động đầu tư vào lĩnh vực BĐS cũng ghi nhận sự sụt giảm đáng kể.

Hình 4: Diễn biến chỉ số PMI của Trung Quốc



Nguồn: Tradingeconomics, RongViet Research

Hình 5: Diễn biến lãi suất cơ bản của Trung Quốc



Nguồn: Bloomberg, RongViet Research

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THẾ GIỚI

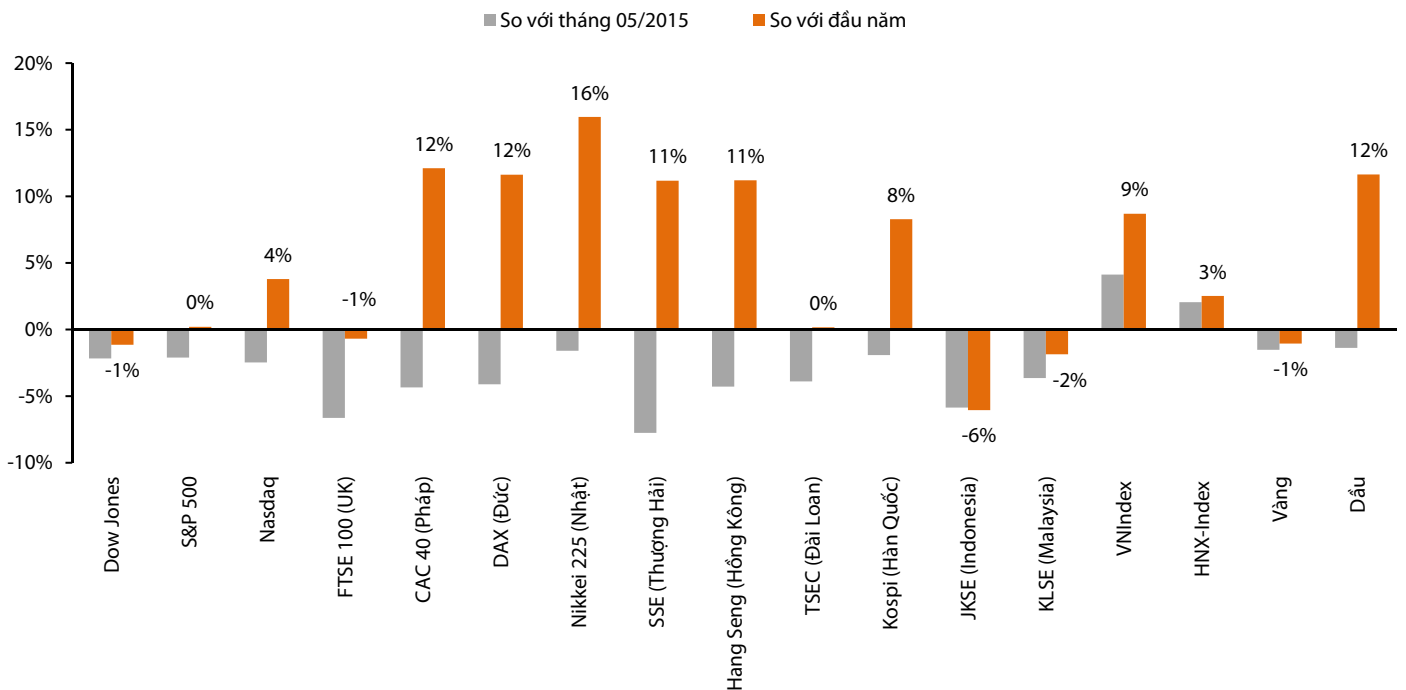
Trong tháng 6 vừa qua, thị trường chứng khoán thế giới đã có một tháng giao dịch không thành công khi hầu hết các chỉ số chứng khoán trọng yếu đều đã giảm điểm.

Tại Mỹ, các tín hiệu phục hồi của nền kinh tế như chỉ số niềm tin tiêu dùng tăng từ mức 90 điểm của tháng Năm lên 96 điểm trong tháng Sáu và chỉ số PMI duy trì trên mức trung bình 50 điểm đã không được NĐT trên sàn chứng khoán đón nhận một cách tích cực. Cả ba chỉ số chứng khoán bao gồm Dow Jones, S&P500 và Nasdaq đều giảm trong tháng 6, với mức giảm lần lượt là 2,17%, 2,10% và 2,47%.

Ở châu Âu, sự hồi phục ở các nền kinh tế lớn như Pháp, Đức và Tây Ban Nha đã không đủ mạnh để tác động lên thị trường chứng khoán. Thay vào đó, diễn biến ngày càng xấu đi ở Hy Lạp đã tiếp tục ảnh hưởng đến thị trường tháng thứ 2 liên tiếp. Vì vậy, trong tháng 6, FTSE100 có mức giảm nhiều nhất là 6,64% trong khi CAC 40 và DAX giảm lần lượt là 4,35% và 4,11%.

Với những nhận định không lạc quan về kinh tế Trung Quốc so với các nền kinh tế trụ cột của thế giới, chỉ số SSE đã giảm nhiều nhất trong tháng qua với 7,76%. Ngoài ra, một số chỉ số chứng khoán giảm điểm đáng lưu ý là JKSE (-5,86%), HangSeng (-4,28%), TSEC (-3,90%). Cũng trong tháng 6 vừa qua, phản ứng trước quyết định không cắt giảm sản lượng của OPEC, giá dầu đã giảm 1,38% so với tháng 5.

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



Nguồn: Bloomberg, Marketwatch, RongViet Research tổng hợp

KINH TẾ VIỆT NAM

- Những chuyển biến tích cực của kinh tế Việt Nam trong nửa đầu năm 2015
- Các nhân tố đã góp phần vào tăng trưởng kinh tế nửa đầu năm và sẽ tiếp tục duy trì trong nửa cuối năm
- So sánh thế mạnh về thương mại của doanh nghiệp FDI và doanh nghiệp trong nước

Những chuyển biến tích cực của nền kinh tế trong nửa đầu năm 2015

Như tiêu đề của BCCL năm 2015, “**Kỳ vọng vào những điều tốt nhất**” là nhận định của RongViet Research về nền kinh tế Việt Nam trong năm nay. Nhìn lại một nửa chặng đường của năm 2015, cánh cửa phục hồi của nền kinh tế của Việt Nam đang rộng mở hơn qua sự tích cực của các chỉ báo vĩ mô như tăng trưởng GDP, lạm phát, hoạt động sản xuất công nghiệp, niềm tin tiêu dùng, tăng trưởng tín dụng... Bên cạnh đó, cán cân thương mại đã đảo chiều theo hướng nhập siêu, sự bất bình của cam kết ổn định tỷ giá, năng lực xử lý nợ xấu còn yếu và lộ trình tái cấu trúc còn chậm là những vấn đề còn đang để ngỏ. ([xem thêm ở infographic – trang 25](#))

Tăng trưởng GDP khả quan cùng với mặt bằng giá cả ổn định

Tổng kết 6 tháng đầu năm, tăng trưởng GDP tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng khả quan 6,28%, cao nhất trong vòng 4 năm qua. Điểm sáng trong báo cáo này đến từ sự tăng trưởng vượt bậc của khu vực công nghiệp và dịch vụ, tăng 9,09% so với mức tăng 5,12% của cùng kỳ. Ngoài ra, khu vực này cũng đóng góp 2,98 điểm phần trăm trong mức tăng chung, chiếm tỷ trọng đóng góp cao nhất trong ba khu vực. Cùng cố thêm cho lập luận về sự phục hồi này đến từ kết quả khảo sát Nhà Quản trị mua hàng (PMI) trong 6 tháng đầu năm. Theo đó, chỉ số này liên tục duy trì trên mức 50 điểm, đi cùng với sự cải thiện của các chỉ số thành phần như sản lượng, đơn hàng và việc làm, góp phần khẳng định sự tăng trưởng vững chắc trong 6 tháng đầu năm.

Lạm phát thấp trong nửa đầu năm 2015 là yếu tố để nhìn nhận sự ổn định trong bức tranh vĩ mô chung của kinh tế Việt Nam. Theo GSO, lạm phát danh nghĩa và lạm phát lõi hiện nay đều duy trì mức tăng thấp nhất kể từ năm 2007. So sánh với các nền kinh tế khác trong khu vực, Việt Nam hiện đang nằm trong nhóm có mức lạm phát thấp nhất với mức tăng lũy kế đạt 0,94%. Đây cũng là nhân tố hỗ trợ cho hoạt động bán lẻ và tiêu dùng trong nước. Lũy kế 6 tháng đầu năm, doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ (nếu loại trừ yếu tố giá) ghi nhận tốc độ tăng trưởng bình quân 9,38%, cao hơn so mức tăng 6,02% của cùng kỳ.

Vốn đầu tư cải thiện

Trong 6 tháng đầu năm 2015, vốn đầu tư toàn xã hội đạt 553,8 nghìn tỷ đồng, tăng 9,4% so với cùng kỳ năm ngoái. Trong đó, điểm sáng chính của tình hình đầu tư đến từ sự cải thiện tốc độ tăng trưởng của khu vực ngoài nhà nước, tăng 11,4% so với mức tăng 7,9% so với cùng kỳ. Với mặt bằng lạm phát và lãi suất cho vay ở mức thấp như hiện tại, khu vực này đã ghi nhận những chuyển động tích cực hơn so với năm trước. Điều này cũng phù hợp với những nhận định trong **Báo cáo chiến lược năm 2015** của chúng tôi.

Tuy nhiên, hoạt động đầu tư trực tiếp từ nước ngoài vào Việt Nam lại tiếp tục có sự sụt giảm về số vốn đăng ký. Lũy kế đến tháng 06, số vốn đăng ký mới và đăng ký thêm đều giảm mạnh, tương ứng với 21% và 17% so với cùng kỳ. Mặc dù có sự cải thiện về tốc độ giải ngân vốn thực hiện, tăng 9,6% so với cùng kỳ, việc giữ được tốc độ tăng trưởng và giải ngân vốn đầu tư trong tương lai có thể chịu ảnh hưởng do vốn đăng ký sụt giảm.

Thu chi ngân sách Nhà nước tốt hơn dự báo

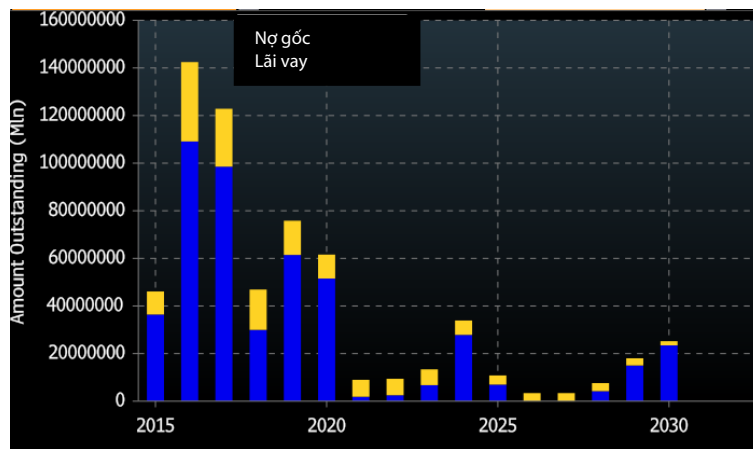
Theo GSO, tình hình thu NSNN 6 tháng đầu năm tích cực hơn so với kỳ vọng từ đầu năm,



đạt 406,2 nghìn tỷ đồng, tương đương với mức tăng 7,8% so với cùng kỳ. Đóng góp chính cho sự tăng trưởng này đến từ mức tăng khả quan của nguồn thu nội địa, với mức tăng 16,4% so với cùng kỳ. Trong đó, các khoản thu phí và lệ phí ghi nhận mức tăng tăng gấp 5 lần so với cùng kỳ. Ở khía cạnh ngược lại, hoạt động chi NSNN 6 tháng tiếp tục duy trì mức tăng trưởng cao, đạt 11,5% so với cùng kỳ. Đáng lưu ý, khoản chi trả nợ và viện trợ tăng mạnh với mức tăng ~29%.

Tính đến ngày 15/6/2015, lũy kế thâm hụt NSNN đạt 95.000 tỷ đồng và chỉ tương đương với 42% dự toán năm nay. Với diễn biến tình hình thu chi NSNN nửa đầu năm nay, trong ngắn hạn, chúng tôi cho rằng bội chi ngân sách ảnh hưởng đến trần nợ công có thể được giảm bớt, tuy nhiên áp lực trả nợ vẫn đang khá cao khi kênh huy động vốn là TPCP đang gặp khó khăn.

Hình 7: Lịch trình trả nợ của chính phủ 2015-2030



Nguồn: Bloomberg

Trong tháng 6, TPCP huy động tăng mạnh so với tháng trước nhưng nhìn chung kế hoạch phát hành TPCP trong năm nay chỉ mới đạt được ~1/3 kế hoạch cả năm 2015. Theo thống kê của chúng tôi, so với tháng 05, khối lượng trái phiếu chính phủ huy động trên thị trường sơ cấp trong tháng 06 đạt 7.381 tỷ đồng, trong đó tăng 116,6% so với tháng 05. Ngoài ra, lãi suất trúng thầu ở các kỳ hạn đang có dấu hiệu tăng lên cho thấy nhu cầu đầu tư vào kênh tín phiếu đang thu hẹp, cụ thể, lãi suất trúng thầu của trái phiếu kỳ hạn 5 năm là 5,45-6,4%/năm, tăng ~39 điểm phần trăm so với đầu năm. Đối với kỳ hạn 10 năm và 15 năm, vùng lãi suất trúng thầu dao động quanh mức là 6,5-6,6% và 7,6-7,64%, tăng tương ứng ~10 điểm phần trăm và 4 điểm phần trăm so với đầu năm.

Kỳ vọng nới biên độ phá giá đồng VND

Quan ngại về vấn đề tỷ giá của chúng tôi đã được kiểm chứng khi NHNN đã tiến hành điều chỉnh hết biên độ tỷ giá mục tiêu cho năm 2015 ngay trong nửa đầu năm. Bối cảnh chung là đồng USD lên giá so với các tiền tệ khác tác động tiêu cực đến xuất khẩu các mặt hàng nông nghiệp và thủy sản. Ngoài ra, diễn biến trên cũng tác động tiêu cực đến ngành dịch vụ du lịch của Việt Nam. Tính đến hiện tại, tỷ giá đã tăng ~1,95% so với đầu năm, đồng thời việc tỷ giá giao dịch sát trần biên độ cho thấy kỳ vọng về việc phá giá tiền đồng vẫn đang hiện hữu. Trong Q2/2015, NHNN đã can thiệp để ổn định tỷ giá bằng cách sử dụng dự trữ ngoại hối, chúng tôi cho rằng công cụ này sẽ tiếp tục được sử dụng trong nửa cuối năm khi nhu cầu nhập khẩu ngày càng tăng.

Xử lý nợ xấu và tiến trình cổ phần hóa chưa có nhiều thay đổi

Trong khi vấn đề tỷ giá là đề tài nóng, tăng trưởng tín dụng vẫn giữ tốc độ tăng nhịp nhàng trong những tháng vừa qua. Theo đó, tín dụng tiếp tục ghi nhận mức tăng khả quan, đạt



6,09% - mức tăng cao nhất trong vòng 4 năm qua. Tuy nhiên, nợ xấu của hệ thống vẫn là một thách thức lớn. Theo thống kê của NHNN, tính đến cuối tháng 03/2015, tổng nợ xấu nội bảng của toàn hệ thống ngân hàng chiếm 5,53% tổng dư nợ, tăng mạnh so với mức 3,25% cuối tháng 12/2014. Trong khi đó, Chính Phủ đã ban hành thêm nhiều quyền hạn cho công ty quản lý tài sản (VAMC) thông qua việc ban hành nghị định 34 (ngày 05/04/2015). Tính đến tháng 06/2015, tổ chức này đã duyệt mua 28.194 tỷ đồng dư nợ gốc nội bảng, nâng tổng số nợ xấu tổ chức này đã mua là 143.800 đồng, trong đó, chỉ mới thu hồi và phát mãi được khoảng 8.670 tỷ đồng nợ xấu. Ngoài ra, vấn đề cổ phần hóa DNNN cũng đang được tiến hành với tiến độ khá chậm. Theo Bộ Tài chính, tính đến hết tháng 05/2015, cả nước đã cổ phần hóa xong 43 doanh nghiệp, trong tổng số 289 doanh nghiệp theo kế hoạch năm nay. Trong 7 tháng còn lại của năm, tiến độ cổ phần hóa sẽ phụ thuộc nhiều vào việc các DNNN đã có công tác chuẩn bị cho bản thân các doanh nghiệp, hơn là ý chí chủ quan của Nhà nước.

Các nhân tố đã góp phần vào tăng trưởng kinh tế nửa đầu năm và sẽ tiếp tục duy trì trong nửa cuối năm

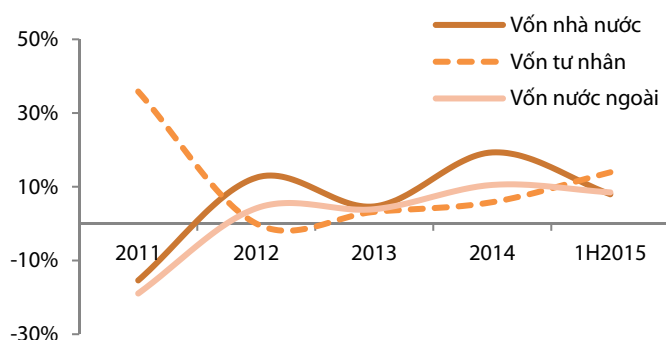
Đầu tư tư nhân ghi nhận chuyển biến đáng kể

Theo số liệu của NHNN, 6 tháng đầu năm 2015, tín dụng của toàn hệ thống tăng trưởng 6,28% so với cùng kỳ, mức tăng cao nhất trong vòng 3 năm. Sự phục hồi của tăng trưởng tín dụng là tín hiệu khả quan và gắn liền với tình hình đầu tư của khu vực tư nhân. Cụ thể, vốn đầu tư của khu vực tư nhân trong nửa đầu năm 2015 đạt 202.800 tỷ đồng, tăng 13,9% so với cùng kỳ.

So với hai khu vực nhà nước và nước ngoài, khu vực tư nhân ghi nhận mức tăng trưởng tốt nhất trong 6 tháng. Đồng thời, chúng tôi nhận thấy đang có một sự thay đổi tích cực trong cơ cấu vốn đầu tư, theo đó, vốn đầu tư của khu vực tư nhân chiếm khoảng 36,6% tổng vốn, gần bắt kịp khu vực Nhà nước với tỷ trọng trong vốn đầu tư ~38,6%. Có thể nói, tăng trưởng tín dụng đặt trong chỉ tiêu lớn là tăng trưởng vốn đầu tư hàm ý hoạt động kinh doanh của khu vực tư nhân đã khởi sắc trở lại.

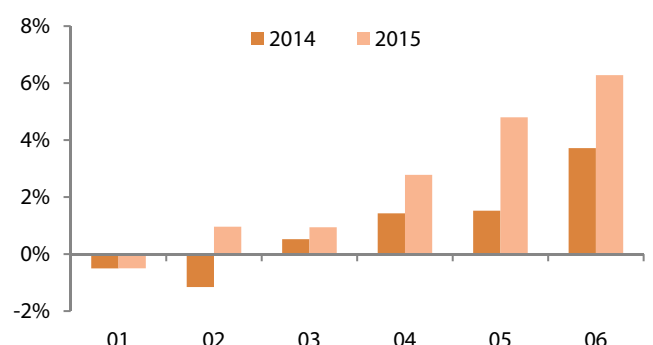
Theo GSO, trong 6 tháng đầu năm 2015, số doanh nghiệp thành lập mới tăng 21,7% và tổng vốn đăng ký tăng 22,3% so với cùng kỳ. Xu hướng kinh doanh của các doanh nghiệp ngành công nghiệp chế biến, chế tạo giữ được sự ổn định và tăng trưởng trong hoạt động sản xuất và đơn hàng mới. Đây là yếu tố thúc đẩy tăng trưởng kinh tế không chỉ trong nửa đầu năm mà còn trong cả những tháng tiếp theo.

Hình 8: Diễn biến vốn đầu tư theo khu vực



Nguồn: GSO, RongViet Research

Hình 9: Tăng trưởng tín dụng 2015 so với 2014



Nguồn: GSO, RongViet Research

Mặc dù sự phục hồi vừa mới định hình, tuy nhiên, những ngày cuối tháng 6/2015, lãi suất bắt đầu có dấu hiệu tăng trở lại. Đầu tiên là mức điều chỉnh nhỏ từ 0,05-0,5%/năm tại các ngân hàng nhỏ, sau đó là các ngân hàng lớn. Trong khi đó, lãi suất cho vay cũng có dấu hiệu nhích nhẹ từ 0,02-0,05%/năm. Kết quả này đến từ việc tự cân đối cung-cầu vốn của các NHTM, nhìn rộng ra có thể là do các nguyên nhân sau: (1) tăng trưởng huy động thấp hơn

tăng trưởng cho vay; (2) ngân hàng cần thu hút tiền gửi để tài trợ cho nhu cầu tăng trưởng tín dụng trong những tháng cuối năm; (3) kênh tiền gửi trở nên kém hấp dẫn hơn so với kênh tài sản khác như bất động sản, USD, chứng khoán... Theo đánh giá của RongViet Research, tăng trưởng tín dụng sẽ tiếp tục tăng trưởng tốt trong nửa cuối năm, và vượt mục tiêu 13-15% nhờ sự phục hồi của khu vực sản xuất và doanh nghiệp tư nhân. Xu hướng đảo chiều của lãi suất có thể không tác động tiêu cực đến hoạt động cho vay khi NHNN vẫn duy trì trần lãi suất cho vay đối với các lĩnh vực ưu tiên. Ngoài ra, định hướng tiếp tục giảm nợ xấu và trích lập dự phòng rủi ro đối với các ngân hàng sẽ điều tiết để nguồn vốn được phân bổ hiệu quả hơn.

Tiêu dùng sản phẩm công nghiệp và hàng hóa đang cải thiện

Tăng trưởng sản xuất công nghiệp ổn định là yếu tố chúng tôi thường xuyên đề cập trong các nhận định về bức tranh vĩ mô. Xét sâu hơn về tăng trưởng sản xuất và tiêu thụ theo nhóm ngành chúng tôi nhận thấy ngành công nghiệp chế biến, chế tạo đang chia thành 3 nhóm sau:

- (1) Tích cực - sản xuất trong nước và tiêu thụ khả quan: Thiết bị truyền thông, Sản phẩm điện tử, Xe có động cơ, Bao bì, giấy, Dệt sợi, Thức ăn chăn nuôi, Bê tông, thạch cao...
- (2) Cơ hội mở rộng - sản xuất ổn định trong khi nhu cầu tăng trưởng tốt hơn: Sữa, Pin &Ắc quy, Dây cáp, Thép, Dược phẩm...
- (3) Sản xuất tăng mạnh hơn nhu cầu: Xi măng, linh kiện điện tử, thực phẩm...

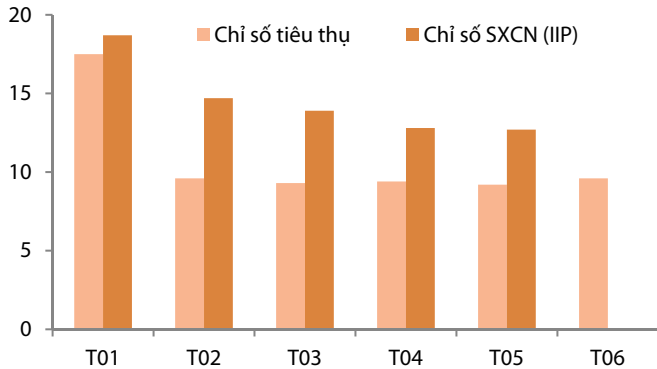
Kết quả về tình hình sản xuất và tiêu thụ đồng thời cũng mô tả phần nào bức tranh hoạt động của các doanh nghiệp mỗi ngành trong nửa đầu năm 2015. Đối với tiêu dùng hàng hóa, tỷ trọng doanh số bán hàng của khu vực tư nhân trong tổng doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ gia tăng liên tục từ đầu năm đến nay. Đặc biệt, tăng trưởng bán lẻ hàng hóa ghi nhận mức tăng khá tốt, đạt ~13% và cao hơn so với mức tăng 10% của cùng kỳ năm trước. Tính chung 6 tháng đầu năm, khu vực công nghiệp và xây dựng tăng trưởng 9,09% so với cùng kỳ, trong khi đó, lĩnh vực dịch vụ chỉ tăng trưởng 5,9%, lĩnh vực nông lâm nghiệp thậm chí có sự sụt giảm trong tăng trưởng chỉ còn 2,36%. Như vậy, trụ đỡ chính cho tăng trưởng kinh tế nửa đầu năm là khu vực công nghiệp, với xu hướng mở rộng của chỉ số PMI thì chúng tôi kỳ vọng khu vực này tiếp tục là động lực thúc đẩy tăng trưởng trong hai quý còn lại của năm.

Gần đây, trong Nghị quyết phiên họp thường kỳ tháng 06/2015, Chính phủ đã đưa ra yêu cầu Bộ Công thương nâng sản lượng khai thác dầu thô trong nước. Đây là dấu hiệu cho thấy sự chuyển biến trong mục tiêu chính sách: nếu như đầu năm đảm bảo ổn định của kinh tế vĩ mô là mục tiêu quan trọng hàng đầu thì trong nghị quyết mới nhất, định hướng điều hành có phần nghiêng về việc thúc đẩy tăng trưởng kinh tế vượt mục tiêu đầu năm. Tuy nhiên, giải pháp được đưa ra lại tập trung vào giải quyết diễn biến bất lợi giá dầu thô đối với tăng trưởng kinh tế thông qua tăng sản lượng khai thác.

Theo GSO, thu từ dầu thô tính đến 15/06 đạt 30.200 tỷ đồng, giảm 32,5% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, tình hình ngân sách Nhà nước tích cực hơn dự báo của chúng tôi nhờ sản lượng dầu thô khai thác tăng cùng với sự gia tăng đến từ các nguồn thu khác. Trong 1H2015, sản lượng khai thác dầu thô ước đạt 9,26 triệu tấn, tăng 9,2% so với cùng kỳ và tương đương 55% kế hoạch của PVN. Thông thường, sản lượng khai thác dầu thô Chính phủ giao thấp hơn sản lượng mục tiêu của PVN, do đó, chúng tôi cho rằng việc tăng sản lượng khai thác như các phương tiện truyền thông đề cập là nằm trong kế hoạch của PVN. Như vậy, vấn đề ở đây là tăng khai thác liệu có hỗ trợ cho tăng trưởng kinh tế hay không? Theo quan điểm của chúng tôi, điều này đã diễn ra trong nửa đầu năm 2015. Cụ thể, tăng trưởng của ngành công nghiệp khai khoáng trong 6 tháng đạt 8,18%, trong khi cùng kỳ năm trước giảm 1,13%. Việc tăng sản lượng khai thác dầu thô có thể đã đóng góp đáng kể cho mức tăng

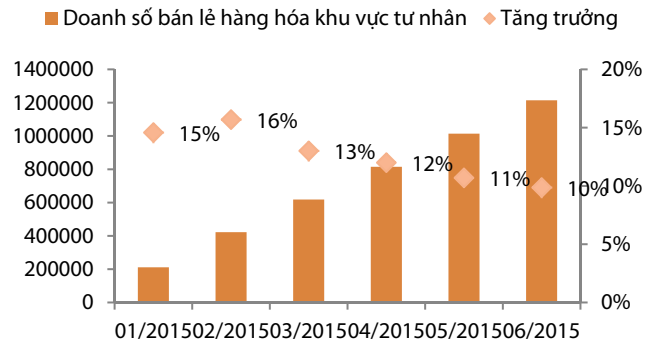
của ngành công nghiệp này trong nửa đầu năm, từ đó hỗ trợ cho tăng trưởng GDP.

Hình 10: Tăng trưởng sản xuất và tiêu thụ khu vực công nghiệp chế biến, chế tạo



Nguồn: GSO, RongViet Research

Hình 11: Doanh số bán lẻ khu vực tư nhân



Nguồn: VBMA, RongViet Research

Sơ sánh thế mạnh về thương mại của doanh nghiệp FDI và doanh nghiệp trong nước

Trong các lần cập nhật trước, chúng tôi thường đề cập đến những điểm sáng của khối doanh nghiệp FDI. Đối với lần cập nhật này, chúng tôi muốn phân tích thế mạnh về thương mại của khối doanh nghiệp FDI và doanh nghiệp trong nước.

Số liệu thống kê 5 tháng đầu năm cho thấy thành tích về tăng trưởng xuất khẩu chủ yếu đến từ khối FDI, trong đó những sản phẩm tăng trưởng khá gồm có: (1) Điện thoại, linh kiện; (2) Máy vi tính, máy ảnh, quay phim và (3) Hàng dệt may. Đây đều là các ngành thâm dụng lao động nên lượng lao động khu vực doanh nghiệp FDI tăng trưởng khá mạnh trong nửa đầu năm ~10,5%, đặc biệt, quy mô tuyển dụng tập trung tại Thái Nguyên (+61,7% so với cùng kỳ) – nơi đặt nhà máy của Samsung. Trong khi đó, nếu tách hẳn ra thì thế mạnh của doanh nghiệp nội địa gồm các sản phẩm như: (1) Thủy sản; (2) Nông sản; (3) Dệt may; (4) Gỗ và (5) Giày dép. Trong 5 tháng đầu năm, sản phẩm gỗ và giày dép ghi nhận mức tăng trưởng cao, dệt may tăng trưởng khá trong khi thủy sản và nông sản bị sụt giảm về tăng trưởng. Trong điều kiện tỷ giá tiếp tục được giữ ổn định, rủi ro về giá tiếp tục sẽ là gánh nặng đối với các doanh nghiệp nội địa thuộc khu vực nông nghiệp và thủy sản trong thời gian còn lại của năm.

Xét ở khía cạnh nhập khẩu, chúng tôi nhận thấy nhu cầu nhập khẩu máy móc thiết bị và nguyên phụ liệu của khối FDI rất tích cực (+58,1% so với cùng kỳ). Trong khi đó, khu vực trong nước có phục hồi thể hiện qua nhu cầu nhập khẩu máy móc thiết bị có tăng trưởng tuy nhiên không mạnh bằng khối FDI, chỉ tăng ~16% so với cùng kỳ. Nhu cầu đầu tư mới của doanh nghiệp nội địa có vẻ còn hạn chế và chúng tôi cho rằng sử dụng từ “phục hồi” đối với hoạt động sản xuất của doanh nghiệp trong nước là phù hợp trong bối cảnh hiện nay.

Bên cạnh đó, chúng tôi nhận thấy có sự phân hóa trong xu hướng sản xuất giữa khối FDI và khối doanh nghiệp nội địa. Cụ thể, những sản phẩm khối FDI có nhu cầu nhập khẩu mạnh gồm có (1) sản phẩm từ sắt thép; (2) máy vi tính, điện tử linh kiện; (3) điện thoại và linh kiện. Trong khi đó, nhu cầu nhập khẩu của các doanh nghiệp trong nước tăng cao ở các mặt hàng như (1) thức ăn gia súc; (2) sản phẩm từ giấy; (3) kim loại thường; (4) hàng điện gia dụng và linh kiện và (5) nguyên phụ liệu dệt may. Ngoài ra, mặt hàng nhập khẩu nổi bật của khu vực doanh nghiệp nội địa là ô tô trong nước với mức tăng trưởng lên đến 189% so với cùng kỳ, tuy nhiên mặt hàng này chỉ chiếm tỷ trọng nhỏ trong tổng cơ cấu nhập khẩu ~1,8% trong 5 tháng đầu năm. Có thể thấy, mặt hàng nhập khẩu của khu vực FDI phục vụ trực tiếp cho hoạt động sản xuất từ đó đáp ứng đơn hàng xuất khẩu, trong khi các mặt hàng nhập khẩu chính yếu của khu vực trong nước chưa cho thấy ảnh hưởng rõ rệt lên cơ cấu xuất khẩu của khối này.

[\(Xem thêm Phụ lục 1 – trang 22\)](#)

TTCK THÁNG 06/2015: Kỳ vọng của nhà đầu tư đang dần được hiện thực hóa

Sự hiện thực hóa các kỳ vọng liên quan đến TPP và nới room đối với khối ngoại,... đã hình thành trụ đỡ duy trì xu hướng tăng của thị trường trong tháng Sáu. Tuy nhiên, trái với sóng tăng phi mã của giai đoạn nửa cuối tháng Năm, kênh tăng giá tháng Sáu trải qua nhiều gập ghềnh hơn. Tại nhiều thời điểm khi đa số cổ phiếu gần như hết động lượng tăng điểm thì lực kéo từ một số mã vốn hóa lớn được NĐTNN mua mạnh như VCB, SSI, BID, BVH... đã giúp các chỉ số chinh phục mốc cao mới. Rong Viet Research cho rằng sự đan xen các phiên tăng giảm trong tháng 6 sẽ mang lại tâm lý tích cực đối với thị trường trong giai đoạn tiếp theo. Trong một xu hướng tăng bền vững, các nhịp giảm nhẹ sẽ giúp NĐT bớt lo ngại rủi ro "tăng nóng" và tạo cơ hội cho NĐT tích lũy các cổ phiếu ưa thích, đặc biệt là các NĐT theo trường phái đầu tư theo dòng tiền trên thị trường.

Chốt phiên cuối tháng Sáu, VNIndex đạt 593,05 điểm và HNIIndex đạt 84,94 điểm, lần lượt tăng 4,1% và 2,1% so với phiên cuối tháng Năm. Tính chung 6 tháng đầu năm, VNIndex tăng 8,7% và HNIIndex tăng 2,4%.

Bảng 1: Tổng hợp thông tin giao dịch thị trường

	Tháng 6		6 tháng	
	VNINDEX	HNI	VNINDEX	HNI
KLGDCLTB (triệu cp)	131,6	97,4	97,4	44,5
GTGDCLTB (tỷ đồng)	2.012,5	781,5	1.597,7	590,9
Tăng giảm chỉ số	4,1%	2,1%	8,7%	2,4%

Nguồn: Rongviet Research

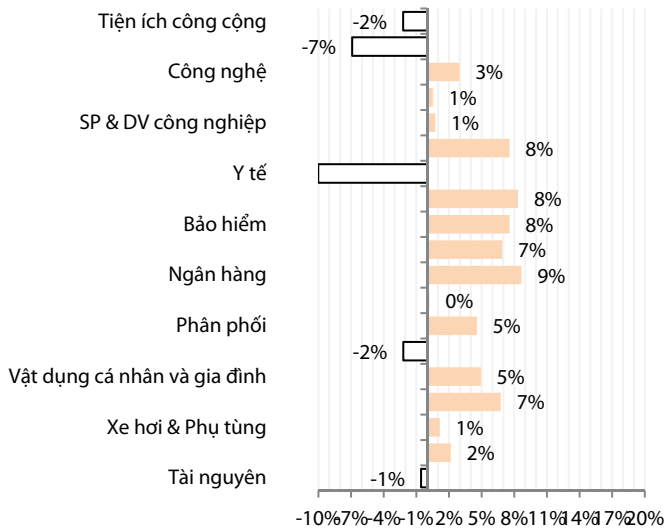
Đợt tăng điểm hiện tại duy trì khá tốt về mặt thời gian, hơn 1,5 tháng. Trước đó, thị trường từng trải qua đợt sóng tăng dài hơn 2,5 tháng (từ cuối năm 2014 đến cuối tháng 2/2015). Tuy nhiên, sự tích cực của đợt tăng điểm lần thứ hai trong năm là thu hút dòng tiền tham gia nhiều hơn. Giá trị khớp lệnh trung bình trong 1,5 tháng qua đạt 2.700 tỷ đồng/phiên, cao hơn mức trung bình của đợt tăng đầu năm khoảng 28%. Trái với sóng tăng điểm đầu năm chỉ phản ánh sự tích cực cục bộ ở nhóm cổ phiếu ngành ngân hàng, đợt tăng điểm hiện tại được dẫn dắt luân phiên của nhóm cổ phiếu ngành ngân hàng và một số trụ cột khác, tạo được sức lan tỏa đến nhiều nhóm thành viên tham gia thị trường. Ngoài ra, nhịp sóng đầu năm tuy kéo dài hơn hai tháng nhưng biên độ biến động rộng và biến đổi trạng thái tăng giảm đột ngột trong khi cơn sóng lần này khá hài hòa và đông đủ các thành viên lẫn nhóm cổ phiếu tham gia, với nhịp tăng mạnh (nửa cuối tháng 5) tạo tâm lý hưng phấn kết hợp cùng kênh tăng giá đập đỉnh (tháng 6). Dòng tiền đầu tư vào thị trường theo đó gia tăng dần. Trung bình tháng 6 có khoảng 228,9 triệu cổ phiếu giao dịch khớp lệnh mỗi phiên, tăng hơn 23% so với tháng 5 và 61% so với trung bình năm.

Trong sự hưng phấn chung của thị trường, một số ngành đã có diễn biến tích cực trên diện rộng và thu hút lượng lớn dòng tiền của thị trường như: ngân hàng, dịch vụ chứng khoán, xây dựng và vật liệu xây dựng, bất động sản, công nghệ,...

Ngoài nhóm ngành thu hút được dòng tiền của thị trường, nhóm cổ phiếu phòng thủ, điển hình như ngành bảo hiểm cũng đã ghi nhận mức tăng điểm hơn 7,6% trong tháng Sáu và 22% trong sáu tháng đầu năm. Theo chuyên viên ngành của chúng tôi, triển vọng ngành trong tương lai khá tích cực. Trong khu vực, năm 2014, ngành bảo hiểm Việt Nam tăng trưởng tốt hơn so với các nước khác, chẳng hạn: Indonesia (bắt đầu tái cấu

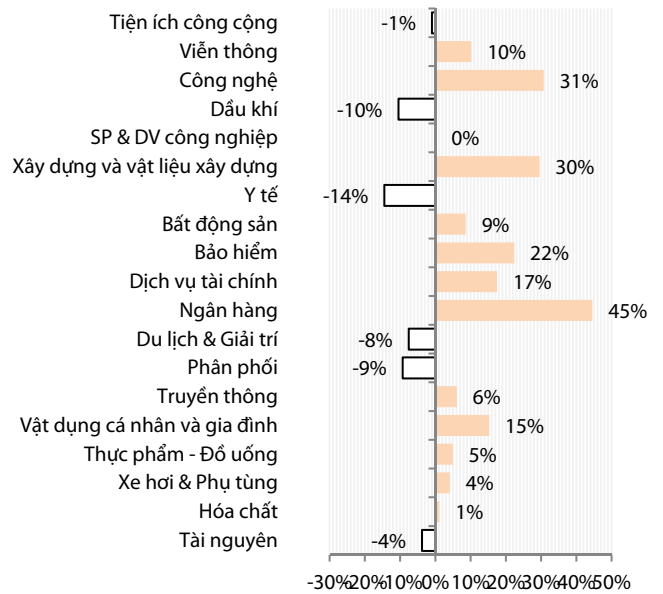
trúc lại ngành BH), Malaysia (cắt giảm ngân sách cho cơ sở hạ tầng), Thái Lan (tình hình chính trị không ổn định). Đồng thời, thị trường bảo hiểm tại VN vẫn còn nhiều tiềm năng tăng trưởng (ngành BH chỉ góp khoảng 2% vào GDP) nên thị trường này thu hút nhiều đối tác bảo hiểm nước ngoài. Ngoài ra, các công ty bảo hiểm đang tìm cách mở rộng thị trường ra nước ngoài, đến các thị trường mới hơn để tối ưu hiệu quả hoạt động kinh doanh bảo hiểm gốc, đặc biệt tại Lào và Campuchia.

Hình 12: Diễn biến chỉ số index ngành tháng 6



Nguồn: GSO, RongViet Research

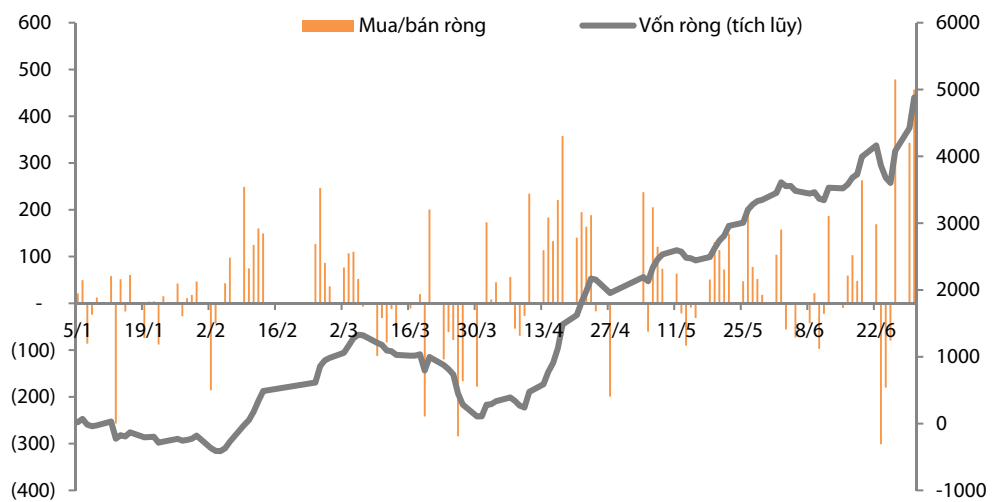
Hình 13: Diễn biến chỉ số index ngành 6 tháng



Nguồn: VBMA, RongViet Research

GIAO DỊCH KHỐI NGOẠI: Hình thành sự ổn định

Hình 14: Diễn biến giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài 6 tháng 2015



Nguồn: RongViet Research tổng hợp

Hoạt động giao dịch của khối ngoại tiếp tục được duy trì tích cực với trạng thái mua ròng trong tháng 6. Giá trị giao dịch ròng vào khoảng 1.532 tỷ đồng, tăng gần 10% so với tháng 5. Qua ½ chặng đường của năm 2015, có thể thấy tâm lý của khối ngoại trong quý 2 đã được cải thiện rất đáng kể so với hồi đầu năm. Trong quý 1, thị trường đã đón nhận những thông tin xấu như việc khả năng nâng lãi suất từ FED và biến động không ổn định của giá dầu. Bên cạnh đó, thông tin nới room ngoại vẫn chưa có nhiều diễn biến



tích cực đã gây nên tâm lý khá dè dặt cho khối ngoại. Cụ thể, giao dịch của khối ngoại trong quý 1 không có sự ổn định khi bán ròng trong tháng 1 (179,7 tỷ đồng) và tháng 3 (874,3 tỷ đồng). Cho đến cuối quý 1, giá trị giao dịch tích lũy ròng chỉ là 108,9 tỷ đồng, giảm 86% so với Q1/2014.

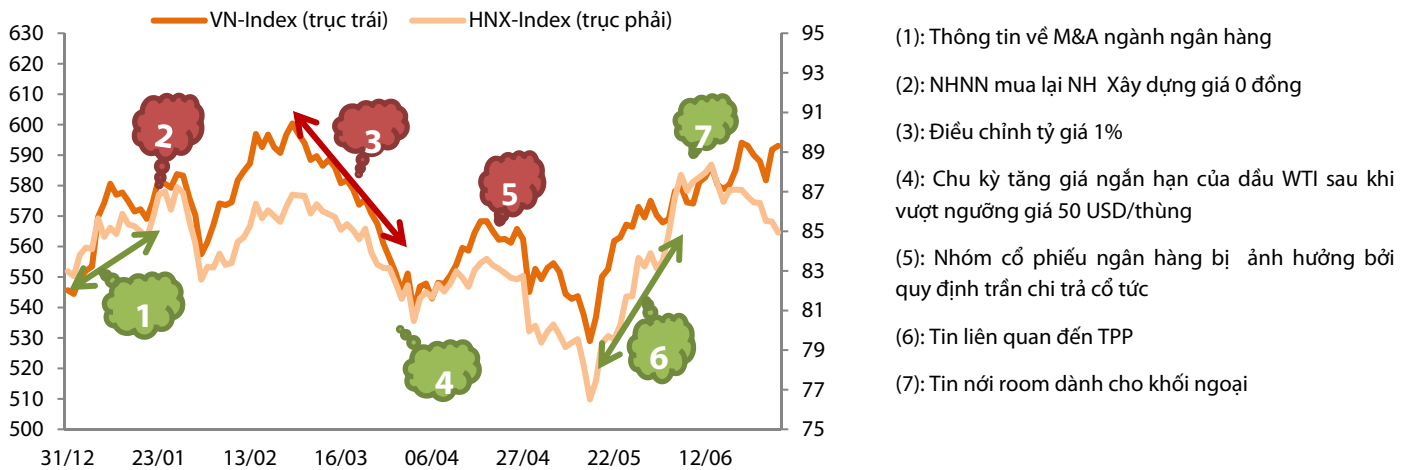
Tuy nhiên, khối ngoại đã thể hiện một “bộ mặt” khác trong Quý 2. FED đã có những dấu hiệu ngập ngừng về quá trình nâng lãi suất. Bên cạnh đó, việc chính thức ra nghị định nới room ngoại (Nghị định 60) cũng đã tác động khá tích cực lên thị trường. Do đó, đóng cửa ngày 30/6, giá trị giao dịch tích lũy ròng đã đạt 4,881.2 tỷ đồng, chỉ còn giảm 13,2% so với Q2/2014. Đặc biệt, với thông tin hỗ trợ về nới room ngoại trong tháng 6, khối ngoại đã tập trung vào một số nhóm ngành như chứng khoán (SSI, VND), ngân hàng (BID, STB, VCB). Một số cổ phiếu nổi bật khác được khối ngoại mua ròng là BVH (94,4 tỷ đồng), PVS (192,7 tỷ đồng).

Giá (P) chứng chỉ quỹ (CCQ) của hai ETF có ảnh hưởng lớn trên sàn chứng khoán Việt Nam là VNM ETF và FTSE ETF đã cao hơn so với NAV từ nửa cuối tháng Sáu. Số lượng CCQ lưu hành nhờ vậy cũng tăng lên, khoảng 450.000 CCQ FTSE và 1,1 triệu CCQ VNM. Với lượng tiền tăng thêm, hai quỹ ETF đã giao dịch khá sôi động trên TTCK Việt Nam trong nửa cuối tháng Sáu, với tổng giá trị vốn rót ròng khoảng 1.300 tỷ đồng, chiếm 85% tổng giá trị mua ròng tháng Sáu của NĐT nước ngoài.

Tính chung 6 tháng đầu năm, khối lượng CCQ lưu hành của hai quỹ này biến động trái chiều. Theo đó, số lượng CCQ của FTSE ETF đã giảm từ 14,07 triệu CCQ còn 14,01 triệu CCQ, tương ứng khoảng 323 tỷ đồng bị rút ra. Ngược lại, số lượng CCQ của VNM ETF đã tăng hơn 11% lên 28 triệu CCQ, tương ứng khoảng 896 tỷ đồng được thêm vào thị trường Việt Nam. Như vậy, tổng giá trị hai quỹ đã rót vốn vào thị trường trong 6 tháng đầu năm là xấp xỉ 573 tỷ đồng, chiếm khoảng 12% giá trị giao dịch ròng của khối ngoại trong 6 tháng đầu năm.

Trong 6 tháng cuối năm, chúng tôi cho rằng những thông tin về điều kiện ngành nới room sẽ thúc đẩy sự tăng trưởng giao dịch của khối ngoại. Tuy nhiên, theo đánh giá của chuyên viên vĩ mô, khả năng FED sẽ nâng lãi suất vào tháng 9. Do đó, dòng vốn ngoại từ Mỹ có thể sẽ bị ảnh hưởng tiêu cực, đặc biệt là quỹ VNM ETF. Chúng tôi cho rằng khả năng một số cổ phiếu trong rổ VNM ETF có thể sẽ bị khối ngoại rút vốn trong 6 tháng cuối năm nếu việc nâng lãi suất được thực hiện.

Hình 15: Diễn biến VNIndex, HNIIndex và một số thông tin liên quan



Nguồn: Rongviet Research

THÁNG 07/2015: Căn trọng trước sự hồi hời

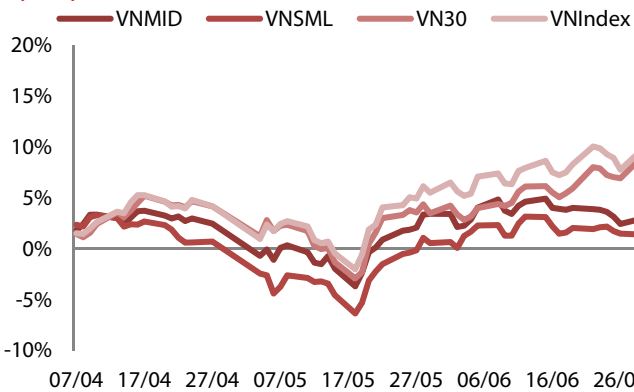
Nhìn chung, trong tháng Sáu, hai chỉ số tăng điểm khá tốt với thanh khoản duy trì ổn định trên cả HSX và HNX. Dù vậy, có thể dễ dàng nhận thấy trong suốt tháng Sáu, TTCK vẫn chưa thoát khỏi cái bóng của nhóm cổ phiếu lớn. Trong đó, nhóm cổ phiếu ngân hàng với VCB, BID, BVH, SHB và CTG lần lượt dẫn dắt VNIndex và HNIIndex, đẩy các chỉ số này đi xa diễn biến thực trên thị trường. Tính chung cả tháng vừa rồi, mức tăng trưởng của chỉ số ngành ngân hàng vượt qua VN30 và VNIndex lần lượt 9,3% và 9,9%.

Với nhận định này, chúng tôi cho rằng, trong nửa đầu tháng Bảy, TTCK có thể tiếp tục đi lên nhờ đà tăng của nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn. Đồng thời, thanh khoản sẽ tăng lên sau khi VNIndex vượt ngưỡng tâm lý 600 điểm. Như vậy, xu hướng chung của các chỉ số là tích cực nhưng đại đa số cổ phiếu sẽ chỉ tăng nhẹ hoặc đi ngang. Từ giữa tháng, khoảng cách ngày càng xa giữa nhóm cổ phiếu lớn với phần còn lại của thị trường làm gia tăng rủi ro điều chỉnh.

Vùng biến động dự báo đối với VNIndex là 595-639 và HNIIndex là 86-92.

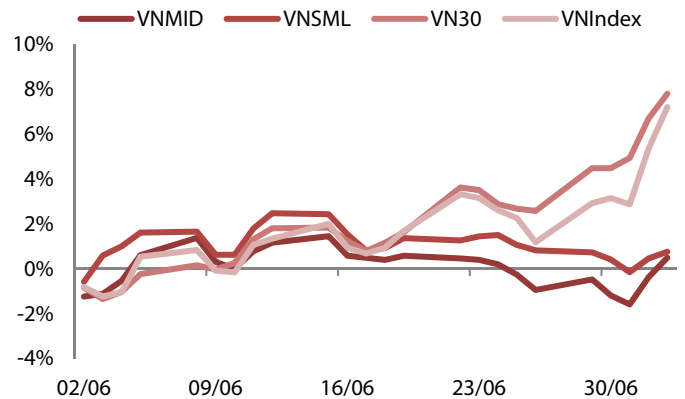
Chỉ số tăng điểm nhưng giá trị danh mục không có sự tăng trưởng là mối quan tâm chung của phần đông nhà đầu tư trong tháng Sáu. Với tâm lý sợ lỡ mất cơ hội, dòng tiền của từ khối nhà đầu tư nhỏ, lẽ đã bắt đầu rời những cổ phiếu nhỏ và mang tính đầu cơ để tham gia vào “sóng” tăng của nhóm cổ phiếu lớn trong những ngày cuối tháng Sáu và đầu tháng Bảy. Tuy nhiên, khi các chỉ số đạt đến một mặt bằng giá mới, định giá của nhiều cổ phiếu nhỏ sẽ trở nên hấp dẫn hơn một cách tương đối. Dòng tiền khôn ngoan khi đó sẽ tìm đến những cổ phiếu có vốn hóa trung bình thấp và chưa tăng đáng kể.

Hình 16: Tăng trưởng giá 3 tháng gần nhất của các chỉ số đại diện các nhóm vốn hóa



Nguồn: HSX, RongViet Research

Hình 17: Tăng trưởng giá tháng 6 của các chỉ số đại diện các nhóm vốn hóa



Nguồn: HSX, RongViet Research

LỰA CHỌN CÁC NHÓM NGÀNH TRIỂN VỌNG: CƠ HỘI VẪN CÒN

Như chúng tôi đã phân tích ở phần *Kinh tế vĩ mô*, sự mất cân đối trong cơ cấu xuất nhập khẩu của khối DN nội và khối FDI có nhiều hàm ý cho việc lựa chọn nhóm ngành đầu tư. Trong đó, các ngành sản xuất và xuất khẩu các sản phẩm mà Việt Nam có thế mạnh sẽ là những ngành có KQKD được kỳ vọng tích cực.

Trong quý 1, KQKD của các doanh nghiệp ngành **dệt may** nhìn chung khá khả quan. TNG ghi nhận mức tăng vượt bậc 45% DT và 180% về LNST trong quý 1 trong khi TCM ghi nhận LNST giảm 10% do ảnh hưởng từ biến động của thị trường sợi; GMC chỉ tăng trưởng tương đối. Dù vậy, giá cổ phiếu ngành dệt may hầu như không có nhiều biến động so với thời điểm đầu năm. Với thông tin TPA cuối cùng đã được Quốc Hội Mỹ thông qua, mở đường kết thúc đàm phán TPP, giá cổ phiếu dệt may bắt đầu thoát xu thế đi ngang trong hai tuần

cuối tháng Sáu.

Trong tháng 7, giá cổ phiếu có thể cũng sẽ phản ứng có với thông tin KQKD quý 2. Với mức tăng 10,1% trong kim ngạch xuất khẩu hàng dệt may trong quý vừa rồi, chúng tôi kỳ vọng KQKD của các doanh nghiệp dệt may sẽ được củng cố đáng kể trong quý 2. Nửa sau quý 3 và quý 4 thường là cao điểm xuất khẩu hàng may mặc. Theo khảo sát của Tổng Cục Thống kê, đa số doanh nghiệp trong ngành đều kỳ vọng tích cực về xu hướng kinh doanh quý 3, đặc biệt là sản lượng (55,9%) và số lượng đơn hàng xuất khẩu (65,4%). Đồng thời, sau khi TPA có hiệu lực, tiến trình đàm phán TPP sẽ được đẩy nhanh. Do vậy, hai quý cuối năm cũng có thể là điểm rơi của thông tin hỗ trợ ngành liên quan đến TPP. Dù các cổ phiếu dệt may đã có mức tăng khá tốt trong tháng vừa rồi, cơ hội tích lũy là vẫn còn nếu nhóm cổ phiếu này điều chỉnh theo thị trường chung.

Trái với ngành dệt may, tình hình xuất khẩu **thủy sản** của Việt Nam trong ba tháng đầu năm không mấy khả quan (giảm 14% so với quý 1/2014), đặc biệt là đối với các doanh nghiệp vừa và nhỏ. Theo số liệu mới nhất từ Tổng cục Hải quan, trong 5 tháng 2015, giá trị xuất khẩu tôm đã giảm 29% trong khi giá trị xuất khẩu cá tra giảm 10% so với cùng kỳ; giá bán tại các thị trường cũng giảm từ 7-10% đối với tôm và 2-3% đối với cá. Trong đó, nhu cầu thị trường tại các nước xuất khẩu như Mỹ, EU, Nhật Bản giảm do đồng USD mạnh lên trong khi nguồn cung của Ấn Độ, Thái Lan, Indonesia tăng mạnh là những yếu tố gây áp lực lên sản lượng xuất khẩu và giá bán.

Trong quý 2/2015, xuất khẩu thủy sản ước tính tăng 22% so với quý 1 nhưng thấp hơn 14% cùng kỳ. Do vậy, chúng tôi cũng nhận định KQKD quý 2 của các công ty thủy sản là sẽ tiếp tục giảm so với cùng kỳ dù có phần khả quan hơn quý 1. Trong tháng Bảy, nhiều khả năng sẽ có sự phân hóa trong diễn biến giá cổ phiếu giữa các doanh nghiệp lớn có KQKD khả quan và các doanh nghiệp nhỏ với mức tăng trưởng kém tích cực hơn. Nhìn về cuối năm, quý 3 thường là quý có tăng trưởng doanh thu tốt nhất của ngành. Sự phục hồi trong nhu cầu của thị trường Mỹ khi lượng hàng tồn kho từ cuối năm ngoái được tiêu thụ hết được kỳ vọng sẽ đem lại nhiều chuyển biến tích cực về giá bán và sản lượng xuất khẩu trong hai quý cuối năm. Hiện tại, chúng tôi vẫn cho rằng cổ phiếu ngành thủy sản còn cơ hội tăng giá và lợi thế vẫn thuộc về những cổ phiếu có cơ cấu hàng tinh chế cao và khả năng tự chủ nguyên liệu tốt như VHC, FMC.

Bảng 2: Một số chỉ tiêu quan trọng của các nhóm ngành

STT	Ngành	Diễn biến giá*			Khả năng sinh lời		Tăng trưởng		Định giá*		
		+/- Giá 1 tháng (%)	+/- Giá 3 tháng (%)	+/- Giá 6 tháng (%)	ROE (%)	ROA (%)	+/- DT 1Q15 (%)	+/- LNST 1Q15 (%)	P/E	P/B	EV/ EBITDA
1	Bảo hiểm phi nhân thọ	21,5	26,3	15,7	4,2	1,2	46,4	-13,3	19,6	1,7	11,4
2	Ngân hàng	17,1	34,3	59,2	0,0	0,0	4,5	7,8	-	-	-
3	Dịch vụ & Đầu tư bất động sản	11,1	10,4	31,9	9,1	3,2	16,8	-23,7	23,4	2,5	15,6
4	Thực phẩm	8,9	7,6	7,4	6,3	3,1	5,1	6,7	16,2	3,9	11,4
5	Xây dựng & Vật liệu xây dựng	8,2	17,7	57,0	18,0	5,8	25,6	223,1	10,3	1,2	8,4
6	Dịch vụ, phân phối và trang thiết bị dầu khí	6,8	22,8	-16,0	8,8	3,8	-6,4	2,9	7,2	1,2	3,2
7	Công nghiệp chung	6,4	9,3	-4,3	5,1	1,9	8,6	-4,0	33,4	2,9	13,3
8	Phần mềm & Dịch vụ tin học	5,9	28,6	35,8	7,2	2,7	34,9	25,6	10,3	2,0	6,3
9	Hàng gia dụng	5,7	13,5	43,0	109,9	54,9	29,2	52,2	10,1	1,5	7,0
10	Dịch vụ tài chính	5,6	27,4	23,0	9,8	6,2	-2,6	-36,9	18,3	1,3	8,6
11	Vật dụng cá nhân	5,6	13,1	45,4	165,2	70,4	-4,5	36,9	12,2	2,3	10,4
12	Gas & Nước & đa tiện ích	4,8	8,4	13,1	19,7	8,6	-21,8	54,9	20,8	1,4	14,4
13	Dịch vụ hỗ trợ	4,7	3,3	61,0	19,9	7,5	12,1	28,8	14,4	1,4	7,1
14	Cơ khí	4,6	25,7	148,6	140,3	32,7	57,7	142,6	12,2	2,4	8,3
15	Vận tải	3,8	7,7	38,2	17,7	8,4	1,6	49,1	9,4	1,8	7,3
16	Hóa chất	3,2	4,5	43,0	8,2	4,8	39,5	39,4	7,3	1,3	4,8
17	Kim loại công nghiệp	2,8	-0,5	-21,4	8,8	2,3	4,7	-258,6	29,0	0,8	13,9
18	Bán lẻ	2,8	-5,5	-27,2	24,9	11,2	5,5	195,6	15,8	2,1	7,6
19	Lâm sản & Giấy	2,2	15,1	53,1	119,0	70,0	13,5	47,7	12,1	1,0	7,1
20	Sản xuất Dầu khí	1,6	0,2	-39,1	8,1	5,7	-2,1	-17,5	8,7	3,1	4,9
21	Thiết bị điện & điện tử	1,1	-5,7	64,4	21,7	9,5	27,8	17,9	14,5	4,4	10,1
22	Trang thiết bị & Phần cứng	0,4	6,7	27,9	25,0	12,0	47,5	406,4	14,4	1,0	9,5
23	Xe hơi & Phụ tùng	0,1	1,8	12,7	11,2	5,3	8,1	-11,1	10,6	2,5	8,2
24	Dược phẩm và công nghệ sinh học	0,0	-7,4	-10,0	20,5	9,2	2,3	10,0	11,3	2,2	7,0
25	Viễn thông hữu tuyến	0,0	1,9	-23,9	7,7	6,1	-0,5	189,1	2,0	0,3	-0,1
26	Khai khoáng	-0,7	-2,9	-0,5	7,9	3,1	14,0	-13,3	36,7	5,8	-44,8
27	Điện	-1,4	0,8	22,9	5,3	2,9	-6,5	-51,4	9,7	1,4	5,7
28	Truyền thông	-2,0	2,5	21,0	86,1	43,4	30,1	434,3	12,8	1,1	4,7
29	Du lịch & Giải trí	-2,1	0,1	22,5	74,5	36,2	5,1	10,1	17,1	2,1	9,8
30	Thuốc lá	-3,7	-2,6	21,4	39,3	13,8	-26,8	-32,4	7,3	1,3	5,9
31	Hàng không & Quốc phòng	-3,7	19,0	61,0	17,5	7,1	113,3	410,3	8,7	1,6	4,0
32	Đồ uống	-6,3	-10,4	14,7	10,6	7,2	7,1	-80,0	14,6	3,4	11,6
33	Thiết bị và dịch vụ y tế	-55,6	-54,3	-18,0	4,5	3,3	40,7	208,5	3,8	1,4	6,9
VNIndex		7,2	12,5	13,2	15,2	2,6	12,7	5,5	13,6	2,7	8,9
HNIndex		4,5	7,0	6,0	10,5	1,8	-14,9	2,9	10,3	1,8	6,2

Nguồn: RongViet Research
*Tính tại ngày 03/07/2015

Nhóm cổ phiếu **ngân hàng** thu hút nhiều sự chú ý trên thị trường trong tháng Sáu với mức tăng giá hơn 17%. Điểm sáng lớn nhất đối với ngành trong hai quý đầu năm là mức tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống đạt 6,1% (tính đến hết tháng Sáu), cao nhất trong vòng năm năm qua. Tuy nhiên, nhìn lại KQKD quý 1, tăng trưởng tổng thu nhập của hầu hết các ngân hàng vẫn chưa thể lấy lại tốc độ của những năm trước. Việc tập trung tiết giảm chi phí hoạt động và cải thiện chất lượng tài sản khiến chi phí dự phòng rủi ro của toàn hệ thống tăng 22% so với cùng kỳ trong khi tỷ lệ Thu nhập hoạt động/TTS giảm còn 0,8% trong quý 1 (từ 0,9% trong quý 4/2014). Tỷ lệ Thu nhập lãi thuần (NIM) trong quý 1/2015 (2,93%) cũng thấp hơn cùng kỳ 2014 (3,0%). Bức tranh ngành ngân hàng sẽ là không trọn vẹn nếu không đề cập đến tỷ lệ nợ xấu. Cuối quý 1/2015 Tỷ lệ nợ xấu của nhóm ngân hàng niêm yết là 2,2%, thấp hơn toàn hệ thống. Tính chung năm tháng đầu năm 2015, VAMC đã mua vào khoảng 12.737 tỷ nợ xấu, bằng ~17% kế hoạch năm 2015 đồng thời thu về khoảng 8.670 tỷ đồng thông qua xử lý tài sản đảm bảo và thu hồi nợ. Tuy nhiên, theo kế hoạch, các ngân hàng còn phải bán thêm hơn 43.000 tỷ đồng nợ xấu cho VAMC. Như vậy, với tốc độ xử lý nợ hiện tại, các ngân hàng còn nhiều việc phải làm xử lý dứt điểm nguy cơ từ nợ xấu.

Dù có cơ sở để tin rằng kết quả kinh doanh quý II của ngành ngân hàng sẽ có sự chuyển biến, chúng tôi nhận định lợi nhuận của các nhà băng khó có động lực tăng mạnh do (1) chi phí trích lập dự phòng được dự báo vẫn cao và (2) chi phí hoạt động có thể sẽ tăng trở lại. Mặt khác, việc giá cổ phiếu đã tăng nhiều trong sáu tháng đầu năm khiến tỷ lệ P/E và P/B của cổ phiếu trong ngành, đặc biệt là nhóm NHTM quốc doanh với đại diện là VCB, BID và CTG đang trở nên kém hấp dẫn dù bức tranh toàn ngành đã sáng hơn.

Sự phục hồi của thị trường **bất động sản** và hoạt động cho vay thế chấp nhà ở có ý nghĩa rất lớn đối với hoạt động cho vay của các ngân hàng. Theo thống kê của CBRE, tiêu thụ BĐS sáu tháng đầu năm vẫn tích cực. Riêng trong quý 2, TP.HCM có 10.000 căn hộ được bán ra, tăng 57% so với cùng kỳ; Hà Nội cũng có 4.500 căn hộ được bán thành công, tăng 80% so với quý 2/2014.

Tuy nhiên, do đặc thù kế toán của ngành, hầu hết dự án của các công ty BĐS niêm yết vẫn chưa đủ điều kiện ghi nhận doanh thu. Vì lý do này, tăng trưởng LNST của toàn ngành tăng trưởng âm 23,7% trong quý 1. Tuy nhiên, trong tháng Sáu, với kỳ vọng vào những đổi mới pháp lý liên quan đến ngành (Luật Nhà ở, Luật Kinh doanh Bất động sản, Luật Đất đai mới có hiệu lực từ 01/07/2015) và việc phê duyệt đầu tư sân bay Long Thành cũng đã tạo được những phiên giao dịch tích cực cho các cổ phiếu như LCG, DIG, DXG, KDH ...

Chúng tôi kỳ vọng bức tranh KQKD của ngành sẽ có nhiều cải thiện từ quý 2 khi các công ty có lợi nhuận đột biến từ thanh lý tài sản/chuyển nhượng dự án lần lượt ghi nhận doanh thu và lợi nhuận từ các giao dịch này trong các tháng tới. Như vậy, đối với ngành BĐS, thông tin KQKD có thể hỗ trợ giá cổ phiếu không chỉ trong tháng Bảy mà cả sáu tháng cuối năm. Mặt khác, những doanh nghiệp quỹ đất lớn ở các khu vực giàu tiềm năng như Bình Chánh, Nhà Bè, Vũng Tàu, Đồng Nai có lợi thế lớn trong dài hạn để đón đầu các dự án hạ tầng trọng điểm như tuyến Metro số 3, cao tốc Bến Lức-Long Thành và sân bay Long Thành. Cổ phiếu tiêu biểu trong nhóm này là BCI, VPH, ITC và NBB.

Là nhóm ngành được chúng tôi đề cập trong "*Chiến lược đầu tư ngược xu thế*" (Báo cáo TTCK 2015 tháng 03/2015), các doanh nghiệp ngành **dầu khí** vẫn cho thấy diễn biến giá khá tốt dù ảnh hưởng tiêu cực của giá dầu là khá đáng kể. Trong đó, giá dầu thấp ảnh hưởng đến việc điều chỉnh giá dịch vụ của các công ty như PVS và PVC và chính sách giá đầu vào cho các công ty phân phối khí tự nhiên như PGD, PGS và CNG. Bên cạnh đó, một số hoạt động khai thác và thăm dò dầu khí bị điều chỉnh tiến độ hoặc tạm giãn nên không sôi động như cùng kỳ.

Nhìn chung, triển vọng KQKD của các doanh nghiệp dầu khí trong quý 2/2015 đều khả quan hơn quý 1 (quý 1, doanh thu toàn ngành giảm 6,1% và LNST chỉ tăng nhẹ 2,9%), tuy nhiên, sẽ có sự sụt giảm so với cùng kỳ. Trong các cổ phiếu dầu khí mà chúng tôi quan tâm, PGS, PGD, PVG có KQKD quý 2 cũng như sáu tháng cuối năm được dự báo khả quan và điều này cũng đã phản ánh vào biến giá cổ phiếu trong tháng Sáu (PGS tăng 12%, PGD tăng 8%). PVB cũng sẽ hạch toán lợi nhuận của dự án Nam Côn Sơn GD 1 và Hàm Rồng Thái Bình trong các quý tới. Nhóm cổ phiếu có vốn hóa lớn là GAS, PVD, PVC, PVS dự kiến cũng sẽ có mức tăng trưởng KQKD quý 2 tốt hơn so với quý 1 và kế hoạch đặt ra cho năm 2015.

Tuy nhiên, dự án Lô B – Ô Môn vừa được triển khai mang lại kỳ vọng đối với các doanh nghiệp xây dựng, khai thác và cung cấp dịch vụ kỹ thuật như PVE, PVS, PVC, PXS, PVD... Dù vậy, theo đánh giá của chúng tôi, khả năng thực hiện đối với dự án còn ở khá xa, sớm nhất là cuối năm 2016. Hiện tại, chúng tôi nhận định diễn biến giá dầu vẫn là yếu tố chính ảnh hưởng đến giá các cổ phiếu dầu khí. Do đó, việc nắm giữ tỷ trọng cao các cổ phiếu dầu khí vẫn có nhiều rủi ro. Thay vào đó, nhà đầu tư chỉ nên mua vào khi giá cổ phiếu điều chỉnh mạnh.

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THÁNG BẢY

Như đã đề cập ở trên, trong những ngày đầu tháng Bảy, đà tăng của các cổ phiếu lớn có thể vẫn được duy trì cộng với mức thanh khoản ngày càng được củng cố. Đối với những nhà đầu tư giao dịch theo xu hướng, chúng tôi cho rằng cơ hội sẽ nằm những cổ phiếu (1) có xu hướng mạnh lên về giá trong tháng Sáu (2) đang được khối ngoại mua nhiều và (3) đã hết "room" sở hữu cho NĐTNN. Dưới đây là một số cổ phiếu có những đặc điểm trên:

Bảng 3: Danh sách một số cổ phiếu vốn hóa lớn đang có diễn biến giá tích cực

Mã cp	Giá (VND)	Vốn hóa (tỷ đồng)	P/E (lần)	P/B (lần)	KLGD TB 3 tháng (cp)	Sở hữu NN còn lại (%)	GD NĐTNN 1 tháng (tỷ đồng)	Beta (lần)	+/- Giá 1 tháng (%)	+/- Giá 3 tháng (%)	+/- Giá 6 tháng (%)
ACB	20.700	18.552,9	22,0	1,5	461.525	19,0	-	1,7	13,2	38,5	52,1
BID	21.900	61.565,3	11,7	1,8	1.930.594	47,3	126,6	1,5	19,4	46,3	101,9
BVH	40.500	27.559,1	22,2	2,2	236.369	24,3	110,1	2,0	30,0	35,9	40,7
EIB	12.900	15.859,7	126,6	1,1	487.514	23,0	39	0,5	3,1	4,7	5,5
FPT	46.800	18.600,6	11,0	2,2	612.697	0,0	-	0,5	6,3	12,9	15,3
HCM	37.700	4.795,1	15,9	2,0	545.983	0,0	(4,0)	1,3	24,0	30,9	34,7
HSG	42.000	4.045,2	8,4	1,6	204.611	5,4	16,7	0,9	14,8	20,6	-7,5
HT1	22.400	7.122,1	12,8	1,8	269.533	40,2	9	0,6	6,6	10,2	30,5
ITA	6.600	5.532,7	26,1	0,6	2.782.688	33,4	85,9	1,1	7,9	0,0	-15,0
MBB	14.900	17.275,0	7,0	1,0	2.062.386	39,0	0,2	0,5	11,6	14,1	18,5
MSN	81.500	59.968,4	50,3	4,0	149.615	14,0	109	1,1	4,3	12,0	0,6
PVD	53.000	16.040,8	7,1	1,3	846.001	11,0	22	1,6	4,8	21,1	-10,7
PVS	27.700	12.373,6	6,8	1,1	1.728.983	22,1	238,5	1,2	8,0	24,1	8,8
REE	26.900	7.237,9	7,4	1,3	411.621	0,1	(0,5)	0,7	9,6	6,2	3,8
SHB	8.100	7.177,3	9,5	0,7	2.593.777	31,1	30,4	1,0	7,5	2,4	6,2
SSI	24.800	10.597,7	16,6	1,8	2.891.412	6,7	500,7	1,5	14,5	28,7	15,1
STB	18.700	21.365,0	9,6	1,1	1.435.403	40,4	672	1,0	4,4	0,5	8,0
VCB	48.500	129.253,5	28,4	2,9	664.971	27,8	104,9	1,6	25,1	56,0	74,6
VCG	14.000	6.183,9	15,2	1,1	1.008.481	38,6	44	1,9	5,2	18,8	18,8
VNM	114.000	114.013,5	18,3	5,4	149.946	0,0	0,4	0,3	10,5	11,6	22,0

Nguồn: RongViet Research



Dù xu hướng tích cực về giá đang tiếp diễn trong ngắn hạn, có nhiều yếu tố mà nhà đầu tư cần quan sát thận trọng và cần xác định điểm dừng phù hợp đối với chiến lược theo sóng nói trên.

- Đối với ngành ngân hàng, tăng trưởng tín dụng tuy là điểm sáng nhưng nợ xấu và chất lượng tài sản vẫn là yếu tố hạn chế sự cải thiện về lợi nhuận của các ngân hàng. Sự kỳ vọng đã đưa giá cổ phiếu ngân hàng, đặc biệt là nhóm NHTM quốc doanh với hai cổ phiếu đáng chú ý là VCB và BID đi xa hơn sự tăng trưởng về KQKD. P/B hiện tại của toàn ngành ngân hàng đang bị ảnh hưởng lớn từ VCB với mức P/E 3,3x, cao hơn hẳn trung bình toàn ngành (2,17x) và khu vực (1,57x); ở mức 2,0x P/B của BID cũng cao hơn đáng kể so với bảy ngân hàng còn lại.
- Mặt khác, giá dầu thấp khó cho phép kỳ vọng nhiều vào sự tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp sản xuất, khai thác và cung ứng dịch vụ và khai thác dầu khí như GAS, PVD, PVS và PVC trong nửa sau năm 2015 và cả năm 2016.
- Ngành VLXD tuy cũng đang tăng trưởng tốt về nhu cầu nhưng ngành thếp với hai đại diện trong VN30 là HSG và HPG cũng đang đối diện với nhiều khó khăn khi tình trạng dư cung trong nước vẫn còn là vấn đề lớn.

Sau khi sự sôi động của thị trường nguội dần ở những nhóm cổ phiếu dẫn dắt (dự báo vào khoảng nửa cuối tháng Bảy), sự chốt lời cũng như mức định giá trở nên tương đối kém hấp dẫn sẽ là trở ngại để các cổ phiếu lớn duy trì sức nóng. Khi đó, có thể kỳ vọng dòng tiền sẽ tìm đến các cổ phiếu chưa tăng đáng kể. Trong đó, nhóm cổ phiếu đáng quan tâm là những cổ phiếu có (1) vốn hóa vừa và nhỏ (2) thuộc những ngành có triển vọng tăng trưởng tích cực trong trung và dài hạn, (2) có KQKD quý 2 kỳ vọng khả quan và (3) có định giá tương đối hấp dẫn so với thị trường chung.

- Ngành dệt may: TCM, STK và TNG
- Ngành BĐS: BCI, KDH, NBB và VPH
- Ngành xây dựng: LCG
- Ngành VLXD: DNP
- Ngành dầu khí: PLC, PGS
- Ngành bán lẻ: SVC
- Ngành khác: SKG, VSC, DHC, BMI

Bức tranh vĩ mô và KQKD của các doanh nghiệp từ nay đến cuối năm nhìn chung vẫn tích cực

TTCK tháng Sáu diễn ra trong bối cảnh kinh tế vĩ mô có nhiều điểm sáng. Trong đó, trước hết phải nói việc Nghị định 60/NĐ-CP được ban hành và hứa hẹn sẽ chính thức dỡ bỏ rào cản về “room” đối với nhà đầu tư nước ngoài tại các doanh nghiệp niêm yết. Đồng thời, thông tin Quốc Hội Mỹ chính thức thông qua “quyền đàm phán nhanh” (TPA), mở đường cho việc hoàn tất và tiến tới ký kết hiệp định TPP cũng góp phần đem lại sự hồ hởi trên thị trường. Dẫn về cuối tháng, thị trường càng phản ứng tích cực khi Tổng Cục Thống kê lần lượt công bố số liệu con số tăng trưởng GDP kỷ lục trong 6 tháng đầu năm (6,11%). Mức tăng trưởng tín dụng 2 quý đầu năm cao nhất trong vòng 5 năm qua ở mức 6,1% trở thành động lực cho mức tăng vượt bậc của nhóm cổ phiếu ngân hàng và kéo theo đó là 2 chỉ số VNIndex và HNIIndex.

Tăng trưởng tín dụng cộng với lãi suất ổn định là cơ sở cho sự cải thiện của nhiều chỉ tiêu vĩ mô quan trọng khác như (1) vốn đầu tư khu vực tư nhân, (2) chỉ số sản xuất công nghiệp, (3) tiêu thụ nội địa và cuối cùng là (4) GDP. Cùng lúc với việc giới hạn về sở hữu được mở dần, bức tranh vĩ mô sáng hơn là yếu tố quan trọng đối với thu hút dòng vốn ngoại đến với TTCK Việt Nam. Do vậy, Nghị định hướng dẫn áp dụng giới hạn sở hữu của NĐTNN đối với những ngành kinh doanh có điều kiện sẽ tiếp tục là thông tin được thị trường chờ đợi trong tháng Bảy.

Khảo sát mới nhất của Tổng Cục Thống kê cho thấy hầu hết các ngành sản xuất được RongViet Research đánh giá khả quan trong năm 2015 đều có xu hướng LN tích cực trong quý 2 so với quý 1/2015. Đánh giá về tình hình hoạt động trong Q2/2015, 41% số doanh nghiệp khảo sát cho rằng sản xuất sẽ khả quan hơn, 20% cho rằng khó khăn và 39% nhận định ổn định. Kết quả này tích cực hơn nhiều so với lần khảo sát quý 1.

Đối với các chỉ tiêu kinh doanh cụ thể, khối lượng sản xuất được nhiều doanh nghiệp (44,3%) dự báo tăng tốt với kỳ vọng khá lớn về gia tăng số lượng đơn hàng, đặc biệt là đơn hàng xuất khẩu. Chi phí sản xuất được đa số các doanh nghiệp (59,4%) dự báo ổn định dù giá các nguyên liệu như xăng dầu, điện có xu hướng gia tăng trong khi giá bán sản phẩm có thể ổn định hoặc tăng nhẹ.

Bảng 4: Kết quả khảo sát về xu hướng kinh doanh trong quý 2 và quý 3/2015*

	Đánh giá Q2						
	Khối lượng sản xuất	Đơn hàng	Đơn hàng xuất khẩu	Chi phí sản xuất	Giá bán sản phẩm	Tồn kho sản phẩm	Tồn kho NVL
Cao hơn	44,30%	37,00%	29,30%	30,90%	18,50%	21,10%	19,70%
Ổn định	36,60%	43,80%	51,20%	59,40%	70,20%	46,20%	49,70%
Giảm	19,10%	19,20%	19,50%	9,70%	11,30%	32,70%	30,60%
	Xu hướng Q3						
Cao hơn	52,00%	45,80%	40,70%	23,90%	20,60%	16,00%	15,30%
Ổn định	36,60%	43,40%	46,50%	64,80%	70,80%	50,60%	53,00%
Giảm	11,10%	10,80%	12,80%	11,30%	8,60%	33,40%	31,70%

Nguồn: GSO, RongViet Research tổng hợp
*Tỷ lệ doanh nghiệp được khảo sát

Bảng 5: Kết quả khảo sát về xu hướng các chỉ tiêu sản xuất kinh doanh trong quý 3/2015*

Chi tiêu Ngành	Tổng quan SXKD	Khối lượng SX	Số đơn hàng mới	Số đơn hàng XK mới	Tồn kho thành phẩm	Tồn kho NVL	Chi phí SX đơn vị	Giá bán bình quân đơn vị	Số lượng lao động
Thuốc lá	60,0	50,0	10,0	50,0	30,0	60,0	0,0	20,0	30,0
Thuốc, hoá dược và dược liệu	52,8	72,2	0,0	45,8	2,8	2,8	22,2	22,2	19,4
Trang phục	49,0	65,9	2,0	55,4	29,7	27,3	18,1	24,9	42,2
Đồ uống	48,2	57,4	9,3	56,3	33,3	20,4	0,0	5,6	22,2
Da và các sản phẩm có liên quan	45,1	54,9	3,7	49,3	2,4	1,2	24,4	25,6	30,5
Dệt	40,8	54,8	1,3	53,9	28,7	21,0	13,4	18,5	26,8
Chế biến thực phẩm	38,9	50,9	3,9	34,8	11,4	11,6	18,0	16,2	25,6
Sản phẩm từ cao su và plastic	38,6	50,8	1,5	41,6	13,7	12,2	9,1	13,7	22,8
Giấy và sản phẩm từ giấy	34,0	46,2	6,6	18,0	14,2	11,3	18,9	8,5	21,7
Hoá chất và sản phẩm hoá chất	31,3	52,8	4,3	23,4	6,1	12,3	11,7	3,7	24,5
Sản phẩm từ khoáng phi kim loại khác	28,2	48,5	8,6	20,0	11,7	12,1	13,6	11,7	12,3
Chế biến gỗ và sản phẩm từ gỗ, tre, nứa (trừ giường, tủ, bàn, ghế)	18,1	34,3	8,8	8,1	34,8	34,3	4,4	0,0	6,4
In, sao chép bản ghi các loại	8,3	58,3	0,0	50,0	4,2	8,3	16,7	8,3	8,3
Than cốc, sản phẩm dầu mỏ tinh chế	20,0	20,0	0,0	0,0	20,0	20,0	0,0	20,0	0,0

Nguồn: GSO, RongViet Research tổng hợp
*Tỷ lệ doanh nghiệp được khảo sát

PHỤ LỤC 1: TĂNG TRƯỞNG XUẤT NHẬP KHẨU THEO KHU VỰC**Bảng 6: Tăng trưởng xuất khẩu theo khu vực 5 tháng 2015 so với cùng kỳ**

Sản phẩm	FDI	Toàn quốc	Trong nước
Hàng thủy sản	-5%	-15%	-16%
Hàng rau quả	10%	4%	3%
Cà phê	-25%	-38%	-45%
Hạt tiêu	-5%	4%	7%
Bánh kẹo và các sản phẩm từ ngũ cốc	-6%	3%	8%
Hóa chất	6%	12%	16%
Sản phẩm hóa chất	-2%	-2%	-3%
Chất dẻo nguyên liệu	20%	25%	34%
Sản phẩm từ chất dẻo	4%	2%	-2%
Cao su	48%	-1%	-5%
Sản phẩm từ cao su	15%	11%	6%
Túi xách, ví, vali, mũ, ô, dù	19%	17%	13%
Gỗ và sản phẩm gỗ	6%	10%	14%
Giấy và các sản phẩm từ giấy	-7%	-2%	7%
Xơ, sợi dệt	12%	8%	0%
Hàng dệt may	11%	10%	9%
Giày dép các loại	24%	22%	12%
Sản phẩm gốm, sứ	0%	-2%	-3%
Thủy tinh và các sản phẩm từ thủy tinh	28%	24%	-24%
Đá quý, kim loại quý và sản phẩm	-1%	1%	16%
Sắt thép các loại	-26%	-14%	-5%
Sản phẩm từ sắt thép	12%	10%	4%
Kim loại thường khác và các sản phẩm	32%	22%	-6%
Máy vi tính, sản phẩm điện tử & linh kiện	61%	60%	38%
Điện thoại các loại và linh kiện	20%	20%	13%
Máy ảnh máy quay phim và linh kiện	143%	135%	-45%
Máy móc thiết bị dụng cụ phụ tùng khác	14%	14%	15%
Dây điện & dây cáp điện	19%	20%	24%
Phương tiện vận tải và phụ tùng	-16%	-15%	7%
Hàng hoá khác	7%	2%	-29%

Nguồn: Tổng cục Hải quan

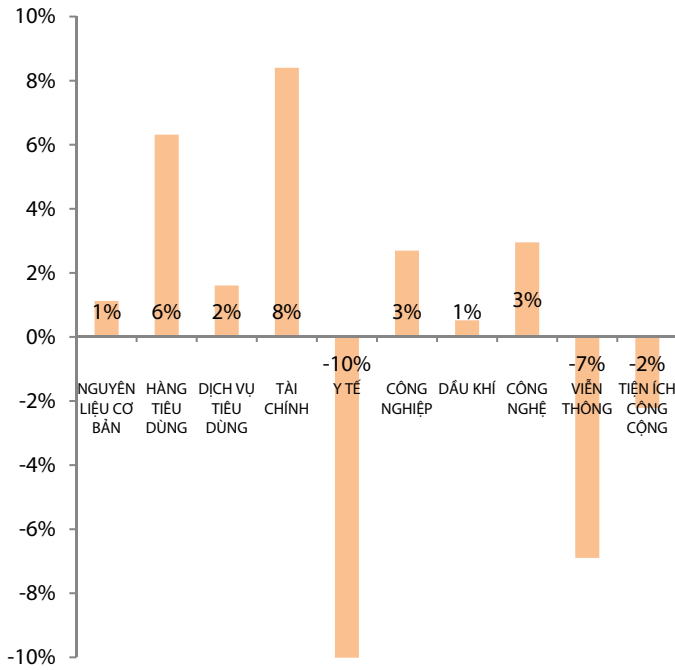
Bảng 7: Tăng trưởng nhập khẩu theo khu vực 5 tháng 2015 so với cùng kỳ

Sản phẩm	FDI	Toàn quốc	Trong nước
Lúa mì	-3,5%	-5,3%	-7%
Ngô	26,9%	18,7%	13%
Dầu mỡ động thực vật	10,7%	-3,9%	-20%
Thức ăn gia súc và nguyên liệu	3,6%	19,0%	31%
Sản phẩm khác từ dầu mỏ	-5,6%	7,6%	18%
Hóa chất	-2,1%	3,7%	13%
Sản phẩm hóa chất	12,3%	9,4%	5%
Chất dẻo nguyên liệu	-6,8%	-6,4%	-6%
Sản phẩm từ chất dẻo	22,8%	22,5%	22%
Cao su	6,2%	7,8%	12%
Gỗ và sản phẩm gỗ	2,6%	-12,2%	-16%
Giấy các loại	4,7%	1,0%	-3%
Sản phẩm từ giấy	16,3%	26,3%	47%
Bông các loại	13,3%	8,1%	-2%
Xơ, sợi dệt các loại	7,9%	1,2%	-11%
Vải các loại	10,9%	9,3%	7%
Nguyên phụ liệu dệt, may, da, giày	11,1%	11,8%	14%
Sắt thép các loại:	-10,1%	0,6%	9%
Sản phẩm từ sắt thép	73,0%	57,9%	25%
Kim loại thường khác:	5,0%	10,5%	23%
Sản phẩm từ kim loại thường khác	22,6%	24,8%	34%
Máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện	38,9%	38,1%	29%
Hàng điện gia dụng và linh kiện	18,5%	35,4%	63%
Điện thoại các loại và linh kiện	31,6%	29,9%	19%
Máy móc, thiết bị, dụng cụ, phụ tùng khác	58,1%	41,2%	16%
Dây điện và dây cáp điện	23,7%	21,3%	12%
Linh kiện, phụ tùng ô tô	25,9%	46,8%	81%
Phương tiện vận tải khác và phụ tùng	16,5%	-34,7%	-45%
Hàng hóa khác	10,2%	17,5%	-12%

Nguồn: Tổng cục Hải quan

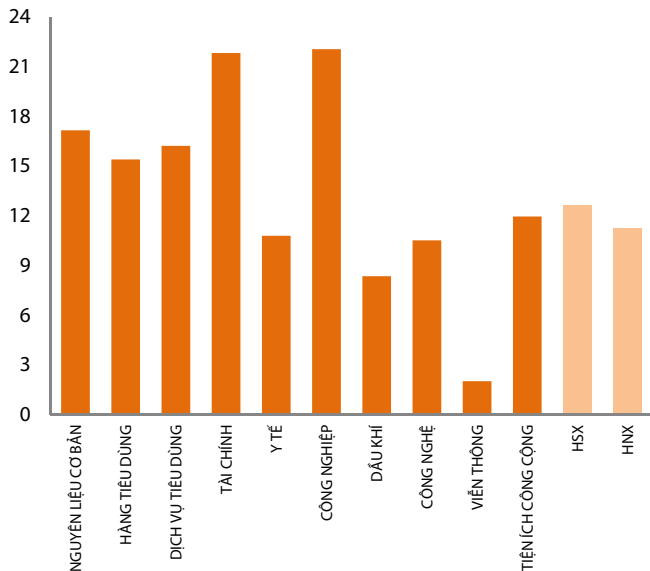
CHỈ SỐ CÁC NHÓM NGÀNH

Biến động nhóm ngành cấp 1



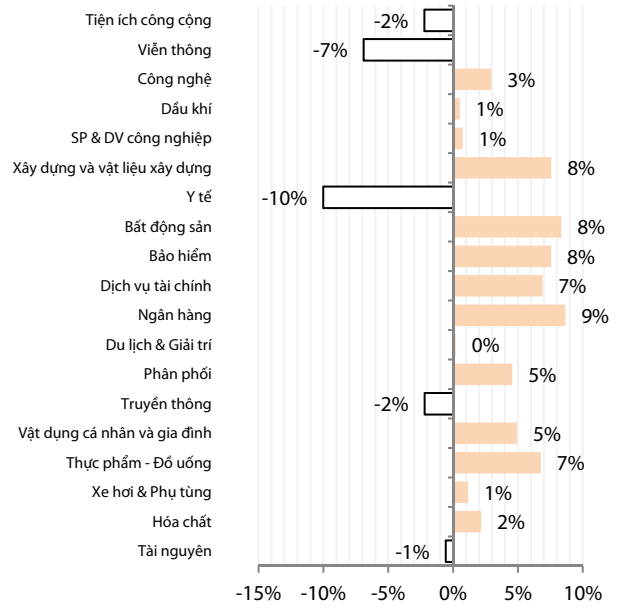
Nguồn: RongViet Research tổng hợp

So sánh chỉ số P/E ngành



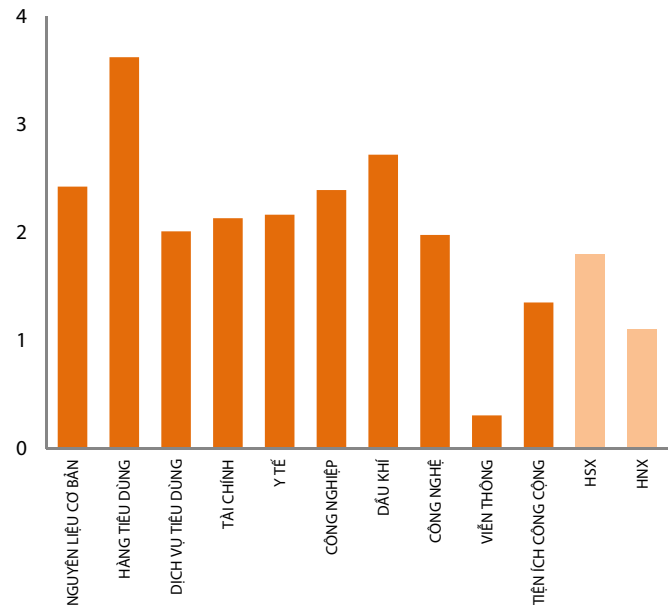
Nguồn: RongViet Research tổng hợp

Biến động chỉ số ngành cấp 2



Nguồn: RongViet Research tổng hợp

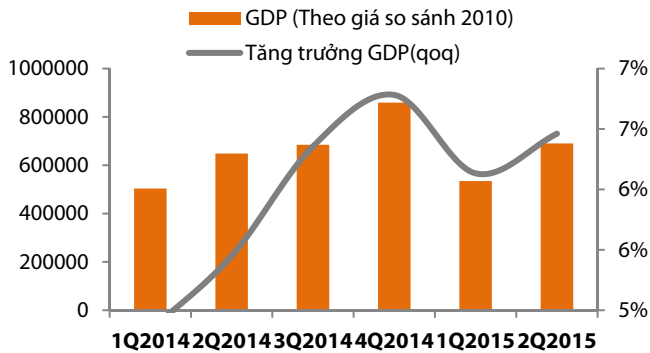
So sánh chỉ số P/B ngành



Nguồn: RongViet Research tổng hợp

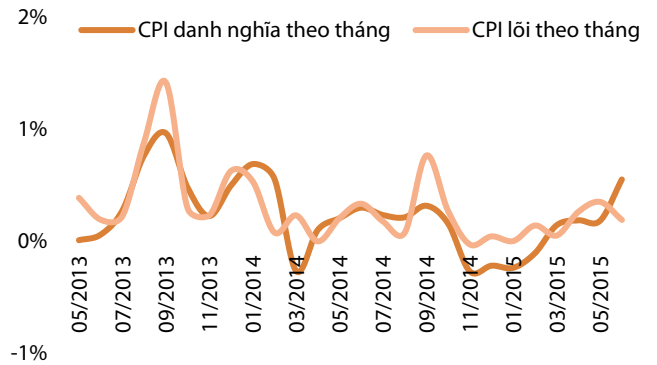
CHỈ SỐ VĨ MÔ 06 THÁNG ĐẦU NĂM

Hình 1: Tăng trưởng GDP 6T2015 đạt 6,28%



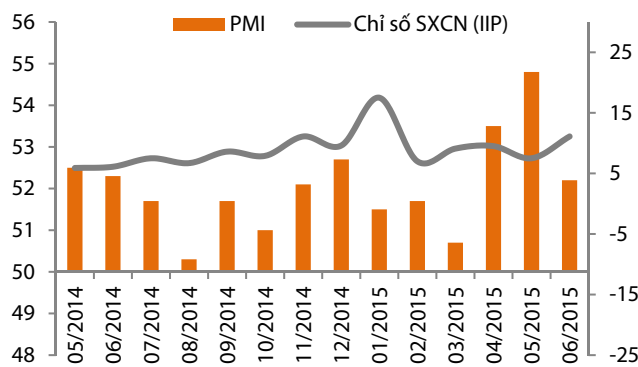
Nguồn: GSO, Rongviet Securities database

Hình 2: Lạm phát lõi tăng nhẹ 0,19%



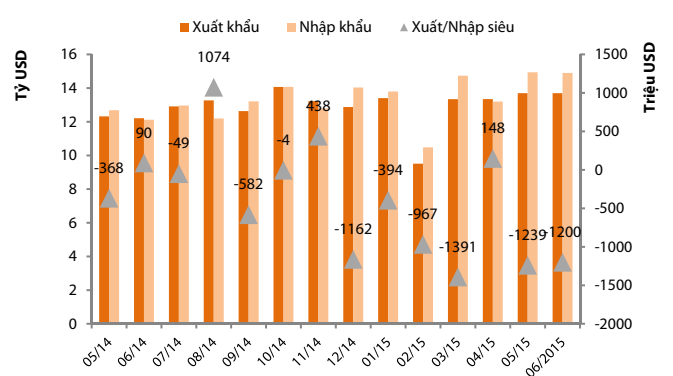
Nguồn: GSO, Rongviet Securities database

Hình 3: Chỉ số SXCN (lũy kế) tăng 9,6% yoy



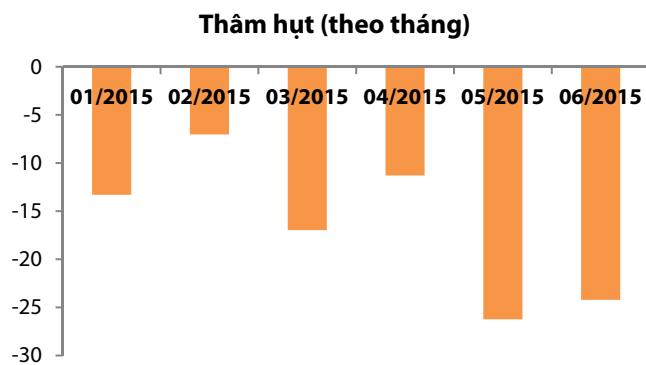
Nguồn: GSO, Rongviet Securities database

Hình 4: Lũy kế thâm hụt thương mại đạt 3,8 tỷ USD



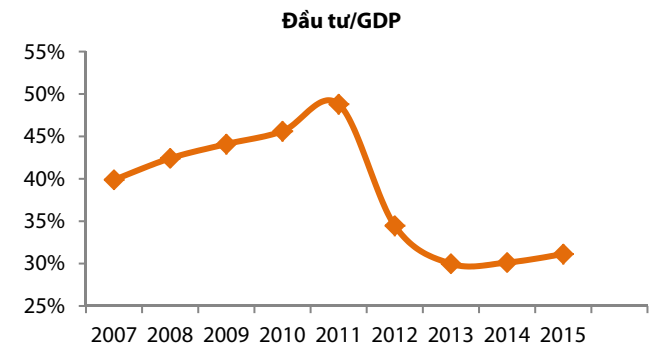
Nguồn: GSO, Rongviet Securities database

Hình 5: Bộ chỉ NSNN đạt 43,83% so với dự toán



Nguồn: MOF, Rongviet Securities database

Hình 6: Vốn đầu tư bằng 31,1% so với GDP



Nguồn: GSO, Rongviet Securities database



STT	Ngành	Xu hướng lợi nhuận Q2/2015 (*)		Nhận định chung
		So với Q1/15	So với Q2/14	
1	Bao bì	+	++	<ul style="list-style-type: none"> Tác động tích cực gián tiếp từ việc gia tăng đơn hàng tiêu dùng Giá nguyên liệu đầu vào giảm
2	Kho vận	-	+	<ul style="list-style-type: none"> Quý thấp điểm do nhu cầu XNK, tiêu thụ hàng hóa giảm nhiệt Chi phí đầu vào tăng do giá xăng dầu tăng Nhiều doanh nghiệp FDI rót vốn vào VN khiến nhu cầu logistics tốt hơn cùng kì
3	Du lịch & Giải trí	+	+	<ul style="list-style-type: none"> -Kỳ nghỉ lễ kéo dài thúc đẩy tăng trưởng ngành du lịch
4	Tiện ích công cộng	-	+	<ul style="list-style-type: none"> Với đặc điểm mùa khô năm 2015 kéo dài hơn so với các năm trước, KQKD của các doanh nghiệp thủy điện trong quý 2 dự báo sẽ tốt hơn Q1 nhưng thấp hơn so với cùng kỳ năm trước; Doanh nghiệp nhiệt dự báo sẽ khả quan hơn so với cùng kỳ.
5	Dầu khí	+	-	<ul style="list-style-type: none"> Cập nhật từ PVD: dù khối lượng công việc giảm và giá dịch vụ điều chỉnh giảm song với mức giá dầu giao dịch ổn định ở vùng 60-65\$/thùng, KQKD Q2 dự kiến vượt kế hoạch đề ra. Kết quả kinh doanh của một số doanh nghiệp kỹ thuật dầu khí (PXS, PVS, PVC) tương tự có thể vượt kế hoạch kinh doanh trong Q2/2015. Các doanh nghiệp kinh doanh khí (PGS, PVG) dự kiến sẽ đạt được KQKD khả quan trong Q2/2015.
6	Kim loại công nghiệp	+	+	<ul style="list-style-type: none"> Thép xây dựng: xu hướng giảm của giá bán thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ trong nước. Q2 là quý cao điểm của hoạt động xây dựng, tháng 4/2015, sản lượng bán thép xây dựng của các thành viên VSA tăng 27% so với cùng kỳ, ống thép tăng 37,7% và tôn mạ tăng 16,4%. Các doanh nghiệp tôn mạ có xu hướng cải thiện biên lợi nhuận tốt hơn doanh nghiệp thép xây dựng do tốc độ giảm của các sản phẩm tôn chậm hơn tốc độ giảm của giá nguyên liệu đầu vào
7	Khoáng sản	+	-	<ul style="list-style-type: none"> Giá khoáng sản thô chưa có dấu hiệu hồi phục
8	Bán lẻ ô tô	+	++	<ul style="list-style-type: none"> Thị trường ô tô vẫn đang trên đà tăng trưởng tích cực
9	Bán lẻ thiết bị điện tử	+	+	<ul style="list-style-type: none"> Xem xét dữ liệu quá khứ, tình hình kinh doanh Q2 thường rất tích cực so với Q1.
10	Xe hơi và phụ tùng -Săm lốp	++	++	<ul style="list-style-type: none"> Giá nguyên liệu đầu vào, nhất là cao su và than đen giảm mạnh
11	Ngân hàng	+	+	<ul style="list-style-type: none"> Theo tính chu kỳ, mùa thấp điểm trong kinh doanh của các ngân hàng rơi vào Q1 và sẽ phục hồi dần từ quý 2 và đạt cao điểm trong quý 4.

KTVM ngày càng tích cực là tín hiệu tốt cho ngân hàng.

12	Y tế	+	-	<ul style="list-style-type: none"> Theo tính chu kỳ, Q2 và Q4 thường ghi nhận KQKD tốt hơn các quý còn lại. Tuy nhiên áp lực cạnh tranh gia tăng nên khả năng sẽ không khả quan như cùng kỳ năm ngoái
13	Thực phẩm - Đồ uống	+	+	<ul style="list-style-type: none"> Giá nguyên liệu đầu vào như skimmed milk tiếp tục giảm Việc áp trần thuế quảng cáo 15% được dỡ bỏ từ đầu năm nay Lượng hàng tồn kho từ đợt cao điểm những tháng đầu năm giảm nên đẩy mạnh số lượng đơn hàng
14	Thủy sản	++	-	<ul style="list-style-type: none"> Giá nguyên liệu thủy sản có xu hướng giảm Các hiệp định FTA vừa được ký kết Kim ngạch xuất khẩu thủy sản Q2/2015 ước tính tăng 16% so với Q1/2015 nhưng thấp hơn 24% cùng kỳ
15	Xây dựng	+	+	<ul style="list-style-type: none"> Mùa mưa có thể ảnh hưởng đến tiến độ của các công trình nhưng không đáng kể. Vẫn sẽ tích cực hơn quý 1/15 vì thời gian nghỉ lễ Tết trong quý 1 là khá nhiều. Có thêm gói vay 20,000 tỷ cho nhà ở thương mại trung bình.
16	Vật liệu xây dựng	+	+	<ul style="list-style-type: none"> Thị trường bất động sản và xây dựng hồi phục, thúc đẩy nhu cầu với các loại VLXD.
17	Dệt may	++	++	<ul style="list-style-type: none"> Quý 2 và quý 3 hằng năm thường là mùa kinh doanh cao điểm các công ty dệt may.
18	Hàng tiêu dùng	+	+	<ul style="list-style-type: none"> Kỳ vọng TPP sẽ được thông qua
19	Phân bón	+	-	<ul style="list-style-type: none"> Giá dầu được duy trì ở mức thấp có thể tiếp tục hỗ trợ doanh nghiệp về chi phí Tình trạng cung vượt cầu vẫn có khả năng tiếp diễn trong các tháng tới Giá Ure có khả năng tiếp tục giảm Q2- Vụ mùa hè thu (tháng 5-6) thúc đẩy nhu cầu phân bón
20	Cao su tự nhiên	-	-	<ul style="list-style-type: none"> Giá chưa thấy dấu hiệu phục hồi
21	Bất động sản	+	+	<ul style="list-style-type: none"> Thanh khoản thị trường và giá tăng
22	Bảo hiểm	+	+	<ul style="list-style-type: none"> Vĩ mô hồi phục, thu nhập đầu người tăng, vốn FDI mạnh hơn. Doanh thu phí bảo hiểm Q1/2015 mảng xe cơ giới vẫn chiếm tỷ trọng cao: 30.98%, trong khi đó dự báo tiêu thụ xe ô tô tăng trong Q2 nên cũng sẽ có tác động tích cực nhóm bảo hiểm phi nhân thọ.

DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM

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

STT	Cổ phiếu	Kết quả kinh doanh Q1/2015 (tỷ đồng)		Tăng trưởng Q1/2015 so với cùng kỳ (%)		Xu hướng lợi nhuận Q2/2015		Trailing P/E	P/B (*)	Giá hiện tại (VND/cp) 03/07/2015	Định giá (VND/cp)	Khuyến nghị/Đánh giá
		DT thuần (**)	LNST	DT thuần	LNST	So với Q2/14	So với Q1/15					
1	CSM	689,73	54,64	1	-30	-	+	8,75	1,9	40.000		Trung lập - Trung hạn
2	DRC	766,28	87,58	13	2	+	+	13,69	2,98	53.000		Trung lập - Trung hạn
3	HBC	1.050,06	32,81	73	2044	+	+	12,27	1,31	23.500		Không khả quan - Trung hạn
4	HT1	1.599,81	250,36	1	12481	+	-	12,96	1,82	22.700		Khả quan - Trung hạn
5	BMP	581,48	108,13	16	29	+	+	9,28	2,04	82.000	87.700	Tích lũy - Dài hạn
6	NTP	645,91	70,70	15	5	+	+	6,82	1,89	45.100	64.500	Mua - Dài hạn
7	CII	432,54	172,00	113	84	+	+	7,36	1,68	25.300		Khả quan - Dài hạn
8	BCE	13,36	0,01	-32	-97	+	+	12,48	0,69	8.100		Ổn định - Dài hạn
9	TNG	296,97	11,30	45	180	+	+	7,16	1,69	25.300		Khả quan - Dài hạn
10	TCM	609,14	33,53	-5	-10	+	+	10,49	2,05	35.100	42.500	Mua - Dài hạn
11	GMC	293,32	15,46	5	12	+	+	8,44	2,33	45.000		Khả quan - Dài hạn
12	PNJ	2.137,06	114,53	-13	46			13,84	2,77	39.200		Ổn định - Trung hạn
13	GMD	813,32	66,05	32	67	+	+	6,49	0,74	31.600	44.400	Khả quan - Dài hạn
14	VSC	226,83	57,39	14	20	+	+	7,73	1,79	48.200		Khả quan - Dài hạn
15	TCL	197,25	21,28	7	3	-	-	5,59	1,14	29.000		Khả quan - Dài hạn
16	HVG	3.120,02	36,99	-16	-65			9,97	1,41	19.400		Ổn định - Trung hạn
17	VNM	8.716,04	1.556,86	14	12	+	+	18,44	5,46	115.000	110.000	Ổn định - Dài hạn
18	DBC	1.245,94	57,10	3	81			7,27	0,94	26.800	30.000	Ổn định - Dài hạn
19	PET	2.501,57	31,93	-2	-20	+	+	8,49	1,08	17.900		Ổn định - Dài hạn



20	FPT	14.713,02	424,66	35	17	+	+	11,00	2,22	47.000	61.000	Mua - Dài hạn
21	CMI	18,53	3,24	-31	-57	+	+	5,26	0,98	11.200		Trung lập - Dài hạn
22	GDT	60,63	12,18	14	31	+	+	8,16	2,17	36.500	41.300	Trung lập - Trung hạn
23	PGS	1.431,00	33,40	-16	20	+	+	7,91	1,18	22.500	25.000	Tích lũy - Trung hạn
24	PVS	4.954,91	328,27	-13	23			6,94	1,15	28.300		Ổn định - Ngắn hạn
25	PXS	463,93	28,75	30	38	+	+	8,93	1,69	23.400	22.000	Trung lập - Ngắn hạn
26	NBB	38,70	0,62	21	-97			106,44	1,1	24.000	26.800	Tích lũy - Dài hạn
27	DXG	171,60	36,60	86	72			9,47	1,6	17.600		Khả quan - Trung hạn
28	NTL	22,04	1,86	-46	-79			30,08	1,05	14.700		Không khả quan - Trung hạn
29	VIC	6.394,14	427,94	4	-60			31,38	3,93	44.600		Khả quan - Dài hạn
30	HPG	5.837,94	648,87	-10	-25			7,14	1,7	28.700		Khả quan - Trung hạn
32	REE	676,38	144,90	23	-37			7,49	1,31	27.400	29.700	Tích lũy - Trung hạn
33	PVD	4.395,49	482,15	2	-19			7,33	1,37	54.500		Ổn định - Ngắn hạn
34	BID	5.278,68	1.854,65	15	21	+	+	13,12	1,98	24.600		Khả quan - Dài hạn
35	APC	22,04	5,57	2	-2			8,99	1,27	18.800	20.000	Ổn định - Trung hạn
36	CNG	210,57	22,50	-9	-10	+	+	7,1	1,95	29.000		Tích lũy - Dài hạn
37	DHC	149,14	12,51	44	36	+	+	8,07	1,42	24.500	26.200	Tích Lũy - Trung hạn
38	DIG	110,66	0,49	-39	-97			78,69	0,9	12.100		Ổn định - Dài hạn
39	PAC	491,24	19,55	18	64	+	+	9,87	1,53	26.500	27.500	Trung lập - Trung hạn
40	SVC	1.856,63	10,43	17	9	+	+	9,25	0,64	19.500		Khả quan - Trung hạn
41	GSP	232,00	14,96	-12	21	+	-	11,45	1,00	12.700	16.600	Tích cực - Dài hạn
42	DPM	2.324,07	478,23	-7	25			9,48	1,23	29.800	36.100	Tích lũy - Trung hạn
43	SFG	476,02	29,93	n/a	n/a	-	-	6,47	1,05	15.000		Ổn định - Dài hạn
44	LAS	1.342,78	76,93	-26	-49			5,92	1,39	27.800		Ổn định - Dài hạn
45	SKG	63,62	34,77	26	54	+	+	9,78	2,98	47.000	64.300	Tích cực - Dài hạn

46	VNS	1.016,47	72,56	13	-10			6,89	1,54	31.000		Tích cực - Dài hạn
47	DPR	126,61	28,91	-28	-38	-	+	6,86	0,59	32.700		Trung lập- Dài hạn
48	NT2	1.758,10	503,44	4	2231	+	+	4,18	1,25	23.100		Tích cực - Trung hạn
49	VPH	58,17	2,47	18	187			115,85	0,77	12.500	15.300	Tích lũy - Trung hạn
50	PLC	1.818,25	59,21	10	31			8,13	1,97	32.500	40.000	Tích lũy- Trung hạn
51	BT6	225,16	11,82	110	341	+	+	8,62	0,43	6.800		Khả quan- Trung hạn
52	HMH	32,39	6,74	38	-40	-	-	5,9	0,98	22.000	33.800	Mua - Dài hạn
53	PCT	243,59	5,40	-13	53	+	+	9,35	0,73	8.600		Khả quan- Trung hạn
54	HSG	4.355,15	115,54	30	70			8,36	1,58	41.900		Khả quan - Trung hạn
55	MWG	5.496,48	231,56	58	39	+	-	13,8	6,06	74.000	101.000	Mua - Trung hạn
56	VTO	294,88	12,10	-29	220			9,55	0,55	7.400		Quan sát - Trung hạn

(**) BID: tổng thu nhập hoạt động

07/07/2015

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

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

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

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RONGVIET SECURITIES. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RONGVIET SECURITIES đều trái luật. Bản quyền thuộc RONGVIET SECURITIES, 2015.



CTCP CHỨNG KHOÁN RÔNG VIỆT

Tầng 1-2-3-4, Tòa nhà Viet Dragon,

141 Nguyễn Du - Quận 1 – TP.HCM

Tel: (84 8) 6299 2006

Fax: (84 8) 6291 7986

Email: info@vdsc.com.vn

Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

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

Tel: (84 4) 6288 2006

Fax: (84 4) 6288 2008

Chi nhánh Cần Thơ

8 Phan Đình Phùng –

TP. Cần Thơ

Tel: (84 71) 381 7578

Fax: (84 71) 381 7579

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

Tel: (84 58) 382 0006

Fax: (84 58) 382 0008

