

Sau với cuối năm 2015, bối cảnh TTCK Việt Nam hiện tại đã có những thay đổi rất rõ nét. Các yếu tố bên ngoài như tỷ giá, lãi suất USD, thương mại với Trung Quốc và sự rút lui của dòng vốn ngoại hiện đã không còn là yếu tố cản bước hai chỉ số. Thay vào đó, hoạt động mạnh mẽ của khối ngoại và việc giải tỏa các lo ngại lớn về vĩ mô lại thôi thúc sự hưng khởi của nhà đầu tư. Trong tháng Tư, VNIndex tăng 2,7%, đánh bại hoàn toàn ngưỡng cản tâm lý 580 điểm và HNIIndex cũng tăng 2%. Dù giá trị mua tích lũy từ đầu năm vẫn âm khoảng 2.000 tỷ đồng nhưng nếu loại trừ giao dịch từ việc chuyển đổi trái phiếu VIC, NĐTNN đã quay lại mua ròng 1.237 tỷ đồng trong tháng Tư. Không tính giao dịch của VIC, bốn tháng đầu năm, khối ngoại đã mua ròng 1.086 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng bên cạnh mặt bằng P/E hấp dẫn, sự cởi mở hơn về vấn đề room là động lực chính cho sự trở lại của khối ngoại.

Hiện tại, thị trường đang đối diện với nhiều thông tin tích cực, nhất là khi Chính Phủ nhiệm kỳ mới đang liên tục phát đi những thông điệp như cải thiện môi trường đầu tư để đón TPP, hỗ trợ thị trường vốn, tái cấu trúc DNNN, giảm lãi suất ... Trong đó, việc giảm lãi suất dù chỉ tập trung cho một số ngành ưu tiên nhưng là động thái mang tính định hướng có thể tạo ra hiệu ứng tốt lên thị trường. Bên cạnh đó, việc nới room cho NĐTNN vẫn là vấn đề sát sườn tiếp tục được đón chờ trong tháng Năm. Tháng này, hai doanh nghiệp lớp của nhóm VN30 là VNM và BVH sẽ tổ chức kỳ họp ĐHĐCĐ thường niên 2015. Hiện tại, VNM đã rút hết bảy ngành nghề kinh doanh có điều kiện. Với vai trò là cổ phiếu hàng đầu, việc nới room của VNM cũng là điều được rất nhiều NĐTNN kỳ vọng đồng thời có thể trở thành hình mẫu cho các doanh nghiệp khác.

Với thanh khoản tốt và hoạt động sôi nổi của khối ngoại thời gian gần đây, thị trường có thể sẽ duy trì được sự hưng khởi. Dù vậy, khi các điều kiện hội đủ và sự tích cực lan truyền sang các nhóm cổ phiếu vừa và nhỏ cũng là lúc thị trường đối diện với khả năng chốt lời. Do vậy, giao dịch trên thị trường có thể sẽ không hình thành được xu hướng rõ ràng trong tháng Năm. Đồng thời, có khả năng sẽ xuất hiện một vài phiên giằng co kịch tích giữa bên mua và bên bán.

Vùng điểm dự báo với VNIndex trong tháng này là 590-619 và với HNIIndex là 78-82.

Hai rủi ro có thể ảnh hưởng đến đà tăng của thị trường tháng này là khả năng thanh khoản suy giảm và sự yếu đi của nhóm cổ phiếu lớn. Về thanh khoản, dễ nhận thấy sau khi VNIndex vượt 590 điểm, thanh khoản đã tăng dần đều cho đến gần kỳ nghỉ lễ 30/04-01/05. Hai ngày đầu tiên sau kỳ nghỉ kéo dài, thanh khoản đã vượt hơn 150 triệu cp/phiên. Nếu KLGD trong tiếp tục giữ vững ở mức cao, nhà đầu tư sẽ có một số cơ hội tốt để “mua thấp bán cao”. Tuy nhiên, đối với chiến lược mua – nắm giữ, việc kiên nhẫn chờ đợi một cơ hội tham gia hợp lý có thể sẽ hiệu quả hơn so với mua đuổi tại thời điểm này.

Về nhóm ngành, thống kê sơ bộ KQKD quý 1 của 75% số doanh nghiệp niêm yết trên HSX và HNX cho thấy sự phân hóa mạnh khi chỉ có hơn 1/2 các doanh nghiệp có doanh thu và LNST tăng trưởng dương. Trong những ngành được chúng tôi đánh giá tích cực năm 2016, những ngành có nhiều doanh nghiệp ghi nhận mức tăng trưởng dương về cả doanh thu và lợi nhuận bao gồm Xây dựng và VLXD (gồm sắt thép), Vật dụng cá nhân – gia đình, Bất động sản, Thực phẩm- đồ uống. Riêng các công ty cảng biển, bảo hiểm và bán lẻ ô tô nói chung có thể chứng kiến sự chững lại về tăng trưởng do cạnh tranh cao và nhu cầu tăng chậm hơn nguồn cung. Sự phân hóa càng rõ nét khi nhiều doanh nghiệp như CTD, SVC, PTB, HSG ghi nhận mức tăng trưởng vượt trội so với mặt bằng chung toàn ngành.



#### Khối Phân tích và Tư Vấn Đầu Tư

Đoàn Thị Thanh Trúc - Giám đốc

[truc.dtt@vdsc.com.vn](mailto:truc.dtt@vdsc.com.vn)

Nguyễn Bá Phước Tài

[tai.nbp@vdsc.com.vn](mailto:tai.nbp@vdsc.com.vn)

Trần Thị Hà My

[my.tth@vdsc.com.vn](mailto:my.tth@vdsc.com.vn)

Nguyễn Thị Phương Lam

[lam.ntp@vdsc.com.vn](mailto:lam.ntp@vdsc.com.vn)

Nguyễn Hải Hoàng

[hoang.nh@vdsc.com.vn](mailto:hoang.nh@vdsc.com.vn)

Phạm Thị Hương

[huong.pt@vdsc.com.vn](mailto:huong.pt@vdsc.com.vn)

Nguyễn Trung Kiên

[kien.nt@vdsc.com.vn](mailto:kien.nt@vdsc.com.vn)

Trần Thị Diễm My

[my.ttd@vdsc.com.vn](mailto:my.ttd@vdsc.com.vn)

Bùi Vĩnh Thiện

[thien.bv@vdsc.com.vn](mailto:thien.bv@vdsc.com.vn)

Lê Hữu Triển

[trien.lh@vdsc.com.vn](mailto:trien.lh@vdsc.com.vn)

Nguyễn Hà Trinh

[trinh.nh@vdsc.com.vn](mailto:trinh.nh@vdsc.com.vn)

Huỳnh Minh Tuấn

[tuan.hm@vdsc.com.vn](mailto:tuan.hm@vdsc.com.vn)

Bành Trần Tường Vân

[van.btt@vdsc.com.vn](mailto:van.btt@vdsc.com.vn)

<b>KINH TẾ THẾ GIỚI</b>	<b>3</b>
✓ Trung Quốc - Kỳ vọng phục hồi trong các quý kế tiếp	3
✓ EU: Tăng trưởng ấn tượng trong Q1/2016	4
✓ Chính sách tiền tệ phân hoá tác động gián tiếp đến diễn biến các đồng tiền chủ chốt	4

<b>KINH TẾ VIỆT NAM</b>	<b>7</b>
✓ Hoạt động cốt lõi của nền kinh tế ổn định ở mặt bằng thấp hơn cùng kỳ	7
✓ Thâm hụt thương mại với Trung Quốc sụt giảm – lạc quan nhiều hơn bị quan	8
✓ Những quan ngại đầu năm tạm lắng, những quan ngại mới nổi lên	9

<b>CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THÁNG 5/2016</b>	<b>17</b>
---------------------------------------	-----------

Loại trừ các giao dịch có tính “nhiều”, chúng tôi nhận thấy khối ngoại đã mạnh dạn hơn trong vòng một tháng trở lại đây. Thanh khoản duy trì ở mức cao ngay cả trong những phiên thị trường đi ngang hoặc giảm là dấu hiệu tốt về tâm lý. Trong khi thông tin KQKD quý chỉ có tác động đến từng cổ phiếu riêng lẻ, vấn đề nơi room sẽ có hiệu ứng lên toàn thị trường thông qua nhóm cổ phiếu lớn. Chúng tôi nhận thấy sự hưng khởi trên thị trường duy trì đủ lâu và những thông tin vĩ mô cũng khá ổn để tiếp tục nắm giữ cổ phiếu dài hạn. Tuy nhiên, trong tháng Năm này, chúng tôi cho rằng việc mua mới nhóm cổ phiếu có vốn hóa lớn và những cổ phiếu có beta cao sẽ khó giúp nhà đầu tư kiếm được tỷ suất lợi nhuận vừa ý. Thay vào đó, nhà đầu tư ưa lướt sóng có thể sẽ có cơ hội tốt trong Tháng Năm để “bán cao mua thấp”. Việc mua và nắm giữ dài hạn có thể kiên nhẫn để chờ một cơ hội tốt hơn là mua đuổi trong giai đoạn này.

Trong bức tranh KQKD quý 1, ngành xây dựng và VLXD tiếp tục nổi lên với mức tăng trưởng vượt trội. Là nhà thầu xây dựng hàng đầu Việt Nam CTD ghi nhận mức tăng doanh thu tăng gần 100% và LNST tăng hơn 200% trong quý 1 nhờ các công trình lớn từ 2015 chuyển sang. Các công ty sản xuất VLXD trong danh sách khuyến nghị của chúng tôi như HT1, DNP, BMP, KSB và HSG cũng công bố mức tăng trưởng LNST hai con số, riêng HSG tăng hơn 3 lần cùng kỳ. Với triển vọng ngành xây dựng và thị trường BĐS cả nước, chúng tôi tin rằng các doanh nghiệp nói trên sẽ giữ vững được đà tăng trưởng này trong năm 2016.

Bán lẻ (ô tô) và Du lịch cũng là những ngành được đánh giá cao không chỉ trong quý 1 và còn cả các quý tiếp theo. Trong khi tăng trưởng ô tô thương mại đang chậm lại, các nhà phân phối ô tô thương mại như SVC và PTB vẫn đang bán hàng tốt. Doanh số mảng ô tô của PTB tăng 24% trong quý 1 trong khi doanh thu của SVC tăng gần 50%. Đây là những doanh nghiệp được chúng tôi đánh giá cao về triển vọng kinh doanh dài hạn nhờ lợi thế về số lượng showroom và địa bàn hoạt động và sự gia tăng quy mô của tầng lớp trung lưu tại Việt Nam.

- ✓ Ngành vận tải: PVT
- ✓ Ngành cảng biển: HAH, VSC
- ✓ Ngành xây dựng: FCN, CTD
- ✓ Ngành công nghệ: FPT, ELC
- ✓ Ngành điện: NT2, PPC, REE
- ✓ Ngành BĐS: BCI, KDH, NBB, LHG
- ✓ Ngành bán lẻ: SVC, PTB, MWG
- ✓ Ngành VLXD: DNP, BMP, HT1, KSB, HPG, HSG
- ✓ Ngành dệt may: TCM, STK
- ✓ Ngành dầu khí: PGS, PVS, PLC
- ✓ Ngành thực phẩm – đồ uống: VNM
- ✓ Ngành khác: SKG, DHC, DRC, PTI, PAC, DPM

<b>DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM</b>	<b>19</b>
------------------------------------	-----------

31 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.

<b>CHỈ SỐ CÁC NHÓM NGÀNH</b>	<b>22</b>
------------------------------	-----------

Diễn biến các chỉ số ngành trong tháng 04 và chỉ số P/E, P/B của các nhóm ngành tại thời điểm cuối tháng.

## KINH TẾ THẾ GIỚI

- Trung Quốc - Kỳ vọng phục hồi trong các quý kế tiếp
- EU: Tăng trưởng ấn tượng trong Q1/2016
- Chính sách tiền tệ phân hoá tác động gián tiếp đến diễn biến các đồng tiền chủ chốt

Trong tháng 04 vừa qua, các nền kinh tế lớn trên thế giới đều ghi nhận được những chuyển động đáng lưu ý. Nổi bật trong đó là tín hiệu phục hồi ngắn hạn đến từ kinh tế Trung Quốc, EU và Mỹ sau những khó khăn trong Q1/2016. Ngược lại, nhóm các nền kinh tế mới nổi (Nga, Brazil) vẫn đang mắc kẹt trong việc giải bài toán tăng trưởng. Trong các quý tiếp theo, các chính sách kích thích kinh tế dần mang lại hiệu quả kết hợp với cầu nội địa tích cực sẽ tạo đà trở lại cho tăng trưởng kinh tế toàn cầu.

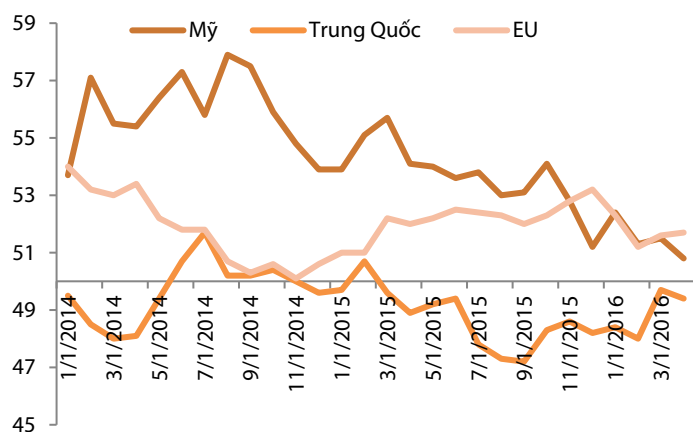
### Trung Quốc - Kỳ vọng phục hồi trong các quý kế tiếp

Trong quý 1, nền kinh tế Trung Quốc ghi nhận mức tăng trưởng kém lạc quan, đạt 6,7% - mức thấp nhất kể từ Q1/2009. Tuy nhiên, các chỉ tiêu vĩ mô đã bắt đầu phát đi các tín hiệu khởi sắc kể từ cuối quý 1 và đầu quý 2. Nổi bật trong đó là sự phục hồi của hoạt động thương mại Trung Quốc. Trong tháng 03 vừa qua, xuất khẩu ghi nhận mức tăng 11,5% so với cùng kỳ (tháng 01 và tháng 02 giảm lần lượt 11,2% và 25,4%). Ở chiều nhập khẩu, đà giảm cũng đã thu hẹp dần, với mức giảm 7,6% trong tháng này (tháng 01 và 02 giảm lần lượt 18,8% và 13,8% so với cùng kỳ).

Cũng trong giai đoạn này, hoạt động sản xuất công nghiệp tiếp tục ghi nhận nhiều chuyển biến đáng kể, với 38/41 ngành công nghiệp ghi nhận tăng trưởng dương. Toàn ngành ghi nhận mức tăng trưởng 6,8% so với cùng kỳ. Tiếp nối xu hướng phục hồi này, chỉ số PMI tháng 04/2016 của Trung Quốc cũng cải thiện hơn, đạt 49,4 điểm - minh chứng thêm cho sự cải thiện gần đây của hoạt động SXCN nước này.

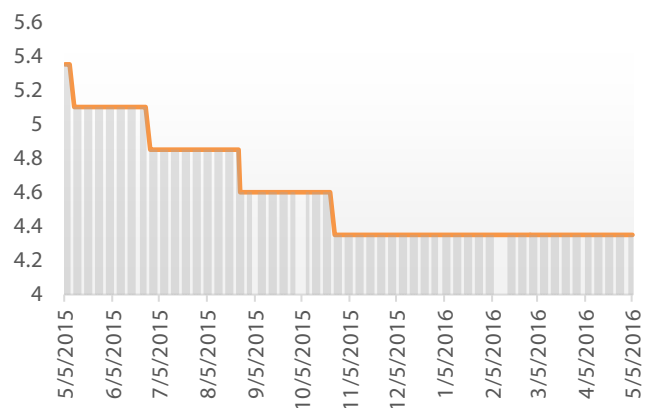
Cùng với đó, chính sách tiền tệ nới lỏng tiếp tục là mục tiêu trọng tâm được PBOC thực hiện trong quý 1 khi ngân hàng này bơm gần 7,5 nghìn tỷ NDT vào nền kinh tế. Kết hợp với nhu cầu nội địa bền vững cũng như sự phục hồi của nhu cầu thế giới - thể hiện qua tăng trưởng xuất khẩu của Trung Quốc cũng như sự cải thiện của chỉ số PMI nhiều nền kinh tế lớn, kinh tế Trung Quốc kì vọng sẽ có cú bật ngắn hạn trong các tháng tiếp theo. Theo Goldman Sachs, tăng trưởng GDP Q2/2016 của nước này ước tính ở mức 7%, so với mức tăng 6,7% của Q1/2016 và 6,8% của Q4/2015.

Hình 1: PMI Trung Quốc, Mỹ và EU



Nguồn: Bloomberg

Hình 2: Diễn biến lãi suất điều hành Trung Quốc



Nguồn: Tradingeconomics

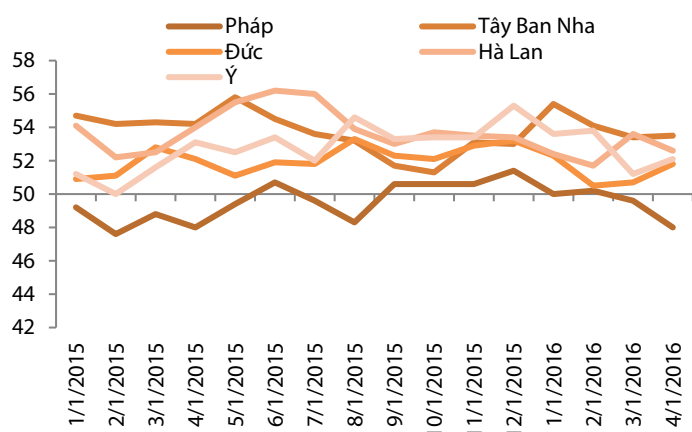


### EU: Tăng trưởng ấn tượng trong Q1/2016

Khu vực EU ghi nhận mức tăng 1,6% so với cùng kỳ trong Q1/2016, cao hơn so với dự đoán 1,4% với động lực tăng trưởng chính đến từ sự hồi phục của Pháp và Tây Ban Nha. Theo đó, hai nền kinh tế này tăng trưởng lần lượt là 1,3% và 3,4% so với Q1/2015. Hoạt động sản xuất công nghiệp của khu vực, đặc biệt là ở các nền kinh tế lớn tiếp tục chuỗi cải thiện từ cuối năm 2014. Chỉ số PMI tháng 04/2016 của EU ghi nhận mức 51,7 điểm, cao hơn mức 51,6 điểm của tháng 03/2016. Trong đó, các nền kinh tế chủ chốt như Ý, Tây Ban Nha, Áo, Hà Lan và Đức đều ghi nhận ngưỡng mở rộng trong hoạt động SXCN cao nhất trong trong ba tháng qua. Ở khía cạnh khác, việc thị trường lao động Đức cải thiện (tỷ lệ thất nghiệp nước này đạt mức thấp nhất trong vòng 35 năm qua) giúp tỷ lệ thất nghiệp của khu vực tiếp tục giảm về mức 10,2% trong tháng 03 – mức thấp nhất tính từ tháng 08/2011.

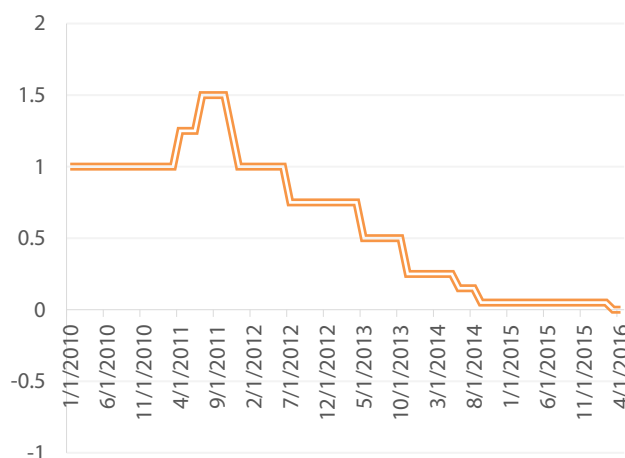
Chính sách tiền tệ nới lỏng của NHTW châu Âu kể từ cuối năm 2014 bắt đầu có những đóng góp hiệu quả vào sự khởi sắc của kinh tế khu vực. Trong cuộc họp tháng 04 vừa qua, ECB quyết định giữ nguyên mức lãi suất tái cấp vốn ở mức thấp kỷ lục 0% và theo nhà điều hành, mức lãi suất này sẽ được giữ nguyên trong thời gian tới. Bên cạnh chương trình mua tài sản hiện tại, ECB cũng sẽ bắt đầu chương trình mua TPDN từ tháng 06 này.

**Hình 3: PMI một số nền kinh tế lớn khu vực EU**



Nguồn: Bloomberg

**Hình 4: Diễn biến lãi suất điều hành EU**



Nguồn: Bloomberg

### Chính sách tiền tệ phân hoá tác động gián tiếp đến diễn biến các đồng tiền chủ chốt

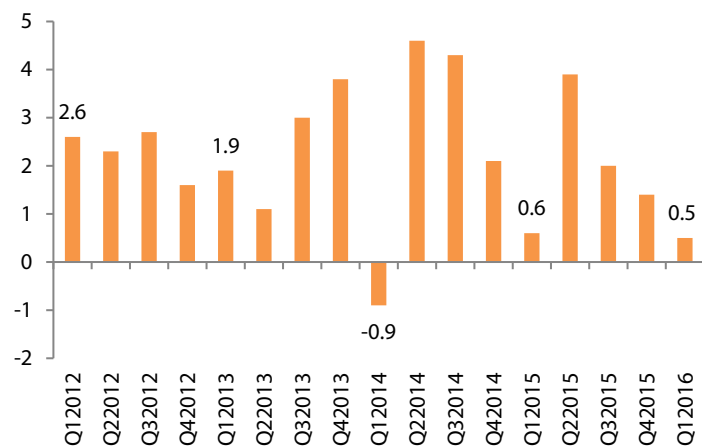
Trong 4 tháng đầu năm, xu hướng mạnh lên - yếu đi của các đồng tiền chủ chốt do tác động phân hóa trong việc điều hành chính sách tiền tệ trở thành tâm điểm chú ý. Đi ngược với xu hướng trên, đồng Yên vẫn duy trì đà tăng mạnh so với USD (tăng 11% kể từ cuối 2015) khi NHTW Nhật Bản (BOJ) giữ nguyên mức lãi suất điều hành -0,1% trong cuộc họp tháng 04/2016 và để ngỏ nhiều khả năng sẽ tiếp tục hạ lãi suất điều hành, hoãn tăng thuế tiêu dùng (kế hoạch thực hiện từ tháng 04/2017) cũng như tung thêm các gói kích thích. Xu hướng đối nghịch trên đến từ việc gia tăng nhu cầu đồng Yên làm nơi trú ẩn an toàn khi nhà đầu tư lo ngại tác động tiêu cực của Trung Quốc sẽ lan tỏa nhiều hơn đến kinh tế toàn cầu. Theo World Bank, trong năm 2016, kinh tế Nhật ước tính tăng trưởng 1,7%, cao hơn so với mức 1,1% của năm 2015.

Trong khi đó, tại cuộc họp tháng 04 vừa qua, nhà điều hành FED tiếp tục giữ nguyên mức lãi suất điều hành hiện tại. Mặc dù thị trường việc làm có nhiều cải thiện, nền kinh tế Mỹ hiện tại vẫn tăng trưởng vẫn khá chậm so với kỳ vọng. Tăng trưởng Q1/2016 của nền kinh tế chỉ đạt 0,5%, thấp hơn so với mức tăng 0,6% của quý 1/2015 và 1,4% của Q4/2015. Tín hiệu này làm giảm đi khả năng FED sẽ tăng lãi suất trong cuộc họp tháng 06 tới. Theo khảo sát của Bloomberg, hiện nay, chỉ 10% nhà kinh tế cho rằng việc điều chỉnh lãi suất sẽ



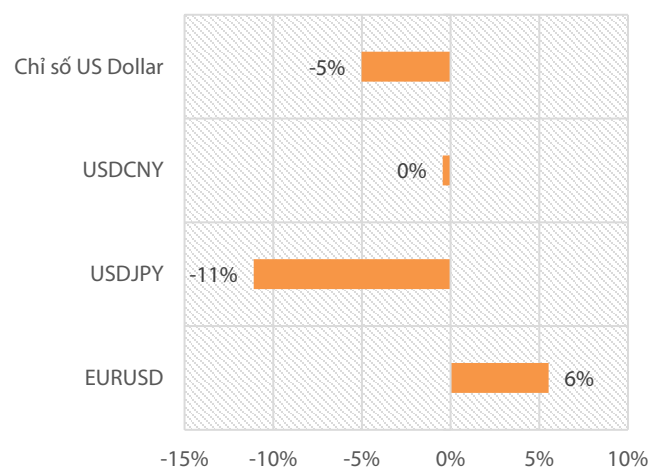
diễn ra vào tháng sau, trong khi đó phần lớn các nhà kinh tế cho rằng lãi suất sẽ điều chỉnh tăng vào cuối năm nay và đầu năm sau.

**Hình 5: Tăng trưởng kinh tế Mỹ**



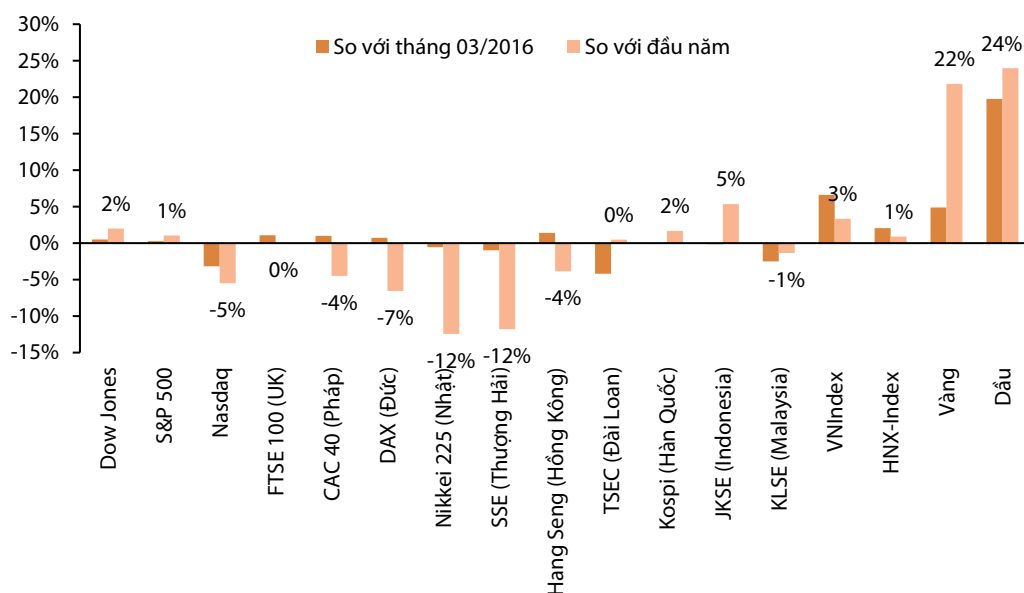
Nguồn: Bloomberg

**Hình 6: Diễn biến các đồng tiền chủ chốt**



Nguồn: Bloomberg

**Hình 7: Diễn biến các chỉ số chứng khoán trên thế giới trong 04/2016**



Nguồn: Bloomberg, RongViet Research tổng hợp

Các thị trường chứng khoán trên thế giới trở lại giao dịch tương đối trầm lắng sau quý đầu năm biến động. Đợt tăng mạnh của các thị trường từ giữa tháng 2/2016 là phản ứng “bắt đáy” của cú sụt giảm mạnh trước đó. Đà tăng đã không được duy trì trong tháng Tư vừa qua.

Phần lớn các chỉ số chứng khoán chủ chốt đều giảm điểm hoặc chỉ tăng nhẹ. Tại Mỹ, Dow Jones Index tăng 0,5% và S&P tăng 0,27% trong khi chỉ số Nasdaq tiếp tục giảm nhẹ khoảng 2% trong tháng vừa qua chủ yếu bởi sự sụt giảm sâu 5,8% của nhóm ngành công nghệ. Việc FED đưa ra thông báo tiếp tục giữ nguyên mức lãi suất điều hành trong cuộc họp tháng Tư đã được dự báo trước và hầu như không tác động đáng kể lên thị trường chứng khoán Mỹ. Tại châu Âu, sau Q1/2016 giảm điểm thì FTSE 100, CAC 40 và DAX đã tăng nhẹ trở lại với mức tăng lần lượt 1,08%, 1% và 0,74%. Tuy nhiên, điểm nhấn của chứng khoán châu Âu trong tháng vừa qua là việc thanh khoản tại các thị trường chứng khoán chủ chốt sụt giảm bình quân 20% so với cùng kỳ năm trước. Điều này nhằm phản ánh sự thận trọng, quan ngại của nhà đầu tư về các vấn đề địa chính trị của lục địa này. Tại châu Á, trong khi các thị trường chứng khoán tại các quốc gia khác giảm điểm thị trường chứng khoán Việt Nam lại tăng rất tốt với VNIndex tăng 6,62% trong khi HNXIndex tăng 2,02%. Các thị trường chứng khoán châu Á chủ yếu bị tác động bởi thông tin Ngân hàng Trung ương Nhật Bản (BOJ) giữ nguyên chính sách tiền tệ tại cuộc họp vào ngày thứ Năm cuối cùng trong tháng, điều này gây bất ngờ do nhiều nhà đầu tư kỳ vọng BOJ sẽ mạnh tay hơn trong chính sách kích thích nền kinh tế.

Giá dầu thô tiếp tục trải qua một đợt tăng tích cực trong tháng 4/2016. Cụ thể, hợp đồng tương lai dầu Brent và WTI lần lượt đạt mức tăng mạnh 18,5% và 21,7% vào nửa đầu tháng và duy trì quanh vùng giá 42 - 45USD/thùng. Mặc dù cuộc họp Doha 2016 không đạt được sự đồng thuận đóng băng sản lượng, biểu tình tại Kuwait khiến gián đoạn nguồn cung và các số liệu sụt giảm sản lượng tại Mỹ và Nga tiếp tục là lực đẩy tốt cho giá dầu trong thời gian qua.

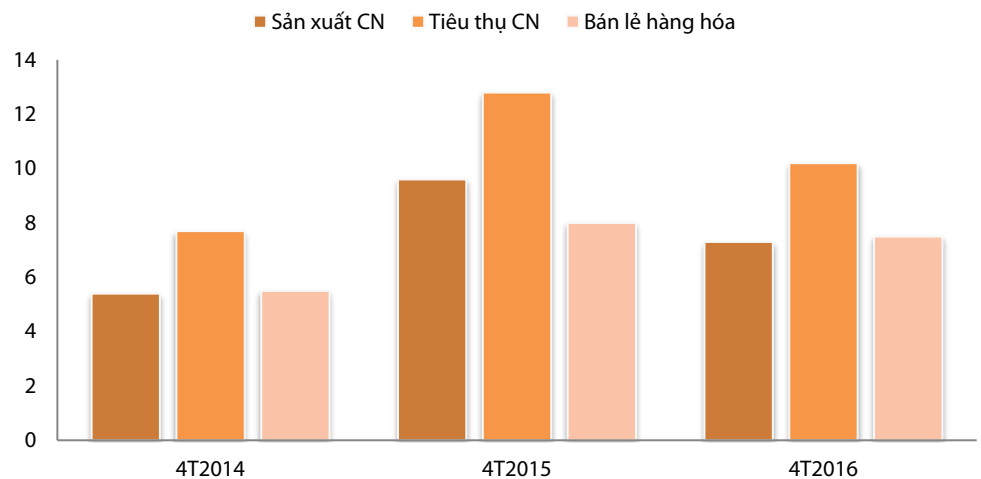
## KINH TẾ VIỆT NAM

- Hoạt động cốt lõi của nền kinh tế ổn định ở mặt bằng thấp hơn cùng kỳ
- Thâm hụt thương mại với Trung Quốc sụt giảm – lạc quan nhiều hơn bị quan
- Những quan ngại đầu năm tạm lắng, những quan ngại mới nổi lên

### Hoạt động cốt lõi của nền kinh tế ổn định ở mặt bằng thấp hơn cùng kỳ

Tiếp nối số liệu về tăng trưởng kinh tế không mấy khả quan trong Q1, tình hình kinh tế trong tháng 4/2016 chưa cho thấy nhiều cải thiện. Lĩnh vực nông nghiệp và khai khoáng đang sụt giảm với tốc độ nhanh hơn, trong khi các lĩnh vực còn lại ổn định ở mặt bằng tăng trưởng thấp hơn năm 2015. Đối với nông nghiệp, diện tích gieo cấy và thu hoạch đều giảm so với cùng kỳ, tính đến 15/04, diện tích thu hoạch lúa đông xuân giảm 4,1% so với cùng kỳ, trong đó, tại khu vực Đồng bằng Sông Cửu Long giảm 6,2%. Sản xuất công nghiệp trong tháng 4/2016 giảm nhẹ so với tháng trước, lũy kế 4 tháng, chỉ số SXCN tăng trưởng 7,3%, thấp hơn mức tăng 9,6% của cùng kỳ. Trong khi đó, tiêu thụ sản phẩm công nghiệp và tiêu dùng hàng hóa, dịch vụ duy trì ổn định với mức tăng trưởng thấp hơn cùng kỳ.

**Hình 8: Tăng trưởng của một số chỉ tiêu vĩ mô trong 4 tháng đầu năm 2016**

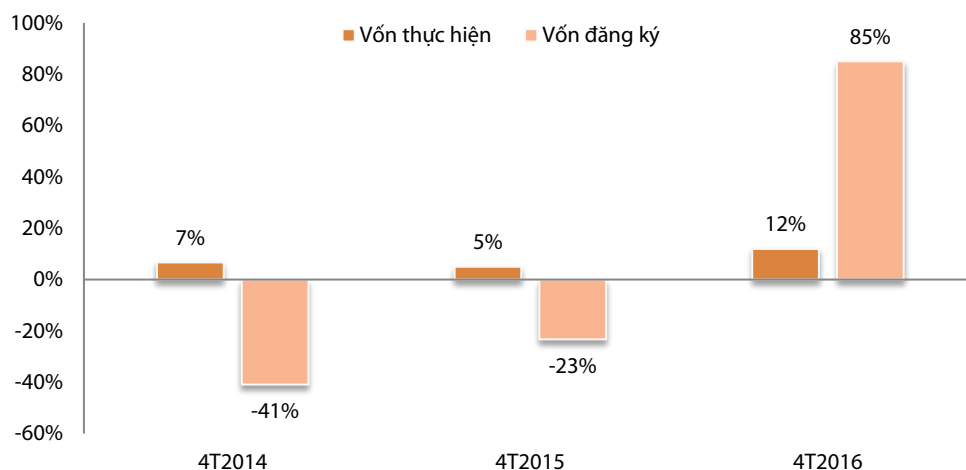


Nguồn: GSO, RongViet Research, số liệu tiêu thụ công nghiệp năm 2016 tính đến tháng 3/2016

Trong hoạt động đầu tư, vốn đầu tư nhà nước có sự cải thiện trong tháng qua, đồng thời, khu vực đầu tư nước ngoài tiếp tục là điểm sáng trong thu hút và giải ngân vốn. Tính đến 20/04, vốn giải ngân đạt 4,7 tỷ USD, tăng 12% so với cùng kỳ, vốn đăng ký mới và bổ sung tăng mạnh (+85%), đạt 6,9 tỷ USD. Ngoài ra, tín dụng tăng trưởng mạnh cũng là yếu tố hỗ trợ cho nền kinh tế, theo SBV, tăng trưởng tín dụng trung và dài hạn đã tăng 5% từ đầu năm đến nay. Như vậy, chúng tôi kỳ vọng sự cải thiện trong đầu tư có thể thúc đẩy tăng trưởng kinh tế trong nửa cuối năm.



**Hình 9: Vốn đăng ký và thực hiện trong 4 tháng đầu năm**



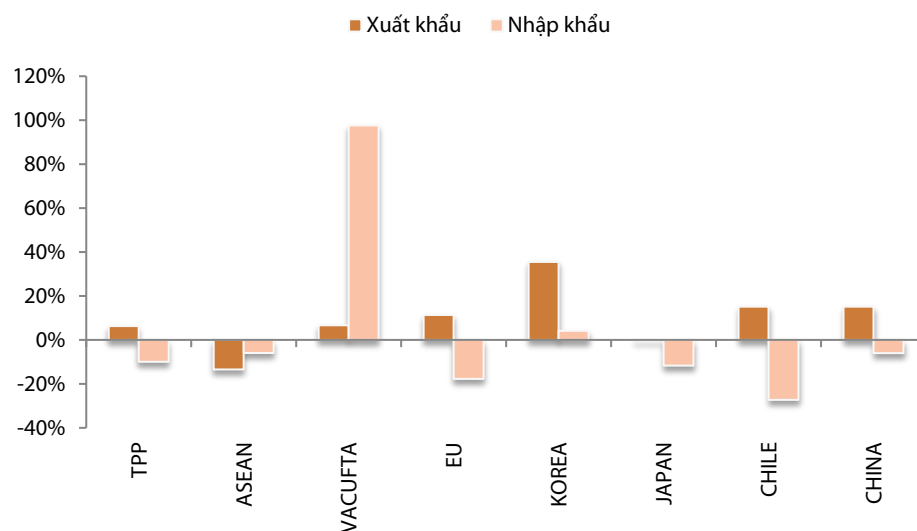
Nguồn: FII, RongViet Research

### **Thâm hụt thương mại với Trung Quốc sụt giảm – lạc quan nhiều hơn bi quan**

Có thể thấy, mặc dù Q12016 ghi nhận mức thặng dư thương mại hơn 1 tỷ USD, trái ngược với số thâm hụt cùng kỳ là 2,75 tỷ USD. Tuy nhiên, tăng trưởng trong hoạt động ngoại thương không mấy khả quan, cụ thể, xuất khẩu chỉ tăng trưởng 6,4%, đạt 38,6 tỷ USD, trong khi nhập khẩu giảm 4,2% so với cùng kỳ (~37,4 tỷ USD). Động lực tăng trưởng chủ yếu đến từ khối FDI trong khi giá trị xuất nhập khẩu của khối doanh nghiệp trong nước gần như không đổi. Điểm đáng lưu ý trong tình hình thương mại Q1 là thâm hụt thương mại với Trung Quốc giảm ~16% so với cùng kỳ. Trong đó, xuất khẩu tăng trưởng 15,2% và nhập khẩu giảm 6%.

Trong Q1/2016, các mặt hàng có sự cải thiện mạnh về giá trị xuất khẩu sang Trung Quốc gồm: rau quả, sản phẩm điện tử và linh kiện, xơ và sợi dệt... Những mặt hàng có giá trị xuất khẩu giảm so với cùng kỳ gồm: chè, sắn, gỗ và sản phẩm gỗ... Trong các thị trường xuất khẩu lớn của Việt Nam, Trung Quốc là thị trường xuất khẩu lớn thứ hai sau Mỹ trong ba tháng đầu năm, và tăng trưởng xuất khẩu thuộc top đầu.

**Hình 10: Tăng trưởng xuất/nhập khẩu trong Q1/2016 các thị trường có quan hệ FTA với Việt Nam**





Ở chiều nhập khẩu, sự sụt giảm trong nhập khẩu linh kiện và máy móc thiết bị là nguyên nhân chính khiến nhập khẩu từ Trung Quốc giảm so với cùng kỳ, tuy nhiên, cần lưu ý là sự sụt giảm này chủ yếu đến từ khối FDI. Ngược lại, việc nhập khẩu máy móc thiết bị của các doanh nghiệp trong nước vẫn tăng trưởng mạnh. Điều này theo chúng tôi là tích cực cho triển vọng của hoạt động sản xuất công nghiệp. Với dòng vốn giải ngân nước ngoài tích cực và hoạt động đầu tư tư nhân có cải thiện thể hiện qua tăng trưởng tín dụng và nhập khẩu máy móc thiết bị, chúng tôi cho rằng sự chững lại trong tăng trưởng công nghiệp sẽ chỉ diễn ra trong ngắn hạn.

**Bảng 1: Tăng trưởng xuất/nhập khẩu một số mặt hàng chính với Trung Quốc Q12016**

STT	Xuất khẩu		Nhập khẩu	
1	Máy vi tính, sản phẩm điện tử và linh kiện	11%	Máy móc, thiết bị, dụng cụ, phụ tùng	-13%
2	Hàng rau quả	74%	Điện thoại các loại và linh kiện	-21%
3	Xơ, sợi dệt các loại	10%	Máy vi tính, sp điện tử linh kiện	4%
4	Dầu thô	131%	Vải các loại	6%
5	Sắt và các sản phẩm từ sắt	-29%	Sắt thép các loại	3%
6	Máy ảnh, máy quay phim và linh kiện	-5%	Nguyên phụ liệu dệt, may, da, giày	10%
7	Gạo	62%	Kim loại thường khác	114%
8	Máy móc, thiết bị, dụng cụ phụ tùng khác	47%	Sản phẩm từ chất dẻo	34%
9	Giày dép các loại	15%	Hóa chất	4%
10	Điện thoại các loại và linh kiện	105%	Sản phẩm từ sắt thép	-44%

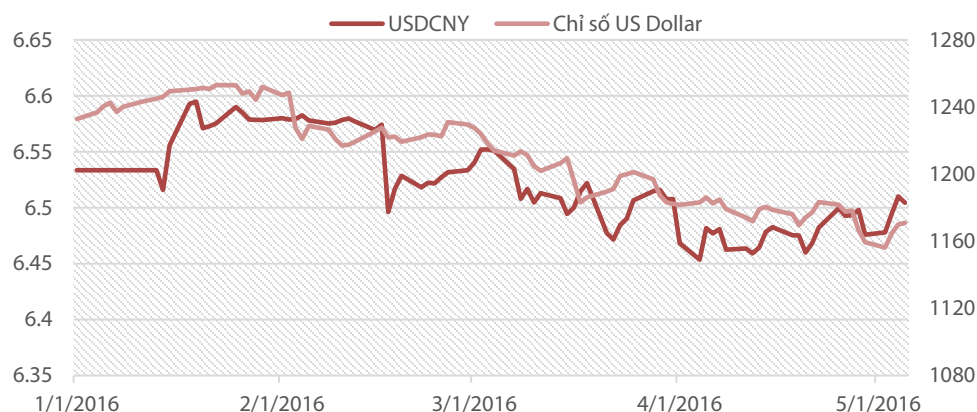
Nguồn: Customs, RongViet Research

Từ các phân tích ở trên, việc suy giảm trong tăng trưởng của Trung Quốc không ảnh hưởng nghiêm trọng đến nhu cầu của nước này đối với hàng hóa của Việt Nam. Trong khi đó, về nhập khẩu, các doanh nghiệp Việt Nam đang có xu hướng nhập khẩu máy móc, thiết bị từ các đối tác thương mại ngoài Trung Quốc. Do đó, chúng tôi nghiêng về nhận định lạc quan khi thương mại Trung Quốc với Việt Nam đang có chiều hướng thu hẹp.

### Những quan ngại đầu năm tạm lắng, những quan ngại mới nổi lên

Quan sát diễn biến cũng như chính sách điều hành bên trong và bên ngoài Việt Nam, chúng tôi nhận thấy những rủi ro được đưa ra đối với vĩ mô vào đầu năm đang tạm lắng. Chẳng hạn như chính sách tỷ giá mới đã giúp cho diễn biến tỷ giá trong nước ổn định, việc FED chưa nâng lãi suất và kinh tế Trung Quốc thể hiện sự hồi phục nhờ chính sách kích thích tăng trưởng đã khiến cho các yếu tố gây áp lực lên tỷ giá được giảm đi.

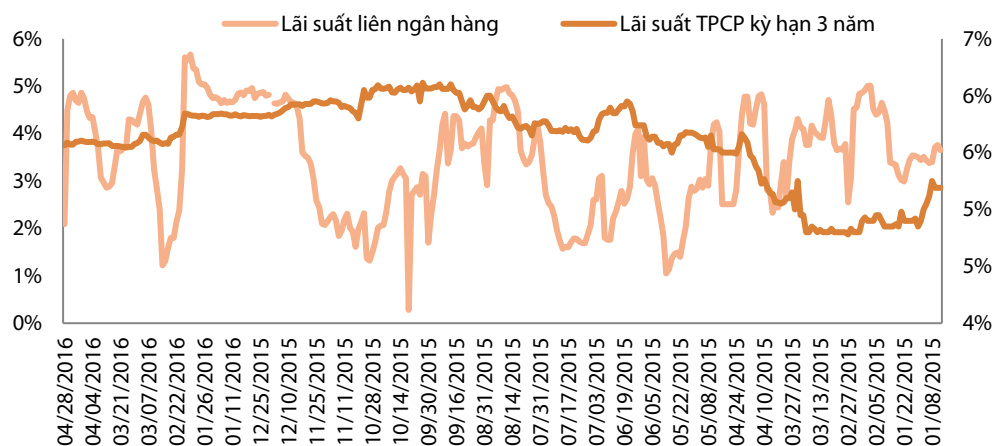
**Hình 11: Diễn biến đồng NDT và chỉ số US Dollar**



Nguồn: Bloomberg

Đối với lãi suất, thông điệp mới nhất về điều hành chính sách tiền tệ của NHNN cùng với hành động của các ngân hàng thương mại lớn đã phần nào giảm bớt lo ngại lãi suất cho vay đang có chiều hướng gia tăng. Cuối tháng 4/2016, NHNN cam kết giữ ổn định mật bằng lãi suất cho vay, đồng thời, Thủ tướng cũng chỉ đạo giảm 1% lãi suất đối với các lĩnh vực ưu tiên. Định hướng trên đã nhận được sự đồng thuận của nhiều NHTM, đặc biệt là các “anh cả” trong ngành. Trong đó, Vietcombank đã đưa ra gói hỗ trợ gồm áp trần lãi suất cho vay trung và dài hạn 10%/năm trong thời gian 1 năm để hỗ trợ doanh nghiệp SXKD và cung cấp gói ngân sách 300 tỷ đồng để hỗ trợ doanh nghiệp; BIDV giảm 0,5% lãi suất cho vay ngắn hạn đối với khách hàng tốt đồng thời cũng áp trần lãi suất cho vay trung dài hạn ở mức 10%/năm; Vietinbank giảm lãi suất cho vay 0,5-1%/năm đối với các lĩnh vực trọng điểm... Một số ngân hàng top sau như TP.Bank và SHB cũng tham gia cung cấp gói tín dụng cho lĩnh vực ưu tiên với lãi suất ưu đãi. Hiện tại, các điều kiện trên thị trường tiền tệ đủ ổn định để định hướng trên được hiện thực hóa, tuy nhiên, định hướng này mang tính hỗ trợ nhiều hơn là kích thích tăng trưởng kinh tế mạnh mẽ.

**Hình 12: Diễn biến lãi suất liên ngân hàng (qua đêm) và trái phiếu chính phủ kỳ hạn 3 năm**



Nguồn: Bloomberg, SBV

Bên cạnh những rủi ro đã cũ không thể giải quyết trong một sớm một chiều như nợ công và thâm hụt ngân sách, những rủi ro mới nổi lên gồm lạm phát có xu hướng gia tăng, thương mại tăng trưởng thấp và hoạt động nông nghiệp bị ảnh hưởng nghiêm trọng bởi thời tiết khắc nghiệt.... Chúng tôi cho rằng sự suy giảm của hoạt động nông nghiệp sẽ tác động ngay

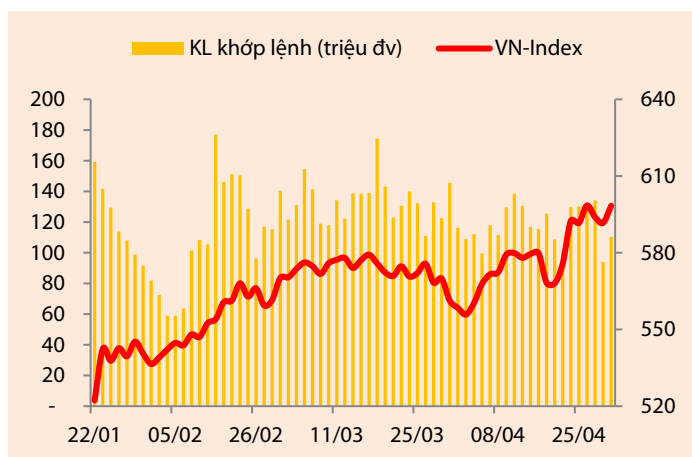
và mạnh nhất đến tăng trưởng và ít nhất kéo dài cho đến hết quý 2/2016. Yếu tố lạm phát hiện chưa được coi là rủi ro lớn trừ phi giá dầu thế giới tăng mạnh. Trong khi đó, vấn đề thương mại tăng trưởng thấp đã được dự báo từ trước do xu hướng chung của kinh tế toàn cầu. Việc phá giá tiền đồng nhằm kích thích xuất khẩu có lẽ không nằm trong định hướng của nhà điều hành trong năm nay, tuy nhiên, chúng tôi cho rằng rủi ro tiền đồng mất giá hơn nữa vẫn còn phía trước khi FED quyết định nâng lãi suất và sự phục hồi của nền kinh tế Trung Quốc không kéo dài đủ lâu.



## THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG 4: Sự trở lại của nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn

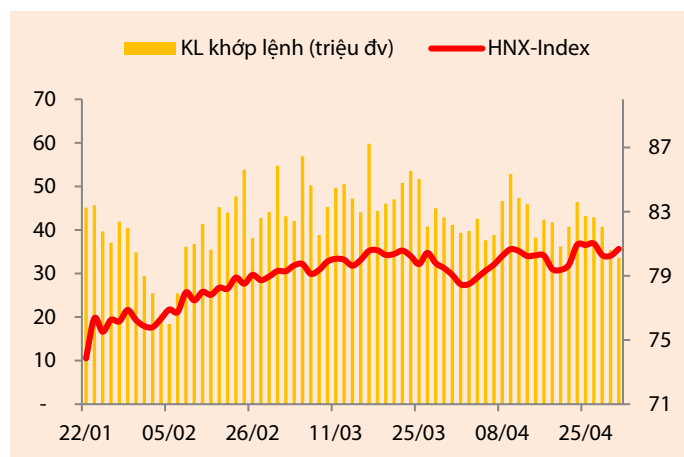
**Sự trở lại của nhóm cổ phiếu lớn.** Trong giai đoạn tháng 3, thị trường vẫn phần khởi theo đuổi nhóm cổ phiếu nhỏ (cổ phiếu thị giá dưới 10.000 đồng và cổ phiếu Upcom). Tuy nhiên, ngay đầu tháng Tư, với các thông tin rõ rệt hơn về cuộc bầu cử Chính phủ nhiệm kỳ mới, dòng tiền vào các cổ phiếu niêm yết trên sàn HSX, đặc biệt là nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn đã trở lại mạnh mẽ. Do đó, VNIndex và VN30Index đã nhanh chóng lấy lại cân bằng, với 5 phiên đầu tháng tăng liên tiếp về vùng đỉnh của tháng Ba, đồng thời cũng là đỉnh của ba tháng đầu năm 2016.

Hình 13: Diễn biến chỉ số VNIndex trong tháng 4



Nguồn: Rongviet Research

Hình 14: Diễn biến chỉ số HNX-Index trong tháng 4



Nguồn: Rongviet Research

Ngoài ra, giao dịch đột biến của khối ngoại vào phiên 22/4 tạo nên các suy luận trái chiều trong giới đầu tư. Hôm đó, dòng tiền khối ngoại mua ròng hơn 200 tỷ đồng tại các cổ phiếu lớn, giúp VNIndex vượt qua ngưỡng kháng cự mạnh 580 và hình thành mặt bằng giá mới. Thị trường sau đó xuất hiện hai suy luận về dòng tiền này. Thứ nhất, dòng tiền này đơn thuần mang tính chất đầu cơ ngắn hạn. Thứ hai, dòng tiền này là hệ quả của một quan điểm đầu tư “hạn chế mua mới vào cuối nhiệm kỳ và mua mạnh vào đầu nhiệm kỳ mới”.

Tuy nhiên, phiên 22/4 chỉ làm tốt vai trò tạo mặt bằng giá mới chứ chưa tạo nên hiệu ứng lan tỏa cho phần còn lại của tháng. Các phiên còn lại của tháng 4 diễn ra khá giằng co quanh mặt bằng giá mới, 590-600. Những phiên tích lũy đi ngang trong kênh giá mới này được đánh giá sẽ giúp xu hướng tăng hình thành trong đầu tháng 4 bền vững hơn. Tuy nhiên, vướng ngại tâm lý “Sell in May” sẽ là rào cản lớn đối với xu hướng tăng hiện tại.

**Thông tin KQKD và ĐHCĐ nhanh chóng phản ánh vào giá cổ phiếu.** Ngoài hiệu ứng từ kỳ họp thứ 11 của Quốc hội khóa 13, các cổ phiếu cũng như nhóm ngành triển vọng trong năm nay đều ghi nhận mức tăng giá ấn tượng trong tháng 4 nhờ thông tin KQKD quý Q1 cũng như thông tin ĐHCĐ. Hiệu ứng này thấy rất rõ tại ĐHCĐ của các doanh nghiệp lớn như: VIC, VCB, BID... Thông tin được trao đổi từ ban lãnh đạo của các doanh nghiệp này đã tạo thêm niềm tin đối với nhà đầu tư trên thị trường trong ngắn hạn. Từ đó, có thể nói, ĐHCĐ của VNM trong tháng 5 cũng là tâm điểm đáng chú ý.

**Tuy nhiên, kết quả kinh doanh tổng thể toàn thị trường đến thời điểm hiện tại không cao như sự tăng giá và phân hóa mạnh.** Trái với mức tăng hơn 6,5% của VNIndex trong tháng 4, hơn 74% doanh nghiệp niêm yết trên hai sàn HSX và HNX đã chính thức công bố KQKD quý 1 ghi nhận mức tăng trưởng âm về lợi nhuận Quý 1. Theo thống kê của chúng tôi, doanh thu các doanh nghiệp này tăng trưởng 6% nhưng LNST giảm 5%. Đồng thời, KQKD tích cực chỉ tập trung tại một số cổ phiếu và nhóm ngành nhất định. Trong nhóm cổ phiếu VN30, chỉ khoảng 25% cổ phiếu đã công bố kết quả có tăng trưởng lợi nhuận trên



10%. Riêng trên toàn thị trường, tỷ lệ này vào khoảng 47%. Theo quan sát của chúng tôi, các doanh nghiệp tăng trưởng tốt về lợi nhuận chủ yếu liên quan đến lợi thế về giá nguyên liệu đầu vào (tài nguyên, thực phẩm đồ uống) và tăng trưởng từ nhu cầu đầu tư cơ sở hạ tầng và bất động sản (xây dựng và vật liệu xây dựng).

**Bảng 2: Tăng trưởng doanh thu và LN của các nhóm cổ phiếu trong quý 1/2016**

	DN trong nhóm VNIndex	DN trong nhóm VN30	DN trong nhóm VNMid	DN trong nhóm VNSml
Tăng trưởng doanh thu (%)	8,8	6,0	22,8	6,8
Tăng trưởng LNST (%)	-8,7	-0,1	4,5	20,0

Nguồn: FiinPro, RongViet Research

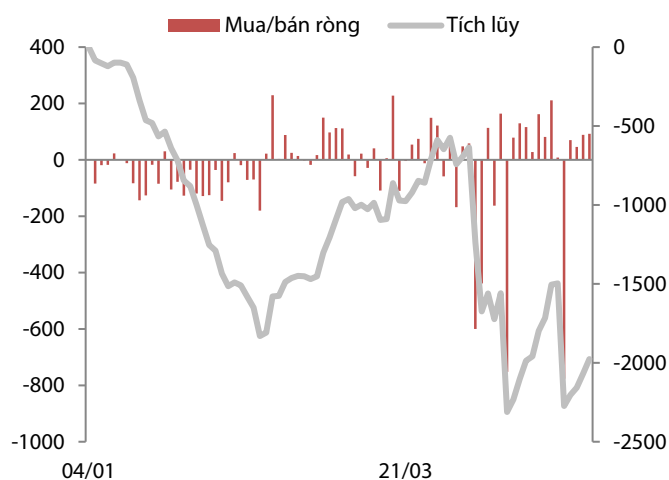
**Bảng 3: Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận các nhóm ngành trong quý 1/2016**

	Tăng trưởng Doanh thu	Tăng trưởng LNST
Sản phẩm và dịch vụ công nghiệp	29%	41%
Thực phẩm - Đồ uống	12%	32%
Xây dựng và vật liệu xây dựng	18%	21%
Dịch vụ tài chính	30%	-27%
Tài nguyên	1%	603%
Phân phối	14%	-41%
Y tế	6%	19%
Dầu khí	-22%	-53%
Tiện ích công cộng	-13%	-47%
Bất động sản	-3%	-11%
Truyền thông	-1%	11%
Vật dụng cá nhân và gia đình	9%	18%
Du lịch & Giải trí	16%	-30%
Công nghệ	19%	-48%
Hóa chất	-14%	-24%
Xe hơi & Phụ tùng	1%	10%

Nguồn: FiinPro, RongViet Research

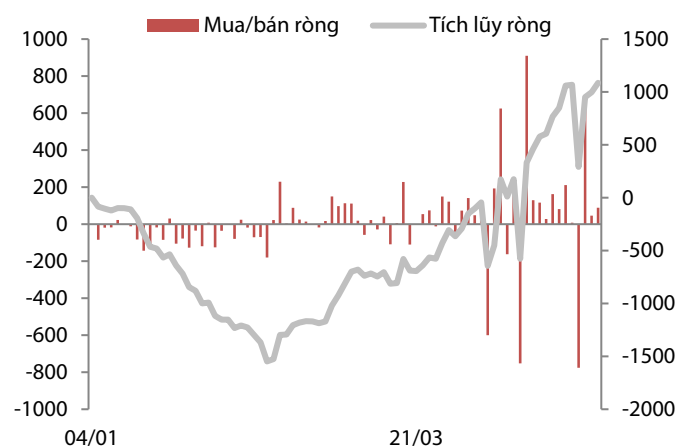
## Diễn biến dòng vốn ngoại: Duy trì hoạt động tích cực từ đầu năm

**Hình 15: Diễn biến giao dịch khối ngoại trên 2 sàn trong T4/2016**



Nguồn: RongViet Research

**Hình 16: Giao dịch NĐT nước ngoài (loại trừ những giao dịch đột biến của VIC)**



Nguồn: RongViet Research

Tuy không có sự tham gia của 2 quỹ ETFs như kỳ cơ cấu vào tháng 3/2016 (2 quỹ này không thu hút thêm vốn trong 4 tuần của tháng 4/2016) nhưng hoạt động của khối ngoại vẫn khá tích cực. Khối này đã bán ròng gần 1.560 tỷ đồng trên HSX và mua ròng 233 tỷ đồng trên HNX. Như vậy, nhà đầu tư nước ngoài đã bán ròng 3/4 tháng trên HSX và mua ròng liên tục 4 tháng trên HNX. Trên cả 2 sàn, khối ngoại đã bán ròng 1.327 tỷ đồng. Tuy nhiên, giao dịch này đã bị lệch bởi những giao dịch thỏa thuận lớn từ VIC. Cụ thể sau khi bị bán ròng 1.903 tỷ đồng trong Q1/2016, VIC tiếp tục bị bán ròng khoảng 2.563 tỷ đồng trong riêng tháng qua. Động thái bán ròng này có thể đến từ việc các nhà đầu tư chốt lời lượng cổ phiếu đã chuyển đổi từ 300 triệu USD trái phiếu chuyển đổi của VIC. Bên cạnh đó, SSI, HPG, GAS là những mã được mua ròng nhiều nhất trên HSX. Ở chiều ngược lại, VIC và VSH là 2 mã bị bán ròng mạnh nhất. Trên sàn HNX, PVS tiếp tục được mua ròng trong khi lượng bán ròng ít ỏi tập trung chủ yếu ở các mã NET, NDN và DBC.

**Chúng tôi không lo lắng về tình trạng bán ròng của khối ngoại từ đầu năm đến nay bởi như đã giải thích, giá trị này bị thiên lệch bởi VIC.** Nếu loại trừ những giá trị bán ròng đột biến của cổ phiếu VIC, khối ngoại đã tích lũy ròng khoảng 1.086 tỷ đồng tính đến cuối tháng Tư. Ngoài ra, mặc dù không có sự tham gia của các quỹ ETFs như trong đợt cơ cấu tháng 3/2016, tỷ lệ tham gia của khối ngoại vẫn duy trì ở mức 9% (chỉ xét GTGD khớp lệnh), ổn định từ đầu năm đến nay. **Tuy nhiên, cũng cần phải thận trọng với dòng tiền này bởi (1) dòng tiền trong tháng 4 vừa qua khả năng chủ yếu là dòng tiền P-notes, mang tính chất tương đối ngắn hạn.** Thực tế, theo chúng tôi tính toán, có 6/20 ngày dòng vốn ngoại chiếm tỷ lệ cao từ 11%-15% cùng giá trị mua ròng khá lớn và tập trung ở các mã ngân hàng như VCB, BID, MBB, CTG và các mã nhóm dịch vụ tài chính – bảo hiểm như BVH, SSI. Rất có thể đây là “khẩu vị” của dòng tiền P-notes trong đợt tham gia này; **(2) quan sát chỉ số CDS của Việt Nam từ giai đoạn 2011 đến 2015, chúng tôi nhận thấy chỉ số này có xu hướng tạo đáy vào tháng Năm và sau đó bật tăng mạnh trong 2-3 tháng tiếp theo.** Thông thường, khi chỉ số này tăng thường ngụ ý nhà đầu tư nước ngoài đánh giá rủi ro tại thị trường Việt Nam tăng lên và sẽ chuyển sang hướng rút vốn.

So với cuối năm 2015, bối cảnh TTCK Việt Nam hiện tại đã có những thay đổi rất rõ nét. Các yếu tố bên ngoài như tỷ giá, lãi suất USD, thương mại với Trung Quốc và sự rút lui của dòng vốn ngoại hiện đã không còn là yếu tố cản bước hai chỉ số. Thay vào đó, hoạt động mạnh mẽ của khối ngoại và việc giải tỏa các lo ngại lớn về vĩ mô lại thôi thúc sự hưng khởi của nhà đầu tư. Trong tháng Tư, VNIndex tăng 2,7%, đánh bại hoàn toàn ngưỡng cản tâm lý 580 điểm và HNIIndex cũng tăng 2%. Dù giá trị mua tích lũy từ đầu năm vẫn âm khoảng 2.000 tỷ đồng nhưng nếu loại trừ giao dịch từ việc chuyển đổi trái phiếu VIC, NĐTNN đã quay lại mua ròng 1.237 tỷ đồng trong tháng Tư. Không tính giao dịch của VIC, bốn tháng đầu năm, khối ngoại đã mua ròng 1.086 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng bên cạnh mặt bằng P/E hấp dẫn, sự cởi mở hơn về vấn đề room là động lực chính cho sự trở lại của khối ngoại.

Hiện tại, thị trường đang đối diện với nhiều thông tin tích cực, nhất là khi Chính Phủ nhiệm kỳ mới đang liên tục phát đi những thông điệp như cải thiện môi trường đầu tư để đón TPP, hỗ trợ thị trường vốn, tái cấu trúc DNNN, giảm lãi suất ... Trong đó, việc giảm lãi suất dù chỉ tập trung cho một số ngành ưu tiên nhưng là động thái mang tính định hướng có thể tạo ra hiệu ứng tốt lên thị trường. Bên cạnh đó, việc nới room cho NĐTNN vẫn là vấn đề sát sườn tiếp tục được đón chờ trong tháng Năm. Tháng này, hai doanh nghiệp lớp của nhóm VN30 là VNM và BVH sẽ tổ chức kỳ họp ĐHĐCĐ thường niên 2015. Hiện tại, VNM đã rút hết bảy ngành nghề kinh doanh có điều kiện. Với vai trò là cổ phiếu hàng đầu, việc nới room của VNM cũng là điều được rất nhiều NĐTNN kỳ vọng đồng thời trở thành hình mẫu cho các doanh nghiệp khác.

Với thanh khoản tốt và hoạt động sôi nổi của khối ngoại thời gian gần đây, thị trường có thể sẽ duy trì được sự hưng khởi. Dù vậy, khi các điều kiện hội đủ và sự tích cực lan truyền sang các nhóm cổ phiếu vừa và nhỏ cũng là lúc thị trường đối diện với khả năng chốt lời. Do vậy, giao dịch trên thị trường có thể sẽ không hình thành được xu hướng rõ ràng trong tháng Năm. Đồng thời, có khả năng sẽ xuất hiện một vài phiên giằng co kịch tích giữa bên mua và bên bán.

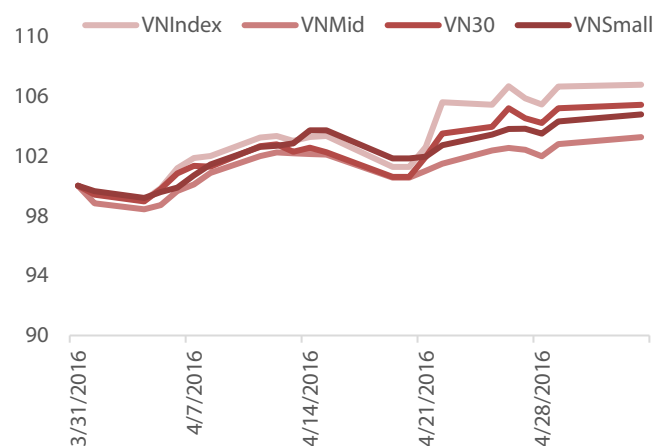
Vùng điểm dự báo với VNIndex trong tháng này là 590-619 và với HNIIndex là 78-82.

Hai rủi ro có thể ảnh hưởng đến đà tăng của thị trường tháng này là khả năng thanh khoản suy giảm và sự yếu đi của nhóm cổ phiếu lớn. Về thanh khoản, dễ nhận thấy sau khi VNIndex vượt 590 điểm, thanh khoản đã tăng dần đều cho đến gần kỳ nghỉ lễ 30/04-01/05. Hai ngày đầu tiên sau kỳ nghỉ kéo dài, thanh khoản đã vượt hơn 150 triệu cp/phiên. Nếu KLGD trong tiếp tục giữ vững ở mức cao, nhà đầu tư sẽ có một số cơ hội tốt để “mua thấp bán cao”. Đối với chiến lược mua – nắm giữ, việc kiên nhẫn chờ đợi một cơ hội tham gia hợp lý có thể sẽ hiệu quả hơn là mua đuổi tại thời điểm này.

Về nhóm ngành, thống kê sơ bộ KQKD quý 1 của 75% số doanh nghiệp niêm yết trên HSX và HNX cho thấy sự phân hóa mạnh khi chỉ có hơn 1/2 các doanh nghiệp có doanh thu và LNST tăng trưởng dương. Trong những ngành được chúng tôi đánh giá tích cực năm 2016, những ngành có nhiều doanh nghiệp ghi nhận mức tăng trưởng dương về cả doanh thu và lợi nhuận bao gồm Xây dựng và VLXD (gồm sắt thép), Vật dụng cá nhân – gia đình, Bất động sản, Thực phẩm- đồ uống. Riêng các công ty cảng biển, bảo hiểm và bán lẻ ô tô nói chung có thể chúng kiến sự chững lại về tăng trưởng do cạnh tranh cao và nhu cầu tăng chậm hơn nguồn cung. Sự phân hóa càng rõ nét khi nhiều doanh nghiệp như CTD, SVC, PTB, HSG ghi nhận mức tăng trưởng vượt trội so với mặt bằng chung toàn ngành.



**Hình 17: Diễn biến các chỉ số vốn hóa trong tháng Tư**



Nguồn: RongViet Research

**Bảng 4: So sánh P/E, P/B một số thị trường ASEAN**

Chỉ số	Quốc gia	P/E	P/B
<b>VNIndex</b>	Việt Nam	13,08	1,77
<b>JCI Index</b>	Indonesia	23,78	2,35
<b>FBMEMAS Index</b>	Malaysia	18,13	1,55
<b>PCOMP Index</b>	Philippines	21,52	2,48
<b>STI Index</b>	Singapore	11,74	1,09
<b>SET Index</b>	Thái Lan	19,18	1,79

Nguồn: Bloomberg, RongViet Research

Loại trừ các giao dịch có tính “nhiều”, chúng tôi nhận thấy khối ngoại đã mạnh dạn hơn trong vòng một tháng trở lại đây. Thanh khoản duy trì ở mức cao ngay cả trong những phiên thị trường đi ngang hoặc giảm là dấu hiệu tốt về tâm lý. Trong khi thông tin KQKD quý chỉ có tác động đến từng cổ phiếu riêng lẻ, vấn đề nới room sẽ có hiệu ứng lên toàn thị trường thông qua nhóm cổ phiếu lớn. Chúng tôi nhận thấy sự hưng khởi trên thị trường duy trì đủ lâu và những thông tin vĩ mô cũng khá ổn để tiếp tục nắm giữ cổ phiếu dài hạn. Tuy nhiên, trong tháng Năm này, chúng tôi cho rằng việc mua mới nhóm cổ phiếu có vốn hóa lớn và những cổ phiếu có beta cao sẽ khó giúp nhà đầu tư kiếm được tỷ suất lợi nhuận vừa ý. Thay vào đó, nhà đầu tư ưa lướt sóng có thể sẽ có cơ hội tốt trong Tháng Năm để “bán cao mua thấp”. Việc mua và nắm giữ dài hạn có thể kiên nhẫn để chờ một cơ hội tốt hơn là mua đuổi trong giai đoạn này.

Trong bức tranh KQKD quý 1, ngành xây dựng và VLXD tiếp tục nổi lên với mức tăng trưởng vượt trội. Là nhà thầu xây dựng hàng đầu Việt Nam CTD ghi nhận mức trưởng doanh thu tăng gần 100% và LNST tăng hơn 200% trong quý 1 nhờ các công trình lớn từ 2015 chuyển sang. Các công ty sản xuất VLXD trong danh sách khuyến nghị của chúng tôi như HT1, DNP, BMP, KSB và HSG cũng công bố mức tăng trưởng LNST hai con số, riêng HSG tăng hơn 3 lần cùng kỳ. Với triển vọng ngành xây dựng và thị trường BĐS cả nước, chúng tôi tin rằng các doanh nghiệp nói trên sẽ giữ vững được đà tăng trưởng này trong năm 2016.

Bán lẻ (ô tô) và Du lịch cũng là những ngành được đánh giá cao không chỉ trong quý 1 và còn cả các quý tiếp theo. Trong khi tăng trưởng ô tô thương mại đang chậm lại, các nhà phân phối ô tô thương mại như SVC và PTB vẫn đang bán hàng tốt. Doanh số mảng ô tô của PTB tăng 24% trong quý 1 trong khi doanh thu của SVC tăng gần 50%. Đây là những doanh nghiệp được chúng tôi đánh giá cao về triển vọng kinh doanh dài hạn nhờ lợi thế về số lượng showroom và địa bàn hoạt động và sự gia tăng quy mô của tầng lớp trung lưu tại Việt Nam.

- Ngành vận tải: PVT
- Ngành cảng biển: HAH, VSC
- Ngành xây dựng: FCN, CTD
- Ngành công nghệ: FPT, ELC
- Ngành điện: NT2, PPC, REE
- Ngành BĐS: BCI, KDH, NBB, LHG
- Ngành bán lẻ: SVC, PTB, MWG
- Ngành VLXD: DNP, BMP, HT1, KSB, HPG, HSG
- Ngành dệt may: TCM, STK
- Ngành dầu khí: PGS, PVS, PLC
- Ngành thực phẩm – đồ uống: VNM
- Ngành khác: SKG, DHC, DRC, PTI, PAC, DPM

**Bảng 5: Thông tin cơ bản của các nhóm ngành**

Ngành cấp 2 - ICB	+/-DT Q1/2016 (%)	+/-LNST Q1/2016 (%)	P/E cơ bản (x)	P/B (x)	ROA (%)	ROE (%)	VHTT (tỷ VND)	% thay đổi Index 1 tháng*	% thay đổi Index từ đầu năm*
Bán lẻ	26,0	48,7	13,2	4,1	19,5	42,8	15.139	3,2	-3,1
Bất động sản	89,4	29,8	12,7	1,1	4,3	11,3	75.594	5,2	3,2
Công nghệ Thông tin	-35,7	-19,3	11,9	1,8	7,4	18,7	24.805	1,9	1,5
Dầu khí	-64,2	-88,7	3,8	0,7	8,4	20,1	17.174	7,0	-5,8
Dịch vụ tài chính	16,3	-10,1	11,2	1,2	5,8	9,0	26.502	1,9	-4,1
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	-12,6	-43,7	7,4	2,2	21,4	33,1	132.863	16,5	31,5
Du lịch và Giải trí	3,0	-45,8	27,5	3,5	17,9	21,0	12.357	-1,9	-6,5
Hàng hóa & Dịch vụ Công nghiệp	7,2	1,6	12,9	1,9	11,8	22,7	66.306	2,3	2,3
Hàng cá nhân & Gia dụng	16,2	27,3	13,2	2,4	10,2	21,7	25.614	6,7	18,8
Hóa chất	-7,5	-15,7	9,0	1,3	10,5	21,2	40.313	1,9	0,9
Ô tô và phụ tùng	18,3	-24,4	10,3	2,0	13,0	28,1	12.022	7,8	-4,1
Tài nguyên Cơ bản	2,5	315,8	16,3	2,3	5,7	12,4	66.188	8,8	15,7
Thực phẩm và đồ uống	37,2	46,3	25,9	2,6	4,2	8,9	99.927	4,9	2,0
Truyền thông	-2,6	27,3	13,4	1,9	6,4	10,3	1.979	18,8	210,0
Xây dựng và Vật liệu	13,2	1,6	14,6	2,0	7,0	12,2	72.612	3,5	10,1
Y tế	6,3	18,4	11,2	2,3	13,5	19,5	15.922	2,5	27,1

Nguồn: Fiinpro, RongViet Research, \* chỉ bao gồm 579 doanh nghiệp đã công bố BCTC quý 1 đến 04/05/2016



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		
							2015		2016			P/E Trailing (x)	P/B hiện tại (x)	±/± Giá 1N (%)	KLGD TB 3 tháng (cp)	VHTT (tỷ đồng)	FOL (%)
							±/± DT (%)	±/± LNST (%)	Nợ /VCSH (x)	±/± DT (%)	±/± LNST (%)						
1	MWG	Bán lẻ	93.000	77.500	Mua	Trung hạn	60,3	59,7	0,8	50,8	31,6	10,3	4,4	(10,3)	119.359	509	-
2	SVC	Bán lẻ	41.700	36.200	Tích lũy	Dài hạn	24,7	86,0	0,7	5,1	16,0	8,2	1,0	99,7	131.050	40	14,8
3	DHC	Bao bì	38.200	36.700	Trung lập	Dài hạn	17,9	85,1	0,2	10,5	15,3	8,3	2,1	106,1	157.558	38	16,9
4	PTI	Bảo hiểm PNT	28.500	22.500	Tích lũy	Dài hạn	31,3	138,1	0,0	21,6	25,9	11,6	1,0	29,3	57.713	81	11,1
5	BCI	Bất động sản	28.000	23.700	Tích lũy	Dài hạn	92,3	200,6	0,2	3,2	(13,3)	7,0	1,0	48,3	83.944	92	39,0
6	LHG	Bất động sản	22.000	24.500	Trung lập	Dài hạn	(25,7)	176,5	0,2	7,8	0,4	9,1	0,9	135,4	522.946	29	43,8
7	ELC	CNTT	32.000	22.100	Mua	Dài hạn	118,8	18,3	0,3	35,0	89,3	12,7	1,3	44,0	429.827	42	30,7
8	FPT	CNTT	52.000	48.100	Trung lập	Dài hạn	16,3	17,3	0,9	7,5	10,1	10,0	2,3	16,7	785.379	860	-
9	REE	Công nghiệp chung	31.000	23.500	Mua	Dài hạn	0,5	(19,2)	0,1	2,0	16,1	7,5	1,0	(4,1)	501.411	284	0,1
10	PVS	Dầu khí	18.000	16.700	Trung lập	Trung hạn	(25,9)	(18,1)	0,2	(15,7)	(25,6)	5,1	0,7	(30,8)	1.803.809	334	23,5
11	VSC	Dịch vụ vận tải	76.000	57.500	Mua	Dài hạn	4,1	11,5	0,3	30,0	(8,3)	8,5	1,9	39,1	141.158	107	-
12	PVT	Dịch vụ vận tải	13.500	11.400	Tích lũy	Dài hạn	9,4	7,6	0,8	3,9	17,0	7,9	0,9	(3,4)	1.291.670	131	33,9
13	HAH	Dịch vụ vận tải	56.000	41.200	Mua	Trung hạn	21,9	26,9	0,4	11,0	(4,6)	5,6	1,8	-5,9*	200.900	42	38,0
14	NT2	Điện	35.600	29.000	Mua	Trung hạn	(4,7)	(28,2)	1,2	(10,0)	(10,7)	7,4	1,7	20,5	822.497	370	29,4
15	PPC	Điện	20.900	17.800	Tích lũy	Dài hạn	2,4	(46,3)	0,8	(5,2)	44,4	10,2	1,0	(20,4)	737.749	254	36,0
16	SKG	Du lịch & Giải trí	120.000	119.000	Trung lập	Dài hạn	36,3	69,5	-	30,5	34,9	17,3	6,0	176,5	51.177	130	0,9
17	DPM	Hóa chất	32.500	30.200	Trung lập	Trung hạn	2,3	34,1	0,0	(8,9)	11,8	7,5	1,3	16,5	490.705	529	24,7

18	HPG	Kim loại công nghiệp	39.700	35.000	Trung lập	Dài hạn	7,6	7,8	0,5	27,1	24,3	7,0	1,7	24,1	2.218.263	1.149	9,9
19	HSG	Kim loại công nghiệp	40.700	50.000	Trung lập	Trung hạn	16,4***	59,1***	1,4	(3,1)	12,3	8,6	1,9	93,4	1.245.207	293	17,3
20	VCB	Ngân hàng	46.700	46.100	Trung lập	Dài hạn	22,5**	15,2	-	11,3	27,7	23,1	2,7	32,3	959.736	5.502	28,0
21	ACB	Ngân hàng	22.500	17.900	Tích lũy	Dài hạn	2,8**	8,6	-	12,5	38,3	16,3	1,3	13,9	134.508	718	19,0
22	DRC	Ô tô phụ tùng	52.000	47.500	Trung lập	Dài hạn	2,0	17,7	0,6	17,7	21,5	9,9	2,5	(7,8)	500.456	194	19,7
23	PAC	Ô tô phụ tùng	37.000	41.000	Trung lập	Trung hạn	4,5	21,4	0,8	13,8	21,1	12,9	2,3	92,8	98.891	56	24,3
24	VNM	Thực phẩm đồ uống	145.000	142.000	Trung lập	Dài hạn	14,6	28,0	0,1	13,0	11,0	21,5	8,1	69,6	1.375.780	7.632	-
25	PTB	Vật dụng cá nhân & Gia đình	130.000	119.000	Trung lập	Dài hạn	24,2	51,5	0,9	20,1	34,9	9,4	3,2	183,7	39.701	96	41,1
26	TCM	Vật dụng cá nhân & Gia đình	30.500	25.300	Tích lũy	Dài hạn	8,6	(8,7)	1,3	24,7	20,0	8,1	1,4	(9,5)	569.952	55,63	-
27	CTD	XD & VLXD	171.000	174.000	Trung lập	Dài hạn	79,1	105,0	-	19,8	17,8	10,9	2,5	142,9	94.106	365	7,6
28	BMP	XD & VLXD	142.000	141.000	Trung lập	Dài hạn	15,6	37,7	0,0	14,3	9,4	12,4	3,2	96,9	114.186	287	0,4
29	KSB	XD & VLXD	53.900	50.000	Trung lập	Dài hạn	18,2	29,5	-	7,4	19,0	8,8	2,1	106,6	746.391	52	31,3
30	PLC	XD & VLXD	36.000	28.900	Mua	Trung hạn	1,6	23,1	2,2	3,6	1,2	7,1	2,0	12,3	108.391	105	43,7

Nguồn: RongViet Research

\*Thay đổi giá cổ phiếu từ khi niêm yết

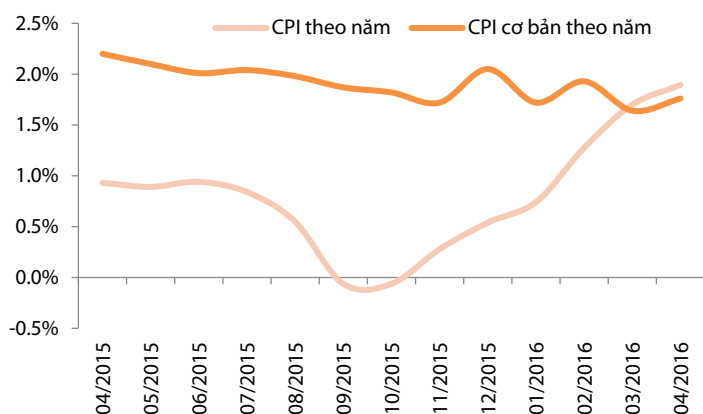
\*\* Tăng trưởng tổng thu nhập hoạt động

\*\*\* Năm tài chính kết thúc tháng 9



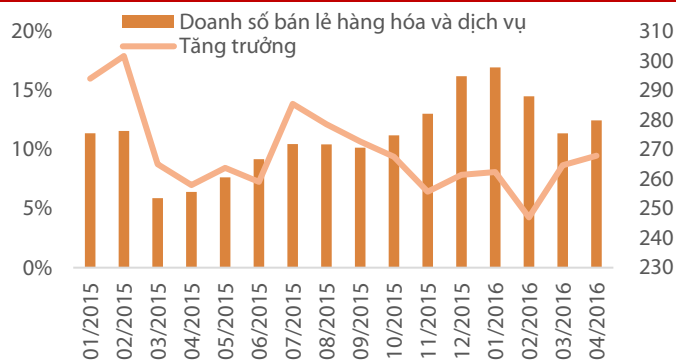
# CHỈ SỐ VĨ MÔ THÁNG 04

## Lạm phát tăng mạnh trong tháng 4/2016



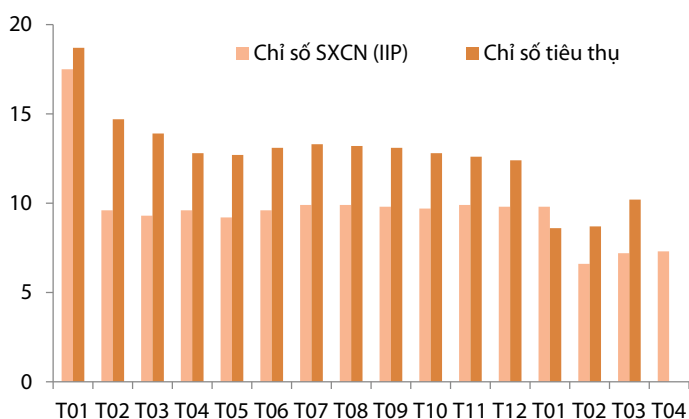
Nguồn: GSO, Rongviet Securities

## Doanh số bán lẻ tiếp tục khả quan



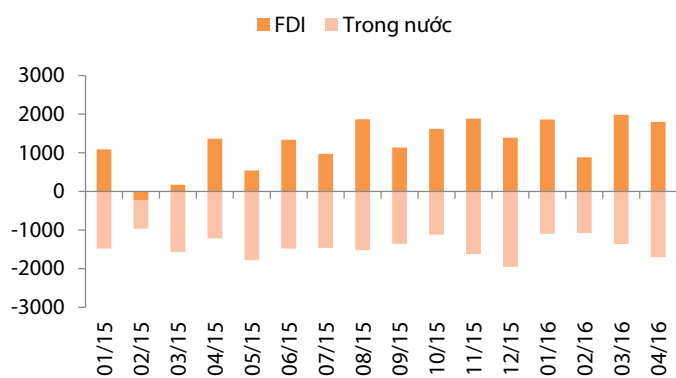
Nguồn: GSO, Rongviet Securities

## Hoạt động SXCN tăng trưởng chậm lại



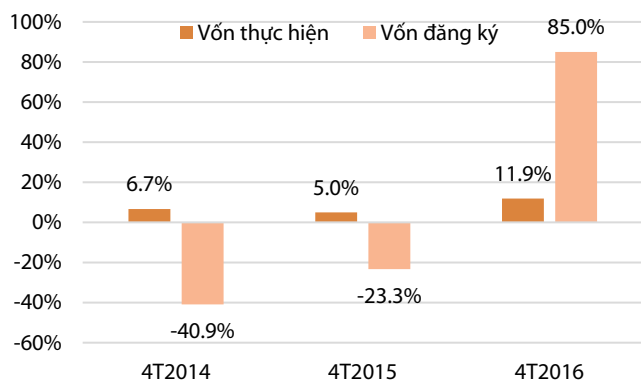
Nguồn: GSO, Rongviet Securities

## Thâm hụt khối DN trong nước tiếp tục gia tăng



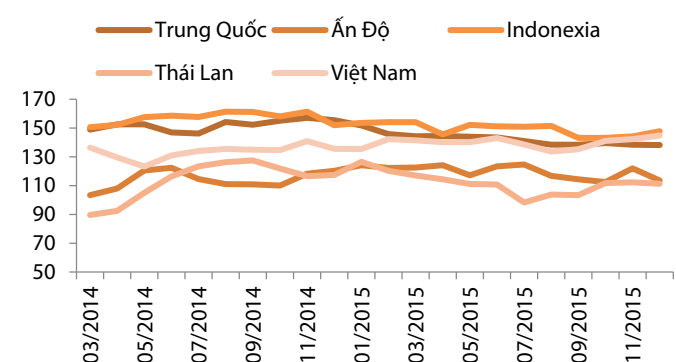
Nguồn: GSO, Rongviet Securities

## Vốn giải ngân FDI duy trì mức cao



Nguồn: GSO, Rongviet Securities

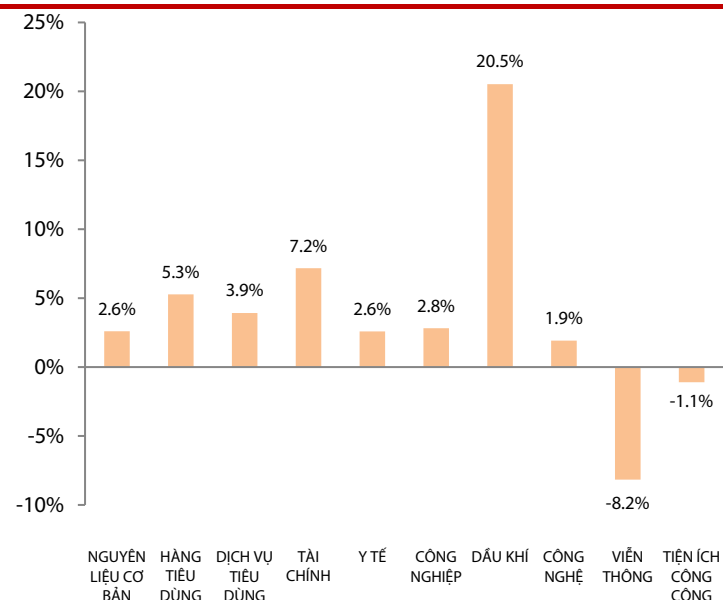
## Niềm tin tiêu dùng Việt Nam đứng đầu các nước châu Á



Nguồn: ANZ, Rongviet Securities

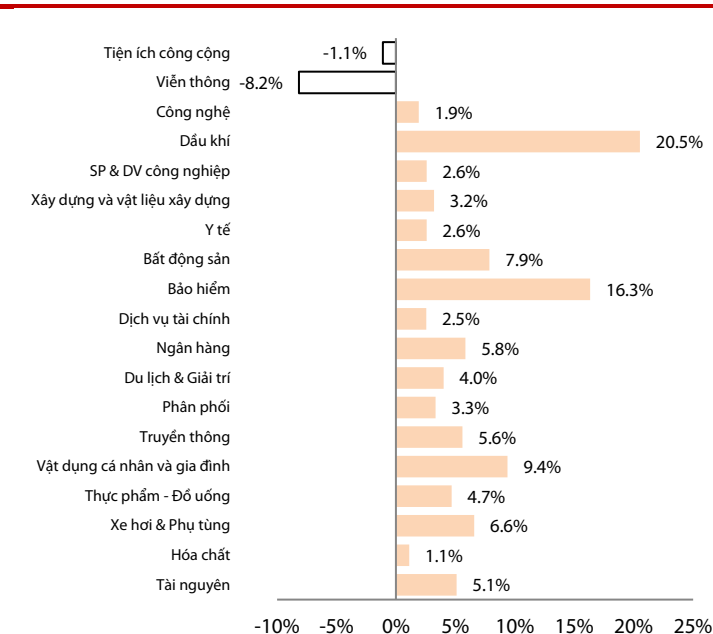
## CHỈ SỐ CÁC NHÓM NGÀNH

Biến động nhóm ngành cấp 1



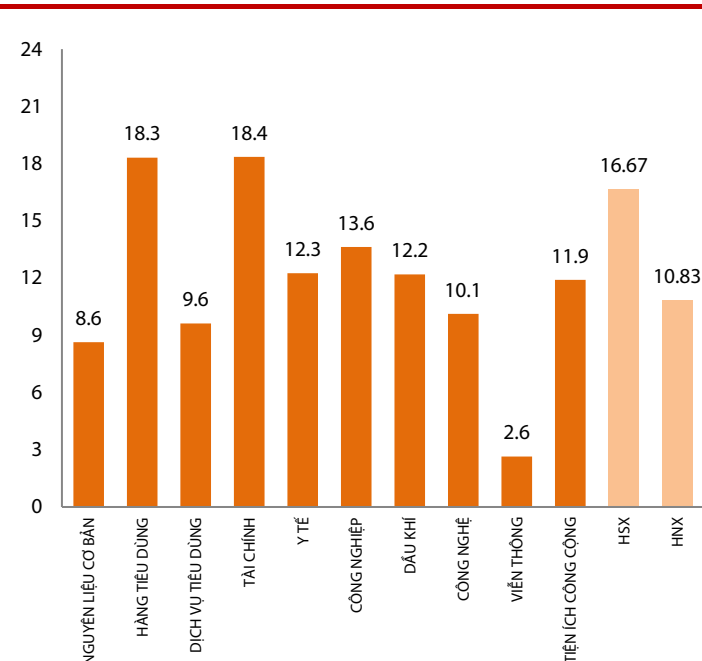
Nguồn: RongViet Research

Biến động chỉ số nhóm ngành cấp 2



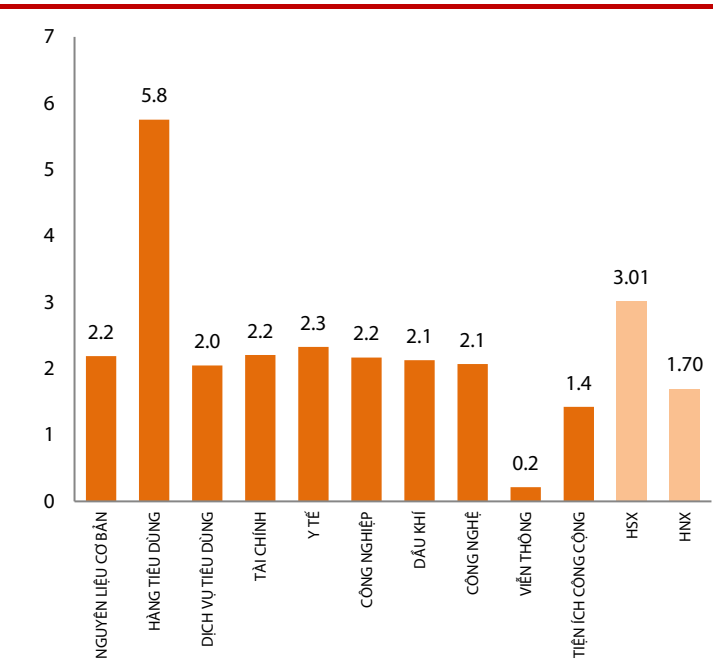
Nguồn: RongViet Research

So sánh chỉ số P/E ngành



Nguồn: Rongviet Research

So sánh chỉ số P/B ngành



Nguồn: RongViet Research





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

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản 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](mailto:info@vdsc.com.vn)

Website: [www.vdsc.com.vn](http://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

