

TTCK tháng Chín khép lại với mức tăng 1,6% đối với VNIndex và 0,7% với HNXIndex. Đúng như dự báo, hoạt động của hai quỹ ETF đã khiến thị trường tương đối trầm lắng trong hai tuần đầu tháng. Tuy nhiên, với sự ủng hộ của các bluechips như FPT, VCB, BVH và bất ngờ hơn là GAS và PVD, nhà đầu tư đã lấy lại phần nào sự hứng khởi sau khi kỳ review kết thúc. Việc chia nhỏ bước giá trên HSX từ 12/09 không chỉ làm “mượt” các biến động của cổ phiếu trong ngày mà còn gia tăng thanh khoản ở các cổ phiếu lớn do việc đầu cơ những cổ phiếu có thị giá thấp đã trở nên khó khăn hơn. Trung bình từ ngày 12/09 đến 30/09, khối lượng khớp lệnh bình quân của nhóm VN30 đạt 50,7 triệu đơn vị, tăng 12,8% so với trung bình sáu tháng qua trong khi thanh khoản của VNSmallcap giảm đến 31% chỉ còn 18,9 triệu đơn vị. Khi VNIndex thiết lập đỉnh mới ở mốc 691 cũng là giai đoạn khối ngoại bán ra mạnh mẽ với con số bán ròng 2.819 tỷ đồng trên cả hai sàn trong tháng Chín.

Trên bình diện vĩ mô, mặt bằng lãi suất huy động cũng đã có dấu hiệu đi xuống. Cụ thể, từ tuần cuối tháng Chín, các ngân hàng quốc doanh đã đồng loạt giảm 0,3%-0,5% lãi suất tiền gửi kỳ hạn 13 tháng. Tuy nhiên, nhu cầu đối với trái phiếu Chính Phủ tiếp tục tăng cao, ngay cả với mức lãi suất thấp ở tất cả các kỳ hạn cho thấy các nhà băng vẫn đang gặp khó khăn về đầu ra. Theo ước tính của chúng tôi, tín dụng cho sản xuất nhiều khả năng đang thấp hơn so với tốc độ tăng trưởng chung (10,5%). Với sức ép duy trì tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu, tỷ lệ cho vay trên huy động và trích lập dự phòng nợ xấu đang đè nặng lên các ngân hàng, việc “chạm” được đến lãi suất cho vay thấp đối với nhiều doanh nghiệp là chưa thực sự dễ dàng.

Trên thị trường, kỳ vọng về việc nới room và thoái vốn của SCIC vẫn đang là yếu tố hỗ trợ lớn đối với các cổ phiếu như VNM, FPT, BMP, NTP, v.v... khi lộ trình thoái vốn đang đi vào giai đoạn nước rút. Cuối tháng Chín, SCIC công bố sẽ thoái toàn bộ vốn tại Habeco và một phần sở hữu tại Sabeco từ nay đến hết năm. Sau khi giảm mạnh đến giữ tháng Chín, VNM cũng đã ổn định trở lại quanh mốc 140.000 đồng/cp sau khi có thông tin SCIC sẽ thoái bớt 9% cổ phần tại doanh nghiệp này ngay trong 2016. Nếu VNM và FPT đang được hỗ trợ bởi thông tin SCIC thoái vốn thì VCB lại được thị trường đón nhận tích cực nhờ kế hoạch phát hành cho đối tác chiến lược nước ngoài. Tương tự, việc giá dầu hồi phục sau thỏa thuận sản lượng của OPEC cũng có tác động tốt đến các cổ phiếu dầu khí lớn như GAS, PVD và PVS. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng những kỳ vọng trên đã phản ánh phần nhiều vào giá. Do đó, sự hồ hởi ở nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn có thể chỉ duy trì trong ngắn hạn, cho phép các cổ phiếu này ổn định ở mặt bằng giá hiện tại và khó tạo ra sự tích cực trên diện rộng.

Thực tế, sự mạnh lên của các cổ phiếu lớn đã đưa P/E trailing của VNIndex lên 16,7 lần; riêng P/E trailing VN30 Index cao hơn hẳn ở mức 18,0. Dù mặt bằng định giá của hầu hết cổ phiếu trên thị trường vẫn còn tương đối thấp, khả năng nhóm cổ phiếu lớn có sự điều chỉnh sẽ hạn chế đáng kể dư địa tăng giá của thị trường trong ngắn hạn. Trong khi VNIndex tiếp tục kiểm định ngưỡng 700 điểm, chúng tôi đánh giá thông tin rò rỉ về KQKD sẽ tạo ra phân hóa và diễn biến khả quan ở một số nhóm cổ phiếu nhất định. TTCK tháng Mười sẽ mang dấu ấn của những phiên “xanh vỏ đỏ lòng” hoặc tăng giảm xen kẽ với thanh khoản thấp. Để có được tỷ suất lợi nhuận tốt, nhà đầu tư cần chú trọng vào việc lựa chọn cổ phiếu hơn là theo đuổi diễn biến của thị trường chung.

Vùng điểm dự báo với VNIndex trong tháng này là 670-704 điểm và với HNXIndex là 84-87 điểm.

Trong xu hướng phân hóa chung của tháng Mười, chúng tôi vẫn cho rằng nhà đầu tư nên tập trung vào những cổ phiếu có (1) KQKD quý 3 và cả năm kỳ vọng khả quan và (2) định giá P/E và P/B tương đối thấp so mặt bằng chung. Trong đó, chúng tôi đánh giá cao nhóm ngành như Xây dựng, VLXD, BĐS công nghiệp, Du lịch-giải trí (vận tải hành khách). Bên cạnh đó, khả năng lãi suất giảm được duy trì ở mức thấp sẽ tăng mức hấp dẫn của các cổ phiếu có tỷ suất cổ tức tiền mặt cao đồng thời là yếu tố hỗ trợ đối với những doanh nghiệp đang sử dụng nhiều đòn bẩy tài chính như BĐS và phát triển hạ tầng.



Khối Phân tích và Tư Vấn Đầu Tư

Đoàn Thị Thanh Trúc - Giám đốc

truc.dtt@vdsc.com.vn

Nguyễn Bá Phước Tài

tai.nbp@vdsc.com.vn

Trần Thị Hà My

my.tth@vdsc.com.vn

Nguyễn Thị Phương Lam

lam.ntp@vdsc.com.vn

Nguyễn Hải Hoàng

hoang.nh@vdsc.com.vn

Phạm Thị Hương

huong.pt@vdsc.com.vn

Nguyễn Trung Kiên

kien.nt@vdsc.com.vn

Trần Thị Diễm My

my.ttd@vdsc.com.vn

Bùi Vĩnh Thiện

thien.bv@vdsc.com.vn

Nguyễn Hà Trinh

trinh.nh@vdsc.com.vn

Nguyễn Đức Hiếu

hieu.nd@vdsc.com.vn

NỘI DUNG

KINH TẾ THẾ GIỚI

- ✓ Nhật – Thay đổi chính sách điều hành tiền tệ theo hướng linh hoạt hơn 3
- ✓ Mỹ - Lãi suất điều hành được giữ nguyên sau lần họp tháng 09 4
- ✓ Trung Quốc – Đồng NDT vào rổ tiền dự trữ SDR của IMF 4

KINH TẾ VIỆT NAM

- ✓ Thúc đẩy tăng trưởng tín dụng và GDP cuối năm, có khả thi? 11
- ✓ Lạm phát tăng từ từ nhưng tạo ra thể khó cho mục tiêu giảm lãi suất trong năm 2017 12

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THÁNG 10/2016

Chúng tôi cho rằng ảnh hưởng của các cổ phiếu vốn hóa lớn đang làm các chỉ số có sự “lệch pha” nhất định so với diễn biến của đại đa số cổ phiếu trên thị trường. Một số cổ phiếu như VNM, FPT, VCB, BMP, NTP bên cạnh thông tin về việc nối room/SCIC thoái vốn/phát hành cho đối tác chiến lược còn được hỗ trợ bởi yếu tố cơ bản và kỳ vọng KQKD khả quan. Tuy vậy, với mức P/E đã cao hơn nhiều so với mặt bằng chung, chúng tôi cho rằng dư địa tăng giá ở nhóm cổ phiếu này đã không còn nhiều. Thay vào đó, nhà đầu tư có thể chuyển trọng tâm sang những cổ phiếu có cơ bản tốt, triển vọng ngành khả quan nhưng chưa tăng. Đặc biệt, việc lãi suất huy động giảm sẽ làm tăng mức độ hấp dẫn của những cổ phiếu có mức chi trả cổ tức tiền mặt tốt và ổn định. Bên cạnh đó, trong ngắn hạn, kỳ vọng tích cực về KQKD quý 3 cũng sẽ hỗ trợ một số nhóm ngành như xây dựng, VLXD, du lịch-giải trí...

Là những nhà thầu dân dụng hàng đầu Việt Nam, CTD và HBC liên tục ghi nhận sự mở rộng về giá trị hợp đồng gói đầu. Đến hết quý 2, HBC còn khoảng 19.000 tỷ đồng và CTD còn khoảng 22.000 tỷ đồng hợp đồng xây dựng có thể thực hiện được. Trong quý 3, CTD tiếp tục công bố việc trúng thầu dự án D’Capital Trần Duy Hưng, Hà Nội theo hình thức D&B với giá trị hợp đồng hơn 3.900 tỷ đồng trong khi HBC cũng trúng thầu nhiều dự án lớn của Novaland với giá trị gần 2.600 tỷ đồng. Tốc độ tăng trưởng doanh thu và biên LNG đang được duy trì ở mức cao (8-9%) có thể giúp CTD và HBC sẽ tiếp tục ghi nhận mức tăng tốt về LNST trong cả quý 3 và quý 4/2016.

Từ hoạt động kinh doanh chính là đầu tư hạ tầng giao thông (BOT, BT, PPP..), HUT đã từng bước mở rộng sang lĩnh vực đầu tư BĐS. Trong quý 3, Công ty dự kiến ghi nhận ~1.000 tỷ doanh thu từ dự án Foresa Xuân Phương (10,5ha gồm 813 căn biệt thự, vốn đầu tư 2.800 tỷ đồng). Với việc bàn giao này, chúng tôi ước tính HUT có thể ghi nhận khoảng 120 tỷ đồng LNST trong quý 3 và 440 tỷ đồng LNST năm 2016. Cũng như HUT, CTI cũng được kỳ vọng nhiều về khả năng tăng trưởng doanh thu và LNST trong trung hạn nhờ việc đưa vào khai thác trạm thu phí BOT 91-91B và BOT Đường VLXD trong năm 2017.

Quý 3 cũng là mùa cao điểm của hoạt động các công ty vận tải hành khách như VNS và SKG. Với SKG, công suất khai thác trên các tuyến hiện tại đã lên tới 80%. Dù vậy, tiềm năng tăng trưởng của SKG vẫn còn nhiều và sẽ được hiện thực hóa nhờ việc (1) đầu tư thêm tàu mới tại các tuyến hiện hữu, (2) mở tuyến phà cao tốc tại Hà Tiên – Phú Quốc và (3) mở tuyến tàu mới cho Sốc Trăng – Côn Đảo. Đối với VNS, nửa cuối năm rơi vào mùa mưa nên nhu cầu taxi đặc biệt tại khu vực Tp.HCM sẽ có sự cải thiện đáng kể so với đầu năm. Với độ phủ cao ở khu vực miền Nam, VNS được đánh giá sẽ tiếp tục duy trì KQKD ổn định, đặc biệt trong Q3 và Q4/2016. Bên cạnh đó, với phần mềm Vinasun App và dòng xe mới Vcar, VNS sẽ tiếp tục cạnh tranh trực tiếp với các ứng dụng như Uber và Grab.

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

DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM

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

CHỈ SỐ CÁC NHÓM NGÀNH

Diễn biến các chỉ số ngành trong tháng 09 và chỉ số P/E, P/B của các nhóm ngành tại thời điểm cuối tháng.



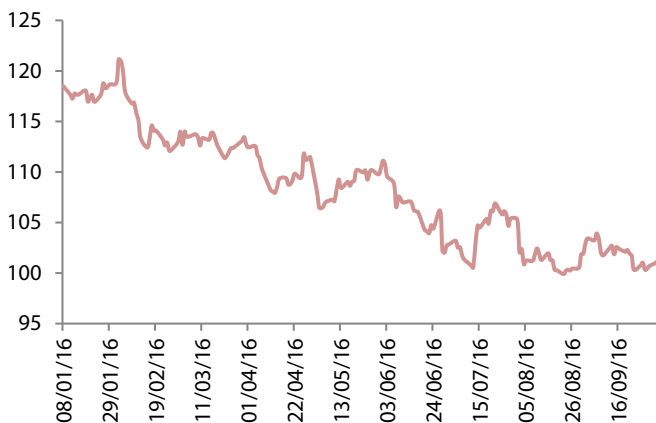
KINH TẾ THẾ GIỚI

- Nhật – Thay đổi chính sách điều hành tiền tệ theo hướng linh hoạt hơn
- Mỹ - Lãi suất điều hành được giữ nguyên sau lần họp tháng 09
- Trung Quốc – Đồng NDT vào rổ tiền dự trữ SDR của IMF

Nhật – Thay đổi chính sách điều hành tiền tệ theo hướng linh hoạt hơn

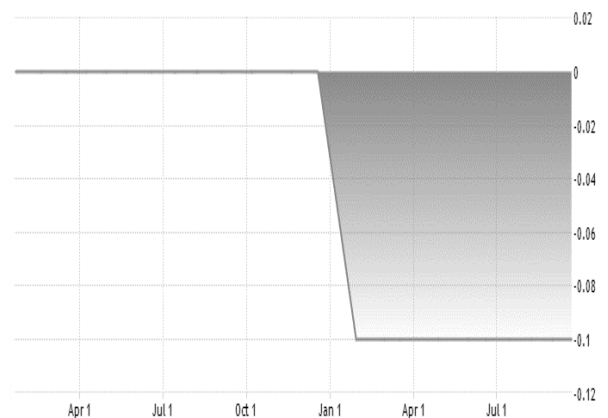
Cuộc họp chính sách của NHTW Nhật Bản (BOJ) và Cục dự trữ Liên bang Mỹ (FED) là hai sự kiện đáng chú ý của thị trường tài chính trong tháng 09 vừa qua. Tâm điểm thứ nhất và cũng có diễn biến bất ngờ nhất là tuyên bố của BOJ về hướng đi tiếp theo của chính sách điều hành tiền tệ không hoàn toàn khớp với kỳ vọng. Cụ thể, BOJ từ bỏ mục tiêu cố định về mở rộng cung tiền và thay vào đó sẽ kiểm soát đường cong lãi suất, quy mô chương trình mua tài sản do đó không duy trì ở mức 80 nghìn tỷ JPY (~781 tỷ USD) như trước mà sẽ linh hoạt hơn trong ngắn hạn. Chính sách lãi suất âm -0,1% tiếp tục giữ nguyên kèm với tuyên bố sẽ kiên trì với mục tiêu lạm phát 2% và cắt giảm thêm lãi suất điều hành trong trường hợp cần thiết.

Hình 1: Diễn biến đồng JPY



Nguồn: Bloomberg

Hình 2: Lãi suất điều hành BOJ



Nguồn: Tradingeconomics

Như vậy, bước đi này của BOJ cho thấy các nhà làm chính sách tại Nhật đang xem xét lại chi phí và lợi ích mà chương trình mua tài sản mang lại cho nền kinh tế. Đây là một sự cân bằng có thể được hiểu theo hướng tích cực là BOJ đang tìm kiếm sự linh hoạt hơn trong chính sách điều hành của mình, nhưng có thể cũng nhìn nhận theo hướng là chương trình mua tài sản ồ ạt mà BOJ thực hiện không mang lại hiệu quả và đang đi đến ngưỡng giới hạn. Trước hướng điều hành mới của BOJ, tỷ giá USDJPY có xu hướng tăng nhẹ trở lại sau khi chạm mức thấp nhất kể từ năm 2014. Tuy nhiên, còn quá sớm để nhận định về xu hướng của đồng Yên khi thời gian tới, các NHTW sẽ có những cuộc họp quan trọng đưa ra định hướng rõ hơn trong điều hành chính sách tiền tệ năm 2017.

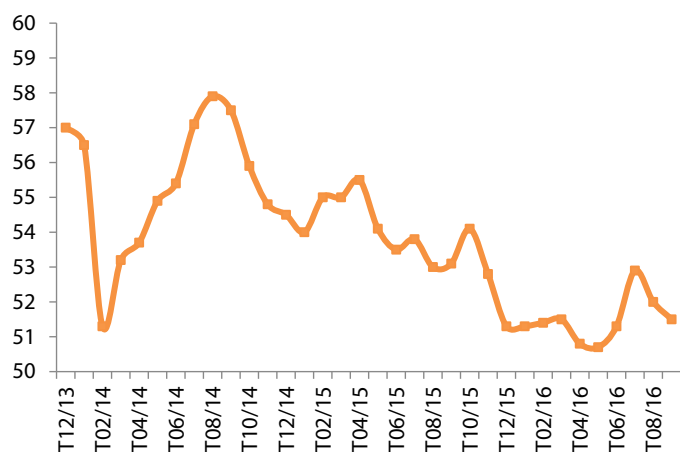
Mỹ - Lãi suất điều hành được giữ nguyên sau lần họp tháng 09

Sau cuộc họp của BOJ thì kết quả của cuộc họp chính sách của Fed là tâm điểm chú ý thứ hai của thị trường tài chính. Giới phân tích nhận định rằng, BOJ đưa ra hướng đi thận trọng trong cuộc họp vừa qua là để “dò đường” cho khả năng nâng lãi suất của FED. Tuy kết quả của cuộc họp này không nằm ngoài dự đoán khi FED giữ nguyên mức lãi suất điều hành và xác suất cho lần tăng lãi suất vào cuộc họp cuối năm vào tháng 12 của FED hiện tại đã tăng lên mức 61,2%, cao hơn so với lần cập nhật trong BCCL



tháng trước (59%) của chúng tôi. Đồng USD tăng mạnh sau tuyên bố của BOJ và đến nay đã ổn định trở lại. Chúng tôi cho rằng hướng điều hành của hai ngân hàng trung ương quyền lực nhất thế giới chưa thể xoay chuyển được diễn biến của các đồng tiền này trong ngắn hạn.

Hình 3: Diễn biến PMI của Mỹ



Nguồn: Bloomberg

Hình 4: Diễn biến chỉ số US Dollar



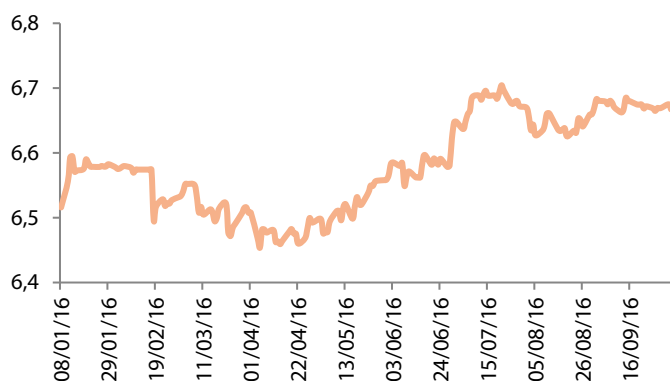
Nguồn: Bloomberg

Đi cùng với diễn biến không bất ngờ của chính sách tiền tệ, tháng 09 cũng không ghi nhận nhiều chuyển biến trong bức tranh vĩ mô trong cả hai lĩnh vực là tiêu dùng lẫn sản xuất công nghiệp của Mỹ. Theo đó, xu hướng cải thiện tiếp tục duy trì khi chỉ số Quản trị Nhà mua hàng (PMI) tháng 09 đối với hoạt động sản xuất và dịch vụ đều duy trì trên mức 50 điểm – ngưỡng mở rộng của hai ngành này. Theo Markit, PMI tháng 09 của Mỹ đạt 51,5 điểm cho ngành sản xuất và 51,9 điểm cho ngành dịch vụ. Hoạt động sản xuất và tiêu dùng “khỏe mạnh” là một chỉ báo tích cực cho sức khỏe nền kinh tế Mỹ từ nay đến cuối năm. Theo Tradingeconomics, tăng trưởng GDP Mỹ ước đạt 2,2% trong Q4/2016, cao hơn so với mức tăng 1,9% của cùng kỳ.

Trung Quốc – Đồng NDT vào rổ tiền dự trữ SDR của IMF

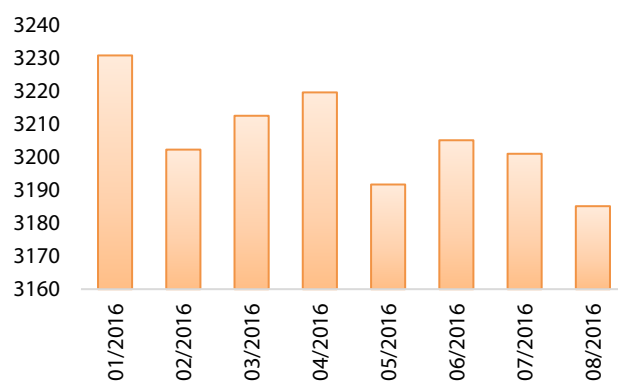
Tháng 10 năm nay là bước ngoặt lớn trong tiến trình quốc tế hóa đồng NDT của Trung Quốc khi đồng tiền này chính thức được đưa vào rổ tiền dự trữ SDR của IMF. Theo đánh giá của Công ty vốn quốc tế Trung Quốc (CICC), tác động của sự kiện này sẽ giúp Trung Quốc tăng mức độ ảnh hưởng của đồng NDT lên các nước thành viên cũng như hoạt động của IMF.

Hình 5: Diễn biến đồng NDT



Nguồn: Bloomberg

Hình 6: Dự trữ ngoại hối Trung Quốc



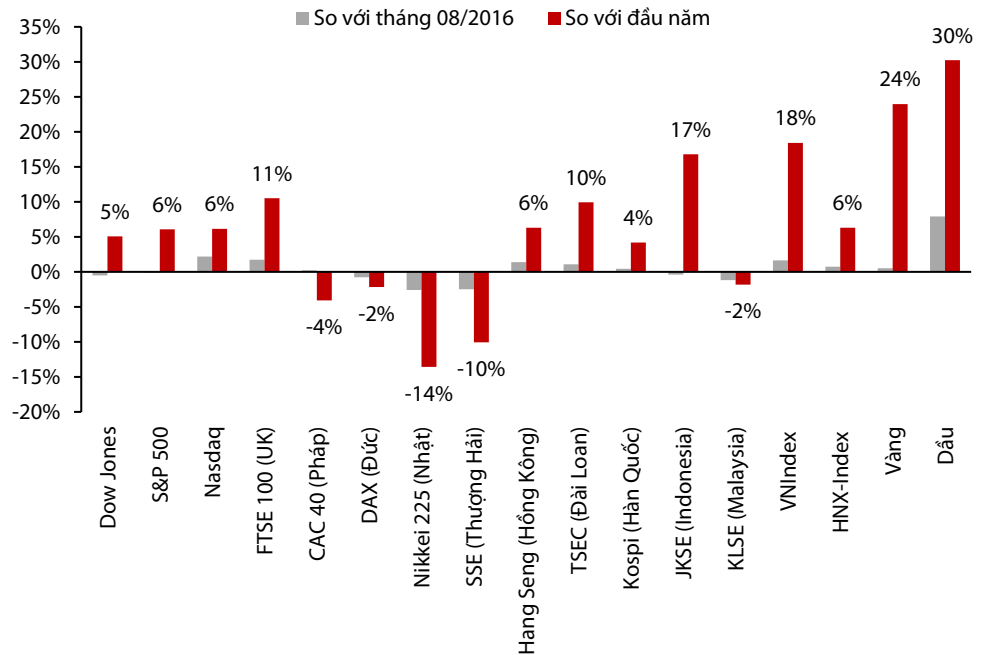
Nguồn: Bloomberg



Tính từ thời điểm IMF chính thức thông báo sự thay đổi này (30/11/2015), đồng NDT đã mất giá 4,3% - mức biến động được xem là nhỏ trước triển vọng kém lạc quan của kinh tế Trung Quốc cũng như các biện pháp nới lỏng tiền tệ của nước này – được thực hiện từ đầu năm đến nay. Theo quan sát của chúng tôi, để giữ mức biến động thấp như trên, nhà điều hành nước này cũng đã liên tục bán ra dự trữ ngoại hối. Tính đến hết tháng 08, dự trữ ngoại hối của Trung Quốc đã giảm 641 tỷ USD so với đầu năm và chạm ngưỡng thấp nhất kể từ năm 2012. Điều này có thể ngầm hiểu rằng không loại trừ khả năng nhà điều hành nước này vẫn tiếp tục can thiệp vào diễn biến tỷ giá NDT sau khi đồng tiền này gia nhập rổ tiền SDR.



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



Nguồn: Bloomberg, RongViet Research

Nhà đầu tư ở các thị trường chứng khoán tập trung vào 2 cuộc họp quan trọng trong tháng vừa qua là cuộc họp chính sách của NHTW Nhật Bản (BoJ) và Cục dự trữ Liên bang Mỹ (FED). Cuộc họp của BoJ có chút bất ngờ khi tuyên bố của BoJ về hướng đi tiếp theo của chính sách tiền tệ không khớp với dự đoán khi nhiều nhà đầu tư kỳ vọng BoJ sẽ cắt giảm lãi suất sâu hơn cùng với mở rộng chương trình mua tài sản. Thay vào đó, BOJ từ bỏ mục tiêu cố định về mở rộng cung tiền và thay vào đó sẽ kiểm soát đường cong lãi suất, quy mô chương trình mua tài sản do vậy không duy trì ở mức 80 nghìn tỷ JPY (~781 tỷ USD) như trước mà sẽ linh hoạt hơn trong ngắn hạn cùng với tiếp tục duy trì lãi suất ở mức âm 0,1%. Thông báo của BoJ làm các thành viên thị trường tiếp tục nghi ngờ về hiệu quả của chính sách tiền tệ mà NHTW này đang áp dụng. Chỉ số Nikkei 225 qua đó không có nhiều khởi sắc, đóng cửa tháng giảm 2,25% so với mức cuối tháng Tám.

Kết quả cuộc họp của FED diễn ra sau đó vào ngày 20-21/09 lại không nằm ngoài dự đoán khi FED tiếp tục không nâng lãi suất. Những chỉ báo vĩ mô trước đó như chỉ số bằng lương phi nông nghiệp, PMI sản xuất và dịch vụ đều cho kết luận chung là nền kinh tế Mỹ không ghi nhận nhiều chuyển biến mới để FED có thể mạnh tay ra quyết định. Do đó, chỉ số không có diễn biến gì quá nổi bật. Dow Jones, S&P 500 giảm nhẹ 0,05% và 0,12% trong khi Nasdaq tăng 2,19%.

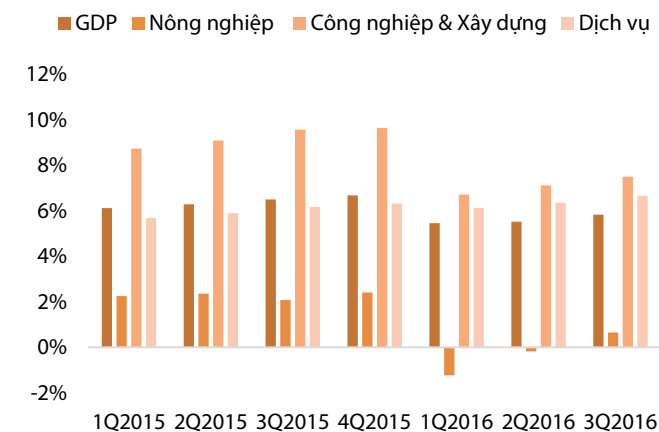
Các chỉ số chứng khoán tại châu Âu dù đang trải qua liên tục những bất ổn của hệ thống ngân hàng thì vẫn gần như không biến động. Có thể nói, các chỉ số chính như FTSE 100, CAC 40, DAX tiếp tục trải qua thêm 1 tháng giao dịch “bình yên”.

Ngoài ra, cuộc họp của các quốc gia thành viên OPEC khiến thị trường bất ngờ khi nhất trí về một thỏa thuận cắt giảm sản lượng lần đầu trong 8 năm trở lại đây. Bộ trưởng Dầu mỏ của các nước cho biết OPEC đồng thuận hạn chế sản lượng của toàn nhóm ở mức 32,5 – 33 triệu thùng/ngày, tức là giảm gần 750.000 thùng so với sản lượng của OPEC trong tháng 8 Chính vì vậy, giá dầu trong tháng qua cũng tăng mạnh 7,92%.

VĨ MÔ 9T ĐẦU NĂM: SỰ BỀN BỈ CỦA HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT CÔNG NGHIỆP

Tăng trưởng kinh tế quý 3 cải thiện

Hình 8: Tăng trưởng GDP theo quý



Nguồn: GSO, RongViet Research

Tăng trưởng GDP Q32016 đạt 5,93%, thấp hơn mức tăng 6,53% của cùng kỳ năm trước. Trong đó, lĩnh vực nông nghiệp bắt đầu phục hồi trong khi đó ngành khai khoáng vẫn ghi nhận mức tăng trưởng âm dù Chính phủ đã nâng sản lượng khai thác dầu thô thêm 1 triệu tấn.

Hoạt động sản xuất công nghiệp và xây dựng đang là đầu tàu của tăng trưởng kinh tế nhờ vốn FDI giải ngân tích cực và điều kiện sản xuất kinh doanh tương đối ổn định.

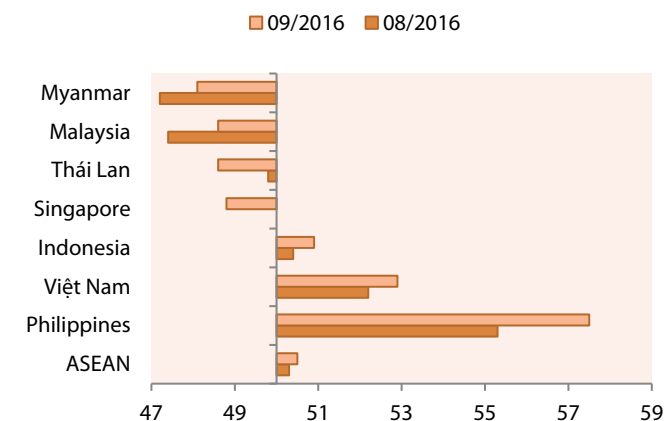
Nhận định:

Sau khi có kết quả tình hình kinh tế xã hội 9 tháng, Thủ tướng đã đưa ra định hướng tăng trưởng cả năm 2016 đạt 6,3-6,5% trong phiên họp thường kỳ tháng 9.

Theo RongViet Research, tăng trưởng GDP cả năm có thể nhỉnh hơn một chút so với dự báo 6% của chúng tôi nhờ tính chu kỳ trong tăng trưởng kinh tế của Việt Nam nhưng để đạt được mục tiêu trên là khá khó khăn khi các điều kiện sản xuất kinh doanh từ nay đến cuối năm kỳ vọng ít có đột biến.

Sự bền bỉ của hoạt động sản xuất công nghiệp

Hình 9: Diễn biến chỉ số PMI của các nước ASEAN



Nguồn: Markit, RongViet Research

So với các nước trong khu vực, Việt Nam đang là quốc gia chứng kiến sự tăng trưởng tích cực trong hoạt động sản xuất công nghiệp.

Trong Q32016, sản xuất công nghiệp có bước tiến đáng kể, mức tăng trưởng ghi nhận được là 13,2%, cao hơn so với mức 12% của quý trước. Ngoài ra, chỉ số PMI liên tục đứng vững trên ngưỡng 50 điểm trong 10 tháng qua, đạt mức cao nhất 52,9 điểm vào tháng 9.

Nhận định:

Có thể thấy, hoạt động sản xuất công nghiệp của Việt Nam khá bền bỉ, đặc biệt khi so sánh với bức tranh chung của khu vực.

Với diễn biến nhu cầu nhập nguyên vật liệu, tuyển dụng lao động và các điều kiện sản xuất khác, chúng tôi cho rằng hoạt động sản xuất của Việt Nam sẽ duy trì tích cực cho đến hết năm.

Thanh khoản thừa trong hệ thống ngân hàng

Tốc độ tăng trưởng huy động cao hơn so với tăng trưởng tín dụng là diễn biến nổi bật của thị trường tiền tệ trong năm 2016.

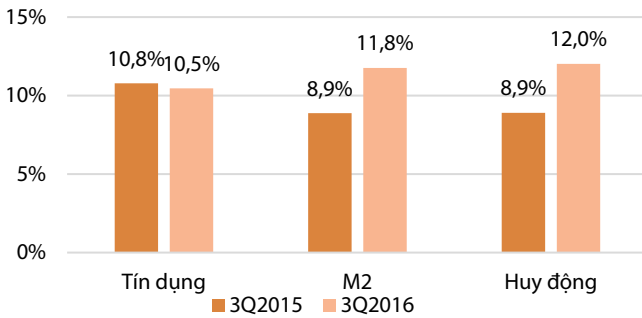
Lãi suất bình quân liên ngân hàng giảm xuyên suốt quý 3 về mức đáy trong nhiều năm. Nhóm ngân hàng TMCP nhà nước điều chỉnh giảm lãi suất huy động từ 0,3-0,5% vào khoảng cuối tháng 9. Lãi suất trái phiếu giảm nhẹ trong



khi lãi suất cho vay ổn định ở mức 9-10%/năm.

Tăng trưởng tín dụng tính đến 20/09/2016 đạt 10,5%, giảm nhẹ so với mức tăng 10,8% cùng kỳ năm trước.

Hình 10: Tăng trưởng tín dụng, huy động và cung tiền



Nguồn: SBV, GSO

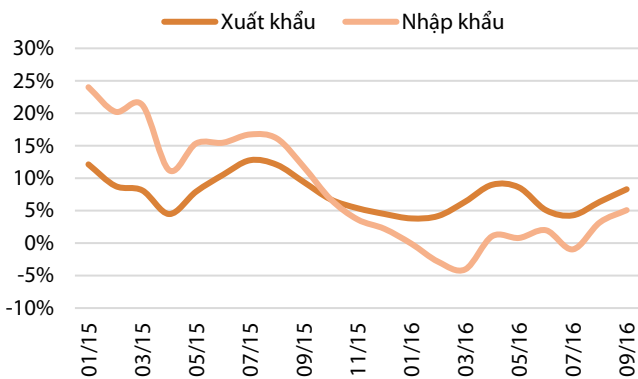
Nhận định:

Trong năm 2016, tăng trưởng tín dụng được thúc đẩy khá tích cực trong hai quý đầu năm, tuy nhiên lại sụt giảm trong quý 3 dẫn đến sự dư thừa thanh khoản khá lớn trong hệ thống.

Tín dụng trong quý cuối năm thường sẽ tăng tốc trở lại, song với diễn biến điều hành gần đây của NHNN chúng tôi bảo lưu quan điểm tăng trưởng tín dụng 18-20% trong năm nay khó khả thi.

Thương mại có thể cải thiện trong quý cuối năm

Hình 11: Tăng trưởng xuất nhập khẩu trung bình 3 tháng



Nguồn: Customs, GSO, RongViet Research

Theo ước tính của GSO, tăng trưởng xuất nhập khẩu 9 tháng tiếp tục ở mặt bằng thấp. Kim ngạch xuất khẩu ước đạt 128 tỷ USD (+6,6% yoy) trong khi kim ngạch nhập khẩu ước đạt 125,7 tỷ USD (+1,0%yoy).

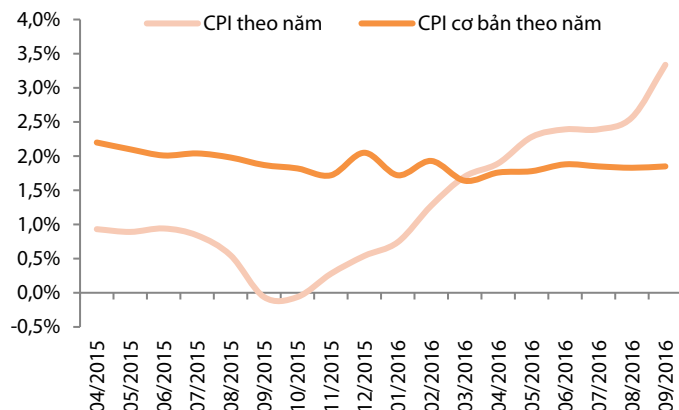
Thặng dư thương mại lũy kế 9 tháng đạt 2,3 tỷ USD, trong khi cùng kỳ cả nước nhập siêu 4,3 tỷ USD.

Nhận định:

Chỉ số trung bình di động 3 tháng của tăng trưởng nhập khẩu khá khớp với diễn biến của chỉ số sản xuất công nghiệp và nhu cầu đơn hàng trong chỉ số PMI. Do đó, chúng tôi kỳ vọng xuất khẩu có thể cải thiện tăng trưởng trong quý cuối năm.

Lạm phát tăng do tăng giá hàng hóa dịch vụ công

Hình 12: Diễn biến lạm phát



Nguồn: RongViet Research

Chỉ số giá tiêu dùng 9 tháng tăng 3,14% so với cuối năm 2015, trong khi lạm phát lõi duy trì ổn định trong gần hai năm nay ở vùng 2%.

Xu hướng tăng giá chịu tác động chính bởi giá hàng hóa dịch vụ công, theo đó, chỉ số lạm phát nếu loại trừ nhóm lương thực – thực phẩm và năng lượng đã tăng 5,72% so với cùng kỳ.

Nhận định

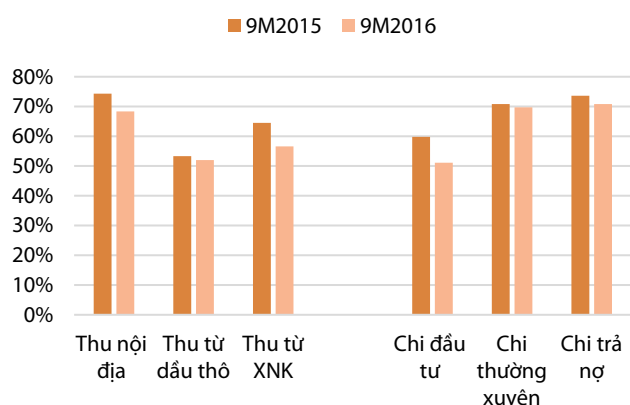
Trong quý còn lại của năm, lạm phát sẽ không còn chịu ảnh hưởng của việc điều chỉnh giá hàng hóa dịch vụ công.

Mặc dù vậy, giá xăng dầu trong nước có thể tăng nhẹ theo đà hồi phục của giá dầu thế giới (sau tuyên bố của OPEC, giá dầu dự kiến sẽ tiệm cận vùng 53-55\$/thùng trong giai đoạn cuối năm). Đồng thời, giá lương thực, thực phẩm có thể tăng nhẹ theo đà phục hồi của giá hàng hóa thế giới.

Lạm phát cả năm 2016 ước trong khoảng 3,5-4%, lạm phát lõi ổn định ở mức 2%.

Thu ngân sách không thuận lợi kéo theo chi đầu tư sụt giảm

Hình 13: Tốc độ thu – chi ngân sách (% dự toán)



Nguồn: GSO, RongViet Research

Tình hình thu ngân sách 9 tháng không thuận lợi do sự sụt giảm mạnh của ba nguồn thu (DNNN, dầu thô và xuất nhập khẩu). Thu nội địa tăng trưởng khoảng 13% so với cùng kỳ nhờ tăng thu thuế khu vực FDI và tư nhân.

Tính đến 20/09/2016, chi đầu tư phát triển chỉ đạt mức thấp so với dự toán (~51%), tổng chi NSNN tăng nhẹ 5,5% so với cùng kỳ và thâm hụt ngân sách lũy kế là 154.200 tỷ đồng, tăng 13,5% so với cùng kỳ.

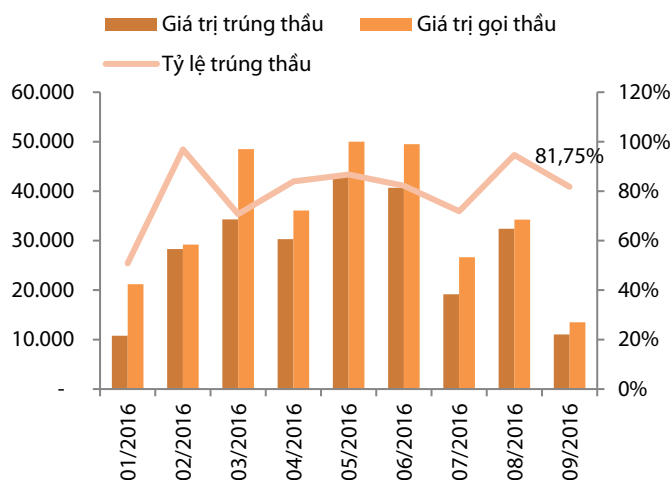
Nhận định:

Với tốc độ thu - chi ngân sách hiện nay, thâm hụt ngân sách cả năm ước đạt 200.000 tỷ đồng.

Tuy nhiên, gần đây Chính phủ có động thái khá quyết liệt trong việc bán vốn nhà nước tại Vinamilk, Sabeco và Habeco. Nếu thực hiện tốt, phần thu từ bán vốn các doanh nghiệp trên có thể bù đắp đáng kể cho tình trạng bội chi ngân sách hiện tại.

Cầu trái phiếu chính phủ tích cực, tăng cung trên thị trường sơ cấp

Hình 14: Tình hình phát hành trái phiếu chính phủ



Nguồn: RongViet Research

Trong 9 tháng đầu năm, KBNN đã hoàn thành kế hoạch phát hành trái phiếu chính phủ (TPCP) với giá trị huy động đạt 250.321 tỷ đồng, tỷ lệ trúng thầu bình quân lên đến 81%.

Giá trị TPCP huy động trong 9 tháng đã vượt 26,6% so với cả năm 2015, đồng thời tỷ lệ trúng thầu cũng cao hơn đáng kể.

Nhận định:

Sau khi hoàn thành sớm kế hoạch, KBNN đã điều chỉnh kế hoạch huy động trái phiếu lần 2, tăng thêm 31.000 tỷ đồng. Trong kế hoạch điều chỉnh, KBNN đặt mục tiêu tăng huy động vốn đối với các kỳ hạn 7 năm, 15 năm và 30 năm khi mục tiêu huy động đối với các kỳ hạn ngắn đã gần chạm đích.

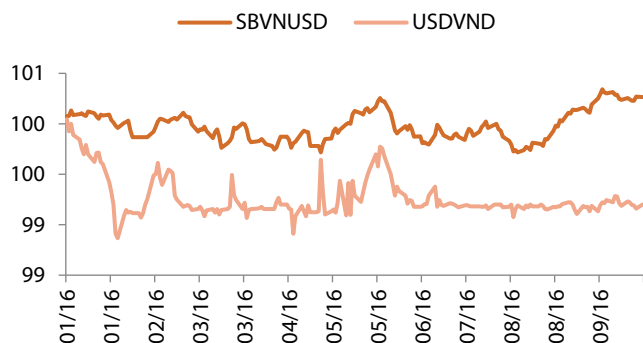
Chúng tôi cho rằng Chính phủ tận dụng điều kiện lãi suất trái phiếu đang giảm, tăng phát hành để thị trường dần chấp nhận kỳ hạn dài hơn. Tín hiệu đầu tiên của thị trường là tháng 9 vừa qua, kỳ hạn 10 năm lần đầu huy động được 1.000 tỷ đồng với lãi suất chỉ còn 6,5%/năm. Tuy nhiên, sự dịch chuyển trong khẩu vị rủi ro của NĐT trái phiếu sẽ cần có thêm thời gian.

NHNN đang điều chỉnh dần tỷ giá trung tâm

Trong tháng vừa qua, tỷ giá trung tâm tăng 30 đồng so với cuối tháng 8/2016 (+0,18%). Diễn biến này khá sát với nhận định của chúng tôi trong BCCL tháng trước. Tính từ đầu năm đến nay, tỷ giá trung tâm đã tăng 0,28%.

Dù có sự điều chỉnh trong tỷ giá trung tâm nhưng tỷ giá trên thị trường hầu như không đổi, tỷ giá USD/VND của các NHTM xoay quanh mức 22.300.

Hình 15: Biến động tỷ giá 9 tháng



Nguồn: RongViet Research

Nhận định:

Từ nay đến cuối năm sẽ chứng kiến động thái điều chỉnh chính sách tiền tệ của nhiều NHTW lớn trên thế giới. Tuy nhiên, diễn biến của tiền đồng vẫn phụ thuộc khá nhiều vào đồng USD và đồng NDT.

Cơ hội để đồng USD tăng giá mạnh trong năm nay khá thấp khi Fed dự kiến nâng lãi suất vào tận tháng 12. Trong khi đó, NHTW Trung Quốc nhiều khả năng sẽ can thiệp để ổn định đồng NDT sau khi đồng này gia nhập rổ tiền tệ quốc tế SDR.

Do đó, chúng tôi cho rằng nhu cầu nhập khẩu tăng trở lại trong quý cuối năm sẽ chỉ khiến tỷ giá USDVND nhích nhẹ.

KINH TẾ VIỆT NAM

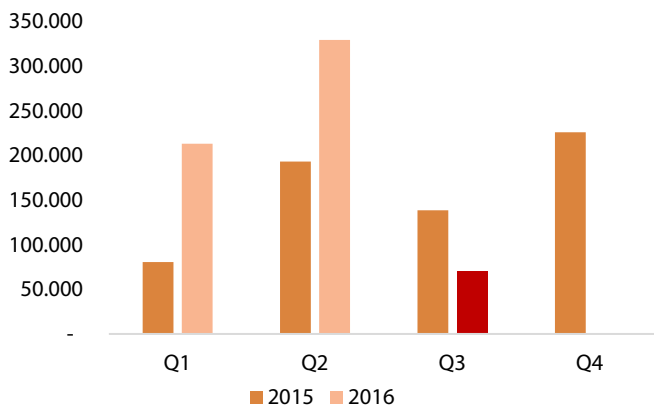
- Thúc đẩy tăng trưởng tín dụng và GDP cuối năm, có khả thi?
- Lạm phát tăng từ từ nhưng tạo ra thế khó cho mục tiêu giảm lãi suất trong năm 2017

Thúc đẩy tăng trưởng tín dụng và GDP cuối năm, có khả thi?

Ngày 26/09/2016, các tổ chức tín dụng lớn đã điều chỉnh giảm lãi suất huy động tiền đồng kỳ hạn dưới một năm với mức giảm từ 0,3-0,5%. Theo phân tích của TBKTSG, việc điều chỉnh trên không phải là sự ngẫu nhiên và nằm trong tính toán của cơ quan quản lý là có cơ sở. Chuyên viên ngành ngân hàng của RongViet Research cũng nhận định động thái này có thể giảm cạnh tranh trong huy động vốn giữa khối ngân hàng lớn và nhóm còn lại. Từ đó, nắn dòng vốn huy động chuyển từ các ngân hàng lớn sang các NHTM còn lại và tạo điều kiện cho mục tiêu giảm lãi suất cho vay trên bình diện chung. Tuy nhiên, còn quá sớm để kỳ vọng việc giảm lãi suất huy động có thể kéo theo giảm lãi suất cho vay, từ đó thúc đẩy tín dụng để hỗ trợ tăng trưởng GDP quý 4.

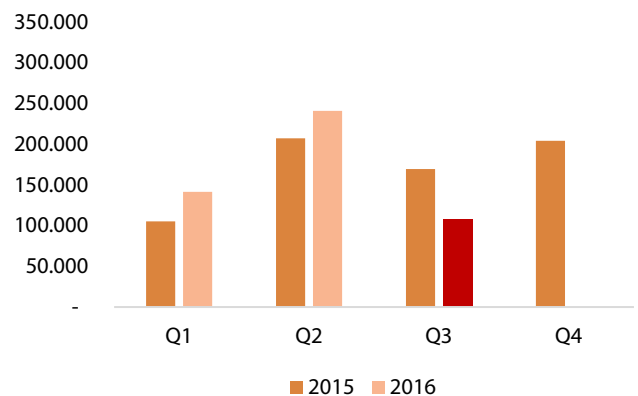
Về cơ bản, không hẳn là không có điều kiện để lãi suất cho vay giảm thêm, chỉ có điều là của giảm trong ngắn hạn khá hạn hẹp nếu nhìn từ góc độ vĩ mô. Trước hết, số liệu từ SBV cho thấy tính trung bình tháng 9/2016, lãi suất cho vay qua đêm mức thấp kỷ lục, khoảng 0,39%/năm, giảm 44 điểm cơ bản so với tháng trước. Tuy nhiên, theo nhận định của RongViet Research, tốc độ huy động vốn đang chậm lại đáng kể, huy động vốn 20/09 chỉ tăng 1,2% so với cuối quý 2. Tốc độ tăng này thấp hơn nhiều so với kỳ vọng của chúng tôi và diễn biến cùng kỳ các năm trước, điều này có thể khiến cửa mở để nắn vốn huy động vào các ngân hàng top dưới thu hẹp.

Hình 16: Giá trị huy động vốn tăng thêm theo quý



Nguồn: GSO, SBV, RongViet Research

Hình 17: Giá trị tín dụng tăng thêm theo quý

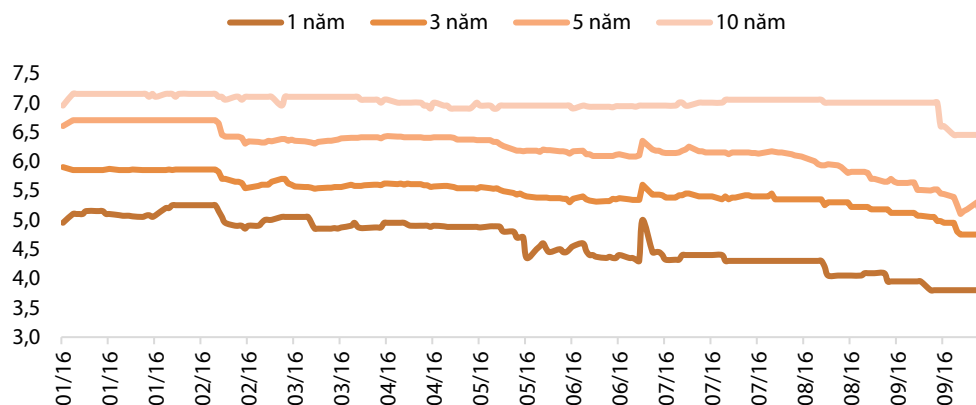


Nguồn: GSO, SBV, RongViet Research

Trên thị trường TPCP, các thành viên thị trường (chủ yếu là các ngân hàng) đã chấp nhận cho Chính phủ vay với chi phí thấp hơn là một tín hiệu tích cực đối với vấn đề nợ công. Theo đó, kỳ hạn vay nợ được kéo dài và chi trả lãi vay thấp hơn. So với đầu năm, lãi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 5 năm giảm mạnh nhất (~1,42 điểm phần trăm), kỳ hạn 1 năm và 3 năm giảm 1,15 điểm phần trăm. Điểm nổi bật trong tháng qua chính là lãi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 10 năm vốn được neo ở mức 7%/năm đã giảm 50 điểm cơ bản. Nhu cầu TPCP cao đến mức cuối tháng 9 vừa qua Kho bạc nhà nước tiếp tục điều chỉnh tăng kế hoạch phát hành trái phiếu năm 2016 thêm 31.000 tỷ đồng lên 281.000 tỷ đồng. Động cơ để các ngân hàng chấp nhận mức lãi suất thấp hơn đối với Chính phủ có phải là do gặp khó khăn trong thúc đẩy tăng trưởng tín dụng? Và câu hỏi đặt ra là khối tư nhân cũng sẽ được giảm lãi suất đi vay?



Hình 18: Diễn biến lãi suất trái phiếu chính phủ



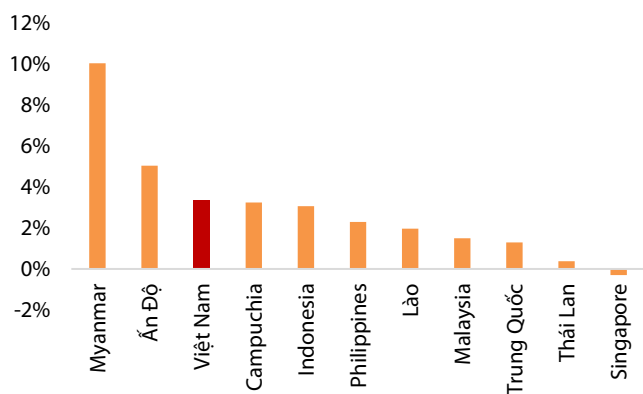
Nguồn: Bloomberg

Q3 vừa qua tín dụng tăng trưởng khá chậm, đồng thời, có một nghịch lý là dù tăng trưởng trong hoạt động sản xuất công nghiệp đang là trụ đỡ cho tăng trưởng kinh tế song tăng trưởng tín dụng dành cho khu vực này lại tăng với tốc độ chậm hơn tăng trưởng chung. Năm nay, tăng trưởng tín dụng nhìn chung cũng được đẩy nhanh hơn trong nửa đầu năm, trong đó, những ngành nghề được ưu tiên khi đi vay tăng khá chậm ([xem thêm tại BCCL tháng 7/2016](#)). Ngoài ra, những điều kiện ràng buộc về tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu, tỷ lệ cho vay trên huy động và trích lập dự phòng nợ xấu vẫn còn treo lơ lửng trong bức tranh hoạt động của hệ thống ngân hàng hiện nay. Trong trường hợp con số chính thức do SBV cung cấp không khác nhiều so với số ước tính từ GSO, chúng tôi cho rằng sẽ là khó khăn để cơ quan điều hành “ép” tăng trưởng tín dụng và GDP trong quý 4 đến mức kỳ vọng lần lượt là 18-20% và 6,3-6,5%.

Lạm phát tăng từ từ nhưng tạo ra thế khó cho mục tiêu giảm lãi suất trong năm 2017

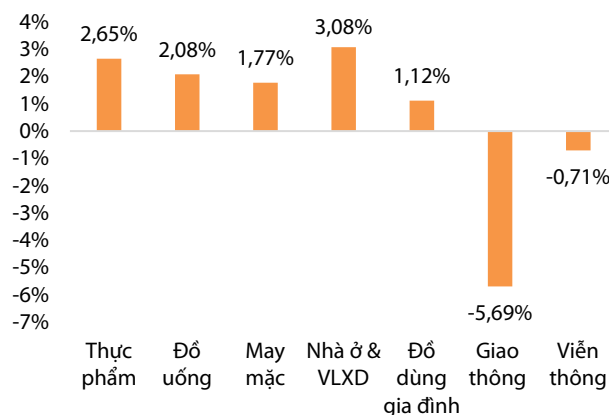
Mạnh tay trong điều chỉnh giá hàng hóa dịch vụ công (y tế và giáo dục) đã khiến Việt Nam trở thành nước có mức lạm phát cao thứ 3 trong khu vực Châu Á – Thái Bình Dương, chỉ đứng sau Myanmar và Ấn Độ. So với cùng kỳ, chỉ số giá tăng 3,34%. Ngoài mức tăng giá đột biến của nhóm y tế (+33% yoy) và giáo dục (+10% yoy), thì các nhóm hàng còn lại có mức tăng khá đồng đều, trong khi đó, nhóm giao thông tiếp tục đà giảm do giá dầu vẫn ở vùng khá thấp.

Hình 19: Lạm phát của Việt Nam so với các nước trong khu vực Châu Á – Thái Bình Dương



Nguồn: Tradingeconomics

Hình 20: Tốc độ tăng giá theo nhóm hàng (so với cùng kỳ)

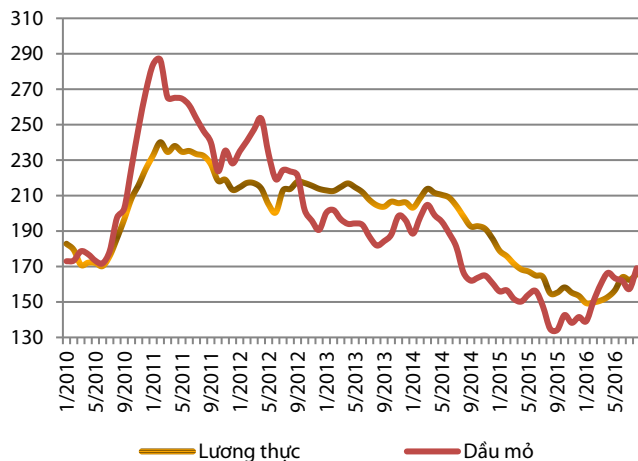


Nguồn: GSO, RongViet Research



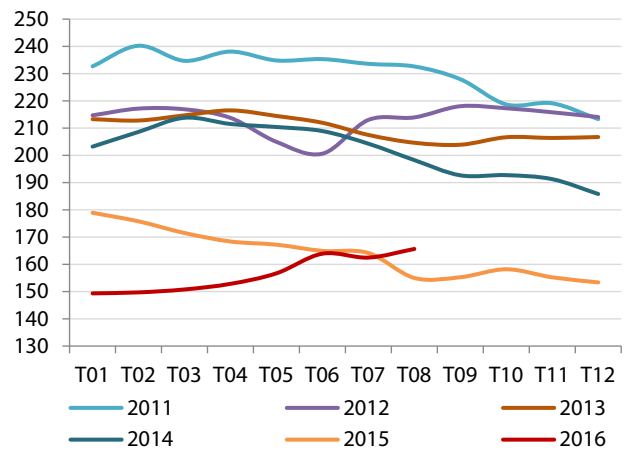
Câu chuyện trong vài tháng tới có lẽ không ảnh hưởng nhiều đến mức tăng của chỉ số giá tiêu dùng, như nhận định ở phần trên, chúng tôi kỳ vọng lạm phát cả năm dao động trong khoảng 3,5-4% trong năm nay và lạm phát lõi ổn định quanh mức 2%. Tuy nhiên, trong trung và dài hạn, khá nhiều yếu tố ủng hộ cho xu hướng tăng của lạm phát: (1) Chỉ số giá lương thực đang tăng trở lại và đang dần tiệm cận mặt bằng giá đầu năm 2015, trong nước, giá các mặt hàng thiết yếu khá ổn định. Cần lưu ý, khả năng tự cung ứng lương thực giúp cho Việt Nam ít chịu ảnh hưởng của xu hướng giá thế giới, tuy nhiên, khó có thể kết luận rằng giá trong nước sẽ ổn định mãi khi giá thế giới đang tăng nhanh trở lại với độ mở của nền kinh tế và nhu cầu tiêu dùng trong nước cao như hiện nay; (2) Giá dầu có khả năng tăng sau cuộc họp OPEC vào tháng 11 tới khi nhóm nước này đồng ý cắt giảm sản lượng, xu hướng hồi phục được dự kiến trong cả năm sau sẽ khiến nhóm hàng giao thông tăng trở lại; (3) Tín hiệu rõ rệt nhất là các nhà sản xuất bắt đầu điều chỉnh giá đầu ra sau khi chi phí đầu vào đã tăng nhiều tháng liên tiếp; (4) Lạm phát sẽ tăng trở lại trên một mặt thấp của năm 2016. Điểm tích cực là xu hướng tăng giá sẽ không mạnh và ảnh hưởng đến chính sách điều hành tiền tệ và gây bất ổn vĩ mô, tuy nhiên, các ngân hàng sẽ rất thận trọng nếu cắt giảm lãi suất thêm trong năm sau. Điều này cũng khiến cho nhà điều hành tiền tệ rơi vào thế khó khi kiên trì với định hướng giảm tiếp lãi suất huy động và cho vay. Liệu rằng người gửi tiền sẽ chấp nhận mức lãi suất thấp hơn lạm phát trong năm 2017 khi động cơ gửi tiền là để trông chờ nhận khoản tiền lãi hoặc dành để chi tiêu trong tương lai?

Hình 21: Diễn biến chỉ số giá lương thực và giá dầu



Nguồn: FAO

Hình 22: Diễn biến chỉ số giá lương thực theo tháng



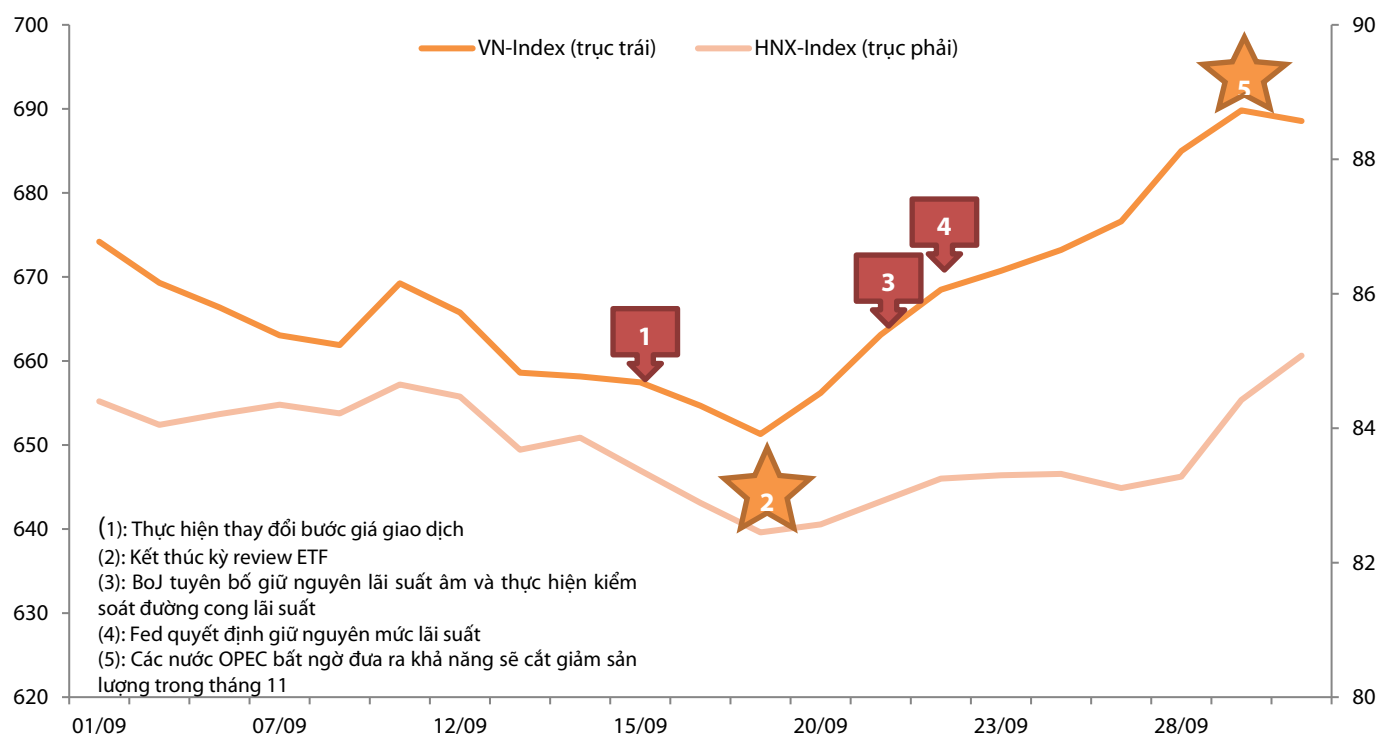
Nguồn: FAO

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG 10: ĐI QUA CƠ MƯA

Đến hạn lại lên, thị trường đầu tháng 9 lại chứng kiến hoạt động cơ cấu danh mục của các quỹ ETF. Trong kỳ review này, do phải nhường thêm room cho Vinamilk, các quỹ ETF đã bán ra lượng lớn các cổ phiếu khác trong danh mục và gây áp lực không nhỏ lên thị trường. Phần đông nhà đầu tư vì vậy thể hiện rõ tâm lý chờ đợi, đặc biệt là trong tuần thứ hai của tháng khi 2 quỹ ETF phải hoàn tất việc giao dịch, và thị trường cũng mất đi động lực tăng điểm trong ngắn hạn. Thêm vào đó, những thay đổi về bước giá giao dịch (bắt đầu thực hiện từ ngày 12/9) cũng phần nào ảnh hưởng đến thói quen giao dịch của nhà đầu tư. Không tính phiên thứ 6 khi các quỹ ETF đẩy mạnh giao dịch để chốt danh mục, giao dịch của những phiên trước đó là rất ảm đạm; giá trị giao dịch khớp lệnh trên sàn HSX ở mức rất thấp, trung bình mỗi phiên chưa đến 1.800 tỷ đồng. VN-Index bắt đầu tuần thứ 2 (12/9) ở 666.88, đã giảm dần xuống 651.31 điểm (-2,4%) trong ngày các quỹ ETF hoàn thành việc mua bán (16/9).

Sau cơn mưa trời lại sáng. Áp lực bán của các quỹ ETF không xuyên thủng được ngưỡng hỗ trợ mạnh 650 của VN-Index đã hỗ trợ rất tích cực cho tâm lý của nhà đầu tư. Và khi mà việc tái cơ cấu danh mục của các quỹ ETF đã đi qua, các thông tin vĩ mô tích cực đến vào nửa cuối của tháng 9 đã mang tới một diện mạo hoàn toàn khác cho thị trường. Thanh khoản cải thiện rõ rệt trong nửa cuối tháng, giá trị giao dịch trung bình mỗi phiên xấp xỉ 2.300 tỷ, chưa kể đến những giao dịch thỏa thuận lớn tại REE, ROS hay FPT, nâng tổng giá trị giao dịch trên HSX có những hôm lên đến 4.000 tỷ. **VN-Index tăng điểm 9 phiên liên tục và đóng cửa tháng 9 ở 685.73, vùng điểm cao nhất trong suốt hơn 8 năm.**

Hình 23: Diễn biến sự kiện chính trong tháng 9



Nguồn: Rongviet Research

Nước đẩy thuyền lớn. Tuy VN-Index tăng điểm nhưng sự phân hóa là rất rõ rệt. Độ rộng thị trường ở mức trung tính, với sự cân bằng giữa số mã tăng và mã giảm được duy trì trong nhiều hôm. Trong bối cảnh đó, nhiều cổ phiếu có thị giá cao vẫn từ từ tăng giá. Mức tăng giá tuy không nhiều, nhưng điều ấn tượng là đà tăng của các cổ phiếu này đã



kéo dài từ đầu năm. Trong một năm mà dòng tiền tìm đến các cổ phiếu cơ bản, và hoạt động kinh doanh cốt lõi của các công ty này đều rất hiệu quả, điều này cũng không quá khó hiểu.

Bảng 1: Diễn biến giá các cổ phiếu có thị giá >100.000đ

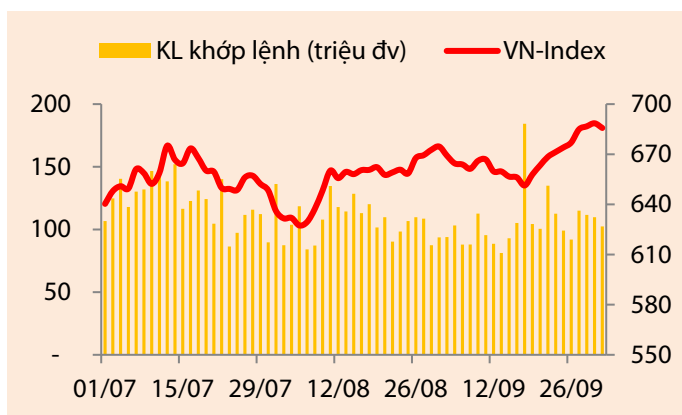
Cổ phiếu	Thị giá tại 30/9/2016	Tăng giá trong tháng	Tăng giá từ đầu năm	P/E trượt
CTD	259.600	6,8%	75,2%	11,0
BMP	193.800	18,9%	52,7%	15,0
WCS	177.000	7,3%	18,8%	8,0
MAS	155.000	11,2%	17,7%	10,0
SLS	149.400	38,3%	201,6%	8,0
VCF	147.000	2,8%	8,1%	13,0
VNM	140.000	-10,3%	36,3%	23,0
MWG	139.200	-3,3%	80,8%	14,0
VCS	130.725	22,4%	158,3%	12,0
TV2	124.000	17,5%	195,8%	11,0
TRA	123.500	10,3%	101,5%	21,0
PTB	122.300	10,4%	119,1%	11,0
DHG	112.000	16,1%	75,7%	15,0
RAL	106.800	12,4%	105,3%	9,0
TLG	106.000	-2,8%	63,9%	17,0

Nguồn: RongViet Research

Nhóm cổ phiếu xây dựng và vật liệu xây dựng đạt mức tăng ấn tượng nhất trong tháng (17%), tiếp đến là các ngành điện nước xăng dầu (11%) và bảo hiểm (11%). Loại trừ trường hợp cá biệt của ROS, vẫn còn rất nhiều cổ phiếu tăng trong tháng, từ CDO (42%), QTC (30%), cho đến những CVT (22%), VCS (20%), NNC (16%) hay HBC (12%). Hoạt động của ngành này từ đầu năm là rất tích cực. Chẳng hạn, khi xem xét số liệu tăng trưởng của hoạt động sản xuất công nghiệp, nhóm ngành vật liệu xây dựng trong nước đóng góp khá đáng kể, với mức tăng trưởng 9% (gạch), 15% (xi măng) hay 17% (thép) so với cùng kỳ. Nhờ sự phục hồi tốt của hoạt động sản xuất công nghiệp 9 tháng đầu năm đã hỗ trợ tích cực cho tăng trưởng kinh tế.

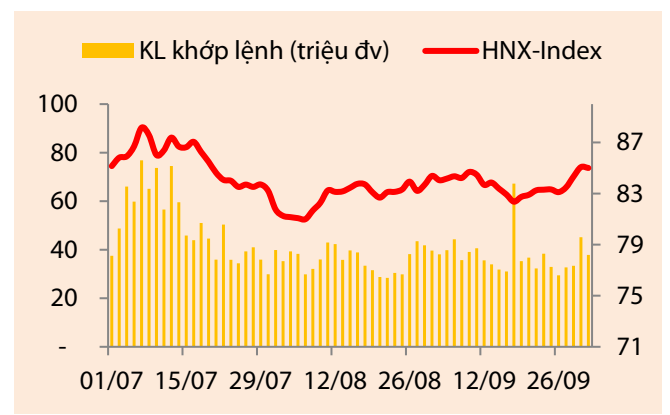
Tổng kết lại, vượt qua kỳ review ETF, tâm lý và tình hình thị trường ở thời điểm hiện tại đã tốt hơn rất nhiều so với cuối tháng trước. Ngoài ra, khi mùa kết quả kinh doanh quý 3 đang đến mang theo những kỳ vọng mới, mọi thứ có vẻ đang sáng dần lên. **Thị trường có thể không còn tăng nhiều, nhưng nhà đầu tư có quyền kỳ vọng cơ hội sẽ lại đến ở từng cổ phiếu hay nhóm cổ phiếu.**

Hình 24: Diễn biến chỉ số VNIndex trong tháng Chín



Nguồn: Rongviet Research

Hình 25: Diễn biến chỉ số HNX-Index trong tháng Chín

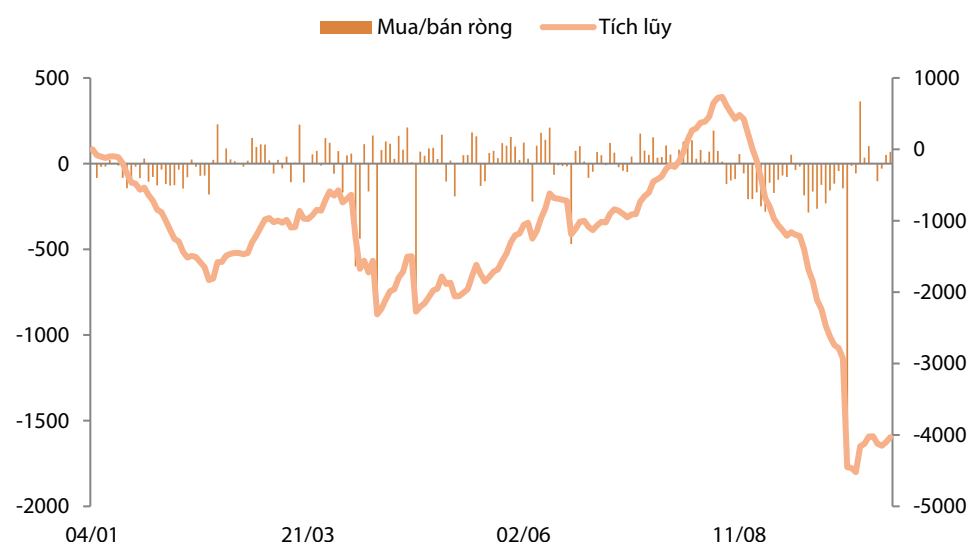


Nguồn: Rongviet Research



Giao dịch nước ngoài: Kỷ lục “buồn” nối tiếp kỷ lục “buồn”

Hình 26: Diễn biến giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài



Nguồn: RongViet Research

Tháng Chín vừa qua, nhà đầu tư nước ngoài đã thực hiện bán ròng mạnh nhất từ đầu năm đến nay. Tổng giá trị bán ròng trên cả sàn được ghi nhận là 2.819 tỷ đồng. Trên HSX, khối ngoại bán ròng 16 phiên trong khi chỉ thực hiện mua ròng 5 phiên. Tổng giá trị bán ròng trên HSX là 2.752 tỷ đồng. Đáng chú ý, hoạt động bán ròng trên HSX của khối này tập trung tại VNM (bị bán ròng 1.022 tỷ đồng) và thời gian bán ròng diễn ra chủ yếu trong nửa đầu tháng. Trên HNX, nhà đầu tư ngoại thực hiện 8 phiên bán ròng và 13 phiên mua ròng với tổng giá trị bán ròng là 67 tỷ đồng.

Cũng trong tháng Chín, hoạt động tái cơ cấu danh mục của 2 quỹ ETFs đã diễn ra khá sôi động. Nếu như việc VNM được thêm vào danh mục quỹ Db x-trackers FTSE Vietnam được dự báo trước thì việc VanEck Vectors Vietnam ETF công bố quỹ này thêm vào VNM cùng với loại PVT và SHB là một bất ngờ. Theo đó, VNM được 2 quỹ thêm vào với tổng số lượng hơn 11 triệu cổ phiếu. HSG cũng được Db x-trackers FTSE Vietnam mua vào 4 triệu đơn vị. Ở chiều ngược lại, khá nhiều mã bị bán mạnh ra, có thể kể đến là PVT (-10,2 triệu cổ phiếu), SHB (-21,3 triệu cổ phiếu), HPG (-8 triệu cổ phiếu) ... Giá trị giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài vào thời điểm tái cơ cấu danh mục của 2 quỹ tại ngày 16/09 đã lệch hẳn về chiều bán ròng với tổng giá trị bán ròng trên 2 sàn hơn 1.523 tỷ đồng bởi việc 2 quỹ bán ra nhiều hơn mua vào.

Như vậy, tính luôn kỷ lục bán ròng 2.789 tỷ đồng trong tháng qua thì khối ngoại đã xác lập một kỷ lục “buồn” kể từ khi thành lập thị trường chứng khoán khi giá trị tích lũy ròng 9 tháng đầu năm ở mức âm 4.675 tỷ đồng. Việc 2 quỹ ETFs liên tục bị rút vốn, ước tính hơn 87 triệu USD, tương đương 1.941 tỷ đồng cũng là một nguyên nhân dẫn đến tình trạng bán ròng này. Một lý do khác chính là các giao dịch đột biến tại VIC giai đoạn đầu năm khi nhà đầu tư nước ngoài chốt lời lượng trái phiếu chuyển đổi.

Vậy xu hướng sắp tới, cụ thể sẽ như thế nào? Chúng tôi thiên về kịch bản nhà đầu tư nước ngoài có thể mua ròng trong thời gian tháng Mười sắp tới với 2 lý do như sau:

Thứ nhất, nỗi lo ETFs tiếp tục rút vốn có thể sẽ tạm lắng. Nhìn lại quá khứ từ năm 2010 đến năm 2015 vừa qua:

Bảng 2: Giá trị rút vốn/thêm vốn của 2 quỹ ETFs từ năm 2010

Thời gian	Giá trị mua/bán (đvt: triệu USD)	Thời gian	Giá trị mua/bán (đvt: triệu USD)
09/2010	41,48	10/2010	78,32
09/2011	13,79	10/2011	-21,68
09/2012	-2,41	10/2012	9,56
09/2013	5,96	10/2013	17,87
09/2014	19,97	10/2014	-38,40
09/2015	-9,90	10/2015	23,82
09/2016	-18,64	10/2016	???

Nguồn: Bloomberg

Chỉ có 2 lần trong 6 năm gần nhất ETFs rút vốn trong tháng Mười (tương đương xác suất 33%). Bên cạnh đó, tháng Chín vừa qua, 2 quỹ này vừa rút ròng 18,84 triệu USD. Dữ liệu quá khứ cho thấy, nếu trong tháng Chín liền trước 2 quỹ rút vốn thì tháng Mười kế tiếp sẽ là tháng mua ròng của ETFs, xác suất xảy ra trong quá khứ là 100%. Như vậy, chu kỳ điều tiết vốn của ETFs đang ủng hộ xu hướng mua ròng trong tháng Mười sắp đến.

Thứ hai, diễn biến chỉ số CDS 5 năm của Việt Nam thường có xu hướng giảm trong tháng Mười. Thực hiện hồi quy giữa chỉ số CDS 5 năm và giá trị mua/bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài từ 2010 đến 2015 cũng cho tương quan nghịch với độ tin cậy 5%, và mức độ phù hợp của mô hình tương đối ($R^2 = 26\%$). Có thể giải thích đó là nhà đầu tư nước ngoài có thể sẽ đánh giá rủi ro đầu tư vào thị trường Việt Nam giảm xuống và qua đó thực hiện mua ròng. Không chỉ ở thị trường Việt Nam, tại một số quốc gia khác trong khu vực như Indonesia, Philippines, Thái Lan, Malaysia thì mối tương quan này vẫn đúng. Bằng chứng là lũy kế 9 tháng đầu năm, khi CDS 5 năm của Indonesia, Philippines, Thái Lan liên tục giảm thì nhà đầu tư nước ngoài tại các thị trường này cũng liên tục thực hiện mua ròng với tổng giá trị lần lượt là 2,6 tỷ USD, 9,4 tỷ USD và 3,8 tỷ USD. Tuy nhiên, trong năm 2016 thì xu hướng này đang diễn ra ngược lại tại Việt Nam, trong đó bị ảnh hưởng nhiều bởi giao dịch kỹ thuật tại VIC và giá trị bán ròng chỉ tăng lên đáng kể trong tháng Chín, khi CDS có xu hướng tăng lên trở lại.

Hình 27: Diễn biến của chỉ số CDS 5 năm một số quốc gia trong khu vực

Nguồn: Bloomberg

Hình 28: Diễn biến của CDS 5 năm của Việt Nam theo tháng qua các năm



Nguồn: Bloomberg

TTCK tháng Chín khép lại với mức tăng 1,6% đối với VNIndex và 0,7% với HNXIndex. Đúng như dự báo, hoạt động của hai quỹ ETF khiến thị trường đã tương đối trầm lắng trong hai tuần đầu tháng. Tuy nhiên, với sự ủng hộ của các bluechips như FPT, VCB, BVH và bất ngờ nhất là GAS, nhà đầu tư đã lấy lại phần nào hứng khởi sau khi kỳ review kết thúc. Mặt khác, việc chia nhỏ bước giá trên HSX không chỉ làm “mượt” các biến động của cổ phiếu trong ngày mà còn tăng sức ảnh hưởng của các cổ phiếu lớn lên chỉ số chung do việc đầu cơ những cổ phiếu có thị giá thấp đã trở nên khó khăn hơn. Trung bình từ ngày 12/09 đến 30/09, khối lượng khớp lệnh bình quân của nhóm VN30 đạt 50,7 triệu đơn vị, tăng 12,8% so với trung bình sáu tháng qua trong khi thanh khoản của VNSmallcap giảm đến 31% chỉ còn 18,9 triệu đơn vị. Khi VNIndex thiết lập đỉnh mới ở mốc 691 cũng là giai đoạn khối ngoại bán ra mạnh mẽ với con số bán ròng 2.819 tỷ trên cả hai sàn trong tháng Chín.

Bảng 3: Thay đổi KLGD của các nhóm vốn hóa sau khi áp dụng bước giá mới

	12/09-30/03	01/04-30/09	Chênh lệch
VNINDEX	108.936.919	112.202.296	-3,0%
VN30	50.720.810	44.958.064	12,8%
VNMidcaps	34.433.011	29.913.588	15,1%
VNSmallCaps	18.892.482	27.286.027	-31,0%

Nguồn: FiinPro, RongViet Research

Trên bình diện vĩ mô, mặt bằng lãi suất huy động cũng đang có dấu hiệu đi xuống. Cụ thể, từ tuần cuối tháng Chín, các ngân hàng quốc doanh đã đồng loạt giảm 0,3%-0,5% lãi suất tiền gửi kỳ hạn 13 tháng. Tuy nhiên, nhu cầu đối với trái phiếu Chính Phủ tăng cao, ngay cả với mức lãi suất thấp ở tất cả các kỳ hạn cho thấy các nhà băng vẫn đang tương đối khó khăn về đầu ra. Theo ước tính của chúng tôi, tín dụng cho sản xuất nhiều khả năng vẫn thấp hơn so với tốc độ tăng trưởng chung (10,5%). Với sức ép duy trì tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu, tỷ lệ cho vay trên huy động và trích lập dự phòng lên các ngân hàng, việc “chạm” được đến lãi suất cho vay thấp đối với nhiều doanh nghiệp là chưa thực sự dễ dàng.

Bảng 4: Chỉ tiêu cơ bản của các nhóm vốn hóa trên HSX

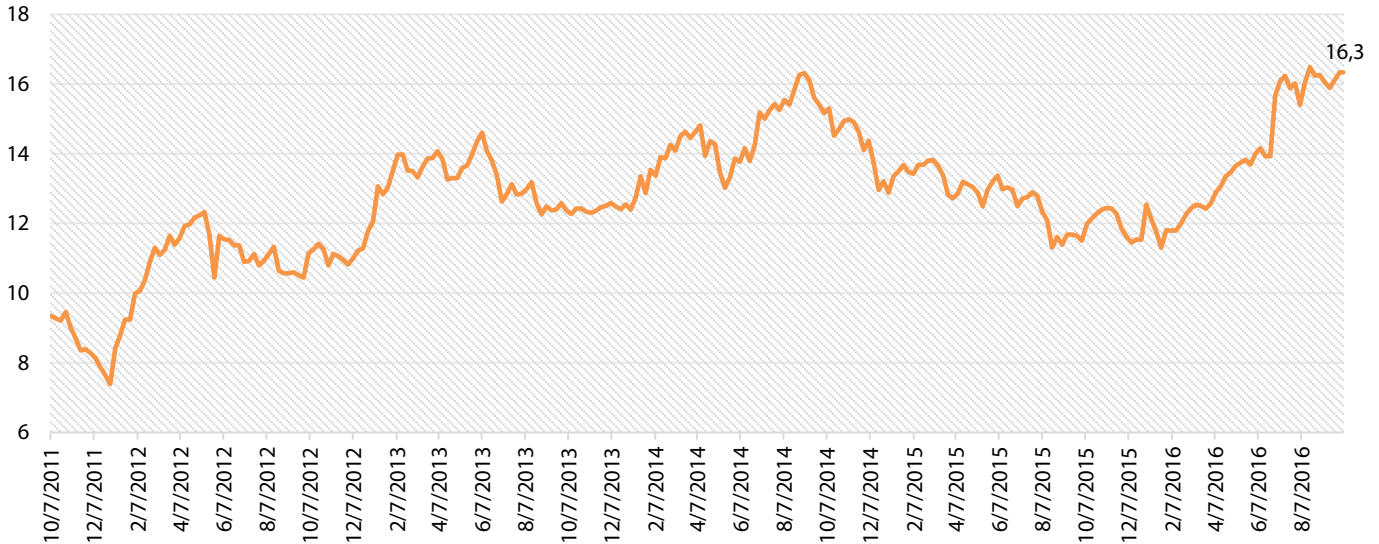
Tên	+/- % Index 1 tháng	+/- % Index 3 tháng	+/- % Index YTD	P/E cơ bản (x)	P/B (x)	VHTT (tỷ đồng)	ROA (%)	ROE (%)	Tỷ suất LNG (%)	Tỷ suất LNST (%)
VNINDEX	1,94	8,46	19,38	16,73	3,34	1.390.334,58	9,83	18,05	34,75	16,32
VN30	1,09	7,50	13,31	18,01	3,73	1.052.824,34	10,14	18,76	37,91	17,31
VNMID	3,27	2,94	20,68	12,70	2,26	199.989,65	9,85	17,52	25,96	12,62

Nguồn: FiinPro, RongViet Research

Trên thị trường, kỳ vọng về việc nới room và thoái vốn của SCIC vẫn đang là yếu tố hỗ trợ lớn đối với các cổ phiếu như VNM, FPT, BMP, NTP, vv khi lộ trình thoái vốn đang đi vào giai đoạn nước rút. Cuối tháng Chín, SCIC công bố sẽ thoái toàn bộ vốn tại Habeco và một phần sở hữu tại Sabeco từ nay đến hết năm. Sau khi giảm mạnh đến giữa tháng Chín, VNM cũng ổn định trở lại quanh mốc 140.000 đồng/cp sau khi có thông tin SCIC sẽ

thoái bớt 9% cổ phần tại đây ngay trong năm 2016. Nếu VNM và FPT đang được hỗ trợ bởi thông tin SCIC thoái vốn thì VCB lại được thị trường đón nhận tích cực nhờ kế hoạch phát hành cho đối tác chiến lược nước ngoài. Tương tự, việc giá dầu hồi phục sau thỏa thuận sản lượng của OPEC cũng có tác động tốt đến các cổ phiếu dầu khí lớn như GAS, PVD và PVS. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng những kỳ vọng trên đã phản ánh phần nhiều vào giá. Do đó, sự hồ hởi ở nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn có thể chỉ duy trì trong ngắn hạn, cho phép các cổ phiếu này ổn định ở mặt bằng giá hiện tại và khó tạo ra sự tích cực trên diện rộng.

Hình: P/E theo tuần của VNIndex, 2011-2015



Nguồn: Bloomberg, RongViet Research

Thực tế, sự mạnh lên của các cổ phiếu lớn đã đưa P/E trailing của VNIndex lên 16,3 lần; riêng P/E trailing VN30 Index hiện cao hơn hẳn ở mức 18,0. Dù mặt bằng định giá của hầu hết cổ phiếu trên thị trường vẫn còn tương đối thấp, khả năng nhóm cổ phiếu lớn có sự điều chỉnh sẽ hạn chế đáng kể dư địa tăng giá của thị trường trong ngắn hạn. Trong khi VNIndex tiếp tục kiểm định ngưỡng 700 điểm, chúng tôi đánh giá thông tin rò rỉ về KQKD sẽ tạo ra phân hóa và diễn biến khả quan ở một số nhóm cổ phiếu nhất định. TTCK tháng Mười sẽ mang dấu ấn của những phiên “xanh vỏ đỏ lòng” hoặc tăng giảm xen kẽ với thanh khoản thấp, yêu cầu nhà đầu tư cần chú trọng vào việc lựa chọn cổ phiếu hơn là theo đuổi diễn biến của thị trường chung.

Vùng điểm dự báo với VNIndex trong tháng này là 670-704 điểm và với HNIIndex là 84-87 điểm.

Trong xu hướng phân hóa chung của tháng Mười, chúng tôi vẫn cho rằng nhà đầu tư nên tập trung vào những cổ phiếu có (1) KQKD quý 3 và cả năm kỳ vọng khả quan và (2) định giá P/E và P/B tương đối thấp so mặt bằng chung. Trong đó, chúng tôi đánh giá cao nhóm ngành như Xây dựng, VLXD, BĐS công nghiệp, Du lịch-giải trí (vận tải hành khách). Bên cạnh đó, khả năng lãi suất giảm được duy trì ở mức thấp sẽ tăng mức hấp dẫn của các cổ phiếu có tỷ suất cổ tức tiền mặt cao đồng thời là yếu tố hỗ trợ đối với những doanh nghiệp đang sử dụng nhiều đòn bẩy tài chính như BĐS và phát triển hạ tầng.

Bảng 5: Chỉ tiêu cơ bản của các nhóm ngành

Ngành	+/- % Index 1 tháng	+/- % Index 3 tháng	+/- % Index YTD	P/E cơ bản (x)	P/B (x)	VHTT (tỷ đồng)	ROA (%)	ROE (%)
Bán lẻ	-2,55	10,48	52,75	13,95	5,64	24.737,33	18,12	46,61
Bảo hiểm	11,24	19,89	33,23	25,57	3,07	68.608,93	2,41	8,92
Bất động sản	7,15	4,72	13,88	25,91	2,61	196.119,20	2,71	7,22
Công nghệ Thông tin	7,23	11,54	16,18	11,13	2,07	27.547,70	7,21	16,47
Dầu khí	2,46	0,92	12,51	9,61	0,81	19.777,76	3,74	7,92
Dịch vụ tài chính	2,09	1,05	-4,66	10,49	1,20	26.984,12	5,10	9,80
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	7,96	10,73	72,07	18,28	2,98	180.731,93	10,00	14,62
Du lịch và Giải trí	-4,53	-12,23	-11,67	25,10	2,83	12.620,29	15,92	19,24
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	2,33	3,73	10,54	14,03	1,93	87.761,69	9,71	15,16
Hàng cá nhân & Gia dụng	2,96	-2,63	43,24	12,04	3,12	32.058,21	11,37	23,17
Hóa chất	4,45	2,15	6,86	9,21	1,47	46.813,46	9,11	15,36
Ngân hàng	-3,10	1,85	0,09	14,36	1,51	335.291,77	0,78	11,58
Ô tô và phụ tùng	5,41	-10,59	-1,39	8,87	1,90	13.482,00	10,57	22,14
Tài nguyên Cơ bản	0,30	1,39	25,11	13,11	2,36	94.695,06	8,89	17,37
Thực phẩm và đồ uống	-4,58	15,70	17,81	21,12	6,48	321.945,20	22,25	30,64
Xây dựng và Vật liệu	17,21	23,96	52,10	14,74	2,69	132.759,60	8,78	17,77
Y tế	8,01	10,00	72,60	85,88	3,38	25.170,91	13,36	20,61

Nguồn: Fiinpro, RongViet Research

Chúng tôi cho rằng ảnh hưởng của các cổ phiếu vốn hóa lớn đang làm các chỉ số có sự “lệch pha” nhất định so với diễn biến của đại đa số cổ phiếu trên thị trường. Một số cổ phiếu như VNM, FPT, VCB, BMP, NTP bên cạnh thông tin về việc nối room/SCIC thoái vốn/phát hành cho đối tác chiến lược còn được hỗ trợ bởi yếu tố cơ bản là KQKD cả năm kỳ vọng khả quan. Tuy vậy, với mức P/E đã cao hơn nhiều so với mặt bằng chung, chúng tôi cho rằng dư địa tăng giá ở nhóm cổ phiếu này đã không còn nhiều. Thay vào đó, nhà đầu tư có thể chuyển trọng tâm sang những cổ phiếu có cơ bản tốt, triển vọng ngành khả quan nhưng chưa tăng. Đặc biệt, việc lãi suất huy động giảm sẽ làm tăng mức độ hấp dẫn của những cổ phiếu có mức chi trả cổ tức tiền mặt tốt và ổn định. Bên cạnh đó, trong ngắn hạn, kỳ vọng tích cực về KQKD quý 3 cũng sẽ hỗ trợ một số nhóm ngành như xây dựng, VLXD, du lịch-giải trí...

Là những nhà thầu dân dụng hàng đầu Việt Nam, CTD và HBC liên tục ghi nhận sự mở rộng về giá trị hợp đồng gói đầu. Đến hết quý 2, HBC còn khoảng 19.000 tỷ đồng và CTD còn khoảng 22.000 tỷ đồng hợp đồng xây dựng có thể thực hiện được. Trong quý 3, CTD tiếp tục công bố việc trúng thầu dự án D’Capital Trần Duy Hưng, Hà Nội theo hình thức D&B với giá trị hợp đồng hơn 3.900 tỷ đồng trong khi HBC cũng trúng thầu nhiều dự án lớn của Novaland với giá trị gần 2.600 tỷ đồng. Với tốc độ tăng trưởng doanh thu và biên LNG đang được duy trì ở mức cao (8-9%), chúng tôi kỳ vọng cả CTD và HBC sẽ tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng tốt về LNST từ nay đến cuối năm.

Với hoạt động kinh doanh truyền thống là xây dựng và đầu tư hạ tầng giao thông (BOT, BT, PPP..), HUT đã từng bước mở rộng sang lĩnh vực đầu tư BĐS. Trong quý 3, Công ty dự kiến ghi nhận ~1.000 tỷ doanh thu từ dự án Foresa Xuân Phương (10,5ha gồm 813 căn biệt thự, vốn đầu tư 2.800 tỷ đồng). Với việc bàn giao này, chúng tôi ước tính HUT có thể ghi nhận khoảng 120 tỷ LNST trong quý 3 và 440 tỷ đồng LNST năm 2016. Cũng như HUT, CTI cũng được kỳ vọng nhiều về khả năng tăng trưởng doanh thu và LNST trong trung hạn nhờ việc đưa vào khai thác trạm thu phí BOT 91-91B và BOT Đường VLXD trong năm 2017. Do đặc thù sử dụng nhiều đòn bẩy tài chính lớn, CTI và HUT là những công ty được hưởng lợi lớn nếu mặt bằng lãi suất tiếp tục giảm.

Quý 3 cũng là mùa cao điểm của hoạt động các công ty vận tải hành khách như VNS và SKG. Công suất khai thác hiện nay đối với các tuyến của SKG đã lên tới 80%. Dù vậy, tiềm năng tăng trưởng của SKG vẫn còn nhiều và sẽ được hiện thực hóa nhờ việc (1) đầu tư thêm tàu mới tại các tuyến hiện hữu, (2) mở tuyến phà cao tốc tại Hà Tiên – Phú Quốc và (3) mở tuyến tàu mới cho Sóc Trăng – Côn Đảo. Riêng đối với VNS, Với khoảng thời gian nửa cuối năm rơi vào mùa mưa, nhu cầu taxi đặc biệt tại khu vực Tp.HCM sẽ có sự cải thiện đáng kể so với đầu năm. Với độ phủ và thị phần cao nhất trong khu vực miền Nam, VNS được đánh giá sẽ tiếp tục duy trì KQKD ổn định, đặc biệt trong Q3 và Q4/2016. Bên cạnh đó, với phần mềm Vinasun App và dòng xe Vcar, VNS sẽ tiếp tục cạnh tranh trực tiếp với các ứng dụng như Uber và Grab.

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

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		
							2016F		2017F		P/E (x)	P/B hiện tại (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	±/- Giá 1N (%)	KLGD TB 3 tháng (cp)	VHTT (tỷ đồng)	Room (%)
							±/- DT (%)	±/- LNST (%)	±/- DT (%)	±/- LNST (%)							
1	ACB	Ngân hàng	22.500	18.300	Tích lũy	Dài hạn	8,2*	29,4	21,8*	48,1	14,6	1,2	-	(5,7)	213.956	733,9	-
2	BFC	Hóa chất	43.000	38.800	Tích lũy	Trung hạn	2,0	30,0	2,0	7,1	8,7	2,2	5,2	n/a	133.138	99,2	33,2
3	BMP	XD & VLXD	179.000	193.800	Trung lập	Dài hạn	25,8	27,2	12,8	9,2	15,4	4,2	1,0	82,3	116.975	394,4	0,0
4	CHP	Điện	23.000	20.600	Trung lập	Dài hạn	(16,0)	(25,0)	5,0	12,1	13,1	1,8	7,8	19,1	125.815	115,6	45,8
5	CTD	XD & VLXD	277.000	259.600	Trung lập	Dài hạn	59,7	108,8	25,0	15,0	11,3	3,5	1,2	172,1	112.804	570,7	9,9
6	CTI	XD & VLXD	36.000	31.000	Tích lũy	Trung hạn	35,0	105,0	17,9	2,5	10,9	1,9	5,1	87,8	538.444	56,6	20,6
7	DPM	Hóa chất	31.500	28.500	Tích lũy	Trung hạn	(8,9)	11,8	1,0	(10,0)	7,3	1,3	10,5	4,4	566.013	499,0	26,2
8	DRC	Ô tô phụ tùng	42.000	42.000	Trung lập	Dài hạn	10,7	(17,1)	7,0	12,1	12,2	2,5	-	25,2	270.860	223,2	16,4
9	FPT	CNTT	58.000	46.650	Mua	Trung hạn	10,0	11,6	9,6	16,1	11,2	2,4	4,3	26,1	1.807.639	958,8	-
10	GMD	Dịch vụ vận tải	28.000	29.300	Trung lập	Dài hạn	4,9	(5,6)	7,9	23,0	13,5	1,1	-	41,9	932.063	235,23	19,0
11	HAH	Dịch vụ vận tải	48.000	40.400	Tích lũy	Dài hạn	(3,0)	(17,0)	6,5	2,0	6,4	1,7	7,4	(7,8)	78.320	41,5	30,4
12	HPG	Kim loại công nghiệp	62.600	45.700	Mua	Dài hạn	23,6	68,0	13,0	29,4	8,3	1,9	4,4	78,3	4.354.136	1.723,2	13,2
13	HSG**	Kim loại công nghiệp	52.100	42.000	Mua	Trung hạn	10,3	124,1	27,5	34,6	6,7	2,2	-	105,9	2.490.256	369,3	19,2
14	HUT	XD & VLXD	15.000	13.200	Trung lập	Dài hạn	15,0	142,0	15,0	26,1	6,4	1,0	9,1	35,8	2.169.502	99,5	33,0
15	MWG	Bán lẻ	165.000	139.200	Tích lũy	Dài hạn	72,0	51,2	38,5	22,5	13,7	6,6	-	132,6	297.948	913,0	-
16	NCS	Thực phẩm đồ uống	110.000	93.700	Tích lũy	Dài hạn	10,0	12,0	10,0	13,0	12,3	5,9	5,1	n/a	5.092	33,5	47,0
17	NKG	Kim loại công nghiệp	44.160	41.500	Trung lập	Trung hạn	29,9	316,0	35,7	23,7	5,6	2,2	-	247,9	636.640	92,9	44,7
18	NNC	XD & VLXD	94.400	94.000	Trung lập	Dài hạn	19,2	52,8	14,4	15,8	9,6	4,2	3,2	135,3	67.052	69,1	28,6
19	NT2	Điện	36.400	37.900	Trung lập	Trung hạn	(9,9)	8,0	(6,7)	(3,0)	8,9	2,1	5,3	84,9	637.542	483,1	27,4

20	PGI	Bảo hiểm PNT	20.530	22.600	Trung lập	Dài hạn	7,6	25,1	11,7	15,0	15,2	1,8	4,4	65,0	135.659	71,8	47,1
21	PGS	Khí đốt	20.600	16.900	Mua	Trung hạn	16,0	204,0	10,6	(66,3)	3,3	0,9	9,5	4,2	184.934	37,8	27,7
22	PLC	XD & VLXD	32.300	28.000	Tích lũy	Trung hạn	(10,6)	(17,7)	9,4	14,1	9,0	1,8	7,1	(12,0)	38.148	101,2	41,7
23	PNJ	Vật dụng cá nhân & Gia đình	101.000	75.000	Mua	Dài hạn	9,3	239,0	16,5	44,0	19,6	5,0	2,0	133,5	229.662	329,8	-
24	PPC	Điện	19.400	14.400	Mua	Dài hạn	(12,5)	(41,6)	9,9	77,6	(18,5)	1,0	11,8	(5,8)	226.777	205,0	34,4
25	PTB	Vật dụng cá nhân & Gia đình	130.000	122.300	Trung lập	Dài hạn	22,4	33,8	12,5	13,3	11,2	3,6	-	212,8	56.386	118,2	38,8
26	PVS	Dầu khí	25.000	21.200	Tích lũy	Trung hạn	(15,7)	(25,6)	9,6	16,4	7,3	0,9	4,7	9,0	1.808.791	423,7	20,4
27	PVT	Dịch vụ vận tải	15.300	14.450	Trung lập	Dài hạn	5,1	13	1,2	1,0	10,0	1,1	-	60,8	1.144.696	182,0	25,2
28	REE	Công nghiệp chung	26.800	21.600	Tích lũy	Dài hạn	2,1	(3,6)	4,2	22,4	9,4	1,1	4,6	3,0	729.099	299,6	-
29	SKG	Du lịch & Giải trí	103.000	87.000	Tích lũy	Trung hạn	30,5	34,9	9,4	(8,0)	12,8	4,9	1,1	51,5	88.107	133,4	1,0
30	SRF	XD & VLXD	32.100	28.300	Trung lập	Dài hạn	44,0	29,4	12,0	11,9	9,1	1,7	5,3	113,8	41.926	30,8	22,0
31	SVC	Bán lẻ	n/a	49.700	n/a	n/a	5,1	16,0	2,5	3,7	12,4	1,5	2,4	146,0	102.809	55,5	9,7
32	TCL	Dịch vụ vận tải	34.000	29.900	Trung lập	Dài hạn	8,0	3,0	6,0	5,0	6,9	1,2	5,0	18,4	19.743	28,0	35,1
33	TDH	Bất động sản	15.800	11.400	Mua	Dài hạn	(30,3)	107,9	38,4	(19,2)	5,9	0,5	8,8	5,7	393.871	36,21	4,7
34	VCB	Ngân hàng	36.000	38.300	Trung lập	Dài hạn	10,3*	24,5	8,4*	19,6	21,9	2,1	2,6	23,0	1.206.831	6.165,3	9,4
35	VFG	Hóa chất	112.000	88.500	Tích lũy	Dài hạn	8,0	4,2	9,0	14,3	8,2	2,2	2,3	115,3	33.454	72,4	29,0
36	VGC	XD & VLXD	18.300	17.200	Trung lập	Dài hạn	7,6	62,7	8,3	8,7	13,6	1,5	2,3	n/a	240.076	200,2	44,4
37	VNM	Thực phẩm đồ uống	146.000	140.000	Trung lập	Dài hạn	17,0	26,0	15,4	10,0	22,5	8,8	3,6	74,4	2.076.708	9.091,9	0,9
38	VNS	Du lịch & Giải trí	37.000	36.150	Trung lập	Dài hạn	8,8	6,5	11,6	9,7	6,4	1,6	5,5	22,3	320.324	109,8	7,0
39	VSC	Dịch vụ vận tải	81.500	68.000	Tích lũy	Dài hạn	26,1	1,0	20,7	22,0	11,7	2,4	2,9	25,8	236.619	138,6	-

Nguồn: RongViet Research

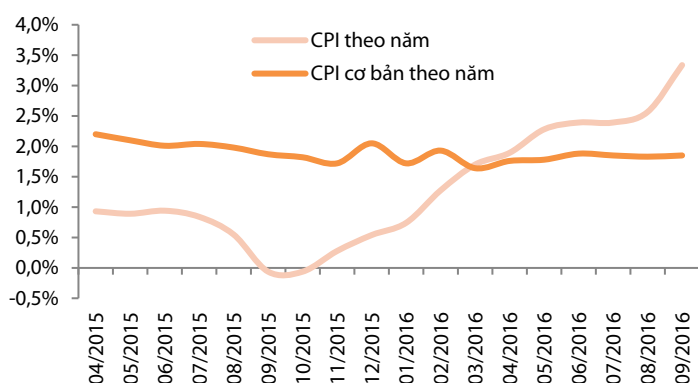
* Tăng trưởng tổng thu nhập hoạt động

** Năm tài chính kết thúc tháng 9



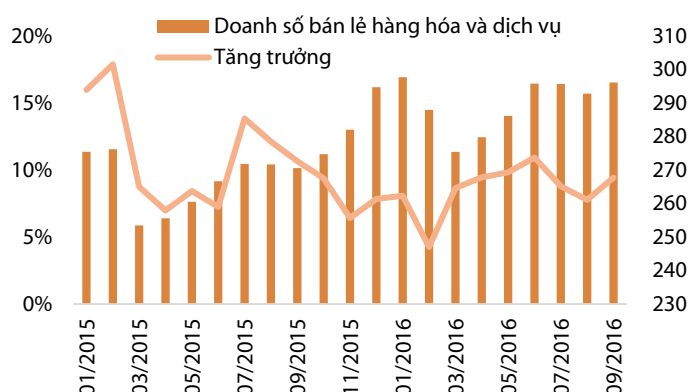
CHỈ SỐ VĨ MÔ THÁNG 09

Lạm phát tăng mạnh trong tháng 9/2016



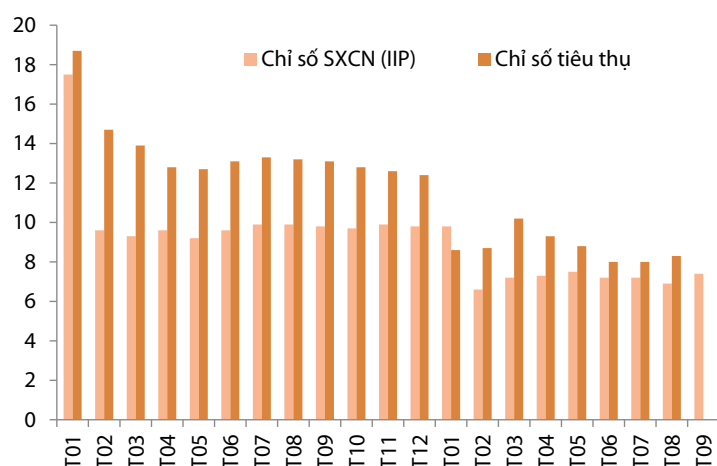
Nguồn: GSO, Rongviet Securities

Doanh số bán lẻ tăng nhẹ



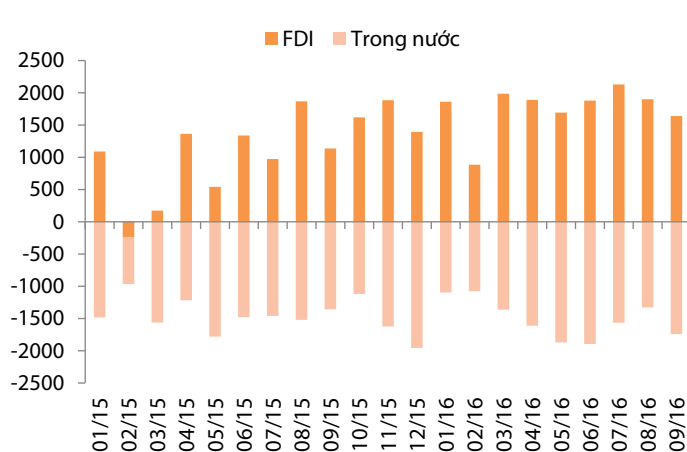
Nguồn: GSO, Rongviet Securities

Hoạt động SXCN tăng trưởng chậm lại



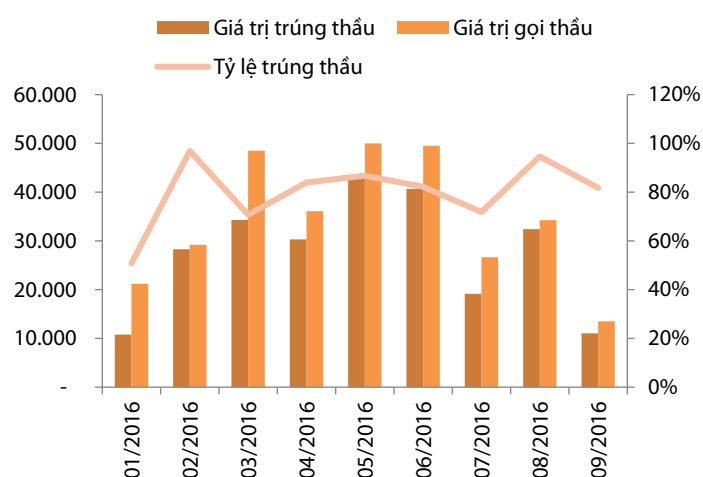
Nguồn: GSO, Rongviet Securities

Thâm hụt khối DN trong nước tiếp tục gia tăng



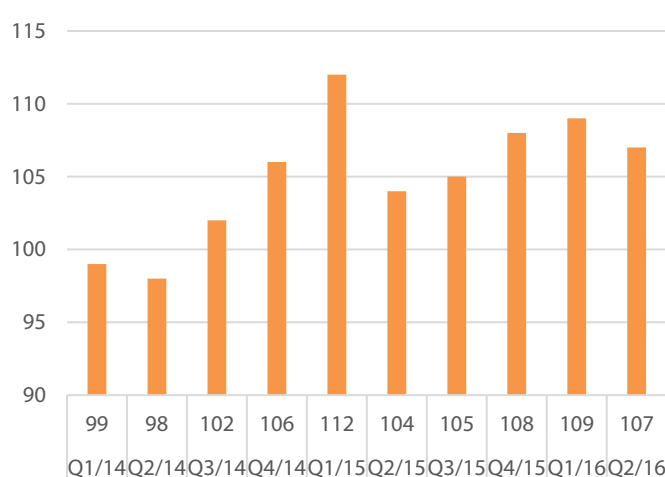
Nguồn: GSO, Rongviet Securities

Tỷ lệ trúng thầu TPCP ổn định



Nguồn: GSO, Rongviet Securities

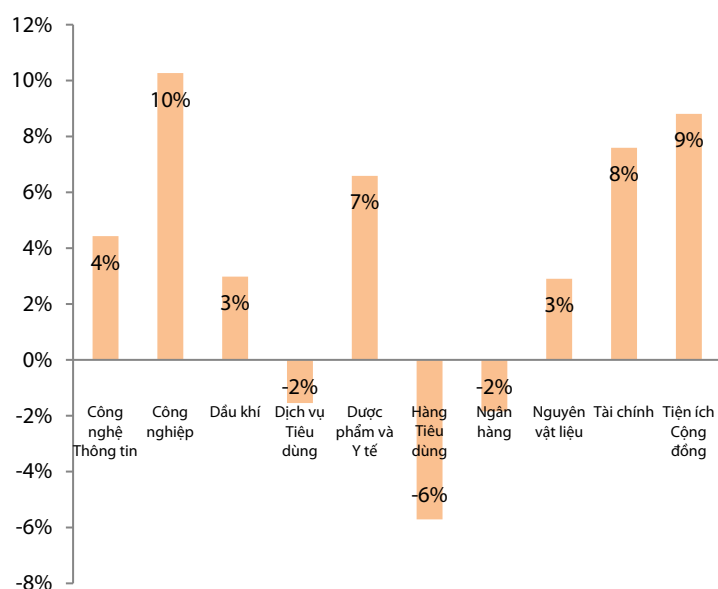
Niềm tin tiêu dùng Việt Nam giảm nhẹ



Nguồn: Nielsen, Rongviet Securities

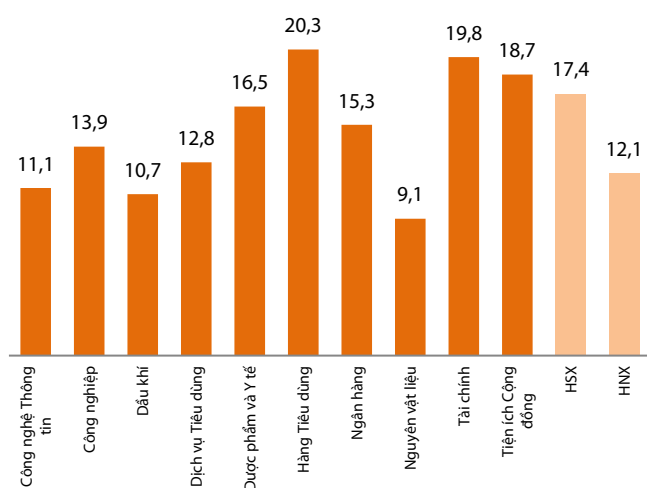
CHỈ SỐ CÁC NHÓM NGÀNH

Biến động nhóm ngành cấp 1



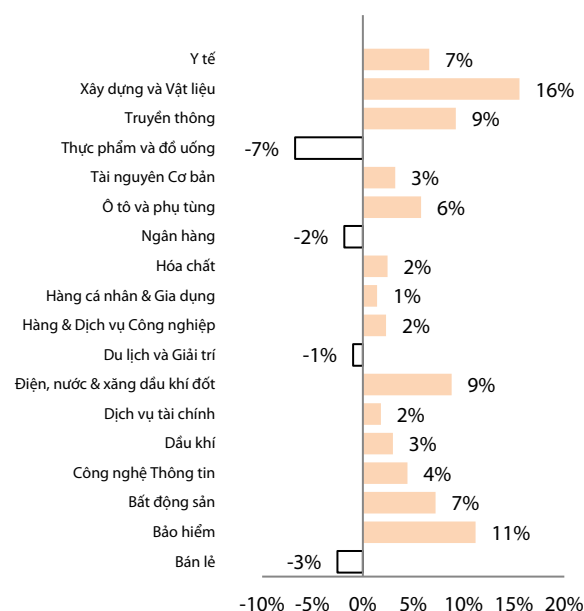
Nguồn: RongViet Research

So sánh chỉ số P/E ngành



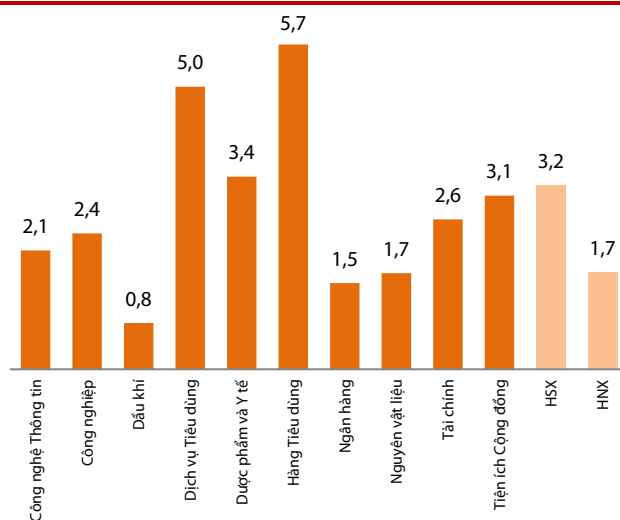
Nguồn: Rongviet Research

Biến động chỉ số nhóm ngành cấp 2



Nguồn: RongViet Research

So sánh chỉ số P/B ngành



Nguồn: RongViet Research



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

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

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

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RONGVIET SECURITIES. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RONGVIET SECURITIES đều trái luật. Bản quyền thuộc RONGVIET SECURITIES, 2016.



CTCP CHỨNG KHOÁN 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

95 Võ Văn Tần – Quận Ninh
Kiều - 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

