

Với sự lạc quan với dân, tháng Mười được đánh dấu bằng chuỗi ngày giảm điểm kéo dài trên cả HNX và HSX. Trừ một số ngoại lệ như BHN, ROS và FLC, phần đông cổ phiếu đều giảm hoặc chỉ đi ngang suốt tháng vừa rồi. Thực tế, nếu không có ROS, có lẽ VNIndex đã mất không chỉ có 1,4% trong tháng Mười. KLGD bình quân trên hai sàn giảm 5,2% so với tháng trước, chỉ còn trên dưới 150 triệu đơn vị/ngày. Tuy mua ròng 122 tỷ đồng trên hai sàn (chủ yếu ở VNM và HPG), khối ngoại cũng không quá quyết liệt mà tỏ ra khá “cơ hội” trong giao dịch khi chỉ giải ngân mạnh trong những phiên giảm. Theo quan sát, nhịp độ giao dịch trên thị trường những ngày đầu tháng Mười Một vẫn khá chậm và dòng tiền vào nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn cũng chưa thật sự mạnh mẽ.

Theo công ty nghiên cứu Markit, PMI ngành sản xuất của Trung Quốc ghi nhận mức cải thiện nhanh nhất trong gần 4 năm qua và đạt 51,2 điểm trong tháng Mười. Chỉ số giá sản xuất (PPI) của nước này tăng 0,1% trong tháng 9 sau khi giảm liên tục từ tháng 3/2012. Theo bộ phân nghiên cứu vĩ mô của RongViet Research, PPI của Trung Quốc tăng là dấu hiệu cho thấy hoạt động sản xuất của nước này đang hồi phục. Nhu cầu gia tăng từ Trung Quốc và Mỹ đang khiến cho giá các loại nguyên liệu cơ bản như cao su tự nhiên, quặng kim loại, bông... tăng lên. Tính từ đầu năm, giá nhựa PVC đã tăng 27%, giá dầu Brent 30%, quặng sắt 44%. Đây là yếu tố có thể gây khó khăn cho các nhà sản xuất Việt Nam đang phụ thuộc vào nguyên liệu nhập khẩu. Tuy nhiên, khả năng duy trì biên lợi nhuận gộp còn phụ thuộc vào khả năng chuyển phần tăng giá cho khách hàng của từng doanh nghiệp.

Trong khi các doanh nghiệp như HPG, HSG, CTD, VNM liên tục báo lãi, bức tranh tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận toàn thị trường trong chín tháng 2016 lại kém sắc với những khoản lỗ lớn của TTF, HAG, HNG, PPC, AGR... Thống kê cho thấy Doanh thu thuần của 590 doanh nghiệp trên HSX và HNX tăng 6,2% nhưng LNST giảm đến 12,3% so với cùng kỳ. Nếu loại trừ TTF và KDC, mức tăng Doanh thu và LNST lần lượt là 7,2% và âm 2,6%. Tuy nhiên, nếu không tính cả các doanh nghiệp Dầu khí, LNST của cả hai sàn vẫn tăng 10,2%. Với sự dẫn dắt của một số doanh nghiệp vốn hóa lớn, mức tăng 16,2% của VNIndex từ đầu năm dường như không hoàn toàn đặt trên sự cải thiện về KQKD của phần đông các doanh nghiệp trên thị trường.

“Hiệu ứng” KQKD không còn, sự thiếu hụt phá trên bình diện vĩ mô cộng với khả năng khối ngoại hạn chế giải ngân trước thềm bầu cử Tổng Thống Mỹ sẽ khiến hai chỉ số lớn khó thoát khỏi xu hướng đi ngang, ít nhất là đến giữa tháng. Một mặt, theo quan sát của chúng tôi, tuy đã mất đi một phần thành quả từ đầu năm, nhiều nhà đầu tư vẫn chưa lỗ nhiều và vẫn đang trong tư thế phòng thủ, hay nói cách khác, họ giữ tiền và chờ cơ hội giải ngân trở lại. Mặt khác, bên cạnh các thương vụ IPO và niêm yết lớn như Novaland, Sabeco và ACV, giai đoạn từ nay đến cuối năm cũng là thời gian nước rút cho việc thoái vốn của SCIC tại VNM và nhiều doanh nghiệp khác. Quá trình này sẽ lôi kéo một phần dòng tiền ra khỏi các cổ phiếu niêm yết để chuẩn bị đón nguồn cung “hàng hóa” chất lượng cao sắp được đưa vào thị trường.

Vùng điểm dự báo của chúng tôi đối với VNIndex trong tháng này là 656 - 685 với VNIndex và 79 - 81 với HNXIndex.

Theo quan sát của chúng tôi, nhiều cổ phiếu đã quay trở về mức định giá cách đây khoảng ba tháng sau khi đi hết một vòng tăng. Ở mức P/E 15,9x của VNIndex, thị trường rõ ràng cần một đợt điều chỉnh mạnh hơn để giá cổ phiếu thực sự hấp dẫn trở lại. Mặt bằng giá hiện tại, tuy không thể gọi là rẻ nhưng nhà đầu tư nhanh nhạy vẫn có thể tranh thủ những nhịp “nhún” của thị trường để đảo hàng có sẵn trong danh mục nhằm hạ giá vốn và/hoặc tích lũy thêm những cổ phiếu có triển vọng tốt trong năm sau. Do tính mùa vụ, nhiều khả năng sẽ có “sóng” ở các ngành thường ghi nhận phần lớn doanh thu và lợi nhuận ở quý cuối năm như Xây lắp, Khu công nghiệp, Vật dụng cá nhân và gia đình, Bán lẻ... Đồng thời, với mặt bằng lãi suất hiện nay, nhà đầu tư dài hạn cũng có thể cân nhắc những cổ phiếu có tỷ suất cổ tức cao và ổn định.



Khối Phân tích và Tư Vấn Đầu Tư

Đoàn Thị Thanh Trúc - Giám đốc

truc.dtt@vdsc.com.vn

Nguyễn Bá Phước Tài

tai.nbp@vdsc.com.vn

Trần Thị Hà My

my.tth@vdsc.com.vn

Nguyễn Thị Phương Lam

lam.ntp@vdsc.com.vn

Nguyễn Hải Hoàng

hoang.nh@vdsc.com.vn

Phạm Thị Hường

huong.pt@vdsc.com.vn

Nguyễn Trung Kiên

kien.nt@vdsc.com.vn

Trần Thị Diễm My

my.ttd@vdsc.com.vn

Bùi Vĩnh Thiện

thien.bv@vdsc.com.vn

Nguyễn Hà Trinh

trinh.nh@vdsc.com.vn

Nguyễn Đức Hiếu

hieu.nd@vdsc.com.vn

Võ Văn Quang

quang.vv@vdsc.com.vn

Nguyễn Việt Dũng

dung.nv@vdsc.com.vn

NỘI DUNG

KINH TẾ THẾ GIỚI	3
✓ Mỹ: Tác động tiêu cực nếu Trump thắng cử	3
✓ Trung Quốc: Tiếp tục chu kỳ hồi phục	3
✓ Nhật: Một nền kinh tế đi ngang	4
KINH TẾ VIỆT NAM	7
✓ Tác động của sự phục hồi giá hàng hóa đối với lạm phát và lợi nhuận của doanh nghiệp	7
✓ Cuộc bầu cử Mỹ và triển vọng thương mại Việt Nam	9
CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THÁNG 11/2016	19
<p>Việc giá cổ phiếu đi xuống ở tốc độ chậm và thanh khoản thấp không ủng hộ cho những giao dịch với mục tiêu có lợi nhuận trong ngắn hạn. Mặt khác, trừ một số ngành có tính mùa vụ, sẽ không còn nhiều cơ hội nếu nhà đầu tư tiếp tục chờ đợi KQKD quý 4 khi những cổ phiếu có triển vọng tích cực trong năm nay hầu như đều đã được thị trường nhận biết. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng đây là thời điểm phù hợp để NĐT bắt đầu sàng lọc những cổ phiếu và nhóm ngành tiềm năng cho năm 2017. Trong trung và dài hạn, những lĩnh vực phục vụ tăng trưởng như Nguyên vật liệu, Xây dựng hạ tầng, BĐS công nghiệp, Công nghệ, Hàng hóa và dịch vụ công nghiệp tiếp tục là những ngành có triển vọng tăng trưởng tốt.</p> <p>Sự hồi phục của các loại hàng hóa cơ bản đang gây áp lực tăng chi phí đầu vào của nhiều doanh nghiệp. Tuy nhiên, các doanh nghiệp ngành thép như HSG và HPG vẫn đang đứng trước triển vọng tiêu thụ lớn. Vị thế đầu ngành và thị phần chi phối sẽ giúp các công ty này chuyển phần nào khoản tăng chi phí đầu vào cho khách hàng. Như vậy, phần sụt giảm tỷ suất lợi nhuận gộp có thể được bù đắp bởi sự gia tăng về sản lượng tiêu thụ, đặc biệt ở những dòng sản phẩm có biên lợi nhuận cao.</p> <p>Số lượng tiêu thụ chậm lại trên thị trường BĐS cao cấp cũng như việc thắt chặt cho vay các dự án BĐS thời gian gần đây cũng ảnh hưởng phần nào đến triển vọng tăng trưởng doanh thu của các nhà thầu xây dựng. Tuy nhiên, giá trị hợp đồng gối đầu lớn trong khi biên LNG giữ vững có thể vẫn đảm bảo mức tăng trưởng khá cho các doanh nghiệp xây dựng như CTD, SRF, HBC trong ít nhất là một năm nữa. Với hơn 2.000 tỷ đồng dự kiến thu được từ đợt phát hành riêng lẻ vừa rồi, CTD có kế hoạch mở rộng sang lĩnh vực hạ tầng và văn phòng cho thuê để giảm sự phụ thuộc vào mảng xây lắp, vốn có tính chu kỳ cao. Tương tự, HUT đang tích cực đầu tư các dự án BOT với dòng tiền ổn định nhưng lợi nhuận thấp và chuyển sang các dự án hạ tầng theo hình thức PPP, BT, BOO có triển vọng lợi nhuận khá và được Nhà Nước khuyến khích đầu tư.</p> <p>Sự đi xuống về lợi nhuận của các công ty cảng và Logistics như VSC, HAH và GMD trong chín tháng đầu năm do không còn doanh thu đột biến từ container lạnh là điều nằm trong dự báo của chúng tôi. Trong trung và dài hạn, sản lượng hàng hóa ở khu vực phía Bắc được dự báo sẽ tăng trưởng tốt hơn khi các dự án FDI lớn dần đi vào hoạt động ổn định. Trong điều kiện cạnh tranh gay gắt về nguồn hàng và giá cước, chúng tôi tin rằng những doanh nghiệp cảng biển có kế hoạch mở rộng và lợi thế về vị trí vẫn còn nhiều cơ hội phát triển. Các công ty cảng thường có dòng tiền và tỷ suất cổ tức tốt và việc thị trường điều chỉnh có thể là cơ hội mua giá thấp ở nhóm cổ phiếu này.</p> <ul style="list-style-type: none">✓ Ngành bán lẻ: SVC, PTB, MWG, PNJ✓ Ngành xây dựng: CTD, CTI, HBC, HUT, SRF✓ Ngành VLXD: NKG, HPG, HSG, PLC, NNC✓ Ngành điện: NT2, PPC, REE, HND✓ Ngành BĐS: KDH, TDH, VGC✓ Ngành vận tải và cảng biển: PVT, HAH, VSC✓ Ngành dầu khí: PGS, PVS✓ Ngành ngân hàng: VCB, ACB✓ Ngành thực phẩm đồ uống: VNM, BHN, NCS✓ Ngành khác: FPT, DRC, DPM, VFG, SKG, VNS, BFC, DHC	
DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM	23
<p>35 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.</p>	
CHỈ SỐ CÁC NHÓM NGÀNH	26
<p>Diễn biến các chỉ số ngành trong tháng 10 và chỉ số P/E, P/B của các nhóm ngành tại thời điểm cuối tháng.</p>	

KINH TẾ THẾ GIỚI: HY VỌNG VÀO ĐIỀU TỐT NHẤT

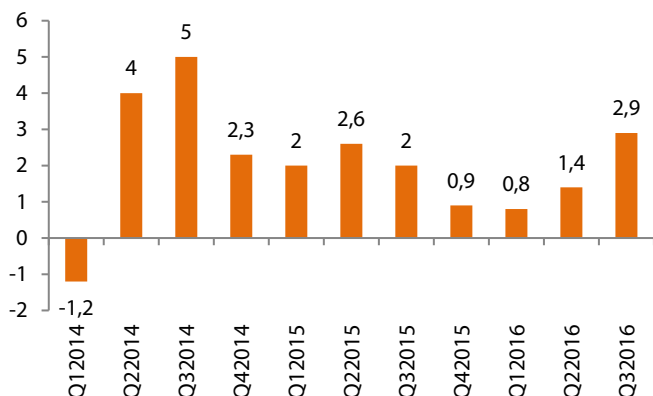
- Mỹ: Tác động tiêu cực nếu Trump thắng cử
- Trung Quốc: Tiếp tục chu kỳ hồi phục
- Nhật: Một nền kinh tế đi ngang

Mỹ: Tác động tiêu cực nếu Trump thắng cử

Các dữ liệu sơ bộ cho thấy tăng trưởng kinh tế Mỹ trong quý 3 đạt 2,9%, cao hơn 0,5% so với dự báo của các nhà kinh tế và là mức tăng cao nhất kể từ quý 3 năm 2014. Động lực tăng trưởng đến từ sự hồi phục của chi tiêu công (+0,5% trong Q3 so với -1,7% trong Q2) và hoạt động xuất khẩu (+10% trong Q3 so với +1,8% trong Q2). Theo đó, sự ổn định trong sức khỏe của nền kinh tế càng làm tăng khả năng Fed sẽ nâng lãi suất trong cuộc họp vào tháng 12 năm nay.

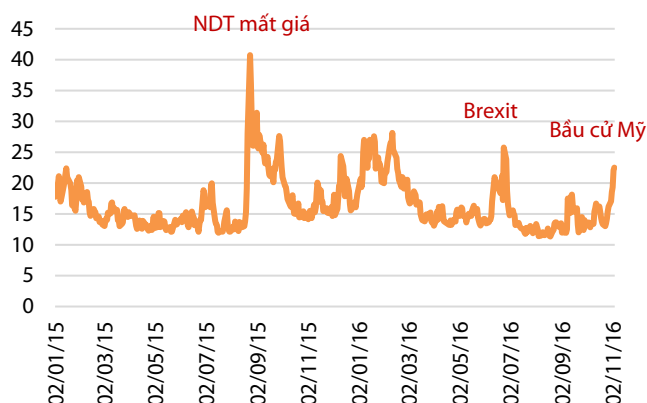
Tuy nhiên, rủi ro vẫn có thể đến từ kết quả của cuộc bầu cử tổng thống Mỹ sắp tới. Nhiều nhận định cho rằng việc Trump thắng cử có khả năng gây ảnh hưởng xấu tới nền kinh tế Mỹ nói riêng cũng như kinh tế toàn cầu. Theo Moody, chính sách kinh tế mà Trump đang theo đuổi có thể đẩy kinh tế rơi vào suy thoái trong năm 2018. Cho dù các cuộc khảo sát gần đây vẫn cho thấy bà Hillary Clinton vẫn đang dẫn trước, nhưng kết quả cuối cùng vẫn không chắc chắn. Trong trường hợp Trump thắng cử, nhiều dự định về chính sách và dự báo về kinh tế có thể thay đổi theo chiều hướng xấu đi.

Hình 1: Tăng trưởng kinh tế Mỹ theo quý



Nguồn: Tradingeconomics

Hình 2: Nỗi sợ gia tăng trước bầu cử Mỹ



Nguồn: Bloomberg

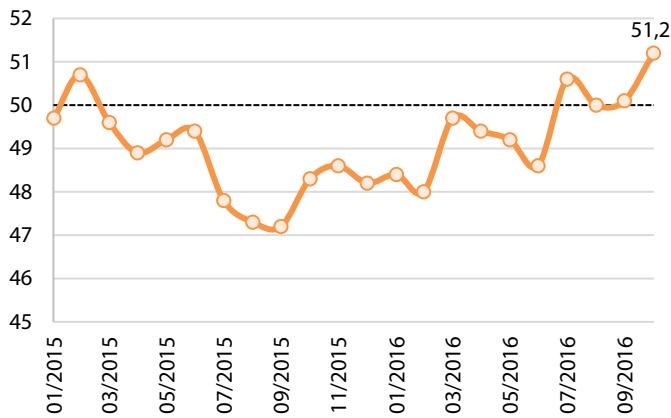
Trung Quốc: Tiếp tục chu kỳ hồi phục

Trái với những lo ngại về khả năng tác động từ chính sách hỗ trợ kinh tế có thể phai nhạt và ảnh hưởng tiêu cực đến tăng trưởng, nền kinh tế Trung Quốc vẫn duy trì mức tăng 6,7% trong quý thứ 3 liên tiếp. Bên cạnh đó, các dữ liệu kinh tế trong tháng 10 cũng cho thấy chu kỳ hồi phục vẫn đang tiếp diễn. Chỉ số PMI tháng 10 nhảy vọt lên 51,2 điểm từ mức 50,4 điểm của tháng 9, và chạm mức cao nhất trong vòng 2 năm trở lại đây. Trong khi đó, doanh số bán lẻ cũng ghi nhận mức tăng cao nhất trong tháng 9, và lũy kế 9 tháng tăng 10,7% so với cùng kỳ.

Nói thế không có nghĩa là nền kinh tế Trung Quốc đang thực sự tốt, mà thực tế vẫn còn đó những điểm tối dưới bề mặt. Giá nhà tại Trung Quốc tiếp tục tăng 9,0% trong tháng 9 bất chấp những động thái làm hạ nhiệt thị trường bất động sản của Chính phủ. Nhìn nhận về sự thiếu trật tự của thị trường bất động sản và bong bóng nợ có thể ảnh hưởng xấu đến viễn cảnh kinh tế Trung Quốc, nhiều nhà kinh tế cho rằng các nhà chức trách hiện vẫn rất kiên định trong việc đối mặt với những bất ổn này để giữ cân bằng cho nền kinh tế.

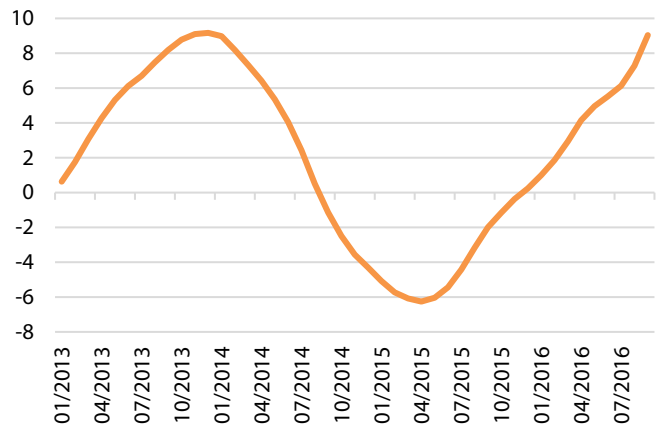


Hình 3: Chỉ số PMI của Trung Quốc



Nguồn: Bloomberg

Hình 4: Chỉ số giá nhà của Trung Quốc



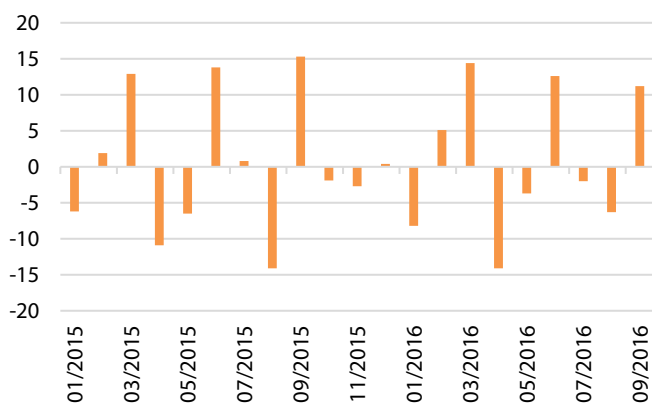
Nguồn: Bloomberg

Nhật: Một nền kinh tế đi ngang

Các dữ liệu mới nhất cho thấy sản xuất công nghiệp và doanh số bán lẻ của Nhật trong tháng 9 không thay đổi so với tháng trước. Cụ thể, sản xuất công nghiệp chỉ tăng 0,9% còn doanh số bán lẻ giảm 1,9% so với năm trước, là biểu hiện của sức tăng trưởng yếu của sản xuất và sự suy giảm tiêu dùng cá nhân. Trong quý 3/2016, tỷ giá USD/JPY vẫn duy trì quanh ngưỡng 100-105 khi mà chính sách tiền tệ của Ngân hàng Trung ương Nhật vẫn được duy trì. Đồng Yên mạnh vẫn đang ảnh hưởng tiêu cực đến hoạt động xuất khẩu cũng như tăng trưởng kinh tế Nhật nói chung.

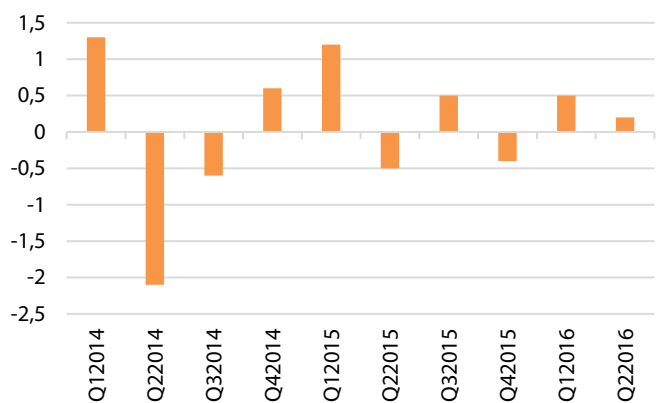
Nền kinh tế Nhật được kỳ vọng tăng trưởng 0,9% trong quý 3, cao hơn mức 0,7% trong quý 2. Tuy vậy, tốc độ mở rộng đang khá chậm chạp. Trong cuộc họp ngày 1/11, BOJ tiếp tục giữ nguyên chính sách tiền tệ, trong khi kéo dài thời gian để đạt mức lạm phát mục tiêu 2% (có thể sau cả khi kết thúc nhiệm kỳ của Thủ tướng Shinzo Abe vào tháng 04/2018). Việc tiếp tục trì hoãn thời gian đạt được mức lạm phát mục tiêu cho thấy BOJ vẫn chưa vội vàng thực hiện bước nới lỏng tiền tệ tiếp theo, đồng nghĩa với cuộc chiến với sự trì trệ của nền kinh tế sẽ còn kéo dài.

Hình 5: Chỉ số sản xuất của Nhật



Nguồn: Bloomberg

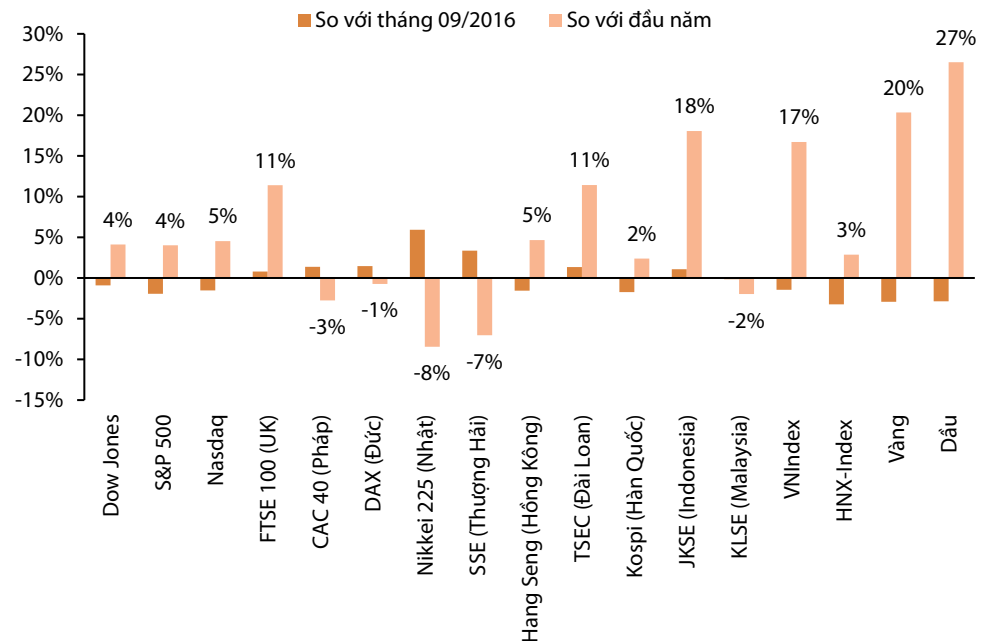
Hình 6: Tăng trưởng kinh tế của Nhật



Nguồn: Bloomberg



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



Nguồn: Bloomberg, RongViet Research

Trái với những quan ngại về sự suy giảm kinh tế toàn cầu trong nửa đầu năm 2016, những thông tin chính trị như bầu cử Tổng thống Mỹ, diễn biến sau cuộc bỏ phiếu Brexit, bất đồng giữa các quốc gia OPEC và phi OPEC tác động lên giá dầu cùng diễn biến kinh tế ổn định của EU và diễn biến tái cân bằng của kinh tế Trung Quốc đang được giới đầu tư khá quan tâm.

Dường như sự bất định của kết quả bầu cử, giá dầu giảm mạnh cũng khiến nhiều chỉ số chứng khoán ghi nhận mức đóng cửa giảm so với cuối tháng Chín. Việc Fed không tăng lãi suất trong tháng Mười Một vốn được dự báo sớm từ trước nên yếu tố này không giúp các chỉ số chứng khoán Mỹ tích cực hơn. Cả 3 chỉ số Dow Jones, S&P 500, Nasdaq giảm lần lượt là 0,91%, 1,94% và 1,53% sau 2 tháng tăng liên tục trước đó.

Ngược lại, thị trường chứng khoán châu Âu tăng khá đồng đều. Vào đầu tháng Mười, Thủ Tướng Anh Theresa May tuyên bố muốn kích hoạt Điều 50 Hiệp ước Lisbon vào cuối tháng 3/2017, có nghĩa là Anh sẽ rời khỏi EU 2 năm sau đó. Đồng Sterling giảm về mức thấp nhất trong tháng Mười sau phát biểu đó và sau đó còn xuất hiện một phiên “flash crash” vào ngày 7/10. FTSE 100 phản ứng với đồng Sterling sụt giảm bằng việc tăng khá tốt. Việc tăng của FTSE còn có sự hỗ trợ bởi dữ liệu tăng trưởng nền kinh tế Anh trong Q3 là 0.5% cho thấy nền kinh tế nước này vẫn ổn sau cuộc trưng cầu dân ý cuối tháng Sáu. Ngoài ra, chỉ số chứng khoán của Đức, quốc gia có nền kinh tế lớn nhất khu vực và lớn thứ 4 thế giới cũng tăng tốt khi chỉ số PMI của quốc gia này tăng 2,3 điểm lên mức 55,1 điểm. Ngoài ra, các chỉ số chứng khoán châu Âu cũng phản ánh kỳ vọng tích cực về Hiệp định Thương mại và kinh tế toàn diện EU – Canada (CETA) và Hiệp định đối tác chiến lược (SPA). CETA cũng như SPA được kỳ vọng sẽ thúc đẩy thương mại và tăng cường hợp tác giữa hai bên về chính sách đối ngoại, cụ thể trong các lĩnh vực như duy trì hòa bình, an ninh quốc tế, phát triển kinh tế và bền vững, chống biến đổi khí hậu, hợp tác tư pháp và thực thi pháp luật. Một chút biến động cũng diễn ra vào những ngày cuối tháng Mười khi thông tin FBI mở lại cuộc điều tra với bà Clinton, đồng thời khảo sát sau đó cho thấy tỷ lệ ủng hộ ông Trump lần đầu tiên vượt lên cao hơn bà Clinton nhưng cũng chỉ đủ để thu

hẹp chứ không thể đảo chiều đà tăng tháng của các chỉ số FTSE 100, CAC 40 và DAX.

Tại châu Á, diễn biến của cuộc bầu cử tại Mỹ cũng ảnh hưởng đôi chút bên cạnh câu chuyện về nền kinh tế Trung Quốc được đánh giá có sự cải thiện. Tăng trưởng ổn định 6.7% trong Q3 với chỉ số bán lẻ tăng 10,7% và chỉ số sản xuất công nghiệp tăng 6,1% đang phản ánh định hướng của chính phủ Trung Quốc muốn cân bằng tăng trưởng kinh tế dựa trên 2 yếu tố tiêu dùng và đầu tư. 2 chỉ số tăng mạnh nhất tháng qua là Nikkei 225 (+5,93%) và SSE Composite (+3,36%). Trong khi đó, nếu xét mức tăng từ đầu năm đến cuối tháng Mười, chỉ số Jakarta Composite của Indonesia và VNIndex của Việt Nam đang đứng đầu danh sách với mức tăng lần lượt là 18,06% và 16,71%.

Như đã trình bày, diễn biến cuộc bầu cử chỉ bắt đầu xuất hiện những diễn biến gay gắt vào những ngày cuối tháng Mười nên phần lớn trong tháng, giá vàng giảm. Đóng cửa tháng, giá vàng giảm 2,92% so với tháng Chín nhưng vẫn duy trì được mức tăng mạnh 20,34% kể từ đầu năm nay. Giá dầu cũng trải qua một tháng thiếu tích cực khi thỏa thuận đóng băng sản lượng có khả năng sụp đổ cùng với lượng dầu tồn kho tại Mỹ tăng mạnh.

KINH TẾ VIỆT NAM: MỘT SỐ RỦI RO CẦN NHẬN DIỆN TRONG NĂM 2017

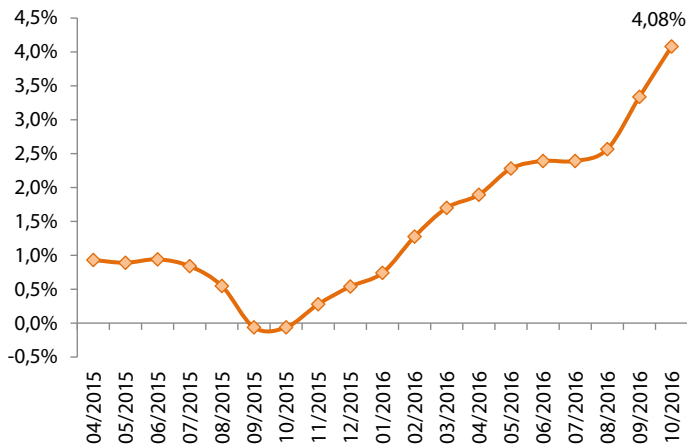
- Tác động của sự phục hồi giá hàng hóa đối với lạm phát và lợi nhuận của doanh nghiệp
- Cuộc bầu cử Mỹ và triển vọng thương mại Việt Nam

Tác động của sự phục hồi giá hàng hóa đối với lạm phát và lợi nhuận của doanh nghiệp

Trong năm 2016, lạm phát cả nước tăng trở lại chủ yếu do sự điều chỉnh giá hàng hóa dịch vụ công, điển hình là nhóm dịch vụ y tế và giáo dục. Tính đến cuối tháng 10, mức lạm phát chung đã tăng 4% so với cùng kỳ năm trước, so với mức tăng 1,8% trong năm 2015. Trong đó, đóng góp của nhóm dịch vụ y tế lên đến hơn 50% với 3 lần điều chỉnh giá. Đầu tháng 11, nhằm mục tiêu giữ mức lạm phát mục tiêu 5%, BTC đã quyết định dừng thực hiện hai đợt điều chỉnh còn lại đối với giá dịch vụ y tế trong năm nay. Nhìn sang năm 2017, sự phục hồi của một số giá hàng hóa cơ bản gần đây có vẻ mạnh hơn so với kỳ vọng của chúng tôi. *Nhiều nhà đầu tư đặt câu hỏi liệu các doanh nghiệp có bị ảnh hưởng tiêu cực bởi sự gia tăng của giá đầu vào hay họ có thể chuyển một phần mức tăng giá này cho người tiêu dùng. Liệu biên lợi nhuận có được giữ vững nhưng rủi ro lạm phát sẽ gia tăng?*

Xem xét đà tăng giá gần đây của các nguyên vật liệu cơ bản, chúng tôi nhận thấy mức tăng giá là đáng kể so với thời điểm đầu năm ([xem thêm tại Phụ lục – Trang 20](#)). Cụ thể, giá dầu thô Brent đã tăng từ mức 35\$/thùng lên 48\$/thùng trong năm 2016 (+30%). Đối với ngành thép, giá quặng sắt tăng 44% lên 63\$/tấn trong khi giá than cốc ghi nhận một sự phục hồi mạnh mẽ không báo trước, tăng 133% lên 270\$/tấn. Các nguyên liệu khác như thép phế và thép cuộn cán nóng (HRC) cũng tăng lần lượt 55% và 48% lên 288\$/tấn và 242\$/tấn vào cuối tháng 10/2016. Nguyên liệu đầu vào của một số ngành sản xuất như chì, bòng ghi nhận mức tăng khoảng 15% so với đầu năm, hay giá bột nhựa PVC cũng tăng ~27%. Giá đồng chỉ tăng rất nhẹ ~3%, trong khi đó, giá cao su tự nhiên đã tăng hơn 20%. Khác với đà tăng giá mạnh của nhóm nguyên liệu cho sản xuất công nghiệp, đa số hàng hóa liên quan đến lĩnh vực nông nghiệp đều giảm nhẹ so với đầu năm như giá bắp và lúa mì giảm lần lượt 5% và 11%, giá phân bón và gạo giảm khoảng 4%. Dễ thấy, giá đầu vào tăng đang gây áp lực lên chi phí sản xuất của các doanh nghiệp. Theo báo cáo của Nikkei, chỉ số giá đầu vào duy trì trong vùng tăng trưởng 8 tháng liên tiếp, tuy nhiên, chỉ một số công ty được khảo sát thực hiện điều chỉnh giá đầu ra. Báo cáo về chỉ số PMI hồi đầu tháng cho thấy mức tăng của chỉ số giá đầu ra là cao nhất trong hai năm trở lại đây, tuy nhiên, theo quan sát của chúng tôi, có một sự phân hóa trong khả năng điều chỉnh giá bán đối với khách hàng tùy thuộc ngành nghề mà doanh nghiệp đang hoạt động.

Dự báo mới nhất của World Bank cho thấy sau sự phục hồi mạnh gần đây, so với mức giá hiện tại, giá đa số nguyên vật liệu cơ bản chỉ nhích nhẹ trong năm tới, trừ giá dầu. Dựa trên triển vọng này, chuyên viên ngành thép của RongViet Research cho rằng các doanh nghiệp thép vẫn có khả năng chuyển mức tăng giá đầu vào cho khách hàng, tuy nhiên, biên lợi nhuận sẽ thấp hơn so với những gì đã đạt được trong năm 2016. Trong khi đó, các đối tượng được hưởng lợi từ giá đầu vào giảm những đã không điều chỉnh giá bán mà thực hiện tăng chiết khấu cho đại lý có thể phải xem xét lại chính sách chiết khấu của mình. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng cạnh tranh gia tăng trong thị trường nội địa sẽ kiềm hãm khả năng tăng giá bán của các doanh nghiệp. Đối với lĩnh vực nông nghiệp, triển vọng tương đối khác biệt bởi giá đầu vào và giá đầu ra đều đang giảm. Chúng tôi kỳ vọng giá gạo và giá phân bón có thể hồi phục nhẹ trong năm tới, các nhà sản xuất thức ăn chăn nuôi nhiều khả năng vẫn duy trì được biên lợi nhuận nhờ giá đầu vào đang thấp.

Hình 8: Chỉ số lạm phát chung

Nguồn: GSO

Hình 9: Chỉ số giá hàng hóa Bloomberg

Nguồn: Bloomberg

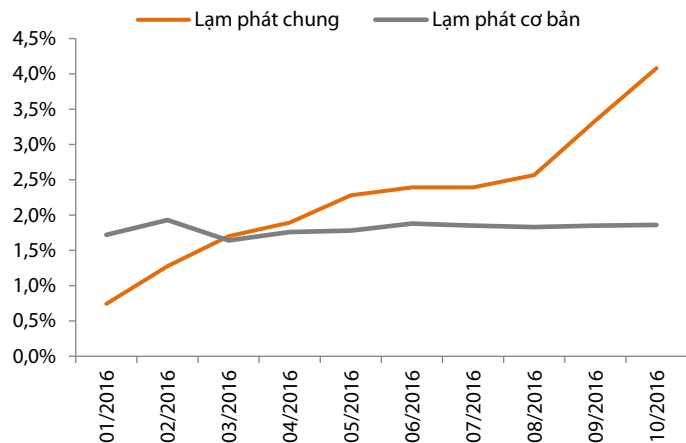
Từ góc độ vĩ mô, liệu rằng sẽ lạm phát sẽ tăng mạnh trong năm 2017?

Trước hết, dễ thấy rằng **đà tăng giá được tạo ra trên cơ sở mặt bằng giá thấp** của năm 2016. Đến nay, so với đầu năm, giá dầu đã tăng khoảng 30% nhưng so với cùng kỳ, giá dầu bình quân thấp hơn khoảng 20%. Theo dự báo của World Bank, giá dầu bình quân năm 2017 được dự báo khoảng 55\$/thùng, tăng 25% so với mức bình quân năm 2016. Mức tăng này tương đối lớn về mặt phần trăm, nhưng việc giá dầu đi lên từ mức 45\$/thùng lên 55\$/thùng lại không quá lớn xét trên mức tuyệt đối. Hay nói cách khác, tác động lên chỉ số giá tiêu dùng khi giá dầu hồi phục ở mặt bằng thấp yếu hơn trường hợp giá dầu tăng từ 100\$/thùng lên 125\$/thùng. Lý luận này có thể áp dụng cho những nguyên liệu cơ bản khác, dựa trên những phân tích từ góc độ vĩ mô ở trên, một số doanh nghiệp có thể chấp nhận chia sẻ một phần mức tăng giá đầu vào với khách hàng, trong khi một số khác sẽ điều chỉnh mức chiết khấu bán hàng với đại lý mà không ảnh hưởng đến giá đầu ra.

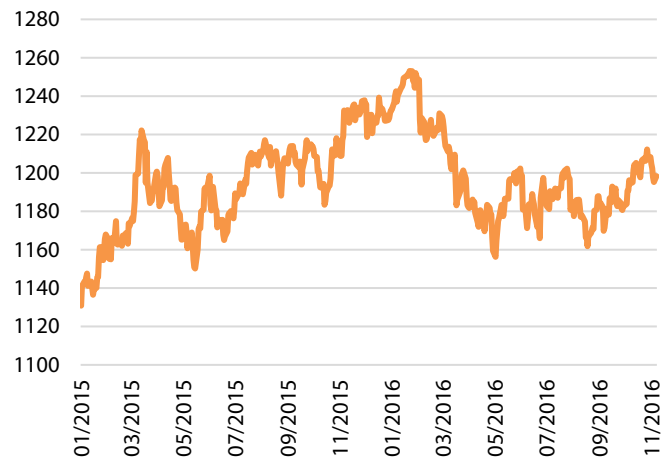
Kỳ vọng lạm phát thấp. Hiện tại, lạm phát lõi đang duy trì ổn định ở trong khoảng 1,9-2% so với mức bình quân của quá khứ là 7% trong giai đoạn 2006-2015. Năm tới, mức lạm phát chung sẽ tăng do hiệu ứng tăng giá mà chúng tôi đề cập ở trên cùng với sự điều chỉnh giá hàng hóa, dịch vụ công tiếp diễn. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy xu hướng của lạm phát lõi sẽ quyết định mức lạm phát kỳ vọng, đồng nghĩa với lạm phát kỳ vọng vẫn đang ở mức thấp trong thời gian tới.

Một nguyên nhân nữa củng cố kỳ vọng của chúng tôi về triển vọng lạm phát năm sau là **diễn biến của đồng USD**. Gần đây, chỉ số đồng đô la Mỹ của Bloomberg bắt đầu tăng trở lại từ mức 95 lên 98 khi nhà đầu tư gia tăng niềm tin vào khả năng Fed sẽ nâng lãi suất vào cuối năm nay. Dựa trên chính sách hiện tại của các NHTW trên thế giới, chúng tôi cho rằng đồng đô la Mỹ tiếp tục tăng trong năm tới. Thống kê cho thấy giá hàng hóa và giá đồng USD thường có mối quan hệ nghịch chiều, do đó, một sự gia tăng của đồng USD có thể giúp kiềm hãm đà tăng của giá hàng hóa.

Nhìn chung, sự gia tăng của giá nguyên liệu cơ bản sẽ bắt đầu phản ánh vào lạm phát nhưng rủi ro lạm phát tăng mạnh trong năm tới chưa nằm trong kỳ vọng của chúng tôi. Tuy nhiên, NHNN cần cân trọng trong chính sách điều hành tiền tệ vì một sự tăng giá chung có thể ảnh hưởng đến môi trường lãi suất thấp hiện tại. Ngoài ra, kết quả cuộc bầu cử tại Mỹ trong trường hợp Trump thắng sẽ xoay chuyển nhanh chóng kỳ vọng về diễn biến của đồng USD.

Hình 10: Chỉ số lạm phát lõi và lạm phát chung

Nguồn: GSO

Hình 11: Chỉ số đồng USD

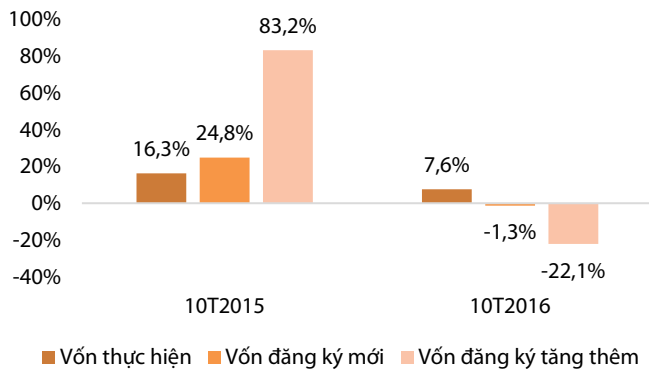
Nguồn: Bloomberg

Cuộc bầu cử Mỹ và triển vọng thương mại Việt Nam

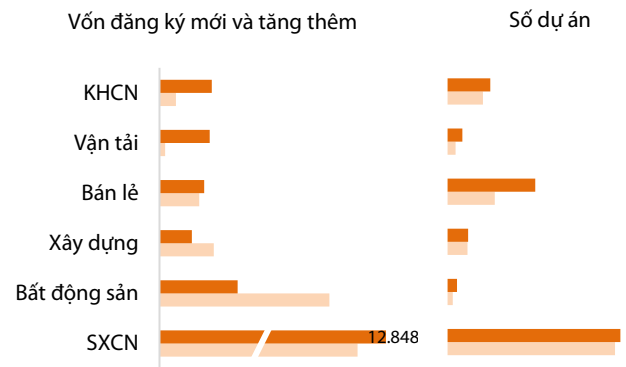
Khi chúng tôi phát hành báo cáo này, sự không chắc chắn và lo lắng về kết quả bầu cử Tổng thống Mỹ đang bao trùm không chỉ thị trường thế giới và trong nước. Kết quả sẽ được công bố trong nay mai, tuy nhiên, nhà đầu tư sẽ quan tâm đến ảnh hưởng do kết quả của cuộc bầu cử mang lại. Thực sự sẽ là một cú sốc với nhiều người nếu Trump thắng cử, thêm vào đó, những lo lắng về dự định áp thuế lên hàng nhập khẩu trong chính sách của Trump tạo ra tác động tiêu cực cho triển vọng thương mại nói chung và hiệp định TPP nói riêng. Nhưng trong trường hợp Clinton thắng, bức tranh tương lai cũng không sáng sủa hơn. Bà Hillary Clinton đã tuyên bố phản đối hiệp định TPP từ tháng 10/2015 khi cho rằng quá trình đàm phán kết thúc mà không đáp ứng những tiêu chuẩn cao nhất về thương mại. Như vậy, tác động trực tiếp nhất từ kết quả cuộc bầu cử là hướng đi không rõ ràng trong chính sách thương mại của Mỹ. Sự chiến thắng của bà Hillary Clinton kỳ vọng sẽ ít tệ hại hơn Trump, và hiệp định TPP vẫn có cơ hội được thông qua với một số sự điều chỉnh sau đó.

Đối với **triển vọng thương mại của Việt Nam**, cơ hội mờ nhạt để TPP được thông qua có thể làm sụt giảm niềm tin và hy vọng của các nhà xuất khẩu và nhà đầu tư nước ngoài. Diễn biến thương mại của Việt Nam đã không được như kỳ vọng trong năm 2016 do sự suy yếu của thương mại toàn cầu và sự sụt giảm của giá hàng hóa. Lũy kế 9 tháng đầu năm, xuất khẩu chỉ tăng 7% so với cùng kỳ trong khi mức tăng của nhập khẩu thấp hơn 1%. Đặt sang một bên những thách thức trong ngắn hạn mà các nhà xuất khẩu Việt Nam đang vấp phải, chúng tôi cho rằng có một số lý do để lạc quan rằng sự suy giảm trong tăng trưởng mang tính chu kỳ hơn là một suy giảm mang tính cấu trúc. Hay nói cách khác, các yếu tố nền tảng của hoạt động thương mại vẫn đang có chiều hướng tích cực gồm: (1) dòng vốn FDI duy trì ở mức cao; (2) sự ổn định trong tăng trưởng của nền kinh tế Trung Quốc; (3) sự phục hồi của giá hàng hóa; (4) chính sách tự do hóa thương mại của Việt Nam vẫn tiếp tục cho dù có TPP hay không có TPP.

Đầu tiên, **dòng vốn FDI tiếp tục đổ vào Việt Nam** bất chấp số liệu sụt giảm (-1% so với cùng kỳ) trong vốn đăng ký mới vào nền kinh tế. Điều này khá đúng khi nhìn vào số dự án đăng ký mới trong 10 tháng đầu năm nay, với 2.061 dự án, tăng 24.4% so với cùng kỳ. Nhìn từ góc độ ngành nghề thu hút vốn FDI, giá trị vốn đầu tư trực tiếp vào lĩnh vực sản xuất tăng 3% so với cùng kỳ, trong khi đó sự gia tăng trong vốn đầu tư đối với các ngành vận tải kho bãi, bán lẻ, khoa học và công nghệ cho thấy sự thay đổi tích cực trong việc thu hút vốn FDI. Ngoài ra, các tập đoàn công nghệ lớn trên thế giới như LG, Microsoft và Intel cho biết sẽ có kế hoạch mở rộng hoạt động tại Việt Nam bên cạnh nhà đầu tư lớn là Samsung.

Hình 12: Tăng trưởng theo năm của dòng vốn FDI

Nguồn: MoF

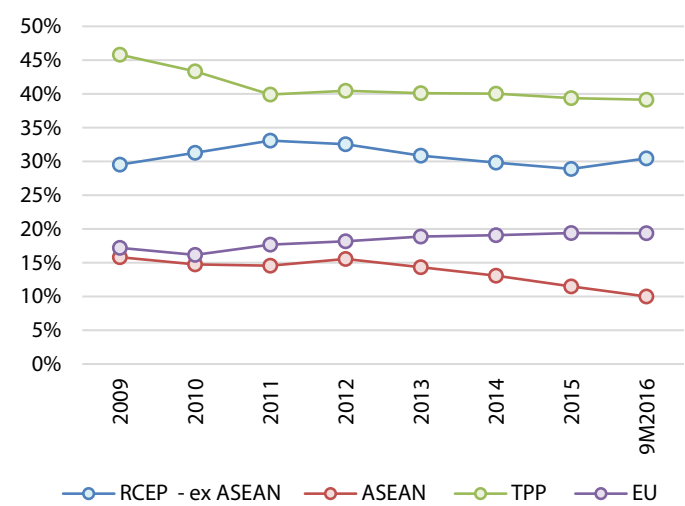
Hình 13: Số lượng dự án đăng ký và vốn đăng ký theo ngành (triệu USD)

Nguồn: MoF

Như đã đề cập ở phần ví mô thể giới, **nền kinh tế Trung Quốc đang duy trì được phong độ ổn định** nhờ chính sách tăng cường kích thích kinh tế và hỗ trợ tổng cầu. Mặc dù sự suy yếu về mặt cấu trúc kinh tế và quá trình tái cân bằng động lực tăng trưởng chưa chấm dứt, nhưng nhờ gia tăng nới lỏng tiền tệ và tăng cường đầu tư vào cơ sở hạ tầng, nhà điều hành Trung Quốc đang cho thấy kịch bản “hạ cánh mềm” đang diễn ra, kết quả là sự phục hồi gần đây của giá hàng hóa. Cho dù cấu trúc thương mại có sự chuyển dịch đáng khích lệ trong những năm gần đây, hoạt động thương mại Việt Nam vẫn phụ thuộc khá nhiều vào Trung Quốc. Ngoài ra, sự phục hồi của giá hàng hóa có thể giúp các mặt hàng xuất khẩu của Việt Nam bán được với giá tốt hơn trong năm sau, giúp cho tăng trưởng xuất khẩu tích cực trở lại.

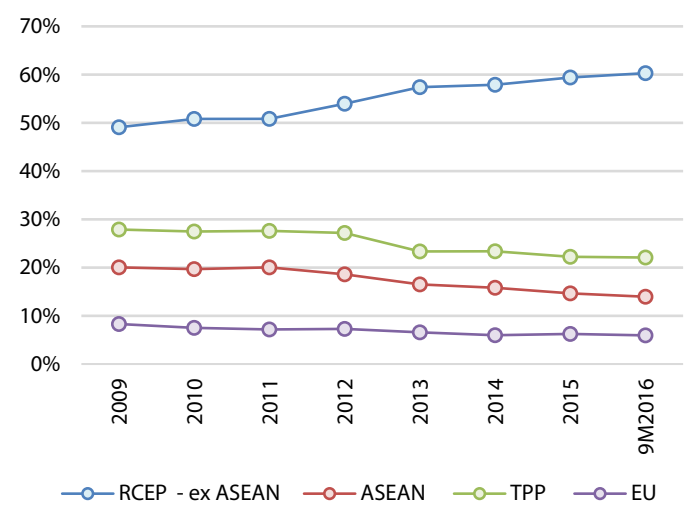
Cuối cùng, **triển vọng thương mại Việt Nam nhìn về dài hạn vẫn tích cực**. Bài toán thúc đẩy tăng trưởng thương mại có thể được ví như câu chuyện con cá và chiếc cần câu. Đối với TPP, chúng tôi cho rằng đây là “con cá” mà Việt Nam nhận được nhờ chính sách xoay trục sang châu Á của chính quyền Obama. Với “con cá” này, Việt Nam cần phải sắm cho mình “chiếc cần câu” phù hợp để có thể nhận được lợi ích do tự do hóa thương mại mang lại. Nhìn nhận một cách khách quan, sự chiến thắng của bà Hillary có thể giúp kéo dài thời gian chuẩn bị cho Việt Nam để đáp ứng các điều kiện và tiêu chuẩn của Hiệp định TPP. Trong một diễn biến khác, Việt Nam vẫn đang tiếp tục quá trình hoàn tất thủ tục cho hiệp định FTA Việt Nam- EU, một hiệp định thương mại quan trọng không kém TPP. Chính sách tự do hóa thương mại vẫn không thay đổi, và các nhà xuất khẩu vẫn đang chuẩn bị cho hiệp định này được thực thi vào năm 2018. Ngoài ra, cho dù là chiến thắng chiếc ghế Tổng thống Mỹ thuộc về Trump hay Clinton, có một sự thống nhất chung trong chính sách của hai ứng cử viên là tăng cường đầu tư cơ sở hạ tầng, từ đó thúc đẩy nhu cầu thương mại đối với các hàng hóa sản xuất. Như vậy, có thể nói, tăng trưởng ổn định trong hoạt động sản xuất của Việt Nam trong thời gian quan là một sự chuẩn bị khá tốt cho sự thay đổi sau cuộc bầu cử Mỹ.

Hình 14: Tỷ trọng đóng góp vào xuất khẩu



Nguồn: Customs, RCEP-ex ASEAN: India, Korea, New Zealand, Japan, Australia, China

Hình 15: Tỷ trọng đóng góp vào nhập khẩu



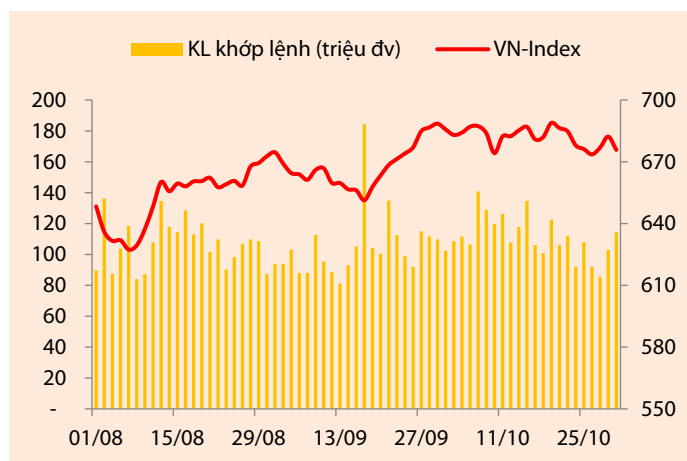
Nguồn: Customs, RCEP-ex ASEAN: India, Korea, New Zealand, Japan, Australia, China

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG 10: Ở NƠI LƯNG CHỪNG

VN-Index đi-về giữa 2 đầu 670-690. Đóng cửa tháng 9 ở 685,73 điểm, VN-Index được kỳ vọng có thể chinh phục ngưỡng kháng cự 690 và hướng tới cột mốc 700 điểm trong tháng 10 nhờ động lực từ KQKD Q3. Trên thực tế, chỉ số đã có 3 cơ hội tiếp cận mốc 690 (các ngày 7/10, 17/10 và 20/10) nhưng đều thất bại. Không những thế, VN-Index đã có những lúc tụt xuống quanh mốc 670 (10/10 và 26/10) trước khi hồi phục lại nhờ lực cầu bắt đáy tương đối mạnh ở vùng này. Nhìn chung, lần đầu tiên trong năm nay VN-Index có khoảng thời gian đi ngang tích lũy lâu như vậy. Có điều là càng về cuối tháng, chỉ số lùi nhiều hơn tiến. VN-Index kết thúc tháng 10 giảm về 675,8 điểm. Đi kèm với sự sụt giảm của chỉ số là thanh khoản, tổng giá trị giao dịch trung bình 1 phiên trên cả 2 sàn là 2.868 tỷ, thấp hơn 17% so với tháng trước.

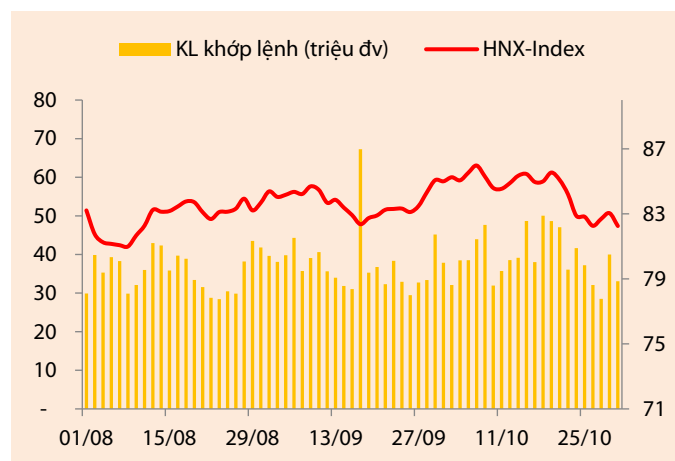
Nhân tố khó lường ROS. Trong tháng 10, các chỉ số VN-30 và VN-MID đều giảm mạnh 3,6%, còn VNSML giảm 1,2%. Tuy thế, VN-Index “chỉ” mất có 10 điểm, tương ứng mức giảm 1,4%. Nguyên nhân là ROS đã đỡ đáng kể điểm số cho thị trường. Tăng 153% trong tháng 10, ROS nhanh chóng gia nhập nhóm những công ty có vốn hóa lớn nhất. Với vốn hóa tính đến ngày 31/10/2016 là 37.109 tỷ đồng, tương đương 2,7% vốn hóa thị trường, ROS có thể tiếp tục là “nhân tố có ảnh hưởng khó lường đến VNIndex” trong những tháng sắp tới khi mà các yếu tố cơ bản khó có thể áp dụng để giải thích cho sự biến động giá của cổ phiếu này.

Hình 16: Diễn biến chỉ số VNIndex trong tháng Mười



Nguồn: Rongviet Research

Hình 17: Diễn biến chỉ số HNX-Index trong tháng Mười



Nguồn: Rongviet Research

Tháng của điều chỉnh

Nhìn chung, đã tương đối lâu rồi thị trường mới có một đợt “giảm giá” như tháng vừa rồi. Cổ phiếu tăng đương nhiên vẫn có, nhưng đó chỉ là những câu chuyện riêng lẻ, còn nhìn tổng thể thì điều chỉnh diễn ra trên mọi nhóm ngành, trong đó mạnh nhất là dầu khí (-9,5% trong tháng 10). Cổ phiếu dầu khí (PVB, PVS và đặc biệt là PVD), sau những hừng khởi ban đầu về thông tin các nước OPEC lên kế hoạch cắt giảm sản lượng, trở về với mặt đất khi mà tính khả thi của kế hoạch này đang bị đặt dấu hỏi. Trong khi đó, kết quả kinh doanh của nhóm này vẫn chưa có sự cải thiện. Doanh thu và LNST trong quý 3 2016 lần lượt giảm 44% và 90% so với cùng kỳ, còn mức giảm lũy kế 9T2016 là 42% và 71%. Cùng chia sẻ KQKD kém tích cực còn có ngành ô tô và phụ tùng (HHS, TMT, CSM) và du lịch giải trí. Còn lại, sự sụt giảm của các ngành khác thực ra chịu ảnh hưởng lớn từ 1 vài cổ phiếu riêng lẻ như OGC, AGR (dịch vụ và tài chính), GAS (xăng dầu khí đốt), và HAG (bất động sản).

Ở chiều ngược lại, nhiều nhóm ngành vẫn cho thấy sự tăng trưởng, mà dẫn đầu vẫn là xây



dựng (CTD, HBC, HUT), vật liệu xây dựng (VCS, BMP, HT1, VCG) và tài nguyên cơ bản (HPG, HSG, SMC, NKG, TLH). Điều này thêm một lần nữa kiểm chứng một trong những ý tưởng đầu tư nổi bật và xuyên suốt trong năm nay, đó là hoạt động xây dựng sôi động giúp các nhóm ngành liên quan hưởng lợi. Tuy nhiên, dường như những kết quả này đã được thị trường dự báo và phản ánh từ trước, nên xét riêng trong tháng này, giá cổ phiếu không tăng mà còn giảm. **Tóm lại, hầu hết những ai mua cổ phiếu để đón sóng kinh doanh quý 3 đều “việt vị” cả.**

Bảng 1: Tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận các nhóm ngành *

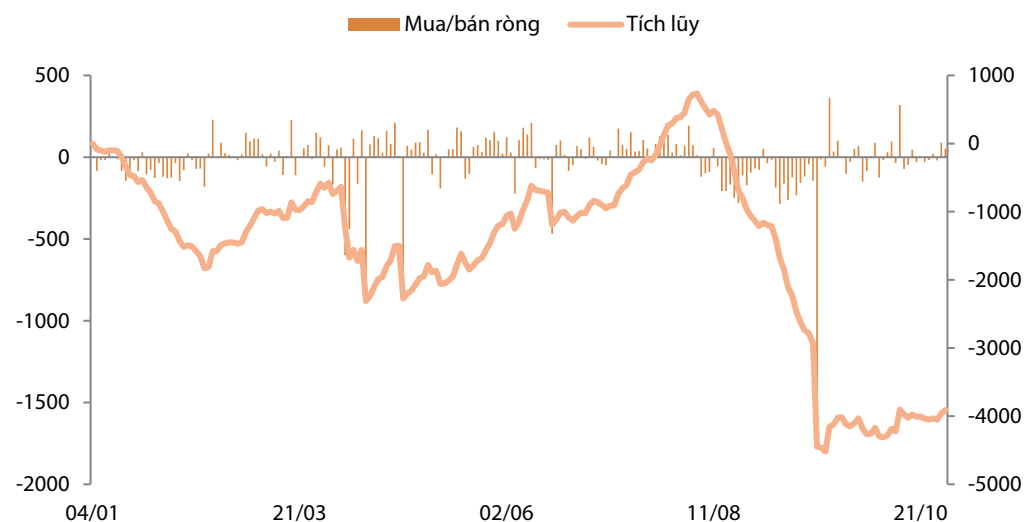
	Tăng trưởng DT 3/2016	Tăng trưởng LNST 3/2016	Tăng trưởng DT 9 tháng	Tăng trưởng LNST 9 tháng
Bán lẻ	21,8%	25,0%	23,4%	35,5%
Bảo hiểm	18,7%	15,5%	22,1%	12,0%
Bất động sản	20,0%	-49,3%	47,6%	-24,0%
Bất động sản (loại trừ HAG)	29,6%	-34,3%	55,1%	21,2%
Công nghệ Thông tin	2,4%	17,0%	-21,0%	3,3%
Dầu khí	-44,4%	-89,9%	-41,8%	-71,3%
Dvụ tài chính	28,9%	-63,7%	37,1%	-73,9%
Dvụ tài chính (loại trừ OGC, AGR)	30,8%	67,4%	41,5%	9,0%
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	-8,2%	-43,1%	-9,5%	-41,4%
Điện, nước & xăng dầu khí đốt (loại trừ GAS, PPC)	2,0%	20,9%	-9,2%	3,1%
Du lịch và Giải trí	-5,0%	-60,7%	7,3%	-46,1%
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	5,4%	13,8%	5,7%	4,1%
Hàng cá nhân & Gia dụng	5,9%	7,9%	10,9%	30,3%
Hóa chất	-9,1%	-24,2%	-10,1%	-12,1%
Ngân hàng	13,7%	11,1%	14,4%	6,6%
Ô tô và phụ tùng	-5,1%	-30,3%	0,2%	-36,3%
Tài nguyên Cơ bản	9,0%	53,9%	2,9%	62,2%
Thực phẩm và đồ uống	15,3%	51,6%	21,8%	-15,1%
Truyền thông	5,4%	4,4%	12,4%	37,2%
Xây dựng và Vật liệu	9,9%	83,7%	11,5%	39,0%
Y tế	103,5%	13,8%	39,5%	15,5%

Nguồn: RongViet Research *Tổng kê dựa trên 608 doanh nghiệp đã công bố kết quả kinh doanh



Giao dịch nhà đầu tư nước ngoài: Khối ngoại mua ròng sau 2 tháng bán ròng liên tiếp

Hình 18: Diễn biến giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài



Nguồn: RongViet Research

Sau 2 tháng liên tiếp bán ròng, khối ngoại đã quay trở lại mua ròng. Trên HSX, khối này thực hiện mua ròng tổng cộng 81,95 tỷ đồng. Ngành xây dựng và vật liệu xây dựng được mua ròng mạnh nhất 208,88 tỷ đồng và ở vị trí tiếp theo là ngành thực phẩm và đồ uống với giá trị 105,48 tỷ đồng. Thực tế, VNM và CII chính là 2 mã dẫn đầu về giá trị mua ròng trên HSX. Đối với CII, vào ngày 14/10 khi công ty này chính thức nâng room cho nhà đầu tư nước ngoài từ 49% lên mức 70%, lập tức xuất hiện giao dịch thỏa thuận mua 350 tỷ đồng khiến cho tỷ lệ sở hữu của nước ngoài tại CII tăng vọt từ 49% lên 53,32%. Mức sở hữu này có sự thay đổi nhẹ lên mức 54% tại ngày 31/10. Điều bất ngờ là dù giao dịch thỏa thuận khá lớn (~12,78% vốn điều lệ) nhưng không có thông tin giao dịch liên quan đến cổ đông lớn nào xuất hiện. Ở chiều bán ròng, ngành bất động sản vẫn dẫn đầu khi bị bán ròng 264,61 tỷ đồng. VIC, PDR, KBC là những mã trong nhóm ngành này bị bán ròng mạnh nhất.

Trên HNX, trạng thái mua ròng tiếp tục duy trì với giá trị 39,95 tỷ đồng. Dầu khí được mua ròng nhiều nhất 47,54 tỷ đồng, trong đó giá trị mua ròng tại PVS là 47 tỷ đồng. Ở chiều ngược lại, nhóm ô tô và phụ tùng bị bán ròng 20,69 tỷ đồng. Điều này được giải thích bởi KQKD của các doanh nghiệp trong ngành kém tích cực. Lũy kế 9T2016, doanh thu của ngành chỉ tăng nhẹ 0,2% trong khi lợi nhuận sau thuế sụt giảm mạnh 36,3% so với cùng kỳ.

Bảng 2: Giá trị mua/bán ròng theo ngành

Ngành	HSX	HNX
Dầu khí	65,18	47,54
Hóa chất	54,95	10,79
Tài nguyên Cơ bản	-66,42	-5,74
Xây dựng và Vật liệu	208,88	9,97
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	14,51	-0,46
Ô tô và phụ tùng	-88,57	-20,69
Thực phẩm và đồ uống	105,48	5,31
Hàng cá nhân & Gia dụng	27,28	2,53
Y tế	6,90	10,51
Bán lẻ	-15,01	0,61
Truyền thông	0,00	3,24
Du lịch và Giải trí	59,51	1,13
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	73,69	0,66
Ngân hàng	-109,25	-1,89
Bảo hiểm	7,92	-2,26
Bất động sản	-264,64	-32,00
Dịch vụ tài chính	0,84	12,30
Công nghệ Thông tin	0,71	-1,61
Tổng	81,95	39,95

Nguồn: FiinPro, RongViet Research



TRIỂN VỌNG ĐẦU TƯ THÁNG MƯỜI MỘT

Với sự lạc quan với dần, tháng Mười được đánh dấu bằng chuỗi ngày giảm điểm kéo dài trên cả HNX và HSX. Trừ một số ngoại lệ như BHN, ROS và FLC, phần đông cổ phiếu đều giảm hoặc chỉ đi ngang suốt tháng vừa rồi. Thực tế, nếu không có ROS, có lẽ VNIndex đã mất không chỉ có 1,4% trong tháng Mười. Thanh khoản hằng ngày cũng giảm theo sự hồi hời của nhà đầu tư khi KLGD bình quân trên hai sàn giảm 5,2% so với tháng trước, chỉ còn trên dưới 150 triệu đơn vị/ngày. Tuy mua ròng 122 tỷ đồng trên hai sàn (chủ yếu ở VNM và HPG), khối ngoại cũng không quá quyết liệt mà tỏ ra khá “cơ hội” trong giao dịch và chỉ giải ngân khi giá cổ phiếu giảm mạnh. Những ngày đầu tháng Mười Một, nhịp độ giao dịch trên thị trường vẫn khá chậm và dòng tiền vào nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn vẫn chưa thật sự mạnh mẽ.

Trên bình diện vĩ mô, xác suất cao FED sẽ nâng lãi suất trong tháng Mười Hai (70% theo Bloomberg) cộng với tính mùa vụ trên thị trường ngoại hối đang đặt tỷ giá USDVND trước khả năng biến động. Nhóm nghiên cứu vĩ mô của RongViet Research cho rằng trong thời gian còn lại của năm 2016, xu hướng mất giá của tiền đồng phụ thuộc nhiều vào diễn biến của đồng NDT và USD. Ngay trong tháng 10, NHNN đã điều chỉnh tỷ giá trung tâm tăng khoảng 0,71% so với đầu năm. Tỷ giá trên thị trường chính thức cũng có sự điều chỉnh nhưng với mức độ chậm hơn, phần lớn là nhờ nguồn vốn FDI và dự trữ ngoại hối đang ở mức cao. Vì vậy, tỷ giá có thể vẫn chưa phải là rủi ro lớn nhất vào thời điểm này.

Theo công ty nghiên cứu Markit, PMI ngành sản xuất của Trung Quốc ghi nhận mức cải thiện nhanh nhất trong gần 4 năm qua và đạt 51,2 điểm trong tháng Mười. Chỉ số giá sản xuất (PPI) của nước này tăng 0,1% trong tháng 9 sau khi giảm liên tục từ tháng 3/2012. Theo bộ phận nghiên cứu vĩ mô của RongViet Research, PPI của Trung Quốc tăng là dấu hiệu cho thấy hoạt động sản xuất của nước này đang hồi phục. Nhu cầu gia tăng từ Trung Quốc và Mỹ đang khiến cho giá các loại nguyên liệu cơ bản như cao su tự nhiên, quặng kim loại, bông... tăng lên. Tính từ đầu năm, giá nhựa PVC đã tăng 27%, giá dầu Brent 30%, quặng sắt 44%. Đây là yếu tố có thể gây khó khăn cho các nhà sản xuất Việt Nam đang phụ thuộc vào nguyên liệu nhập khẩu. Tuy nhiên, khả năng duy trì biên lợi nhuận gộp còn phụ thuộc vào khả năng chuyển phần tăng giá cho khách hàng của từng doanh nghiệp.

Bảng 3: Thống kê KQKD của các nhóm vốn hóa, 9T2016

Nhóm vốn hóa	% Tăng trưởng DT (YoY)				% Tăng trưởng LNST (YoY)				% Tăng trưởng từ HĐKD (YoY)			
	Q1	Q2	Q3	9T	Q1	Q2	Q3	9T	Q1	Q2	Q3	9T
HSX + HNX	8,5	4,3	7,9	6,8	-1,9	-26,6	-2,1	-12,3	7,4	-2,2	-2,9	0,3
>5.000 tỷ đồng	10,9	8,2	10,6	9,9	-0,2	-17,8	18,2	-3,1	13,2	3,2	-1,6	4,6
1.000-5.000 tỷ đồng	15,5	8,1	4,7	9,0	-22,0	-38,6	-10,5	-24,3	3,9	6,9	-13,7	-1,5
<1.000 tỷ đồng	1,6	-2,4	6,6	1,9	27,6	-54,4	-41,9	-30,7	-7,5	-29,6	10,1	-11,0
Loại trừ TTF và KDC												
HSX + HNX	8,9	4,8	8,1	7,2	-2,0	-2,0	-3,8	-2,6	7,5	1,8	-0,8	2,6
>5.000 tỷ đồng	11,7	8,9	10,7	10,4	-0,2	17,4	10,4	9,7	13,6	2,7	-1,1	4,7
1.000-5.000 tỷ đồng	15,5	8,1	4,7	9,0	-22,0	-38,6	-10,5	-24,3	3,9	6,9	-13,7	-1,5
<1.000 tỷ đồng	1,7	-1,9	7,0	2,2	26,9	-14,0	-30,9	-12,6	-8,5	-7,4	21,8	1,0
Loại trừ TTF, KDC và ngành dầu khí												
HSX + HNX	13,4	7,9	12,5	11,1	12,8	8,3	10,2	10,2	25,4	13,9	12,8	16,7
>5.000 tỷ đồng	23,3	18,8	23,1	21,7	27,5	45,9	47,6	40,9	51,7	28,0	25,1	33,6
1.000-5.000 tỷ đồng	15,5	8,1	4,7	9,0	-22,0	-38,6	-10,5	-24,3	3,9	6,9	-13,7	-1,5
<1.000 tỷ đồng	2,9	-1,7	7,6	2,9	33,1	-10,0	-28,4	-9,1	-6,4	-6,5	23,6	2,6

Nguồn: RongViet Research, FiinPro

Trong khi các doanh nghiệp như HPG, HSG, CTD, VNM liên tục báo lãi, bức tranh tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận toàn thị trường trong chín tháng 2016 lại kém sắc với những khoản lỗ lớn của TTF, HAG, HNG, PPC, AGR... Thống kê cho thấy Doanh thu thuần của 590 doanh nghiệp trên HSX và HNX tăng 6,2% nhưng LNST giảm đến 12,3% so với cùng kỳ. Nếu loại trừ TTF và KDC, mức tăng Doanh thu và LNST lần lượt là 7,2% và âm 2,6%. Tuy nhiên, nếu không tính các doanh nghiệp Dầu khí, LNST của cả hai sàn vẫn tăng 10,2%. Với sự dẫn dắt của một số doanh nghiệp vốn hóa lớn, mức tăng 16,2% của VNIndex từ đầu năm dường như không hoàn toàn đặt trên sự cải thiện về KQKD của phần đông các doanh nghiệp trên thị trường.

“Hiệu ứng” KQKD không còn, sự thiếu bất phá trên bình diện vĩ mô cộng với khả năng khối ngoại hạn chế giải ngân trước thềm bầu cử Tổng Thống Mỹ sẽ khiến hai chỉ số lớn khó thoát ra khỏi xu hướng đi ngang, ít nhất là đến giữa tháng. Một mặt, theo quan sát của chúng tôi, tuy đã mất đi một phần thành quả từ đầu năm, nhiều nhà đầu tư vẫn chưa lỗ nhiều và vẫn đang trong tư thế phòng thủ, hay nói cách khác, họ giữ tiền và chờ cơ hội giải ngân trở lại. Mặt khác, bên cạnh các thương vụ IPO và niêm yết lớn như Novaland, Sabeco và ACV, giai đoạn từ nay đến cuối năm cũng là thời gian nước rút cho việc thoái vốn của SCIC tại VNM và nhiều doanh nghiệp khác. Quá trình này sẽ lôi kéo một phần dòng tiền ra khỏi các cổ phiếu niêm yết để chuẩn bị đón nguồn cung “hàng hóa” chất lượng cao sắp được đưa vào thị trường.

Vùng điểm dự báo của chúng tôi đối với VNIndex trong tháng này là 656 - 685 với VNIndex và 79 – 81 với HNXIndex.

Hình 19: P/E và EPS của VNIndex theo tuần, 2012-2016

Nguồn: RongViet Research, Bloomberg

Theo quan sát của chúng tôi, nhiều cổ phiếu đã quay trở về mức định giá cách đây khoảng ba tháng sau khi đi hết một vòng tăng. Ở mức P/E 15,9x của VNIndex, thị trường rõ ràng cần một đợt điều chỉnh mạnh hơn để giá cổ phiếu thực sự hấp dẫn trở lại. Mặt bằng giá hiện tại, tuy không thể gọi là rẻ nhưng nhà đầu tư nhanh nhạy vẫn có thể tranh thủ những nhịp “nhún” của thị trường để đảo hàng có sẵn trong danh mục nhằm hạ giá vốn và/hoặc tích lũy thêm những cổ phiếu có triển vọng tốt trong năm sau. Do tính mùa vụ, nhiều khả năng sẽ có “sóng” ở các ngành thường ghi nhận phần lớn doanh thu và lợi nhuận ở quý cuối năm như Xây lắp, Khu công nghiệp, Vật dụng cá nhân và gia đình, Bán lẻ... Đồng thời, với mặt bằng lãi suất hiện nay, nhà đầu tư dài hạn cũng có thể cân nhắc những cổ phiếu có tỷ suất cổ tức cao và ổn định.

Bảng 4: Các chỉ tiêu quan trọng của các nhóm ngành

Ngành	+/- Giá 1 tháng (%)	+/- Giá 3 tháng (%)	+/- Giá 1 năm (%)	Vốn hóa (tỷ đồng)	ROAA (%)	ROEA (%)	P/E	P/B
Bán lẻ	7,8	18,8	64,4	26.280	16,69	45,08	13,5	5,7
Bảo hiểm	-8,5	8,6	20,7	61.060	2,5	9,29	25,2	2,7
Bất động sản	-1,5	1,9	9,9	178.868	2,47	6,61	23,6	3,0
Công nghệ Thông tin	-7,6	5,3	7,3	25.244	7,29	16,68	10,0	1,9
Dầu khí	-11,4	0,9	-0,6	17.430	2,08	4,59	18,9	0,7
Dịch vụ tài chính	-5,4	-5,2	-9,2	25.192	5,19	9,65	9,5	1,0
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	-6,2	9,5	62,4	164.218	7,95	12,11	21,3	2,8
Du lịch và Giải trí	1,3	-5,4	-11,3	10.917	13,35	17,37	9,0	2,6
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	-5,2	-1,1	4,3	62.956	9,39	15,11	10,7	1,7
Hàng cá nhân & Gia dụng	-4,4	0,4	36,2	26.016	11,69	23,47	14,3	3,0
Hóa chất	-4,4	-0,6	0,3	41.664	8,44	14,28	9,6	1,4
Ngân hàng	-4,0	-4,3	-4,4	317.492	0,78	11,79	12,5	1,7
Ô tô và phụ tùng	2,0	12,9	1,0	19.814	9,18	17,93	12,9	1,9
Tài nguyên Cơ bản	-5,4	-0,5	16,3	78.293	8,9	16,94	7,7	1,6
Thực phẩm và đồ uống	1,9	14,0	20,3	309.132	22,44	31,16	19,1	6,1
Truyền thông	-22,9	-1,8	130,2	10.917	3,63	4,57	14,3	1,6
Xây dựng và Vật liệu	14,5	45,0	77,8	142.707	8,55	16,96	16,8	3,8
Y tế	-8,2	9,5	60,6	22.108	13,25	21,08	14,7	3,0

Nguồn: RongViet Research, FiinPro



Việc giá cổ phiếu đi xuống ở tốc độ chậm và thanh khoản thấp không ủng hộ cho những giao dịch với mục tiêu có lợi nhuận trong ngắn hạn. Mặt khác, trừ một số ngành có tính mùa vụ vào cuối năm, sẽ không còn nhiều cơ hội nếu nhà đầu tư tiếp tục chờ đợi KQKD quý 4 khi những cổ phiếu có triển vọng tích cực trong năm nay hầu như đều đã được thị trường nhận biết. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng đây là thời điểm phù hợp để NĐT bắt đầu sàng lọc những cổ phiếu và nhóm ngành tiềm năng cho năm 2017. Trong trung và dài hạn, những lĩnh vực phục vụ tăng trưởng như Nguyên vật liệu, Xây dựng hạ tầng, BĐS công nghiệp, Công nghệ, Hàng hóa và dịch vụ công nghiệp tiếp tục là những ngành có triển vọng tăng trưởng tốt.

Sự hồi phục của các loại hàng hóa cơ bản đang gây áp lực tăng chi phí đầu vào của nhiều doanh nghiệp. Tuy nhiên, các doanh nghiệp ngành thép như HSG và HPG vẫn đang đứng trước triển vọng tiêu thụ lớn. Vị thế đầu ngành và thị phần chi phối sẽ giúp các doanh nghiệp chuyển phần nào khoản chi phí đầu vào tăng thêm cho khách hàng. Phần sụt giảm tỷ suất lợi nhuận gộp có thể được bù đắp bởi sự gia tăng về sản lượng tiêu thụ, đặc biệt ở những dòng sản phẩm có biên lợi nhuận cao.

Số lượng tiêu thụ chậm lại trên thị trường BĐS cao cấp cũng như việc thắt chặt cho vay các dự án BĐS thời gian gần đây cũng ảnh hưởng phần nào đến triển vọng tăng trưởng doanh thu của các nhà thầu xây dựng. Tuy nhiên, giá trị hợp đồng gói đầu lớn trong khi biên LNG giữ vững có thể vẫn đảm bảo mức tăng trưởng khá cho các doanh nghiệp xây dựng như CTD, SRF, HBC trong ít nhất là một năm nữa. Với hơn 2.000 tỷ đồng dự kiến thu được từ đợt phát hành riêng lẻ vừa rồi, CTD có kế hoạch mở rộng sang lĩnh vực hạ tầng và văn phòng cho thuê để giảm sự phụ thuộc vào mảng xây lắp, vốn có tính chu kỳ cao. Tương tự, HUT đang tích cực đầu tư các dự án BOT với dòng tiền ổn định nhưng lợi nhuận thấp và chuyển sang các dự án hạ tầng theo hình thức PPP, BT, BOO có triển vọng lợi nhuận khá và được Nhà Nước khuyến khích đầu tư.

Sự đi xuống về lợi nhuận của các công ty cảng và Logistics như VSC, HAH và GMD trong chín tháng đầu năm do không còn doanh thu đột biến từ container lạnh là điều nằm trong dự báo của chúng tôi. Trong trung và dài hạn, sản lượng hàng hóa ở khu vực phía Bắc được dự báo sẽ tăng trưởng tốt hơn khi các dự án FDI lớn dần đi vào hoạt động ổn định. Trong điều kiện cạnh tranh gay gắt về nguồn hàng và giá cước, chúng tôi tin rằng những doanh nghiệp cảng biển có kế hoạch mở rộng và lợi thế về vị trí vẫn còn nhiều cơ hội phát triển. Các công ty cảng thường có dòng tiền và tỷ suất cổ tức tốt. Việc thị trường điều chỉnh có thể là cơ hội mua giá thấp ở nhóm cổ phiếu này.

- Ngành bán lẻ: SVC, PTB, MWG, PNJ
- Ngành xây dựng: CTD, CTI, HBC, HUT, SRF
- Ngành VLXD: NKG, HPG, HSG, PLC, NNC
- Ngành điện: NT2, PPC, REE, HND
- Ngành BĐS: KDH, TDH, VGC
- Ngành vận tải và cảng biển: PVT, HAH, VSC
- Ngành dầu khí: PGS, PVS
- Ngành ngân hàng: VCB, ACB
- Ngành thực phẩm đồ uống: VNM, BHN, NCS
- Ngành khác: FPT, DRC, DPM, VFG, SKG, VNS, BFC, DHC

Bảng 5: Sàng lọc các cổ phiếu có tăng trưởng KQKD 9 tháng khả quan và tỷ suất cổ tức tốt*

Mã CK	Giá cp (VND)	KLGD Trung Bình 3 tháng (CP)	Vốn hóa thị trường (tỷ đồng)	Sở hữu nước ngoài (%)	P/E cơ bản (x)	P/B (x)	ROE (%)	ROA (%)	Tăng trưởng DT 9 tháng (%)	Tăng trưởng LNST 9 tháng (%)	Tỷ suất cổ tức kỳ vọng (%)	% thay đổi giá
AMD	15.250	466.086	951,60	0,04	14,45	1,41	8,28	5,94	39,17	181,73	6,6	63,07
ASM	15.700	1.421.322	3.453,06	4,16	16,53	1,33	8,33	5,01	60,65	230,47	6,4	-8,19
BPC	22.100	18.745	83,98	2,48	5,20	0,88	18,29	8,32	16,27	93,45	5,4	91,74
CTI	28.250	374.227	1.214,75	28,64	10,11	1,79	14,53	2,77	47,84	60,35	5,3	50,67
CVT	41.800	400.270	802,56	5,39	7,51	2,48	34,99	11,11	49,60	98,98	6,0	97,12
DSN	64.700	10.236	781,77	17,77	10,01	3,70	41,74	38,80	9,25	11,68	7,3	16,99
HBC	29.300	1.730.365	2.767,31	31,22	7,79	2,03	28,71	3,82	98,80	485,03	5,1	92,76
HPG	39.500	4.307.597	33.289,24	35,79	6,38	1,85	31,86	19,49	14,76	59,33	5,1	62,71
HTI	18.400	107.360	459,07	9,77	6,91	1,19	17,26	5,18	43,08	21,87	6,5	36,79
HUT	12.400	1.958.063	2.186,48	16,02	4,13	0,95	20,30	5,39	212,52	681,82	9,7	24,16
NAG	4.700	16.744	69,79	2,14	5,14	0,41	7,99	4,21	21,94	31,08	6,4	5,67
PVT	12.300	941.456	3.461,71	24,63	7,61	1,00	11,04	4,74	20,37	51,14	6,5	40,93
TTB	5.500	264.049	212,85	0,23	2,85	0,50	17,59	10,75	122,95	135,02	14,5	-49,07
VDS	7.600	25.798	532,00	0,04	8,78	0,70	7,56	3,81	97,78	358,23	10,5	-15,56
VIT	28.700	39.164	430,49	2,69	8,84	2,09	25,66	6,42	33,65	43,47	5,2	57,99
VKC	15.400	217.934	308,00	20,03	4,84	1,17	22,91	7,21	14,08	151,35	9,7	76,67

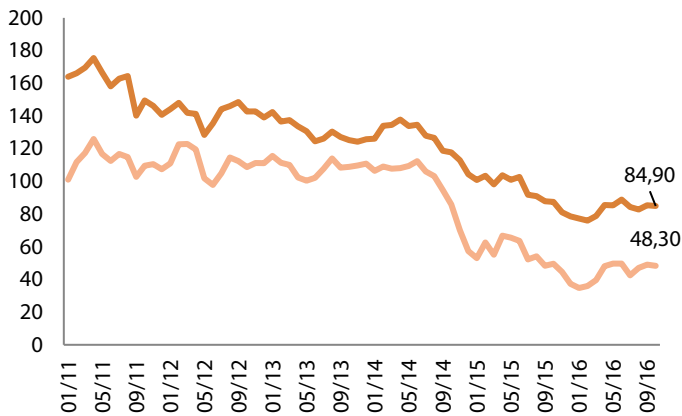
Nguồn: RongViet Research, FiinPro

* Gồm những cổ phiếu có tăng trưởng DT và LNST từng quý của 3 quý gần nhất >0, Tỷ suất cổ tức >= 5%, KLGD TB 3 tháng >10.000 cổ phiếu

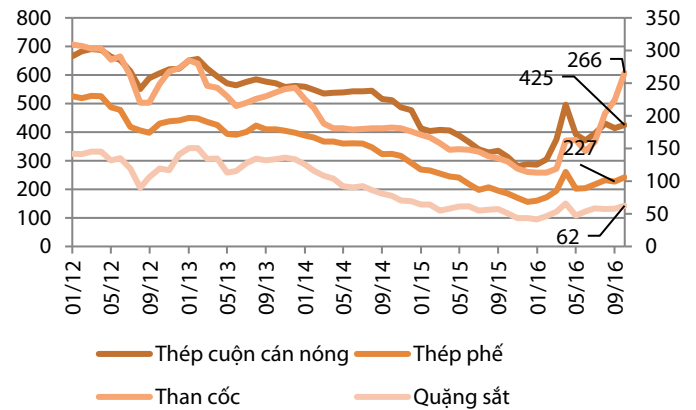
GIÁ HÀNG HÓA THẾ GIỚI

Nguồn: Bloomberg, RongViet Research

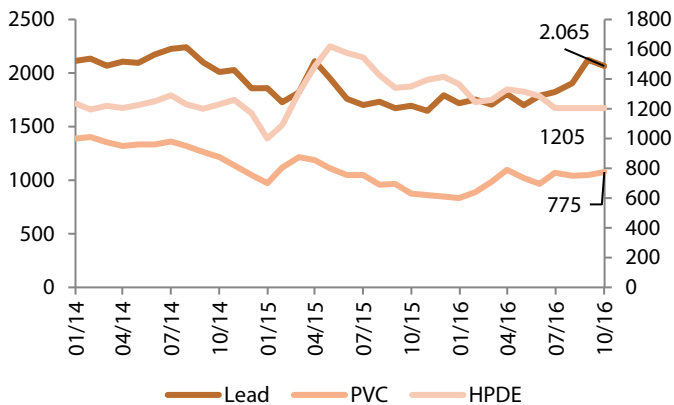
Chỉ số giá dầu và giá hàng hóa



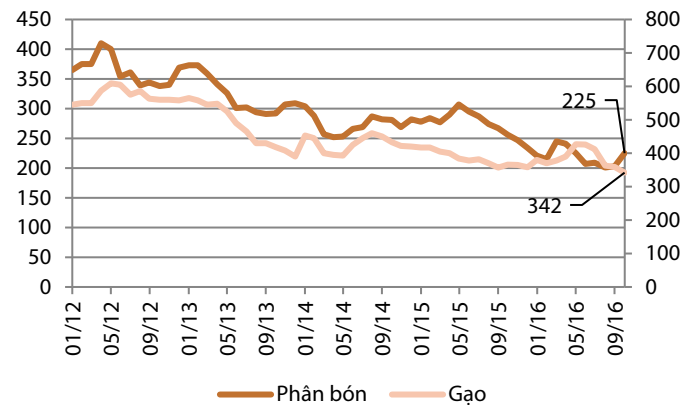
Nguyên liệu đầu vào ngành thép



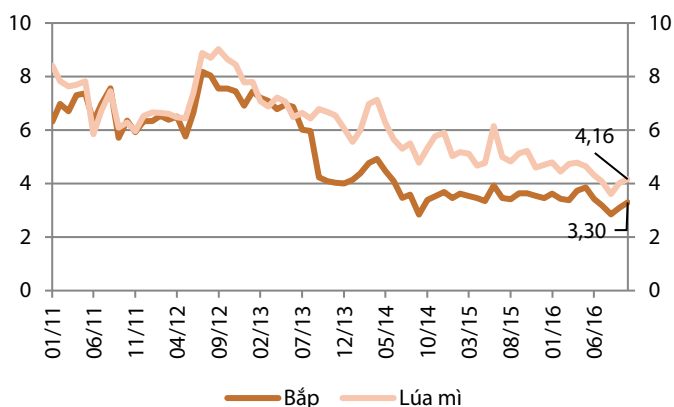
Một số NL đầu vào ngành SXCN



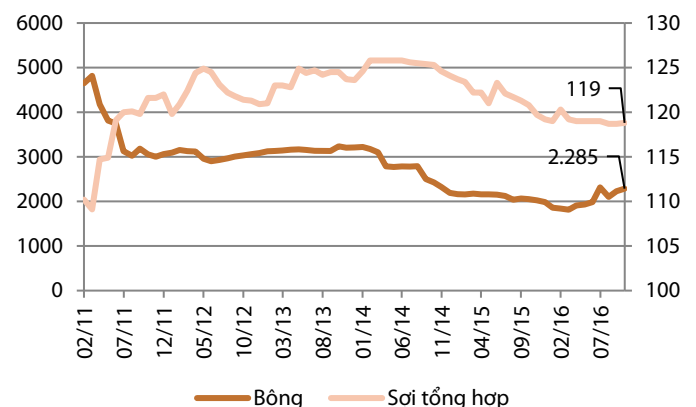
Nông nghiệp



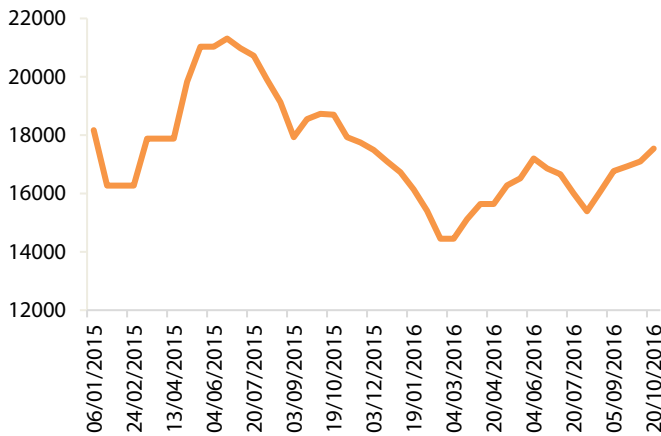
NVL ngành TÁC N



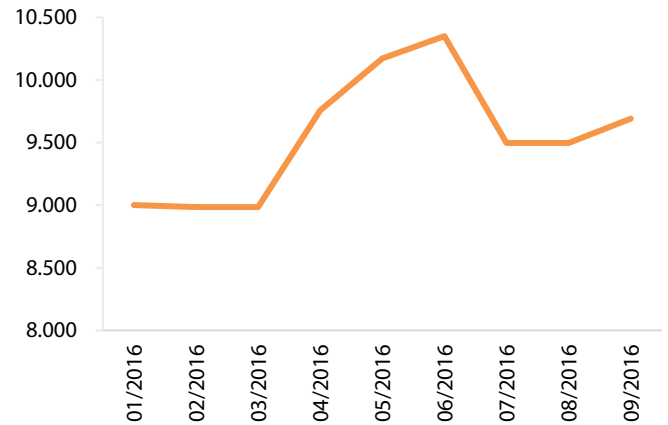
Bông và Sợi tổng hợp



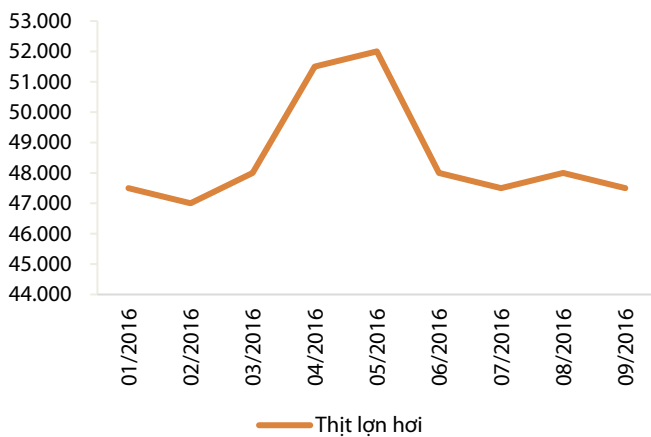
Giá xăng (1.000đ/l)



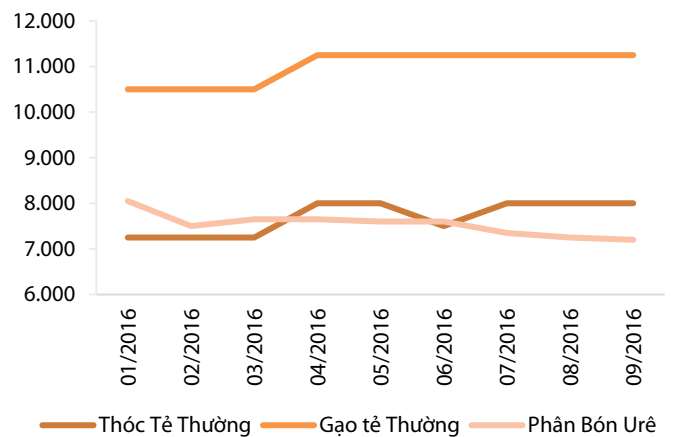
Giá thép (1.000đ/kg)



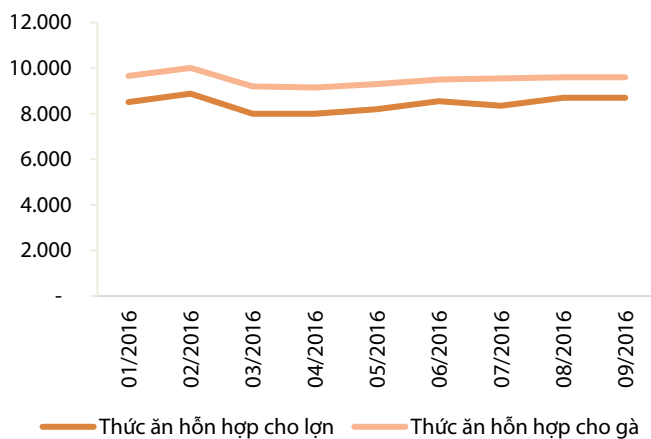
Giá thịt lợn (1.000đ/kg)



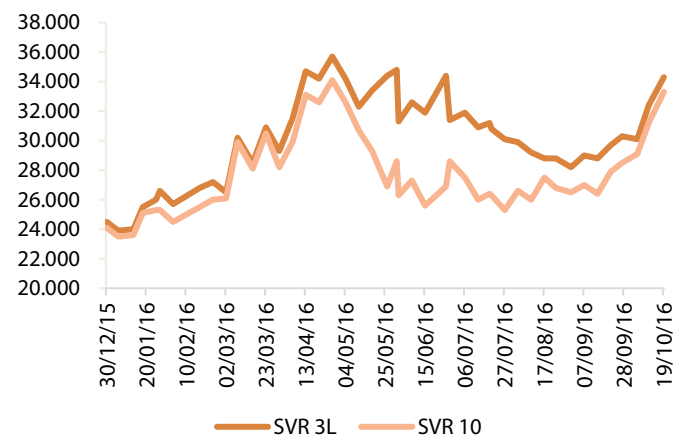
Giá gạo & Phân bón Urê (1.000đ/kg)



Giá TĂCN (1.000đ/kg)



Giá cao su tự nhiên (1.000đ/kg)



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 (triệu đồng)	Room (%)
							±/ - DT (%)	±/ - LNST (%)	±/ - DT (%)	±/ - LNST (%)							
1	ACB	Ngân hàng	22.500	19.000	Tích lũy	Dài hạn	8,2	29,4	21,8	48,1	14,5	1,2	-	(6,9)	283.631	17.029.204	-
2	BFC	Hóa chất	43.000	34.300	Tích lũy	Dài hạn	2,4	19,2	10,2	6,7	7,6	2,1	5,8	69,8	146.689	1.960.862	32,8
3	CHP	Điện	23.000	20.600	Trung lập	Dài hạn	(16,0)	(25,0)	5,0	12,1	12,6	1,8	7,8	4,5	27.865	2.570.390	45,7
4	CTD	XD & VLXD	195.000	179.500	Trung lập	Dài hạn	54,9	102,9	25,0	15,0	9,3	2,2	1,7	97,7	140.806	11.758.433	2,5
5	CTI	XD & VLXD	36.000	31.000	Tích lũy	Trung hạn	35,0	105,0	17,9	2,5	10,1	1,8	5,3	54,0	363.381	1.216.899	20,4
6	DPM	Hóa chất	31.500	27.550	Tích lũy	Trung hạn	(8,9)	11,8	1,0	(10,0)	8,2	1,2	10,9	(7,7)	568.533	10.781.258	25,9
7	DRC	Ô tô phụ tùng	42.000	36.600	Trung lập	Dài hạn	10,7	(17,1)	7,0	12,1	10,7	2,6	-	10,3	262.578	4.347.809	16,7
8	FPT	CNTT	58.000	42.150	Mua	Trung hạn	10,0	11,6	9,6	16,1	9,7	2,1	4,7	(2,5)	1.854.934	19.361.362	-
9	GMD	Dịch vụ vận tải	28.000	26.250	Trung lập	Dài hạn	4,9	(5,6)	7,9	23,0	12,4	0,9	-	2,3	843.156	4.710.097	19,0
10	HAH	Dịch vụ vận tải	44.000	38.000	Tích lũy	Dài hạn	(4,9)	(20,0)	4,3	(2,6)	6,8	1,5	7,9	(13,2)	76.688	871.686	27,8
11	HPG	Kim loại công nghiệp	54.500	39.600	Mua	Dài hạn	23,6	58,2	22,7	17,5	6,4	1,9	5,1	51,1	4.242.937	33.373.520	13,0
12	HSG	Kim loại công nghiệp	52.100	40.050	Mua	Trung hạn	10,3	124,1	27,5	34,6	5,2	1,9	-	78,8	1.922.646	7.871.420	21,3
13	HUT	XD & VLXD	15.000	12.000	Tích lũy	Dài hạn	75,5	173,5	14,9	41,6	4,0	0,9	10,0	18,0	1.956.357	2.115.953	33,0
14	MWG	Bán lẻ	165.000	151.500	Trung lập	Dài hạn	72,0	51,2	38,5	22,5	14,1	6,4	-	111,6	251.622	22.206.801	-
15	NCS	Thực phẩm đồ uống	82.000	70.000	Tích lũy	Dài hạn	10,0	12,0	10,0	13,0	9,4	4,5	6,9	n/a	5.372	851.734	46,9
16	NKG	Kim loại công nghiệp	45.700	36.000	Mua	Trung hạn	51,6	353,5	44,1	27,8	3,8	1,7	-	170,0	547.740	1.801.237	45,0
17	NNC	XD & VLXD	94.400	89.600	Trung lập	Dài hạn	19,2	52,8	14,4	15,8	8,8	3,6	3,3	102,6	55.469	1.473.042	28,0
18	NT2	Điện	36.400	35.100	Trung lập	Trung hạn	(9,9)	8,0	(6,7)	(3,0)	7,6	2,1	-	71,2	520.599	9.999.148	27,2
19	PGS	Khí đốt	20.600	17.500	Tích lũy	Trung hạn	16,0	204,0	10,6	(66,3)	3,6	0,9	9,1	1,5	196.779	874.978	27,7

20	PLC	XD & VLXD	32.300	27.600	Tích lũy	Trung hạn	(10,6)	(17,7)	9,4	14,1	11,2	1,7	7,2	(18,0)	32.962	2.230.012	41,5
21	PNJ	Vật dụng cá nhân & Gia đình	83.700	69.000	Tích lũy	Dài hạn	6,0	224,7	8,0	28,4	19,1	4,3	2,2	122,9	147.726	6.780.896	-
22	PPC	Điện	19.400	15.050	Tích lũy	Dài hạn	(21,6)	(38,9)	14,2	50,8	(14,9)	1,1	11,3	(6,3)	181.577	4.788.226	34,0
23	PTB	Vật dụng cá nhân & Gia đình	130.000	116.800	Trung lập	Dài hạn	22,4	33,8	12,5	13,3	9,8	3,8	-	147,0	42.616	2.522.942	39,0
24	PVT	Dịch vụ vận tải	15.300	12.250	Tích lũy	Dài hạn	5,1	13	1,2	1,0	7,6	1,0	-	24,3	925.032	3.447.642	24,2
25	REE	Công nghiệp chung	26.800	20.600	Mua	Dài hạn	2,1	(3,6)	4,2	22,4	8,5	1,0	4,9	(6,6)	891.842	6.387.049	-
26	SKG	Du lịch & Giải trí	103.000	81.400	Mua	Trung hạn	30,5	34,9	9,4	(8,0)	13,0	4,2	1,2	38,4	67.343	2.789.679	-
27	SRF	XD & VLXD	32.100	29.200	Trung lập	Dài hạn	44,0	29,4	12,0	11,9	8,0	1,7	5,1	117,7	39.802	711.366	22,0
28	TCL	Dịch vụ vận tải	34.000	29.500	Tích lũy	Dài hạn	8,0	3,0	6,0	5,0	6,9	1,1	5,1	(3,2)	12.648	617.844	35,0
29	TDH	Bất động sản	15.800	10.350	Mua	Dài hạn	(30,3)	107,9	38,4	(19,2)	5,8	0,4	9,7	(10,1)	300.076	734.729.	5,4
30	VCB	Ngân hàng	36.000	35.000	Trung lập	Dài hạn	10,3**	24,5	8,4**	19,6	18,7	2,7	2,9	0,0	1.271.366	125.921.900	9,4
31	VFG	Hóa chất	112.000	79.000	Mua	Dài hạn	8,0	4,2	9,0	14,3	10,0	2,0	2,5	57,8	26.428	1.444.391	27,7
32	VGC	XD & VLXD	18.300	16.900	Trung lập	Dài hạn	7,6	62,7	8,3	8,7	13,6	1,5	2,4	106,0	225.063	5.181.546	46,2
33	VNS	Du lịch & Giải trí	37.000	34.800	Trung lập	Dài hạn	8,8	6,5	11,6	9,7	7,6	1,4	5,7	17,0	245.055	2.361.499	6,2
34	VNM	Thực phẩm đồ uống	146.000	140.900	Trung lập	Dài hạn	17,0	26,0	15,4	10,0	21,6	10,0	3,5	42,7	1.995.274	204.509.430	0,7
35	VSC	Dịch vụ vận tải	71.200	59.100	Tích lũy	Dài hạn	18,5	(9,0)	17,6	23,0	11,5	2,0	3,4	(4,9)	184.095	2.692.427	-

Nguồn: RongViet Research

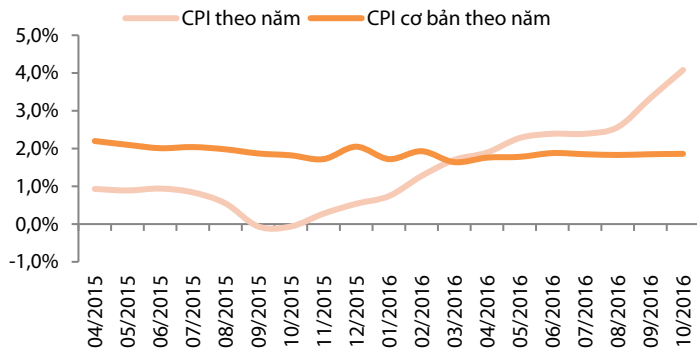
* Tăng trưởng tổng thu nhập hoạt động

** Năm tài chính kết thúc tháng 9



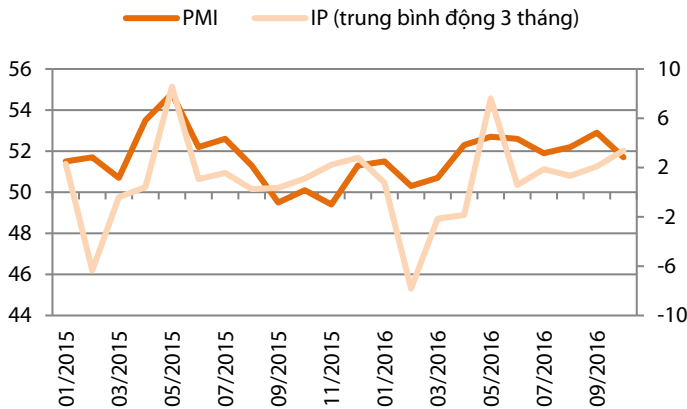
CHỈ SỐ VĨ MÔ THÁNG 10

Lạm phát tăng mạnh trong tháng 10/2016



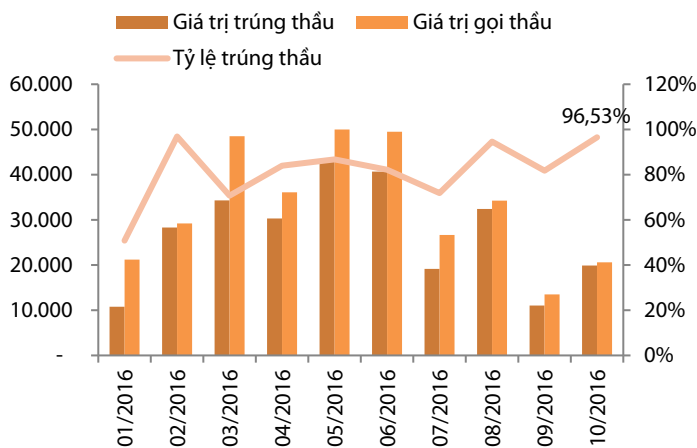
Nguồn: GSO, RongViet Research

Hoạt động SXCN cải thiện trong tháng 10



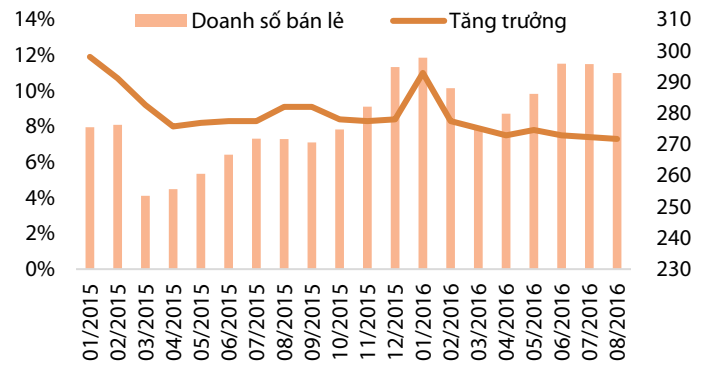
Nguồn: GSO, RongViet Research

Tỷ lệ trúng thầu TPCP cao nhất từ đầu năm



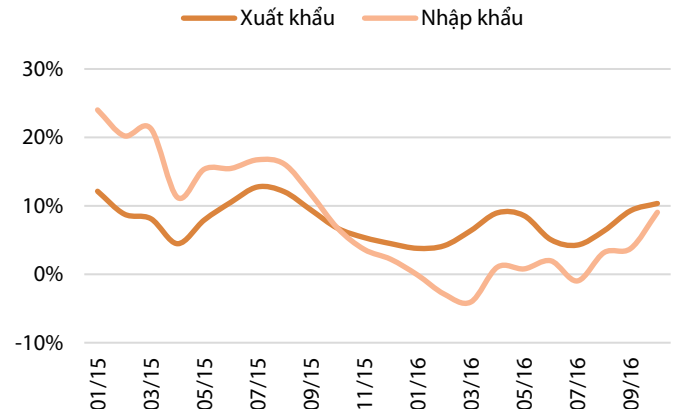
Nguồn: GSO, RongViet Research

Tăng trưởng doanh số bán lẻ ổn định



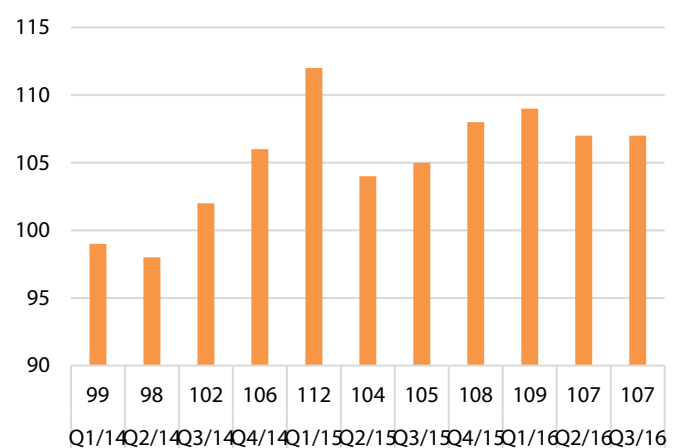
Nguồn: GSO, RongViet Research

Tăng trưởng thương mại có xu hướng cải thiện



Nguồn: GSO, RongViet Research, số trung bình di động 3 tháng

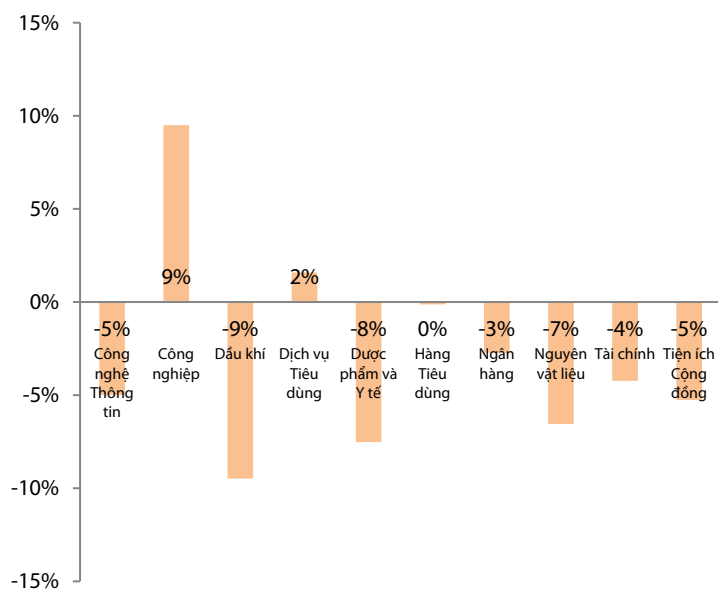
Chỉ số niềm tin tiêu dùng ổn định trong quý 3



Nguồn: Nielsen, RongViet Research

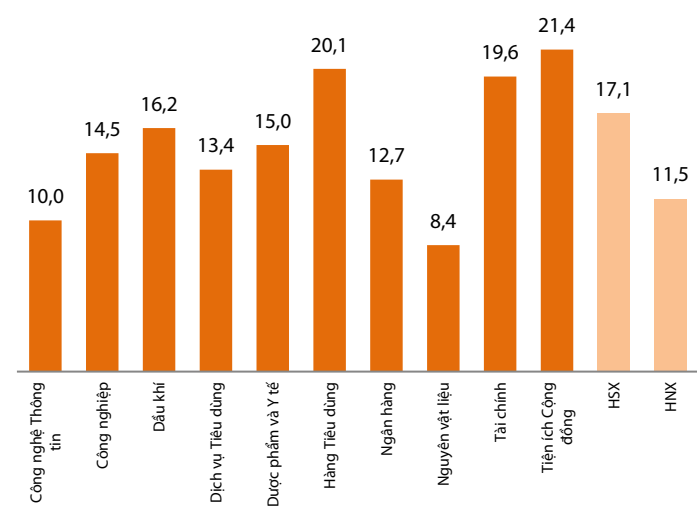
CHỈ SỐ CÁC NHÓM NGÀNH

Biến động nhóm ngành cấp 1



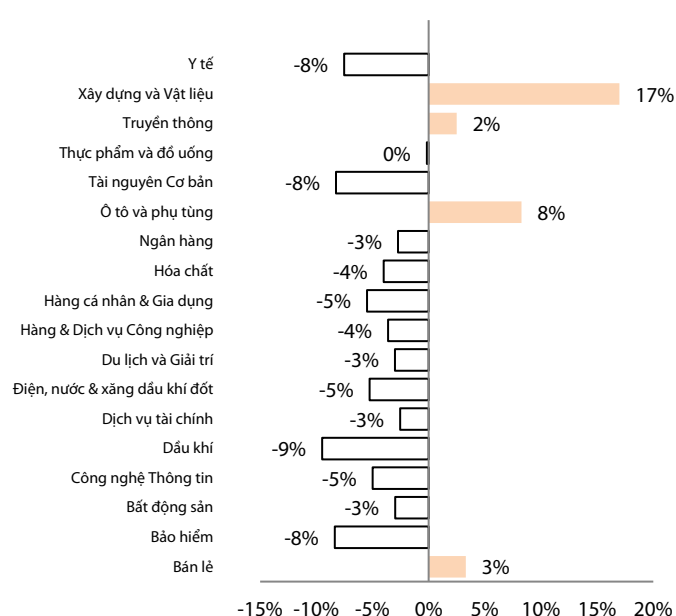
Nguồn: RongViet Research

So sánh chỉ số P/E ngành



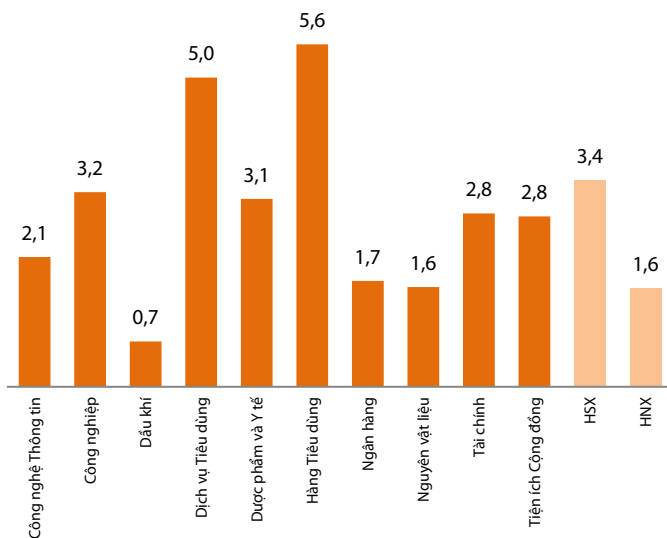
Nguồn: Rongviet Research

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

