

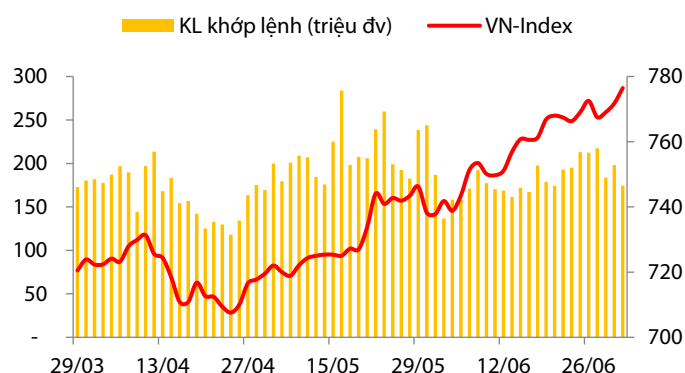


Kỳ vọng tích cực đối với Chỉ thị 24/CT-TTg và Nghị quyết về nợ xấu đã giúp thị trường chứng khoán Việt Nam tiếp tục chinh phục vùng điểm cao hơn trong tháng Sáu. Kết thúc tháng, VNIndex và HNIIndex lần lượt đạt 776,47 điểm (+5,2%) và 99,14 điểm (+5,6%). Trước các mức đỉnh mới của thị trường, NĐT dường như trở nên thận trọng hơn khiến tổng giá trị giao dịch bình quân trên hai sàn giảm xuống 3.563 tỷ đồng (-19.1% MoM). Trái với sự thận trọng của nhà đầu tư trong nước, nhà đầu tư nước ngoài vẫn tích cực khi tiếp tục tích lũy với giá trị mua ròng lũy kế đạt khoảng 9.200 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm. Dòng tiền không chỉ đến từ các nhà đầu tư tổ chức và cá nhân nước ngoài mà còn từ ETF. Có vẻ như sau khi rút ròng khỏi thị trường chứng khoán Việt Nam vào năm 2016, tiền nước ngoài đã quay trở lại vào năm 2017.

Diễn biến thị trường tiền tệ khá thuận lợi trong 6 tháng đầu năm. Đáng chú ý, trong khi Kho bạc Nhà nước đã hoàn thành 69% kế hoạch huy động trái phiếu Chính phủ, thì việc giải ngân vốn đầu tư công thấp hơn đáng kể so với kế hoạch cả năm. Nguồn vốn nhàn rỗi của kênh TPCP dường như đã trở lại nền kinh tế, giúp thanh khoản hệ thống ngân hàng khá dồi dào, mặc dù tăng trưởng tín dụng cao hơn đáng kể so với tăng trưởng huy động trong nửa đầu năm. Một phần dòng tiền này có thể cũng đã chảy vào kênh đầu tư chứng khoán, giúp thanh khoản thị trường tăng mạnh trong quý 2/2017 (+38% QoQ).

Không khó để hình dung sự thận trọng của NĐT, khi mà VN-Index đã tăng 16,8% YTD. Mặc dù vậy, khi xem xét định giá tương đối của thị trường, chúng tôi thấy rằng PE chỉ dao động trong khoảng 16,3 – 16,5 lần trong tháng 6, chưa tăng nhiều so với tháng Năm. Tuy nhiên, có thể sẽ thêm thời gian để nhà đầu tư chấp nhận mức định giá cao hiện tại của thị trường.

Chúng tôi cho rằng VNIndex và HNIIndex sẽ dao động trong biên độ hẹp trong tháng Bảy. Về thanh khoản, khả năng dòng tiền nhàn rỗi sẽ không còn dồi dào trong sáu tháng cuối năm khi mà nhu cầu vốn của nền kinh tế thường cao trong nửa cuối năm, và trường hợp các dự án đầu tư công tiếp tục được đẩy mạnh. Do đó, chúng tôi cho rằng giá trị giao dịch bình quân trên cả 2 sàn có thể dao động trong khoảng từ 3.200 tỷ đồng đến 3.800 tỷ đồng trong những tháng tới, thấp hơn mức bình quân hơn 4.000 tỷ của quý 2/2017.



Khối Phân tích và Tư Vấn Đầu Tư

Đoàn Thị Thanh Trúc - Giám đốc

truc.dtt@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

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

Phan Nguyễn Thanh Sơn

son.pnt@vdsc.com.vn

Lê Thị Anh Thư

thu.lta@vdsc.com.vn

Trần Hà Xuân Vũ

vu.thx@vdsc.com.vn

Trần Thị Ngọc Hà

ha.ttn@vdsc.com.vn

NỘI DUNG

KINH TẾ THẾ GIỚI	3
✓ Mỹ: Lạm phát giảm khiến NĐT hoài nghi khả năng Fed tăng lãi suất	3
✓ Châu Âu: Đà tăng trưởng ổn định trong quý 2.....	4
✓ Trung Quốc: Tăng trưởng kinh tế vừa phải.....	4
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THẾ GIỚI	6
NHÌN LẠI KINH TẾ VIỆT NAM Q22017: TĂNG TRƯỞNG BỨT PHÁ	7
KINH TẾ VIỆT NAM	10
✓ Những rủi ro tiềm ẩn trong bức tranh tích cực của vĩ mô.....	10
✓ Triển vọng kinh doanh Q22017 nhìn từ góc độ vĩ mô	11
✓ Tỷ giá kỳ vọng ổn định trong nửa cuối năm.....	11
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG 6: ĐỈNH NỐI TIẾP ĐỈNH	13
TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG BẢY	18
CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THÁNG BẢY	20
<p>Với sự tăng điểm liên tục của các chỉ số thị trường và các ngành nói chung hay các cổ phiếu nói riêng, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư có thể đã thu được lợi nhuận tốt hơn so với cùng kỳ các năm trước. Thanh khoản suy giảm trong tháng Sáu đang phản ánh sự thận trọng của nhà đầu tư khi mà các chỉ số liên tục thiết lập mức đỉnh mới hơn là dấu hiệu dòng tiền rút khỏi thị trường. Vì vậy, chúng tôi cho rằng VNIndex khó có khả năng điều chỉnh sâu trong tháng Bảy, song sự lưỡng lự của người mua tại các vùng giá cao hơn có thể khiến hành trình chinh phục ngưỡng 800 điểm của VNIndex khó khăn hơn. Sự phân kỳ giữa các cổ phiếu dẫn dắt khiến PE của các nhóm cổ phiếu vốn hóa trung bình và lớn thấp hơn mức PE của VNIndex. Do vậy, đối với triển vọng đầu tư dài hạn, chúng tôi cho rằng sàng lọc các cổ phiếu đầu ngành, đang có mức định giá PE, PB thấp, nền tảng hoạt động ổn định sẽ khá phù hợp. Trong khi đó, khi mùa công bố KQKD quý 2/2017 đang đến gần thì các thông tin liên quan đến tình hình kinh doanh quý 2 của doanh nghiệp có thể sẽ chi phối thị trường trong ngắn hạn.</p> <p>Đối với triển vọng Q2, chúng tôi khá lạc quan về các công ty trong lĩnh vực đá xây dựng, thép, dịch vụ tài chính (chứng khoán) và các doanh nghiệp dự báo sẽ có KQKD quý 2 hồi phục so với cùng kỳ, hoặc có khả năng ghi nhận lợi nhuận đột biến. Mùa cao điểm bàn giao nhà và ghi nhận doanh thu đã giúp doanh số lĩnh vực bất động sản tăng trưởng 3,86% YoY so với cùng kỳ năm trước và đóng góp 0,21% tổng tăng trưởng GDP. Đây là mức tăng trưởng cao nhất trong 5 năm qua của ngành này. Nhờ vậy, một số nhóm vật liệu xây dựng tiếp tục được hưởng lợi. Cụ thể, mảng đá xây dựng không chỉ ghi nhận sản lượng tiêu thụ tăng mà giá bán cũng có sự cải thiện. Giá bán đá xây dựng tăng kỳ vọng sẽ bù đắp chi phí khai thác tăng thêm khi xuống sâu và gia tăng biên gộp cho các doanh nghiệp ngành này. Trong khi đó, đối với mảng ống nhựa, việc tăng giá đầu vào trong khi giá đầu ra gần như không thay đổi có thể khiến lợi nhuận của các doanh nghiệp trong ngành bị ảnh hưởng. Do đó, chúng tôi tạm thời thận trọng đối với triển vọng lợi nhuận của BMP trong khi lạc quan với triển vọng lợi nhuận của NNC và PTB. Đối với thép xây dựng, chỉ số giá sản xuất của ngành công nghiệp luyện kim tăng mạnh trong nửa đầu năm mặc dù chi phí đầu vào vẫn ổn định trong quý II (+ 2,63% QoQ). Điều này có thể giúp các doanh nghiệp sản xuất thép và thép mạ ghi nhận lợi nhuận khả quan trong quý này. Hiện tại, thị giá HSG đã tương đối hợp lý, và rủi ro pha loãng ngắn hạn tạm thời khiến chúng tôi thận trọng với NKG; HPG là cổ phiếu ưa thích nhất của chúng tôi hiện tại. Đối với cổ phiếu bất động sản, chúng tôi thích các doanh nghiệp có nền tảng dài hạn tốt hơn là các doanh nghiệp ghi nhận lợi nhuận đột biến và không có nhiều dự án gối đầu cho dài hạn. Trong nhóm này, hiện tại chúng tôi ưa thích NLG và HDG.</p> <p>Đối với ngành tiện ích, câu chuyện phục hồi của các cổ phiếu thủy điện hay PPC đã được chúng tôi đề cập nhiều lần. Trong nhóm thủy điện, chúng tôi cho rằng các nhà máy thủy điện miền Nam và Tây Nguyên có thể sẽ hưởng lợi nhiều nhất với diễn biến thời tiết năm nay. Các cổ phiếu trong danh sách quan tâm của chúng tôi gồm REE, PPC, CHP, và SHP. Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng một số doanh nghiệp khác như VSH hay SJD cũng có triển vọng lợi nhuận khả quan khi mà thời tiết miền Nam khá thuận lợi từ cuối năm ngoái.</p> <p>Với sự ổn định của các chỉ số vĩ mô và định hướng của Chính phủ, chúng tôi kỳ vọng rằng môi trường kinh doanh của các doanh nghiệp sẽ tiếp tục thuận lợi. Bên cạnh đó, niềm tin người tiêu dùng tăng mạnh trong nửa đầu năm giúp chỉ số bán lẻ hàng hóa tiêu dùng tiếp tục tăng mạnh. Cụ thể, tăng trưởng doanh số bán lẻ (điều chỉnh lạm phát) đạt 8,4% YoY đến cuối tháng Sáu, từ mức 6,2% vào cuối quý 1/2017. Môi trường lạm phát thấp và chính sách tiền tệ nới lỏng, khiến chúng tôi lạc quan đối với triển vọng tăng trưởng của các lĩnh vực liên quan tiêu dùng. Các nhóm ngành ưa thích của chúng tôi gồm ngân hàng, hậu cần, công nghiệp, hạ tầng và các ngành hàng liên quan tiêu dùng với một số cổ phiếu cụ thể như VCB, PNJ, DRC, VSC, FPT, ACV, PVT, HTI, và NTC.</p>	
DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM	24
<p>50 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>	



KINH TẾ THẾ GIỚI

- Mỹ: Lạm phát giảm khiến NĐT hoài nghi về khả năng Fed tăng lãi suất
- Châu Âu: Đà tăng trưởng ổn định trong Q2
- Trung Quốc: Tăng trưởng kinh tế vừa phải

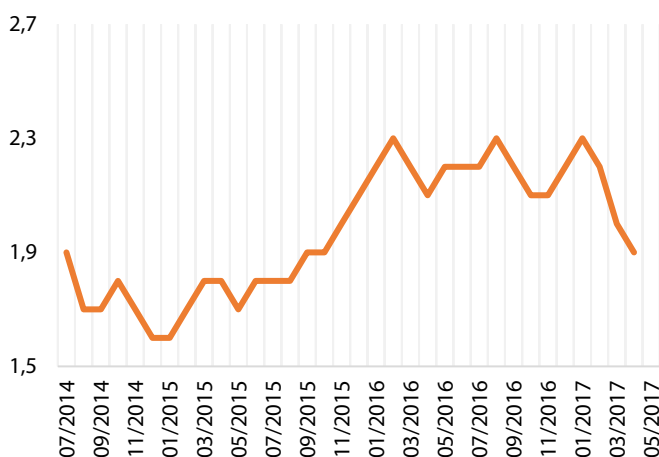
Tăng trưởng toàn cầu nhìn chung vẫn tích cực trong quý 2 năm 2017 trong bối cảnh lạm phát thấp, đặc biệt là tại Mỹ và EU. Có thể thấy, các NHTW ở các nền kinh tế phát triển đang dần chuyển hướng sang thắt chặt tiền tệ. Tuy nhiên, do lạm phát thay đổi không đáng kể, Fed và ECB có thể tiến hành việc thắt chặt tiền tệ một cách chậm rãi. Đối với ảnh hưởng đến Việt Nam, mặc dù Fed đã nâng lãi suất lần thứ 3 trong tháng 6/2017 nhưng chúng tôi cho rằng tác động đối với Việt Nam là không đáng kể do lộ trình tăng nằm trong kỳ vọng và sức mạnh của đồng USD đang suy giảm trong năm 2017.

Mỹ: Lạm phát giảm khiến NĐT hoài nghi khả năng Fed tăng lãi suất

Fed đã nâng lãi suất thêm 25 điểm cơ bản sau cuộc họp tháng 6/2017 lên 1,25%. Ngoài ra, thông báo sau cuộc họp cho thấy Fed sẽ tiếp tục tăng lãi suất đồng thời thu hẹp bảng cân đối kế toán trong thời gian tới. Cụ thể, Fed cho biết kế hoạch trước mắt sẽ giảm 10 tỷ USD trái phiếu chính phủ và trái phiếu có tài sản đảm bảo mỗi tháng. Dự kiến sẽ tăng thêm 10 tỷ USD sau mỗi quý, cho đến khi đạt mức 50 tỷ USD mỗi tháng.

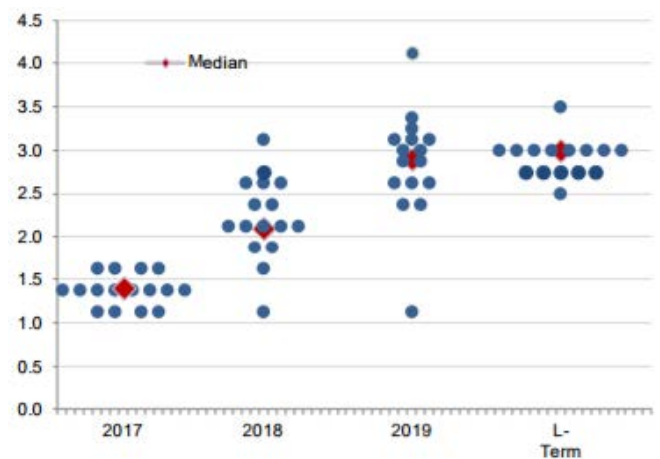
Với dấu hiệu FED nghiêng về hướng ủng hộ thắt chặt tiền tệ, đồng USD có phục hồi nhưng chỉ diễn ra trong một thời gian ngắn. So với cuối tháng 5, chỉ số DXY giảm thêm 1,2%. Đáng chú ý, nhiều nhà phân tích nghi ngờ rằng Fed sẽ không thể tiếp tục kế hoạch thắt chặt mạnh mẽ sau thông tin về lạm phát. Cụ thể, lạm phát cơ bản đã giảm từ 1,9% trong tháng Tư xuống 1,7% vào tháng Năm, mức thấp nhất trong hai năm qua. Chỉ số PCE - phương pháp đo lường lạm phát ưa thích của Fed cũng giảm còn 1,5%, thấp hơn mức mục tiêu lạm phát 2% của Fed.

Hình 1: Chỉ số lạm phát lõi của Mỹ (Đv: %)



Nguồn: Bloomberg

Hình 2: Kỳ vọng của Fed về lãi suất sau cuộc họp tháng 6



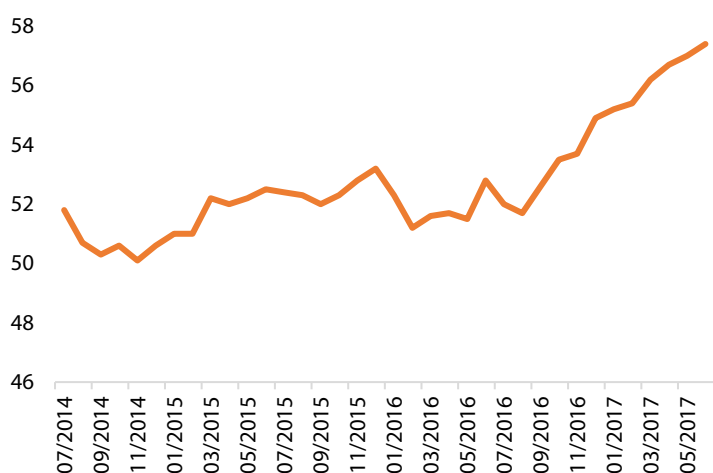
Nguồn: Bloomberg

Châu Âu: Đà tăng trưởng ổn định trong quý 2

Chỉ báo kinh tế cho thấy kinh tế của EU tiếp tục hồi phục trong quý 2. Chỉ số PMI sơ bộ tháng 6 đạt 55,7 điểm, giảm so với mức 56,8 vào tháng trước. Mặc dù giảm nhẹ nhưng PMI tổng hợp trung bình trong quý 2 vẫn đạt 56,4, mức tốt nhất kể từ năm 2011 nhờ niềm tin kinh doanh được giữ vững. Theo dự báo của IHS Markit, GDP của khu vực EU có thể tăng tốc nhẹ, từ 0,6% trong Q1 lên 0,7% trong Q2.

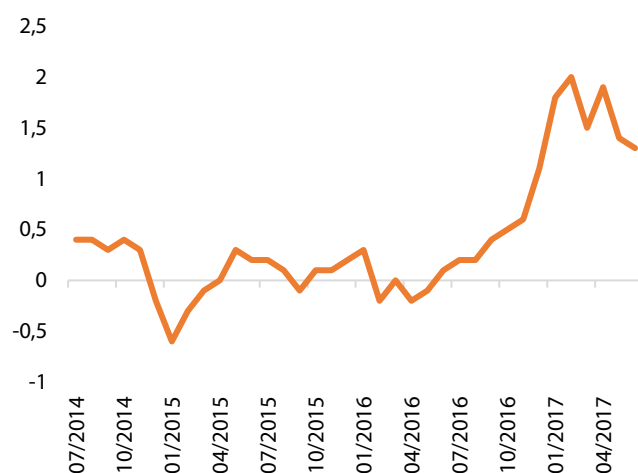
Sau cuộc họp tháng 6 của ECB, NHTW này cho thấy tín hiệu của việc ngừng cắt giảm lãi suất, và có thể là hành động nâng lãi suất sắp diễn ra. Tuy nhiên, giống như Mỹ, triển vọng lạm phát thấp khiến cho ECB không thể bắt đầu tăng lãi suất sớm. Lạm phát trong tháng 5 giảm xuống còn 1,4% so với cùng kỳ năm trước do sự suy giảm giá năng lượng và dịch vụ. Lạm phát cơ bản cũng giảm xuống còn 0,9% so với cùng kỳ năm trước. Hệ quả là thị trường kỳ vọng ECB sẽ tiếp tục trì hoãn lần nâng lãi suất cơ bản đầu tiên cho đến năm 2018.

Hình 3: Chỉ số PMI của khu vực EU



Nguồn: Bloomberg

Hình 4: Lạm phát khu vực EU



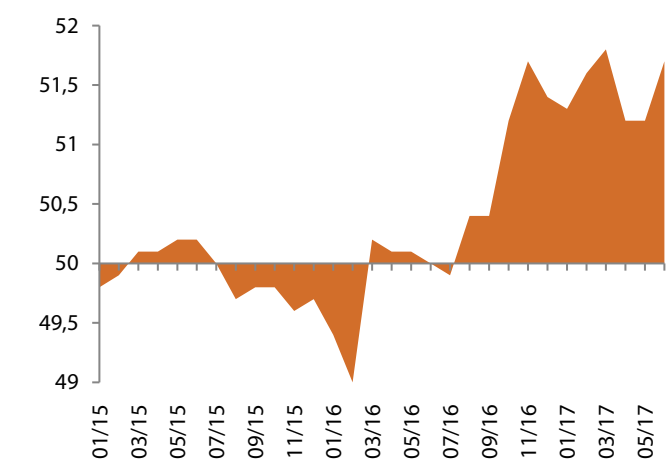
Nguồn: Bloomberg

Trung Quốc: Tăng trưởng kinh tế vừa phải

Hoạt động sản xuất và tiêu dùng tại Trung Quốc gần như không thay đổi trong Q2. Cụ thể, trong tháng 5, sản xuất công nghiệp duy trì mức tăng trưởng tương đối thấp, 6,5% so với cùng kỳ năm trước. Thêm vào đó, tăng trưởng vào cơ sở hạ tầng đã giảm xuống 8,6% so với cùng kỳ năm ngoái từ mức 8,9% của tháng 4, trong đó, đầu tư tư nhân cũng giảm từ 6,9% xuống 6,8%. Tuy nhiên, các chỉ báo kinh tế PMI trong tháng 6 cho thấy sự cải thiện trong hoạt động sản xuất. Chỉ số PMI chính thức tăng lên 51,7 từ mức 51,2 trong tháng 5. Kỳ vọng chung của thị trường đối với tăng trưởng kinh tế Trung Quốc trong quý 2 ở mức 6,7-6,8%, thấp hơn mức 6,9% trong quý đầu năm.

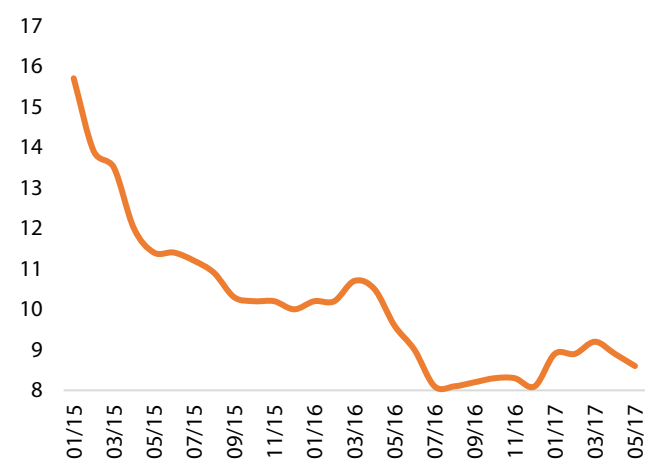
Hiện tại, PBoC đang thực hiện chính sách tiền tệ thận trọng với các quy định chặt chẽ về hệ thống ngân hàng. Tuy nhiên, NHTW Trung Quốc đã quyết định không phản ứng với động thái mới nhất của Fed, giữ lãi suất tái chiết khấu không đổi (2,45% cho kỳ hạn 7 ngày và 2,75% cho kỳ hạn 28 ngày). Điều này là trái ngược với phản ứng của NHTW Trung Quốc hồi tháng 3 khi Fed tăng lãi suất. Sau nửa đầu năm, những thay đổi trong hệ thống tài chính và điều kiện thị trường của Trung Quốc đã làm giảm đáng kể rủi ro mất giá của đồng CNY.

Hình 5: Chỉ số PMI của Trung Quốc



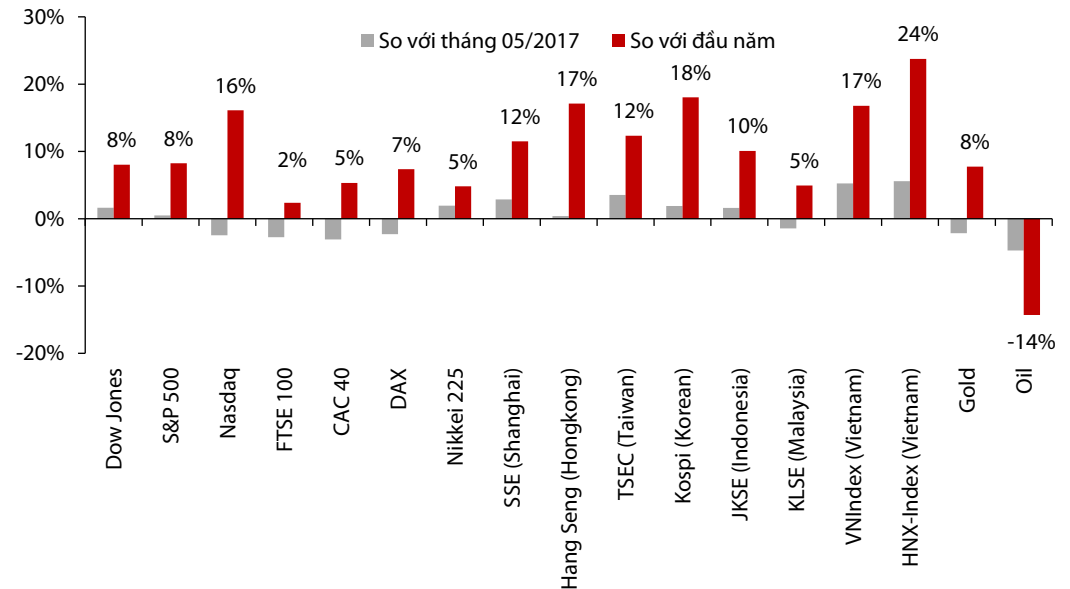
Nguồn: Bloomberg

Hình 6: Tốc độ tăng trưởng đầu tư vào hạ tầng



Nguồn: Bloomberg

Hình 7: Diễn biến một số chỉ số chứng khoán thế giới trong tháng Sáu



Nguồn: Bloomberg, RongViet Research

Sau khi trải qua 2 tháng Tư và Năm khá thuận lợi, các thị trường hơi chững lại trong tháng Sáu. Tuy nhiên, sự chững lại này không ảnh hưởng đến mức sinh lợi tính từ đầu năm đến thời điểm này của các thị trường thế giới.

Nhìn lại quãng thời gian nửa đầu 2017, nền kinh tế Mỹ cho thấy dấu hiệu khả quan hơn khi mà tỷ lệ thất nghiệp ở mức thấp trong nhiều năm trở lại đây. Đánh giá sức khỏe nền kinh tế có sự cải thiện, FED đã nâng lãi suất lần thứ 2 trong năm nay vào giữa tháng Sáu cùng với tuyên bố sẽ thu hẹp bảng cân đối. Việc FED cho thấy khả năng thực hiện chính sách tiền tệ thu hẹp đã không có tác động nhiều lên các chỉ số chứng khoán của Mỹ bởi kỳ vọng vào nền kinh tế ấm dần lên đang là tâm lý chủ đạo của nhà đầu tư ở thị trường này. 2 chỉ số Dow Jones, S&P 500 tăng trong tháng Sáu trong khi Nasdaq đóng cửa tháng giảm. Lũy kế từ đầu năm, 3 chỉ số đều đạt được mức tăng ấn tượng: Dow Jones +8,03%, S&P 500 +8,24% và Nasdaq +16,11%.

Các thị trường châu Âu trở thành tâm điểm trong nửa đầu năm 2017. Trong các tháng trước, chủ yếu là các vấn đề về chính trị gồm bầu cử Tổng thống Pháp và Tổng tuyển cử sớm ở Anh. Ứng viên Marien Le Pen's với xu hướng tách khỏi EU đã không thắng cử thay vào đó là ông Emmanuel Macron với xu hướng ủng hộ EU. Như vậy, sự bất định về chính trị ở châu Âu nhìn chung giảm xuống nhưng lại tăng lên ở Anh, sau khi Đảng Bảo thủ của bà May không chiếm được đa số ghế tại quốc hội dẫn đến một kịch bản "hạ cánh cứng" cho Anh trong quá trình đàm phán Brexit. Sau các tâm điểm về chính trị, thị trường châu Âu đón nhận tiếp các phát biểu của ông Mario Draghi. Các nhà đầu tư bán mạnh trên các thị trường với quan ngại bài phát biểu của ông Draghi nhằm thông báo ECB sẽ thu hẹp chính sách kích thích tiền tệ. Đóng cửa tháng Sáu, các chỉ số chứng khoán chính như FTSE 100, CAC 40, DAX đều giảm điểm. Mặc dù vậy, mức giảm không đủ để đánh mất sự tích cực của các thị trường vốn được duy trì trong các tháng trước đây.

Thị trường châu Á tuy không có nhiều sự kiện nổi bật nhưng sự ổn định từ nền kinh tế Trung Quốc nhìn chung là sự quan tâm của nhà đầu tư. Các yếu tố địa chính trị tại khu vực này cũng khá bình lặng ngoại trừ cuộc bầu cử Tổng thống Hàn Quốc được giới chuyên gia đánh giá tích cực cho nền kinh tế của nước này cũng như mối quan hệ với Triều Tiên. Do đó, trong nửa đầu năm 2017, đà tăng của các thị trường chứng khoán châu Á tỏ ra vượt trội, trong đó đặc biệt HNX-Index của Việt Nam tăng mạnh nhất 24%, và đã vượt qua mốc 100 điểm sau 6 năm tích lũy.

NHÌN LẠI KINH TẾ VIỆT NAM Q22017: TĂNG TRƯỞNG BỨT PHÁ

Tốc độ tăng trưởng cải thiện mạnh mẽ

Nhờ sự cải thiện trong nhu cầu nội địa và nước ngoài, GDP của Việt Nam tăng trưởng mạnh mẽ, đạt 6,21% so với cùng kỳ năm trước, từ mức 5,15% trong Q1. Tuy ngành khai khoáng vẫn tăng trưởng âm (-8,2%) nhưng sự gia tăng trong ba lĩnh vực chính (nông nghiệp, sản xuất và xây dựng) đã khiến tăng trưởng kinh tế tích cực hơn.

Đánh giá: Nếu loại trừ yếu tố tăng trưởng âm trong GDP (ngành khai khoáng), tăng trưởng kinh tế trong nửa đầu năm là khoảng 6,8%, đây là kết quả ấn tượng so với các nước trong khu vực. Mặt khác, Chính phủ đang đẩy mạnh nỗ lực để đạt được mức tăng trưởng GDP 6,7% vào năm 2017. Để đạt được mục tiêu đó, nền kinh tế phải tăng trưởng ở mức 7,4% trong nửa sau của năm, cao hơn mức trung bình là 6,4% kể từ năm 2013 đến nay.

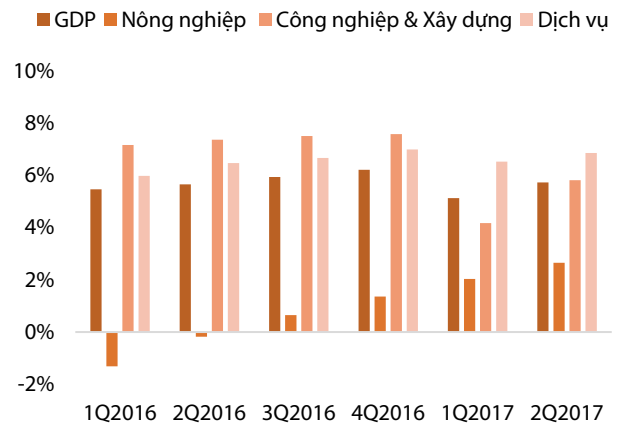
Áp lực lạm phát giảm dần

CPI bình quân trong 6 tháng đầu năm tăng 4,15% so với cùng kỳ năm trước. Ngành có tác động mạnh nhất làm tăng lạm phát trong nửa đầu năm là nhóm hàng hóa dịch vụ công. Cụ thể, dịch vụ y tế có mức tăng cao nhất do có sự điều chỉnh tăng về chi phí dịch vụ trong tháng 3 và tháng 4 năm 2017. Ngược lại, chỉ số giá thực phẩm giảm 4 tháng liên tiếp, tăng trưởng âm so với cùng kỳ năm trước (-3,12%).

Đánh giá: Giá lương thực thực phẩm vẫn đang có tác động đáng kể sự vận động của CPI trong quý 2 năm 2017 mặc dù chi phí dịch vụ y tế gia tăng. Trong nửa cuối năm, giá dịch vụ y tế và bệnh viện vẫn tiếp tục được tiến hành điều chỉnh. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng giá thực phẩm và giá dầu dịu lại có thể hạn chế được tốc độ tăng của lạm phát.

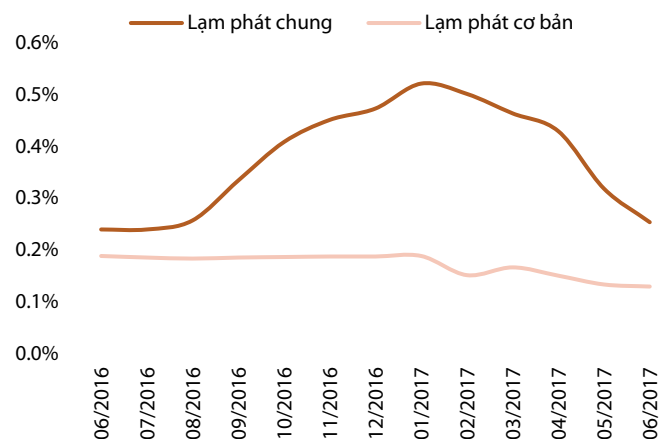
Mặc dù nhiều nhận định cho rằng giá dầu vẫn còn khả năng phục hồi trong vài tháng tới, chúng tôi cho rằng giá dầu dưới \$50/thùng sẽ tiếp tục hỗ trợ môi trường vĩ mô của Việt Nam. Môi trường lạm phát thấp có thể giúp Chính phủ nới lỏng chính sách tiền tệ cũng như củng cố niềm tin của người tiêu dùng và doanh nghiệp đang hoạt động trong nền kinh tế.

Hình 8: Tăng trưởng GDP theo quý



Nguồn: GSO

Hình 9: Lạm phát cơ bản và lạm phát lõi



Nguồn: GSO

Vốn đầu tư nước ngoài đổ vào điện than

Vốn đăng ký FDI trong 6 tháng đầu năm đạt 17 tỷ USD, tăng 50,5% so với cùng kỳ năm trước. Trong số ba dự án FDI lớn nhất, có hai nhà máy điện than với tổng giá trị đầu tư là 4,8 tỷ USD. Theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư, chính phủ Việt Nam sẽ phê duyệt giấy phép đầu tư cho ba nhà máy điện than trị giá 7,5 tỷ USD trong năm nay. Theo đó, hai nhà đầu tư đến từ Nhật Bản và Singapore đã nhận được giấy phép vào tháng 6/2017. Mỗi nhà đầu tư sẽ có 50% cổ phần trong nhà máy và dự kiến bắt đầu chính thức hoạt động vào năm 2021. Một dự án khác là nhà máy điện công suất 1.320 MW do Tập đoàn Sumitomo (Nhật Bản) đầu tư với vốn khoảng 2,64 tỷ USD và theo kế hoạch sẽ bắt đầu hoạt động vào năm 2022. Dự án này dự kiến được cấp giấy phép vào cuối năm nay.

Về giải ngân vốn FDI, dòng tiền duy trì ở mức tích cực với tổng trị giá 7,7 tỷ USD, tăng 6% so với cùng kỳ năm trước.

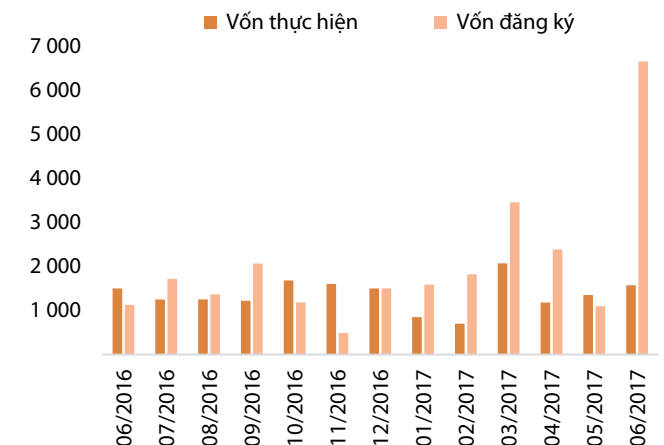
Đánh giá: Nhiệt điện than sẽ đóng một vai trò quan trọng trong ngành năng lượng của Việt Nam. Sản lượng điện từ nhiệt điện than dự kiến sẽ chiếm 49,3% vào năm 2020 và 55% vào năm 2025. Với sự phát triển của các nhà máy điện than, chúng tôi cho rằng chi phí môi trường có thể rất cao trong tương lai.

Bán lẻ tăng trưởng tích cực trong Q2

Doanh số bán lẻ (điều chỉnh theo lạm phát) tính đến cuối tháng 6/2017 tăng 8,4% so với cùng kỳ năm 2016, từ mức 6,2% cuối Q12017, chứng tỏ nhu cầu trong nước có sự cải thiện tích cực. Lĩnh vực bán lẻ hàng hóa đóng góp 75% vào doanh số bán lẻ của Việt Nam. Đáng chú ý, lĩnh vực này đã tăng trưởng đáng kể khi đã tăng 10,2% trong nửa đầu năm 2017, cao hơn nhiều so với mức 7,9% của cùng kỳ năm trước.

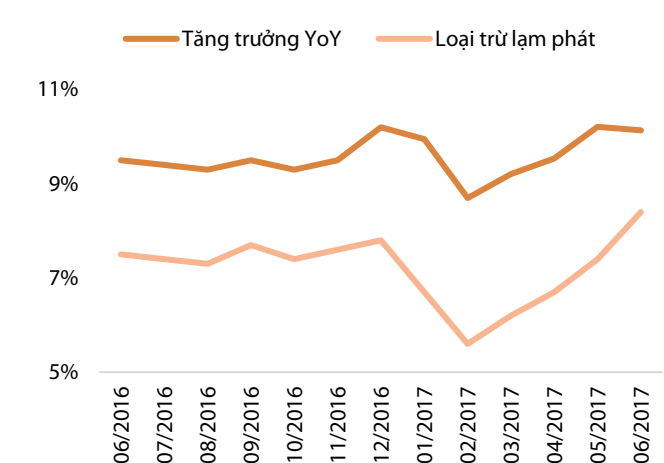
Đánh giá: Chúng tôi cho rằng niềm tin tiêu dùng của người tiêu dùng Việt Nam ở mức cao nhất tại thời điểm này nhờ định hướng của Chính phủ cũng như xu hướng lạm phát thấp dần. Theo báo cáo mới nhất về thu nhập và chi tiêu của Việt Nam của Euromonitor, thu nhập và chi tiêu của người tiêu dùng Việt Nam đang cải thiện khá do tăng trưởng kinh tế ổn định. Tuy nhiên, bất bình đẳng trong thu nhập vẫn là một thách thức đối với các doanh nghiệp bán lẻ, dẫn đến sự phân mảnh thị trường và cản trở mở rộng trong chi tiêu của tầng lớp trung lưu.

Hình 10: Vốn đăng ký và vốn thực hiện (triệu USD)



Nguồn: GSO

Hình 11: Tăng trưởng doanh số bán lẻ



Nguồn: GSO

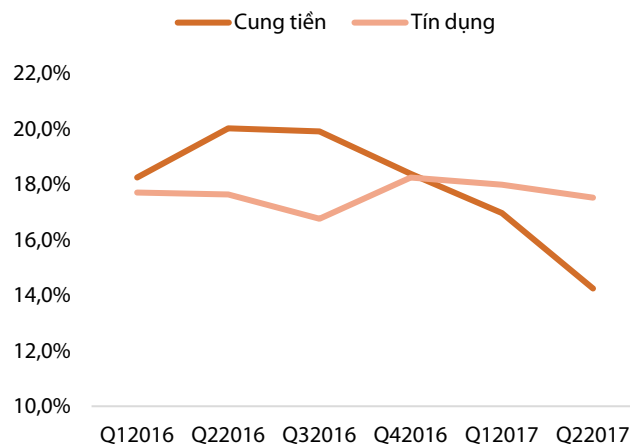
Tốc độ tăng trưởng tín dụng vượt tăng trưởng cung tiền

Theo GSO, tính đến ngày 20/6/2017, tăng trưởng tín dụng là 7,54% - mức tăng cao nhất trong 6 năm trở lại đây. Nếu so với cùng kỳ năm trước, mức tăng trưởng này tương ứng mức tăng 17,5%, cho thấy sự hỗ trợ tín dụng mạnh mẽ cho nền kinh tế. Trong đó, cho vay đối với lĩnh vực bất động sản và khu vực doanh nghiệp (đặc biệt dưới hình thức cho vay ngắn hạn) tăng mạnh trong giai đoạn vừa qua. Trong khi đó, cung tiền chỉ tăng 5,69% so với đầu năm, so với cùng kỳ cung tiền chỉ tăng 14,2%.

Thanh khoản dồi dào trong hệ thống ngân hàng dẫn đến sự sụt giảm của lãi suất liên ngân hàng từ khoảng 5% vào đầu năm xuống còn 1,98% vào cuối tháng 6.

Đánh giá: Các chính sách trong thời gian tới vẫn tiếp tục hướng về nới lỏng chính sách tiền tệ, hỗ trợ vốn vay đối với nền kinh tế nhằm duy trì tăng trưởng.

Hình 12: Tăng trưởng tín dụng và cung tiền theo quý



Nguồn: GSO, SBV

KINH TẾ VIỆT NAM

- Những rủi ro tiềm ẩn trong bức tranh tích cực của vĩ mô
- Triển vọng kinh doanh Q22017 nhìn từ góc độ vĩ mô
- Tỷ giá kỳ vọng ổn định trong nửa cuối năm

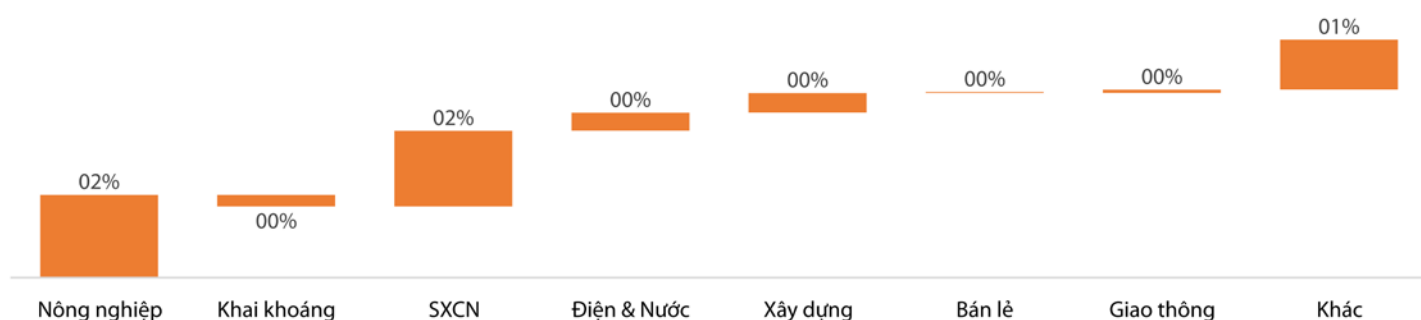
Những rủi ro tiềm ẩn trong bức tranh tích cực của vĩ mô

Nền kinh tế đã chứng kiến một bước tăng trưởng đột phá trong Q2/2017 – Formosa có thể là động lực chính. Theo GSO, tăng trưởng GDP trong Q1 đã được điều chỉnh lên 5,15% và đã có sự cải thiện vượt trội trong quý 2 với mức tăng 6,17% so với cùng kỳ năm ngoái. Khoảng cách tăng trưởng giữa quý 2 và quý 1 là hơn 1%, cao hơn nhiều so với mức trung bình của dữ liệu lịch sử là 0,3-0,4%. Do đó, chúng tôi cho rằng sự trở lại của Formosa vào cuối tháng 5/2017 có thể là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng GDP. Trong 6 tháng đầu năm 2017, sản xuất tăng 10,5%, thấp hơn kế hoạch của Chính phủ đề ra là 13%. Ngoài ra, để đạt được mục tiêu tăng trưởng 6,7% trong năm nay, tăng trưởng GDP phải là 7,4% trong nửa sau của năm. Tuy nhiên, xem xét dữ liệu lịch sử, chúng tôi nhận thấy GDP chưa năm nào đạt mức tăng trưởng như vậy trong cùng kỳ của ba năm qua.

Nghịch lý huy động và giải ngân vốn của Chính phủ. Kho bạc Nhà nước đã khá thành công trong việc huy động được vốn từ trái phiếu chính phủ trong 6 tháng đầu năm nay. Tính đến cuối tháng 6/2017, tổng vốn huy động đạt trên 125.744 tỷ đồng và hoàn thành 69% nhiệm vụ năm 2017. Mặc dù tổng giá trị phát hành thấp hơn so với cùng kỳ năm ngoái nhưng tỷ lệ trúng thầu cao hơn (trung bình 81,4% trong sáu tháng qua). Trái lại, Kho bạc Nhà nước đã không thể thúc đẩy việc giải ngân vốn đầu tư công. Tốc độ giải ngân vốn đầu tư công rất chậm, chỉ đạt 37,4% kế hoạch năm. Thêm vào đó, cần chú ý rằng việc giải ngân vốn trái phiếu Chính phủ chỉ đạt 14,8% kế hoạch năm. Chúng tôi cho rằng Chính phủ vẫn chưa thể tháo gỡ được nút thắt này trong đầu tư công, do đó, tăng trưởng kinh tế trong tương lai sẽ khó có thể vượt được mức tăng trưởng 6%.

Tín dụng tăng trưởng chững lại bất chấp tín hiệu nới lỏng chính sách tiền tệ. Như chúng tôi đã đề cập trong báo cáo chiến lược tháng 6, xu hướng tăng trưởng tín dụng sẽ không bền vững trong nửa đầu năm 2017. Dữ liệu mới nhất cho thấy đà tăng trưởng tín dụng có vẻ chững lại trong Q2, khác với sự bùng nổ trong quý trước. Tính đến 20/06/2017, tổng tín dụng của nền kinh tế tăng trưởng 7,54% so với đầu năm, thấp hơn mức tăng là 8,16% và 7,86% trong cùng kỳ năm 2016 và 2015. Kết quả này phù hợp với tình hình thanh khoản dồi dào của hệ thống ngân hàng khi lãi suất liên ngân hàng giảm từ 4,7% cuối Q1 xuống 1,98% vào cuối Q2. Nhìn chung, mong muốn thúc đẩy tăng trưởng kinh tế của Chính phủ thông qua việc nới lỏng chính sách tiền tệ hiện vẫn chưa gắn với diễn biến thực.

Hình 13: Đóng góp vào tăng trưởng kinh tế theo ngành trong nửa đầu năm



Nguồn: GSO, RongViet Research



Triển vọng kinh doanh Q22017 nhìn từ góc độ vĩ mô

Trong Q22017, ngành công nghiệp luyện kim (sắt thép) tiếp tục tăng trưởng tốt. Tổng sản lượng sản xuất và tiêu thụ tăng lần lượt 33,8% và 12,3% so với cùng kỳ năm trước, chuyển động cùng chiều với sự tích cực của ngành xây dựng và bất động sản. Theo GSO, hai ngành này tăng trưởng lần lượt 10,2% YoY và 3,99% YoY trong nửa đầu năm và cao hơn so với mức tăng của cùng kỳ năm ngoái.

Mặc dù chỉ số giá sản xuất của ngành công nghiệp luyện kim tăng mạnh vào đầu năm. Tuy nhiên, chi phí đầu vào vẫn ổn định trong quý 2 (+2,63% QoQ), hỗ trợ tích cực cho kết quả kinh doanh của các nhà sản xuất thép và tôn mạ. Thêm vào đó, chúng tôi cho rằng các nhà đầu tư không nên quá lo lắng đến việc trích lập dự phòng hàng tồn kho vì các công ty đầu ngành đều cho thấy khả năng đối phó tốt với biến động giá nguyên liệu. Chuyên viên phân tích ngành thép của chúng tôi cho rằng HSG và POM có thể phải trích lập dự phòng hàng tồn kho trong khi các công ty khác (HPG, NKG, TIS, SMC, ...) không bị tác động bởi biến động giá nguyên liệu trong thời gian qua.

Trong diễn biến của ngành công nghiệp chế biến, chế tạo, đáng chú ý có ngành sản xuất các sản phẩm điện tử đạt được tốc độ cải thiện đáng kể trong quý 2 khi cả sản xuất và tiêu dùng tăng trở lại lần lượt là 15,3% và 1,5% so với cùng kỳ năm trước. Mặt khác, chúng tôi tiếp tục lạc quan về kết quả kinh doanh của ngành dệt và hoá chất trong Q22017. Kết hợp với sự tăng trưởng đáng khích lệ của doanh số bán lẻ và môi trường lạm phát thấp, ngành hàng tiêu dùng thiết yếu (thực phẩm & nước giải khát) sẽ tiếp tục cho thấy sự bền vững trong tăng trưởng.

Bảng 1: Tình hình sản xuất và tiêu thụ một số sản phẩm công nghiệp trong nửa đầu năm

		Tăng trưởng sản xuất	Chỉ số giá sản xuất (sv Q22016)	Chỉ số giá sản xuất (sv Q12017)	Tăng trưởng tiêu thụ
1	Kim loại	33,8	10,31	2,63	12,3
2	Sản phẩm điện tử	15,3	-15,74	-6,35	1,5
3	Giấy	10,2	-1,35	0,05	8,6
4	Dệt may	9,9	0,76	0,48	0,9
5	Hóa chất	9,2	0,19	0,26	6,7
6	Trang phục	8,5	-0,32	0,23	8,1
7	Thức uống	8,5	2,31	0,69	5,1
8	Cao su, sp từ nhựa	8,0	2,19	1,12	8,8
9	Thiết bị điện	7,7	na	na	8,6
10	Sản phẩm từ gỗ	7,5	2,9	0,41	0,9
11	Phương tiện vận tải	6,7	na	na	13,5
12	Xe có động cơ	6,2	na	na	10,0
13	Thực phẩm	5,7	2,48	-0,1	1,2
14	Dược phẩm	5,4	na	na	2,3

Nguồn: GSO, RongViet Research

Tỷ giá kỳ vọng ổn định trong nửa cuối năm

Tỷ giá USD/VND đã ổn định trong 6 tháng qua, chủ yếu là do đà sụt giảm của đồng USD. Chỉ số DXY giảm 6,54% so với đầu năm, trái ngược với kỳ vọng hồi đầu năm. Điều này dẫn đến sự tăng giá của nhiều loại tiền tệ (ngoại trừ đồng Peso của Philippin). Ở Việt Nam, bất chấp những nỗ lực của NHNN để giảm giá tiền đồng, nguồn cung USD dồi dào trên thị trường dẫn đến sự tăng giá nhẹ của VND so với USD trong nửa đầu năm. Mặc dù Fed dự kiến sẽ nâng lãi suất thêm 1 lần nữa



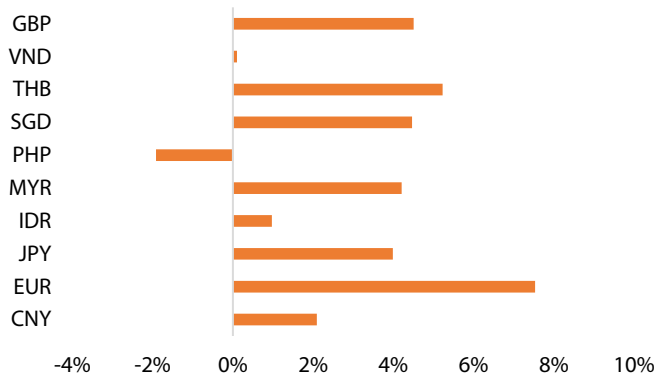
trong nửa cuối năm và thu hẹp bảng cân đối kế toán, chúng tôi vẫn kỳ vọng tỷ giá USD/VND sẽ ổn định trong nửa cuối năm 2017 vì ba lý do:

1. Trong 4 tháng gần đây, chênh lệch giữa tỷ giá thị trường tự do và tỷ giá chính thức đã được thu hẹp đáng kể, thậm chí tỷ giá chính thức đang cao hơn tỷ giá tự do. Trong khi đó, NHNN đã điều chỉnh giá mua USD ba lần trong nửa đầu năm 2017. Do đó, chúng tôi cho rằng *dự trữ ngoại tệ của Việt Nam đã tăng mạnh trong thời gian qua*, hỗ trợ NHNN trong việc kiểm soát bất kỳ sự biến động bất thường từ thị trường bên ngoài ảnh hưởng đến môi trường ổn định của tỷ giá.

2. *Những kỳ vọng của thị trường đối với những biến động trên thị trường tiền tệ toàn cầu đã thay đổi.* Trong 6 tháng đầu năm, sự tin tưởng trong kế hoạch kích cầu và cắt giảm thuế của Tổng thống Trump dần phai mờ. Trong khi đó, Fed đang mong muốn tiếp tục nâng lãi suất và thu hẹp bảng cân đối kế toán trong thời gian tới. Tuy nhiên, với triển vọng lạm phát thấp trên toàn cầu, chúng tôi kỳ vọng chính sách thu hẹp tiền tệ của các ngân hàng trung ương diễn ra một cách chậm rãi, từ đó giảm bớt những cú sốc trên thị trường tiền tệ.

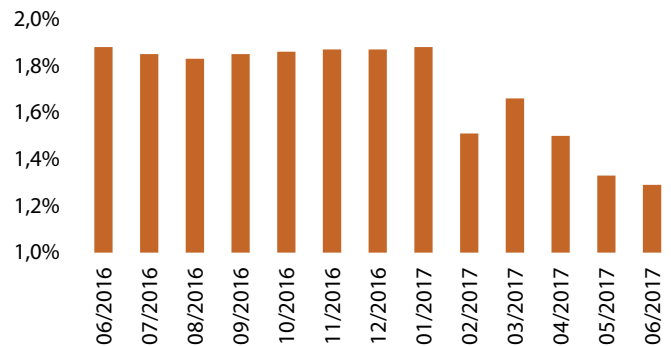
3. Lạm phát tăng thấp cũng tác động tích cực đối với sự điều hành NHNN trong việc quản lý chính sách tiền tệ cũng như giữ đồng VND ổn định. Trong 6 tháng qua, lạm phát lõi chỉ tăng 1,29% YoY, đồng thời, so với đầu năm, CPI lõi đã giảm 58 điểm cơ bản. Điều này cho phép các nhà hoạch định tiền tệ tiếp tục nới lỏng chính sách mà không lo lắng về áp lực tăng của tỷ giá hối đoái thực.

Hình 14: Nhiều đồng tiền đã tăng giá trong 1H2017



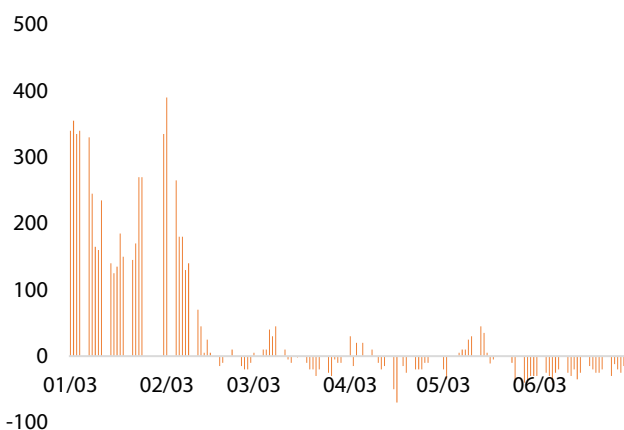
Nguồn: Bloomberg, RongViet Research

Hình 15: Lạm phát lõi của Việt Nam trong 12 tháng qua



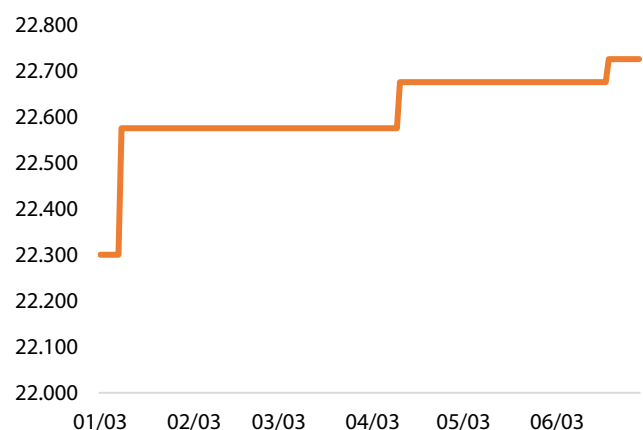
Nguồn: GSO, RongViet Research

Hình 16: Chênh lệch giữa tỷ giá chính thức và tỷ giá tự do



Nguồn: FiinPro, RongViet Research

Hình 17: Giá mua USD của NHNN



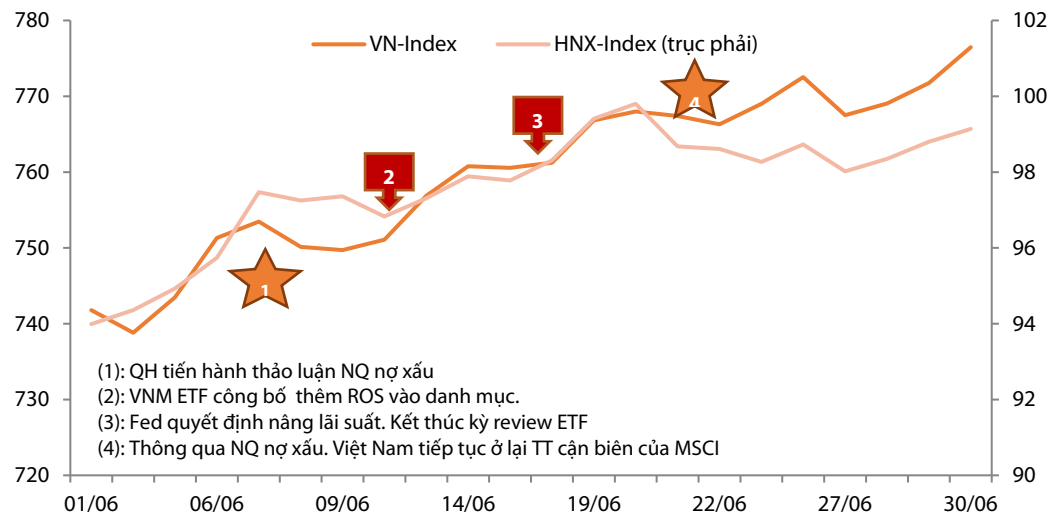
Nguồn: FiinPro, RongViet Research



THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG 6: ĐỈNH NỔ TIẾP ĐỈNH

Thị trường tăng mạnh trong nửa đầu của tháng, khi mà PLX và nhóm ngân hàng đóng vai trò dẫn dắt trong bối cảnh quốc hội tiến hành thảo luận về Nghị quyết xử lý nợ xấu. Các sự kiện Fed quyết định nâng lãi suất hay MSCI vẫn giữ nguyên xếp hạng thị trường cận biên đối với Việt Nam cũng không ảnh hưởng nhiều tới đà tăng của chỉ số. **Tháng 6 khép lại với những cột mốc mới về điểm số cho cả VN-Index (776,47 +5,2%) và HNX-Index (99,14 +5,6%).**

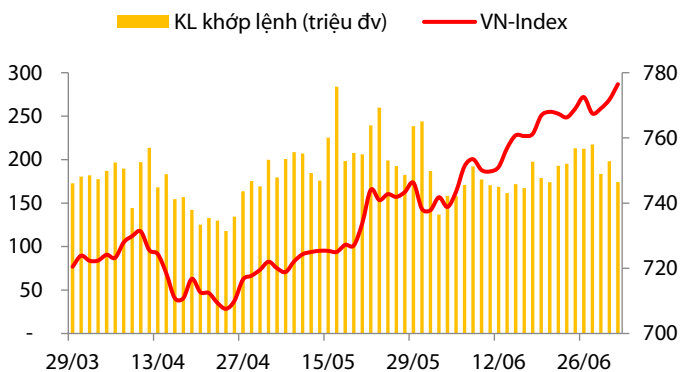
Hình 18: Diễn biến sự kiện chính trong tháng Sáu



Nguồn: RongViet Research

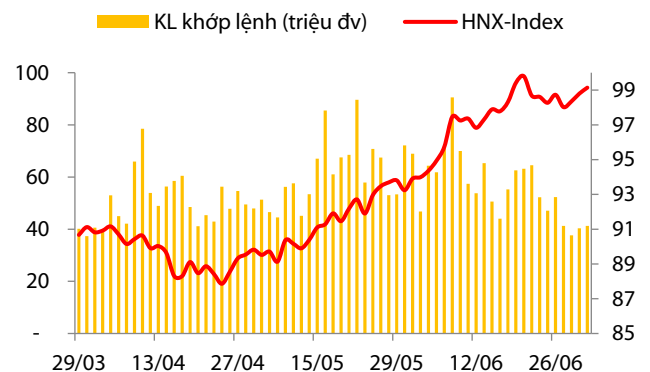
Mặc dù thị trường đang trong giai đoạn bùng nổ, chúng tôi cho rằng sự phân kỳ giữa điểm số và thanh khoản của thị trường đang gây lo ngại cho nhà đầu tư. Trên thực tế, tổng GTGD khớp lệnh đã giảm rõ nét trên cả hai sàn HSX và HNX, lần lượt là -19,1% và -5,4%, tương ứng giá trị giảm tuyệt đối là 839 tỷ đồng và 34 tỷ đồng. Phân tích sâu hơn, chúng tôi nhận thấy ROS (giảm 625 tỷ đồng, -66,6%) và nhóm vốn hóa trung bình (giảm 187 tỷ đồng, -17,2%) là hai nguyên nhân chính của sự sụt giảm này; trong khi thanh khoản của nhóm VN-SML tăng nhẹ (tăng 17 tỷ đồng, +4,5%) còn nhóm VN-30 gần như không đổi (giảm 2 tỷ, -0,2%). Trong trường hợp loại đi ROS, các con số không còn quá tiêu cực. Tuy nhiên, việc thanh khoản không tiếp tục nâng lên cho thấy ở mặt bằng giá hiện tại, bên mua và bên bán đang có sự phân vân nhất định và chưa tìm được tiếng nói chung.

Hình 19: Diễn biến chỉ số VN-Index trong tháng Sáu



Nguồn: RongViet Research

Hình 20: Diễn biến chỉ số HNX-Index trong tháng Sáu



Nguồn: RongViet Research



Để làm rõ thêm nhận định này, chúng tôi thực hiện thống kê về chênh lệch khối lượng mua – bán. Kết quả cho thấy có tới 12 phiên dư bán trong tháng này, cao đáng kể so với 3 phiên trong tháng 05. Đặc biệt, nhóm VN-30 ghi nhận tới 16 phiên dư bán trong tổng số 22 phiên giao dịch, trong khi số lượng các phiên dư bán và dư mua ở nhóm VN-Mid và VN-Sml diễn ra khá cân bằng. Như vậy, chúng tôi cho rằng đặt trong bối cảnh thanh khoản thị trường giảm sút, có khả năng bên mua đang bắt đầu thận trọng với mặt bằng giá mới hiện nay, đặc biệt là đối với các cổ phiếu có thị giá cao như các mã trong nhóm VN-30.

Đây cũng là lúc thích hợp để nhìn lại màn trình diễn của các nhóm ngành trong nửa đầu năm 2017. Trong bối cảnh mà thị trường liên tục xác lập đỉnh mới (VN-Index +16,8%YTD và HNX-Index +23,7%YTD), hầu hết các nhóm ngành nói chung và cổ phiếu nói riêng đều có khả năng mang lại mức sinh lời trên 20%. Trong số đó, nổi bật nhất vẫn là dược, chứng khoán, ngân hàng và BĐS.

Dược: Những câu chuyện về đối tác chiến lược nước ngoài, nới room hay thoái vốn. DHG và DMC đều đã tăng gần gấp đôi chỉ trong 6 tháng, bên cạnh DHT (+200%), OPC (+43%), TRA (+33%).

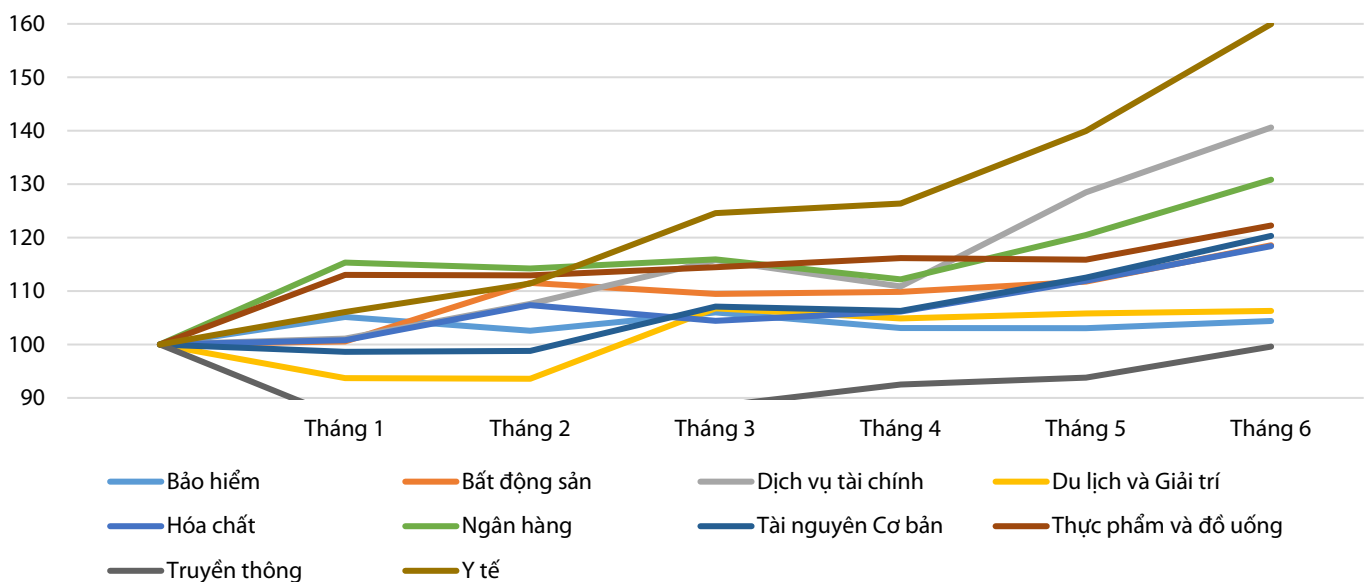
Bất động sản: Điểm rơi doanh thu của nhiều dự án rơi vào năm 2017, cùng với lợi nhuận có được từ việc chuyển nhượng các dự án. Ngoại trừ cổ phiếu lớn nhất ngành là VIC chỉ đi ngang, các cổ phiếu khác đều tăng phi mã, thậm chí tăng nhiều lần chỉ trong 6 tháng như QCG (+663%), LDG (+163%), PDR (+133%), TDH (+107%), DIG (+104%).

Chứng khoán: Thị trường khởi sắc với thanh khoản bùng nổ, chưa kể nguồn thu tự doanh CK.

Ngân hàng: Nghị quyết Nợ xấu không chỉ giúp các ngân hàng giải quyết các tài sản tồn đọng mà còn có thể mang lại các khoản lợi nhuận bất thường thông qua hoàn nhập dự phòng. Thêm vào đó, chỉ thị 24 đang mở ra triển vọng kinh doanh thuận lợi hơn trong 6 tháng cuối năm của ngành ngân hàng. Bên cạnh những ngân hàng có triển vọng kinh doanh tốt, thì những chuyển biến tại SHB hay STB cũng rất đáng để quan tâm.

Ở chiều ngược lại, các ngành có mức sinh lời kém nhất trong 6 tháng qua bao gồm **truyền thông, du lịch giải trí, và bảo hiểm**. Trong khi VNS và SKG bị ÒT bỏ qua bởi lo ngại cạnh tranh cao trong ngành, các cổ phiếu bảo hiểm có vẻ đã đạt mức định giá hợp lý sau khi tăng mạnh trong 2016.

Hình 21: Diễn biến giá các nhóm ngành 1H 2017

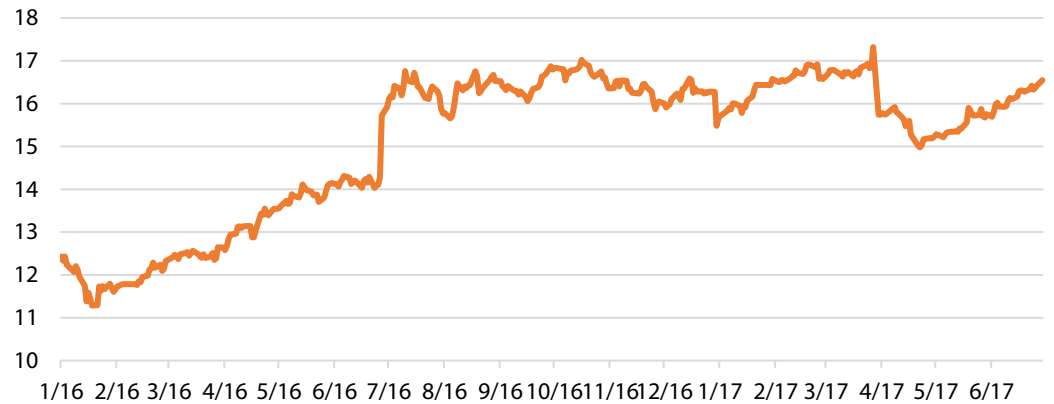


Nguồn: FiinPro, RongViet Research



Dựa trên mức tăng 16,8% kể từ đầu năm của VN-Index, tâm lý thận trọng là bình thường. Tuy nhiên, nếu xét về mặt giá trị tương quan, P/E VN-Index vẫn đang ở mức 16,5x, nghĩa là vẫn không quá “đắt” ở thời điểm hiện tại. Mặc dù vậy, sẽ cần thêm thời gian để thị trường chấp nhận điều này, nhất là khi gần 80% thành phần đang tham gia thị trường là các nhà đầu tư cá nhân nhỏ lẻ, không có cơ hội tiếp xúc đầy đủ thông tin như các tổ chức đầu tư chuyên nghiệp.

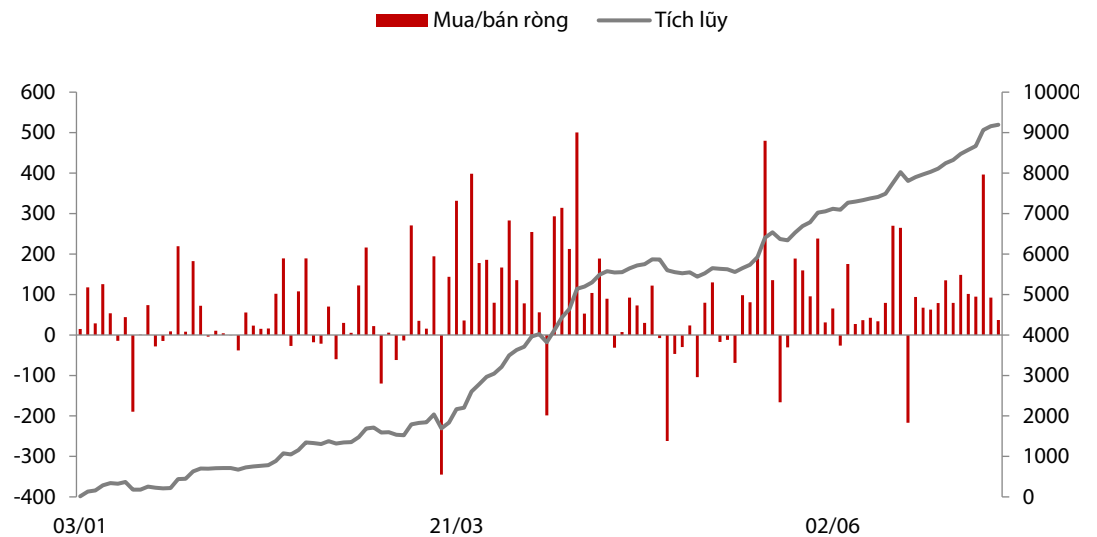
Hình 22: P/E trượt của VN-Index



Nguồn: Bloomberg

Giao dịch nhà đầu tư nước ngoài: Kỳ lức mua ròng năm 2008 đã bị phá

Hình 23: Giao dịch nhà đầu tư nước ngoài 6 tháng đầu năm



Nguồn: RongViet Research

Nhà đầu tư nước ngoài tiếp tục đẩy mạnh mua ròng trong tháng Sáu trên cả 2 sàn. Khối ngoại mua ròng trên HSX hơn 2.114 tỷ đồng trong khi bán ròng 67 tỷ đồng trên HNX. Việc bán ròng trên HNX có lẽ không đáng ngại khi bị thiên lệch chủ yếu bởi dòng đầu khí với 2 đại diện là PVS và PGS.

Bảng 2: Hoạt động mua/bán ròng nhà đầu tư nước ngoài trên 2 sàn trong tháng Sáu

Ngành	Tổng khối lượng mua bán ròng (cổ phiếu)	Tổng giá trị mua bán ròng (tỷ VND)	Tổng khối lượng mua bán ròng (cổ phiếu)	Tổng giá trị mua bán ròng (tỷ đồng)
Dầu khí	-9.503.510	24,4	-6.509.064	-107,2
Hóa chất	-2.877.050	-56,0	72.917	2,2
Tài nguyên Cơ bản	19.405.230	583,9	544.010	2,5
Xây dựng và Vật liệu	2.570.950	417,3	4.232.342	45,3
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	7.113.020	151,7	84.700	6,2
Ô tô và phụ tùng	2.030.650	72,1	-291.700	-3,0
Thực phẩm và đồ uống	-10.815.170	107,5	513.020	11,4
Hàng cá nhân & Gia dụng	-668.550	-24,3	-680.275	-21,3
Y tế	48.380	-3,4	130.760	5,5
Bán lẻ	-32.090	2,7	73.800	0,9
Truyền thông	0	0,0	262.900	3,9
Du lịch và Giải trí	-2.010.220	-167,7	-110.379	8,7
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	2.404.220	168,4	-126.800	2,7
Ngân hàng	19.014.450	399,7	-5.718.810	-43,0
Bảo hiểm	-829.350	-54,7	-7.480	-0,3
Bất động sản	1.248.912	318,4	413.640	10,1
Dịch vụ tài chính	13.236.194	165,0	1.805.101	7,9
Công nghệ Thông tin	484.990	9,4	-39.500	0,3
Tổng	40.821.056	2.114,5	-5.350.818	-67,1

Nguồn: FiinPro, RongViet Research

Trên HSX, nhóm tài nguyên cơ bản và nhóm xây dựng & VLXD được mua ròng nhiều nhất với giá trị lần lượt là 584 tỷ đồng và 417 tỷ đồng. Nhóm ngân hàng được mua ròng gần 400 tỷ đồng. Những cổ phiếu được mua ròng nổi bật là HPG (504 tỷ đồng), ROS (299 tỷ đồng) – phần lớn do quỹ VNM ETF mua tại ngày tái cơ cấu danh mục quỹ, PLX (207 tỷ đồng)... Với sự hỗ trợ từ khối ngoại, PLX đã trở thành một trong những cổ phiếu có tác động tích cực đến VNIndex nhiều nhất trong tháng vừa qua, thay cho sự tích lũy trở lại ở nhóm ngân hàng. Trong danh sách mua ròng của nước ngoài, còn có sự hiện diện của E1VFN30 với khối lượng mua ròng hơn 8,4 triệu đơn vị chứng chỉ quỹ, tương đương giá trị mua ròng khoảng 104 tỷ đồng. Việc khối ngoại mua ròng chứng chỉ quỹ ETF nhiều như vậy cho thấy niềm tin vào thị trường của khối này đang khá cao. Trong bối cảnh room nước ngoài ở các cổ phiếu bluechips không thực sự nhiều đồng thời quá trình nới room còn tiến triển chậm cùng 2 quỹ ETFs ngoại có dấu hiệu hoạt động chưa hiệu quả, E1VFN30 là một lựa chọn thay thế khả dĩ cho nhà đầu tư nước ngoài.

Lũy kế 6 tháng, giá trị mua ròng của nhà đầu tư nước ngoài trên 2 sàn đã đạt 9.200 tỷ đồng. Như vậy, không cần sang tháng Bảy thì giá trị kỷ lục gần 8.000 tỷ đồng sau 7 tháng năm 2008 đã bị xô đổ. Nhìn vào các giá trị mua/bán ròng này, có thể thấy khẩu vị trong năm nay của nhà đầu tư nước ngoài đó là tiêu dùng và xây dựng, cơ sở hạ tầng và các nhóm ngành liên quan.

Bảng 3: Hoạt động mua/bán ròng nhà đầu tư nước ngoài trên 2 sàn 6 tháng đầu năm 2017

Ngành	Tổng khối lượng mua bán ròng (cổ phiếu)	Tổng giá trị mua bán ròng (tỷ VND)	Tổng khối lượng mua bán ròng (cổ phiếu)	Tổng giá trị mua bán ròng (tỷ đồng)
Bán lẻ	-5.484.950	-109	197.370	2
Bảo hiểm	-697.460	-79	-1.459.669	-36
Bất động sản	-95.623.978	-1.044	4.557.174	75
Công nghệ Thông tin	1.271.841	69	-672.851	-6
Dầu khí	-14.978.030	406	-6.247.959	-103
Dịch vụ tài chính	1.521.997	236	11.550.593	128
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	11.759.220	486	-3.655.552	-58
Du lịch và Giải trí	3.029.860	344	463.920	9
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	11.127.060	303	-604.782	10
Hàng cá nhân & Gia dụng	17.981	147	-664.710	-19
Hóa chất	-27.428.750	-301	-90.344	10
Ngân hàng	38.370.466	544	-25.811.825	-192
Ô tô và phụ tùng	3.775.682	45	1.032.259	17
Tài nguyên Cơ bản	36.376.980	1.281	-121.978	-8
Thực phẩm và đồ uống	11.459.259	4.793	3.744.534	64
Truyền thông	-1.310	0	677.038	12
Xây dựng và Vật liệu	3.946.477	1.669	23.101.302	287
Y tế	3.875.380	184	745.667	34
Tổng	-17.682.275	8.975	6.740.187	225

Nguồn: FiinPro, RongViet Research

Xét các quỹ ETFs nước ngoài, tháng Sáu vừa qua đã diễn ra đợt tái cơ cấu của 2 quỹ này. Db x-trackers FTSE Vietnam ETF đã loại NT2, BVH, HAG và thêm vào NVL, STB trong khi VanEck Vectors Vietnam ETF (tạm viết tắt VNM ETF) thêm ROS và loại 2 cổ phiếu dầu khí là PVD và PVS. Tháng Sáu cũng chứng kiến diễn biến trái chiều của 2 quỹ ETFs ngoại khi VNM ETF nạp ròng 7,3 triệu USD trong khi FTSE ETF rút ròng 2,5 triệu USD. Lũy kế 6 tháng, VNM ETF nạp ròng 9,5 triệu USD còn FTSE ETF bị rút ròng 37,3 triệu USD. Tính chung lại, thông qua 2 quỹ ETFs, khối ngoại đã rút ròng 27,8 triệu USD tính từ đầu năm đến cuối tháng Sáu vừa qua, tương đương khoảng 633 tỷ đồng.

Bảng 4: Tình hình nạp/rút ròng 2 quỹ ETFs ngoại

	VanEck Vectors Vietnam ETF (triệu USD)	Db x-trackers FTSE Vietnam UCITS ETF (triệu USD)
Tháng 1	5,32	-4,53
Tháng 2	12,28	-8,65
Tháng 3	-5,41	-9,62
Tháng 4	-0,70	-4,79
Tháng 5	-9,25	-7,24
Tháng 6	7,30	-2,51
Tổng nạp/rút ròng	9,53	-37,34

Nguồn: Bloomberg, RongViet Research



Kỳ vọng tích cực đối với Chỉ thị 24/CT-TTg và Nghị quyết về nợ xấu đã giúp thị trường chứng khoán Việt Nam tiếp tục chinh phục vùng điểm cao hơn trong tháng Sáu. Kết thúc tháng, VNIndex và HNIIndex lần lượt đạt 776,47 điểm (+5,2%) và 99,14 điểm (+5,6%). Trước các mức đỉnh mới của thị trường, NĐT dường như trở nên thận trọng hơn khiến tổng giá trị giao dịch bình quân trên hai sàn giảm xuống 3.563 tỷ đồng (-19.1% MoM). Trái với sự thận trọng của nhà đầu tư trong nước, nhà đầu tư nước ngoài vẫn tích cực khi tiếp tục tích lũy với giá trị mua ròng lũy kế đạt khoảng 9.200 tỷ đồng trong 6 tháng đầu năm. Dòng tiền không chỉ đến từ các nhà đầu tư tổ chức và cá nhân nước ngoài mà còn từ ETF. Có vẻ như sau khi rút ròng khỏi thị trường chứng khoán Việt Nam vào năm 2016, tiền nước ngoài đã quay trở lại vào năm 2017.

Diễn biến thị trường tiền tệ khá thuận lợi trong 6 tháng đầu năm. Đáng chú ý, trong khi Kho bạc Nhà nước đã hoàn thành 69% kế hoạch huy động trái phiếu Chính phủ, thì việc giải ngân vốn đầu tư công thấp hơn đáng kể so với kế hoạch cả năm. Nguồn vốn nhàn rỗi của kênh TPCP dường như đã trở lại nền kinh tế, giúp thanh khoản hệ thống ngân hàng khá dồi dào, mặc dù tăng trưởng tín dụng cao hơn đáng kể so với tăng trưởng huy động trong nửa đầu năm. Một phần dòng tiền này có thể cũng đã chảy vào kênh đầu tư chứng khoán, giúp thanh khoản thị trường tăng mạnh trong quý 2/2017 (+38% QoQ).

Không khó để hình dung sự thận trọng của NĐT, khi mà VN-Index đã tăng 16,8% YTD. Mặc dù vậy, khi xem xét định giá tương đối của thị trường, chúng tôi thấy rằng PE chỉ dao động trong khoảng 16,3 – 16,5 lần trong tháng 6, chưa tăng nhiều so với tháng Năm. Tuy nhiên, có thể sẽ thêm thời gian để nhà đầu tư chấp nhận mức định giá cao hiện tại của thị trường.

Chúng tôi cho rằng VNIndex và HNIIndex sẽ dao động trong biên độ hẹp trong tháng Bảy. Về thanh khoản, khả năng dòng tiền nhàn rỗi sẽ không còn dồi dào trong sáu tháng cuối năm khi mà nhu cầu vốn của nền kinh tế thường cao trong nửa cuối năm, và trường hợp các dự án đầu tư công tiếp tục được đẩy mạnh. Do đó, chúng tôi cho rằng giá trị giao dịch bình quân trên cả 2 sàn có thể dao động trong khoảng từ 3.200 tỷ đồng đến 3.800 tỷ đồng trong những tháng tới, thấp hơn mức bình quân hơn 4.000 tỷ của quý 2/2017.

Với mục tiêu tăng trưởng GDP 6,7% của Chính phủ, cùng với tỷ lệ lạm phát thấp và dự trữ ngoại hối lập kỷ lục mới (khoảng 42 tỷ đô) trong 6 tháng đầu năm, chúng tôi tin rằng nhà điều hành sẽ kiểm soát thành công lãi suất và biến động tỷ giá trong nửa cuối năm 2017. Mối quan ngại của chúng tôi về rủi ro biến động tỷ giá khi nhu cầu ngoại tệ có thể tăng dần từ giữa tháng 8 tạm thời được loại bỏ. Do đó, thay vì quan ngại diễn biến của chỉ số thị trường, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư nên tập trung lựa chọn ngành và lựa chọn cổ phiếu để có lợi nhuận cao hơn mức bình quân của thị trường. Mùa công bố kết quả kinh doanh quý 2/2017 đang đến gần và có thể sẽ mang lại cơ hội ngắn hạn cho NĐT. Trong đó, chúng tôi ưa chuộng các cổ phiếu ngành thép, vật liệu xây dựng và công nghiệp tiện ích. Trong trung và dài hạn, chúng tôi cho rằng các cổ phiếu đang có mức định giá PE thấp, nền tảng cơ bản tốt hoặc triển vọng dài hạn khả quan rất đáng lưu tâm. Đối với nhóm này, chúng tôi ưa thích các cổ phiếu ngân hàng, hậu cần và các ngành hàng tiêu dùng.

Bảng 5: Chỉ tiêu cơ bản của các nhóm ngành

STT	Tên	% thay đổi Index 1 tháng	% thay đổi Index 1 năm	Vốn hóa thị trường (Tỷ đồng)	ROA (%)	ROE (%)	P/E cơ bản	P/B
1	Bán lẻ	8,0	125,3	36.755	10,0	42,3	17,0	3,3
2	Bảo hiểm	0,4	10,5	60.539	4,4	9,1	26,1	2,5
3	Bất động sản	3,9	18,8	240.533	3,6	8,6	24,3	3,1
4	Công nghệ Thông tin	7,5	36,8	31.882	6,7	16,4	13,0	2,2
5	Dầu khí	8,8	17,5	92.408	5,6	18,0	16,1	3,3
6	Dịch vụ tài chính	10,6	38,3	39.618	3,3	9,7	14,2	1,4
7	Điện, nước & xăng dầu khí đốt	8,0	21,7	156.525	11,0	18,3	13,6	2,5
8	Du lịch và Giải trí	-2,0	3,4	51.164	5,4	60,6	14,2	6,6
9	Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	3,0	25,5	81.357	0,0	16,5	12,1	1,8
10	Hàng cá nhân & Gia dụng	9,1	33,4	31.943	11,9	26,4	15,6	3,8
11	Hóa chất	3,5	14,4	44.321	7,7	13,7	10,0	1,3
12	Ngân hàng	7,0	20,2	398.732	1,0	12,1	16,4	1,9
13	Ô tô và phụ tùng	4,5	0,5	18.459	9,7	15,2	12,4	1,7
14	Tài nguyên Cơ bản	10,6	53,4	105.630	15,2	16,0	6,5	1,9
15	Thực phẩm và đồ uống	3,6	43,1	508.548	13,9	32,2	22,0	6,4
16	Truyền thông	5,5	27,2	10.668	6,5	4,0	18,7	1,9
17	Xây dựng và Vật liệu	-4,1	81,3	176.114	0,0	19,4	16,7	3,1
18	Y tế	10,8	99,8	35.390	11,0	21,8	21,0	3,4

Nguồn: FiinPro



Với sự tăng điểm liên tục của các chỉ số thị trường và các ngành nói chung hay các cổ phiếu nói riêng, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư có thể đã thu được lợi nhuận tốt hơn so với cùng kỳ các năm trước. Thanh khoản suy giảm trong tháng Sáu đang phản ánh sự thận trọng của nhà đầu tư khi mà các chỉ số liên tục thiết lập mức đỉnh mới hơn là dấu hiệu dòng tiền rút khỏi thị trường. Vì vậy, chúng tôi cho rằng VNIndex khó có khả năng điều chỉnh sâu trong tháng Bảy, song sự lưỡng lự của người mua tại các vùng giá cao hơn có thể khiến hành trình chinh phục ngưỡng 800 điểm của VNIndex khó khăn hơn. Sự phân kỳ giữa các cổ phiếu dẫn dắt khiến PE của các nhóm cổ phiếu vốn hóa trung bình và lớn thấp hơn mức PE của VNIndex. Do vậy, đối với triển vọng đầu tư dài hạn, chúng tôi cho rằng sàng lọc các cổ phiếu đầu ngành, đang có mức định giá PE, PB thấp, nền tảng hoạt động ổn định sẽ khá phù hợp. Trong khi đó, khi mùa công bố KQKD quý 2/2017 đang đến gần thì các thông tin liên quan đến tình hình kinh doanh quý 2 của doanh nghiệp có thể sẽ chi phối thị trường trong ngắn hạn.

Hình 24: PE của VNIndex và các nhóm cổ phiếu theo vốn hóa



Nguồn: Bloomberg

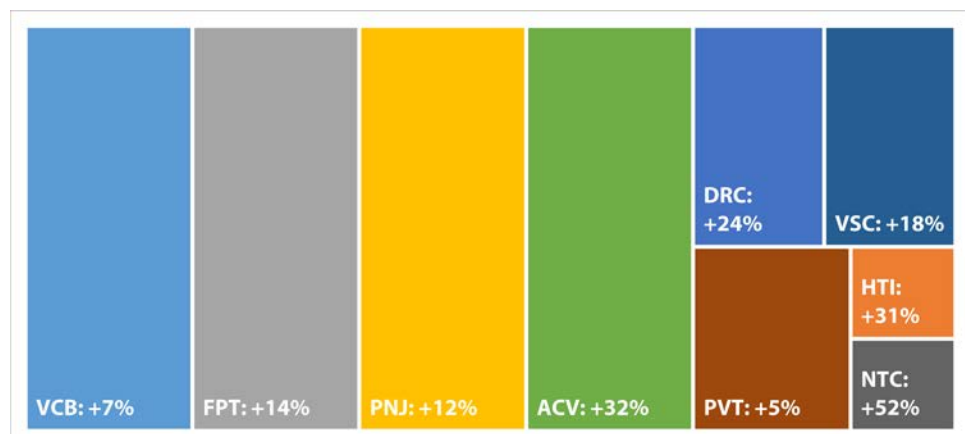
Đối với triển vọng Q2, chúng tôi khá lạc quan về các công ty trong lĩnh vực đá xây dựng, thép, dịch vụ tài chính (chứng khoán) và các doanh nghiệp dự báo sẽ có KQKD quý 2 hồi phục so với cùng kỳ, hoặc có khả năng ghi nhận lợi nhuận đột biến. Mùa cao điểm bàn giao nhà và ghi nhận doanh thu đã giúp doanh số lĩnh vực bất động sản tăng trưởng 3,86% YoY so với cùng kỳ năm trước và đóng góp 0,21% tổng tăng trưởng GDP. Đây là mức tăng trưởng cao nhất trong 5 năm qua của ngành này. Nhờ vậy, một số nhóm vật liệu xây dựng tiếp tục được hưởng lợi. Cụ thể, mảng đá xây dựng không chỉ ghi nhận sản lượng tiêu thụ tăng mà giá bán cũng có sự cải thiện. Giá bán đá xây dựng tăng kỳ vọng sẽ bù đắp chi phí khai thác tăng thêm khi xuống sâu và gia tăng biên gộp cho các doanh nghiệp ngành này. Trong khi đó, đối với mảng ống nhựa, việc tăng giá đầu vào trong khi giá đầu ra gần như không thay đổi có thể khiến lợi nhuận của các doanh nghiệp trong ngành bị ảnh hưởng. Do đó, chúng tôi tạm thời thận trọng đối với triển vọng lợi nhuận của BMP trong khi lạc quan với triển vọng lợi nhuận của NNC và PTB. Đối với thép xây dựng, chỉ số giá sản xuất của ngành công nghiệp luyện kim tăng mạnh trong nửa đầu năm mặc dù chi phí đầu vào vẫn ổn định trong quý II (+ 2,63% QoQ). Điều này có thể giúp các doanh nghiệp sản xuất thép và thép mạ ghi nhận lợi nhuận khả quan trong quý này. Hiện tại, thị giá HSG đã tương đối hợp lý, và rủi ro pha loãng ngắn hạn tạm thời khiến chúng tôi thận trọng với NKG; HPG là cổ phiếu ưa thích nhất của chúng tôi hiện tại. Đối với cổ phiếu bất động sản, chúng tôi thích các doanh nghiệp có nền tảng dài hạn tốt hơn là các doanh nghiệp ghi nhận lợi nhuận đột biến và không có nhiều dự án gối đầu cho dài hạn. Trong nhóm này, hiện tại chúng tôi ưa thích NLG và HDG.

Đối với ngành tiện ích, câu chuyện phục hồi của các cổ phiếu thủy điện hay PPC đã được chúng tôi đề cập nhiều lần. Trong nhóm thủy điện, chúng tôi cho rằng các nhà máy thủy điện miền Nam

và Tây Nguyên có thể sẽ hưởng lợi nhiều nhất với diễn biến thời tiết năm nay. Các cổ phiếu trong danh sách quan tâm của chúng tôi gồm REE, PPC, CHP, và SHP. Bên cạnh đó, chúng tôi cho rằng một số doanh nghiệp khác như VSH hay SJD cũng có triển vọng lợi nhuận khả quan khi mà thời tiết miền Nam khá thuận lợi từ cuối năm ngoái.

Với sự ổn định của các chỉ số vĩ mô và định hướng của Chính phủ, chúng tôi kỳ vọng rằng môi trường kinh doanh của các doanh nghiệp sẽ tiếp tục thuận lợi. Bên cạnh đó, niềm tin người tiêu dùng tăng mạnh trong nửa đầu năm giúp chỉ số bán lẻ hàng hóa tiêu dùng tiếp tục tăng mạnh. Cụ thể, tăng trưởng doanh số bán lẻ (điều chỉnh lạm phát) đạt 8,4% YoY đến cuối tháng Sáu, từ mức 6,2% vào cuối quý 1/2017. Môi trường lạm phát thấp và chính sách tiền tệ nới lỏng, khiến chúng tôi lạc quan đối với triển vọng tăng trưởng của các lĩnh vực liên quan tiêu dùng. Các nhóm ngành ưa thích của chúng tôi gồm ngân hàng, hậu cần, công nghiệp, hạ tầng và các ngành hàng liên quan tiêu dùng.

Nghị quyết nợ xấu được thông qua trong kỳ họp Quốc hội tháng Sáu sẽ có tác động tích cực lên triển vọng thu hồi và xử lý nợ xấu của ngành ngân hàng. Đáng chú ý, Nghị quyết chỉ có hiệu lực đối với các khoản nợ xấu phát sinh trước ngày 15/08 (là thời điểm mà Nghị quyết có hiệu lực). Chúng tôi cho rằng quy định này có thể khiến các ngân hàng phải “lột trần” nợ xấu, đặc biệt là các khoản nợ tái cơ cấu theo Quyết định 780, sớm hơn thay vì phát sinh từng phần nhỏ cho đến hết thời hạn hiệu lực 5 năm của Nghị quyết. Như công bố từ NHNN, tỷ lệ nợ xấu và nợ tái cơ cấu chiếm khoảng 10,08% dư nợ tín dụng của toàn nền kinh tế trong khi tỷ lệ nợ xấu nội bảng chỉ ở mức 2,5%, thì nợ xấu tiềm ẩn đang cao gấp 3 lần nợ xấu thực tế (tương ứng gần 414 ngàn tỷ đồng). Khoản nợ xấu tiềm ẩn này, nếu đúng như suy luận của chúng tôi, sẽ được thể hiện là nợ xấu trước ngày 15/08/2017, các ngân hàng sau đó có thể sẽ bán toàn bộ số nợ xấu mới phát sinh này cho VAMC để đổi lấy trái phiếu đặc biệt. Quy định cho phép giãn thời gian trích lập DPRR đối với trái phiếu đặc biệt, cùng với các quy định đồng bộ khác liên quan đến việc xử lý nợ, và vấn đề thanh khoản cho lĩnh vực bất động sản (chiếm tỷ trọng cao trong nợ xấu ngân hàng) có thể sẽ giảm bớt áp lực lợi nhuận sụt giảm cho các ngân hàng. Diễn biến lợi nhuận của các ngân hàng như vậy có thể sẽ không quá bi quan ngay cả khi khoản nợ xấu tiềm ẩn thực sự trở thành nợ xấu. Chúng tôi không có đủ dữ liệu “nợ xấu tiềm ẩn” của từng ngân hàng để đánh giá mức độ tác động, do vậy, ở mức độ thận trọng nhất thì chúng tôi cho rằng các ngân hàng có chính sách chặt chẽ đối với việc phân loại nợ như VCB và MBB, hay đã gần như hoàn thành để án tái cơ cấu như ACB sẽ ít chịu tác động nhất. Cùng với đó, tín dụng tiếp tục tăng trưởng mạnh có thể sẽ giúp lợi nhuận của các ngân hàng này cải thiện rõ rệt so với cùng kỳ. Do vậy, VCB, MBB, và ACB là ba ngân hàng ưa thích nhất của chúng tôi song thị giá của ACB đã hợp lý nếu so sánh trên các giả định khả quan đối với ngân hàng này của chúng tôi không có nhiều khác biệt so với thực tế đã diễn ra. Việc thay đổi định giá sẽ được xem xét lại sau khi chúng tôi có báo cáo tài chính sáu tháng đầu năm của ACB. BID và CTG là hai ngân hàng có nợ xấu bán VAMC khá cao và với tỷ lệ nợ xấu và tài sản đảm bảo là bất động sản/bất động sản hình thành trong tương lai khá lớn, thì đây có thể là hai ứng viên hưởng lợi đáng kể từ Nghị quyết nợ xấu. Tuy vậy, chúng tôi không có số liệu chi tiết về các khoản “nợ xấu tiềm ẩn” ở hai ngân hàng này, do vậy, chúng tôi tạm thời đặt hai ngân hàng này ở vị thế “quan sát” cho đến khi Nghị quyết có hiệu lực.



Trong tháng Sáu 2017, chúng tôi đã công bố báo cáo phân tích các cổ phiếu: PNJ, PTB, STK, PAC, và KLB. Nhà đầu tư quan tâm có thể tìm đọc đầy đủ các báo cáo trên website của chúng tôi tại thư mục [Báo cáo công ty](#).

Mã	Giá mục tiêu (đồng)	Quan điểm
PNJ	114.000	<p>Triển vọng tích cực của thị trường hàng tiêu dùng Việt Nam được hỗ trợ bởi (1) dân số trẻ và ngày càng tăng, (2) những cải thiện gần đây về thu nhập bình quân đầu người và (3) xu hướng sử dụng các sản phẩm có thương hiệu chất lượng cao đang gia tăng. PNJ hiện nắm giữ khoảng 28% thị phần đồ trang sức nội địa, vượt trội so với các doanh nghiệp hạng nhì như Doji và SJC. Độ bao phủ thị trường rộng và thương hiệu mạnh là những thuận lợi chính đã giúp PNJ mở rộng mạng lưới của họ. Việc mở rộng hệ thống phân phối tích cực hỗ trợ doanh thu và tăng trưởng lợi nhuận của PNJ. Bằng cách phát triển kênh bán lẻ có tỷ suất GPM cao nhất (28,5%) so với xuất khẩu (~ 12%) và bán sỉ (3-5%), PNJ sẽ có thể cải thiện lợi nhuận.</p> <p>EPS dự phóng năm 2017 và 2018 lần lượt là 6.796 đồng và 8.506 đồng.</p>
PTB	53.200	<p>Nhu cầu tiêu thụ đá ốp lát tích cực đã mở ra một giai đoạn tăng trưởng thần tốc cho PTB trong quá khứ và tăng trưởng cao sẽ còn tiếp diễn trong ít nhất đến hết năm 2018. Luận điểm này dựa trên lập luận quy mô thị trường đối với sản phẩm đá ốp lát còn nhỏ, đặc biệt nguồn cung căn hộ đang ở giai đoạn đỉnh điểm tạo thuận lợi cho công tác bán hàng. Đối với dự án nhà máy gỗ Phù Cát, tăng trưởng do nhà máy này mang lại cho Phú Tài rất đáng để kỳ vọng, nhất là trong bối cảnh ngành xuất khẩu gỗ Việt Nam đang có cơ hội phục hồi. Tuy nhiên, việc duy trì nguồn nguyên liệu gỗ ổn định là thách thức mà công ty tạm thời chưa giải quyết được. Đối với trụ cột còn lại là mảng kinh doanh ô tô, nhiều khả năng sẽ chứng lại trong năm 2017 và phục hồi trong năm tiếp tới do tâm lý trì hoãn, chờ đợi thuế nhập khẩu giảm về mức 0%.</p> <p>EPS dự phóng năm 2017 và 2018 lần lượt là 11.897 đồng và 13.071 đồng.</p>
STK	21.700	<p>Là một doanh nghiệp đầu ngành trong lĩnh vực sản xuất sợi tại Việt Nam, STK hưởng lợi rất lớn từ sự phục hồi nhu cầu hàng may mặc. KQKD quý 1 của STK đã ghi nhận mức tăng trưởng doanh thu và LNST lần lượt là 70,6% và 764,1% so với cùng kỳ. Những con số này ấn tượng cũng một phần vì chúng được so sánh với năm 2016, một năm tồi tệ với STK với nhiều biến cố bất ngờ cùng xảy ra. Kết quả là, LNST của STK đã giảm mạnh gần 60% còn hơn 28,5 tỷ đồng- thấp nhất từ năm 2009 đến nay.</p> <p>Bước sang năm 2017, tín hiệu phục hồi từ nhu cầu hàng may mặc, cùng với những diễn biến tích cực tại các thị trường tiềm năng như Nhật Bản và Hàn Quốc kỳ vọng sẽ mang lại làn gió mới cho STK. Đối với triển vọng xa hơn, việc phát triển các loại sợi phù hợp với khuynh hướng “tiêu dùng xanh” như sợi tái chế hay sợi màu sẽ là điểm nhấn quan trọng của Công ty.</p> <p>EPS dự phóng năm 2017 và 2018 lần lượt là 1.990 đồng và 2.654 đồng.</p>
PAC		<p>Cổ phiếu PAC đã có đà tăng giá liên tục từ đầu năm đến nay, so với đầu năm, giá PAC đã tăng vô cùng ấn tượng (~71%) dù giá nguyên liệu đầu vào tăng cao, biên gộp giảm và lợi nhuận năm 2017 dự kiến sẽ giảm mạnh so với cùng kỳ. Có thể thấy, những yếu tố khiến giá cổ phiếu tăng nhanh và mạnh trong một thời gian ngắn nằm ngoài triển vọng về hoạt động kinh doanh. Những tin tức hỗ trợ gồm có việc điều chỉnh tăng LNTT năm 2016 thêm 78 tỷ đồng, tiếp đến là thay đổi trong cơ cấu tổ chức của HĐQT với sự kiểm soát chặt hơn từ cổ đông nhà nước là Vinachem. Đặc biệt, làn sóng tăng giá mạnh mẽ vừa qua có sự đóng góp đáng kể từ việc tăng tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài.</p> <p>Dựa trên triển vọng năm 2017 với giả định nhu cầu tiêu thụ sản phẩm đặc quy đang tích cực và giá chỉ thể giới ổn định ở vùng 2.100\$/tấn, phương pháp định giá DCF và PE đưa ra kết quả giá mục tiêu phù hợp đối với PAC là 40.600 đồng/cp. Tuy nhiên, ngoài yếu tố cơ bản về hoạt động kinh doanh, câu chuyện thoái vốn của Vinachem và sự thâm tóm của cổ đông nước ngoài (Furukawa) đang là yếu tố dẫn dắt diễn biến giá cổ phiếu. Với nhận định câu chuyện này sẽ còn kéo dài, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư NẮM GIỮ cổ phiếu PAC trong DÀI HẠN. Trong ngắn hạn, rủi ro để giá cổ phiếu giảm mạnh theo chúng tôi là thấp sau khi xem xét động cơ mua gom của NĐT nước ngoài đối với cổ phiếu này trong giai đoạn gần đây.</p> <p>EPS dự phóng năm 2017 và 2018 lần lượt là 2.599 đồng và 3.721 đồng.</p>
KLB	12.000	<p>Gắn liền với các giai đoạn cải cách của ngành ngân hàng Việt Nam, nhóm ngân hàng thương mại cổ phần xuất phát điểm nông thôn, trong đó có KLB, đã gặp không ít thách thức, trở ngại để có thể duy trì hoạt động. Có thể thấy so với các ngân hàng quốc doanh hay các ngân hàng ngoài quốc doanh nhóm 1 và 2, KLB không có nhiều lợi thế xét về khả năng huy động vốn “rẻ” hay về uy tín thương hiệu. Tuy vậy, với chiến lược phát triển rõ ràng, KLB đã và đang thực hiện đầu tư khá bài bản nền tảng công nghệ cũng như hoàn thiện danh mục sản phẩm</p>

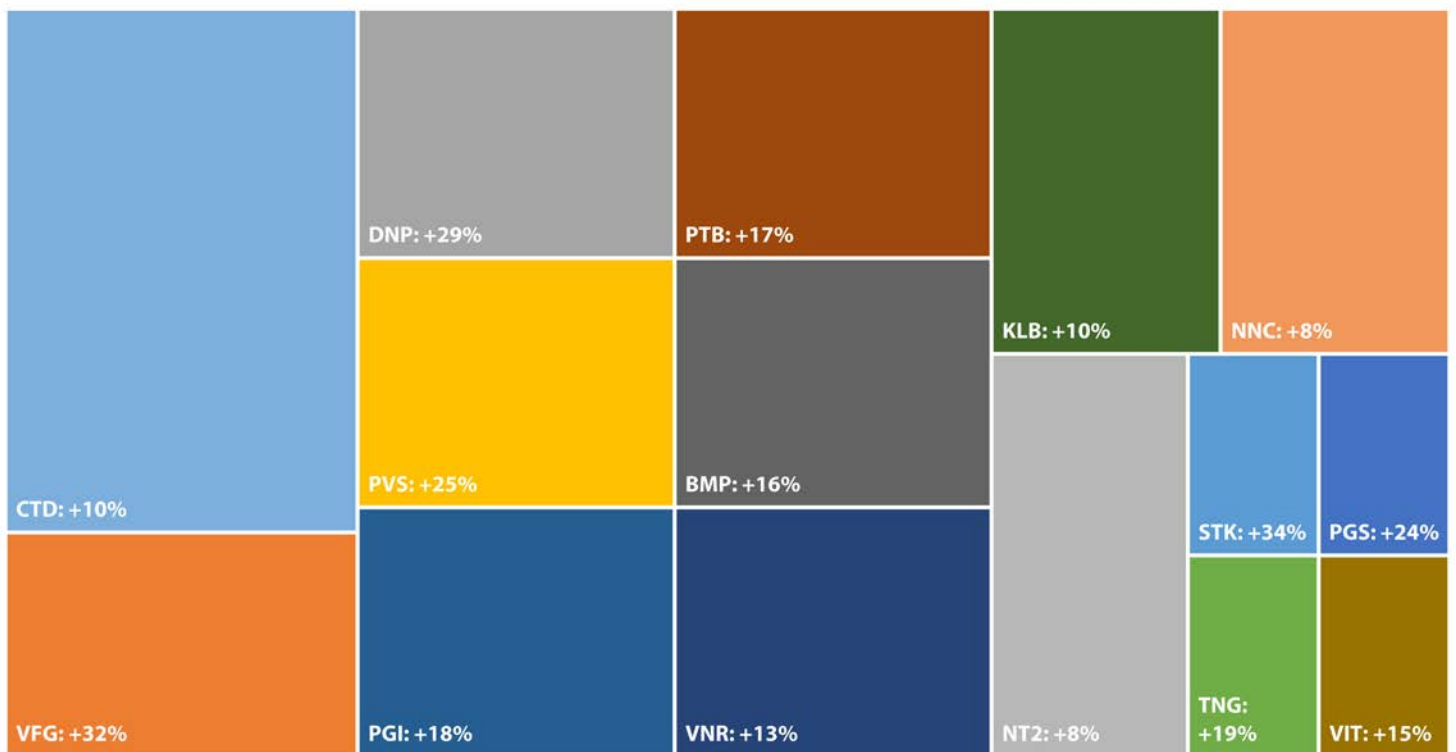


dịch vụ của mình. Với những gì KLB đang chuẩn bị, chúng tôi cho rằng KLB hoàn toàn có khả năng đứng vững và có triển vọng phát triển khả quan.

Các hệ số sinh lời khá thấp là mối quan ngại lớn nhất của chúng tôi đối với KLB. Tuy vậy, với các chỉ tiêu về an toàn vốn và thanh khoản cao hơn quy định của NHNN thì chúng tôi cho rằng vẫn có cơ sở để Ngân hàng cải thiện các chỉ tiêu trên. Thông qua Chỉ thị 24 của Thủ tướng Chính phủ và Nghị quyết Nợ xấu thì môi trường kinh doanh nửa cuối năm 2017 của ngành ngân hàng dự báo sẽ tiếp tục thuận lợi. KLB cũng sẽ là đối tượng được hưởng lợi trong xu thế này. Dự báo tăng trưởng tín dụng tiếp tục cao hơn so với tăng trưởng huy động trong năm 2017, tỷ lệ NIM của KLB theo đó sẽ cải thiện nhẹ so với năm 2016, lên mức 3,54%. LNST năm 2017 ước tính tăng trưởng xấp xỉ 68% YoY, nhờ thu nhập lãi hồi phục và hoạt động dịch vụ tiếp tục tăng trưởng mạnh.

EPS dự phóng năm 2017 và 2018 lần lượt là 685 đồng và 842 đồng.

Hình 25: Cổ phiếu ưa thích của Rộng Việt Research



Nguồn: RongViet Research; Giá tại ngày 05/07/2017



DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM

Mã	Sàn	Giá mục tiêu (đồng)	Giá @05/06 (đồng)	% tăng giá	Khuyến nghị	Thời gian	2016		2017F		2018F		PE Trailing (x)	PE 2017F (x)	PB hiện tại (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	+/- Giá 1 năm (%)	KLGDBQ 3 tháng (ngàn CP)	GTGDBQ 3 tháng (tr. đ)	VHTT (tỷ đồng)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)									
NTC	UPCOM	73.800	48.700	51,5	Mua	Dài hạn	17,8	121,4	21,6	-17,7	14,0	12,0	5,7	8,2	2,4	7,2	0,0	34.465	1.653	774	49,0
STK	HSX	24.200	18.000	34,4	Mua	Dài hạn	31,2	-59,9	38,6	272,4	7,8	33,3	20,4	9,0	1,3	5,6	-20,5	3.651	65	963	37,3
ACV	UPCOM	67.000	50.800	31,9	Mua	Dài hạn	11,2	-70,1	16,2	-20,1	17,1	26,3	32,0	23,1	4,5	1,8	0,0	238.521	12.010	110.351	45,5
VFG	HSX	69.800	53.000	31,7	Mua	Dài hạn	13,4	5,2	9,9	16,2	6,1	7,6	9,0	8,2	1,2	5,7	-7,5	7.029	496	1.259	27,7
DNP	HNX	29.600	23.000	28,7	Tích lũy	Dài hạn	60,9	91,6	34,7	50,6	17,6	10,8	11,0	5,3	2,0	0,0	26,9	65.802	1.857	1.138	45,9
PVS	HNX	21.900	17.500	25,1	Tích lũy	Dài hạn	-20,0	-31,5	-0,8	-17,6	17,1	39,6	8,1	9,2	0,7	6,0	5,7	1.336.518	22.542	7.812	23,5
PGS	HNX	21.900	17.700	23,7	Mua	Trung hạn	-16,5	206,7	36,4	-63,7	6,8	6,5	9,1	7,2	0,9	2,5	15,9	239.615	4.404	884	34,7
DRC	HSX	40.200	32.500	23,7	Tích lũy	Dài hạn	1,3	-4,8	15,3	8,6	7,8	17,5	10,2	9,8	2,3	9,2	-10,6	527.553	16.300	3.858	18,9
TNG	HNX	14.100	11.800	19,5	Tích lũy	Trung hạn	-1,9	13,9	17,0	16,5	10,5	11,1	5,9	5,9	0,8	0,0	-11,0	201.264	2.895	485	26,8
MIG	UPCOM	15.600	13.100	19,1	Tích lũy	Dài hạn	23,1	83,5	0,0	19,6	N/a	N/a	14,8	12,4	1,2	6,1	0,0	142.695	1.744	1.042	49,0
VSC	HSX	73.700	62.200	18,5	Tích lũy	Dài hạn	16,6	-10,0	18,2	18,7	6,0	9,6	11,3	10,1	2,0	2,4	-2,0	136.834	8.213	2.832	-
PGI	HSX	24.900	21.050	18,3	Tích lũy	Dài hạn	0,0	5,2	10,3	55,5	13,2	-13,5	13,1	9,4	1,7	5,7	30,5	65.280	1.469	1.493	47,8
PTB	HSX	128.800	110.400	16,7	Tích lũy	Dài hạn	20,2	52,8	25,6	25,6	16,1	9,8	10,6	8,0	3,1	0,9	17,8	38.240	4.740	2.860	36,7
BMP	HSX	113.800	98.500	15,5	Tích lũy	Dài hạn	18,5	20,9	11,2	7,9	13,1	10,0	15,4	13,2	1,9	5,8	11,8	116.901	18.686	8.058	3,0
VIT	HNX	33.900	29.400	15,3	Tích lũy	Dài hạn	41,6	53,5	17,8	18,2	33,4	25,7	7,3	6,8	1,9	3,4	19,0	35.590	1.023	441	48,0
FPT	HSX	53.200	46.700	13,9	Trung lập	Dài hạn	4,1	3,1	21,7	21,0	13,2	46,7	12,0	8,2	2,5	2,1	33,0	1.066.712	49.297	24.776	-
VNR	HNX	27.300	24.200	12,8	Trung lập	Dài hạn	-2,8	-1,2	18,2	9,6	4,3	6,8	12,7	12,1	1,2	4,5	26,5	10.860	269	3.170	19,3
PNJ	HSX	114.000	101.900	11,9	Trung lập	Dài hạn	11,1	496,3	33,1	63,3	21,8	28,6	17,4	15,0	5,7	1,8	36,3	451.960	42.943	10.008	-
KLB	UPCOM	12.000	10.900	10,1	Trung lập	Dài hạn	9,0	26,8	24,8	67,7	22,0	30,5	8,8	15,9	0,9	4,6	0,0	399.149	4.161	3.246	30,0
CTD	HSX	237.700	216.000	10,0	Trung lập	Dài hạn	52,0	113,5	30,4	22,2	9,9	9,8	10,0	10,2	2,5	2,5	43,3	128.798	26.513	16.617	3,5
NNC	HSX	67.570	62.330	8,4	Trung lập	Trung hạn	14,9	49,8	23,5	25,7	8,1	3,4	7,5	8,0	3,1	8,0	20,5	27.826	2.214	1.365	27,9
NT2	HSX	31.900	29.450	8,3	Trung lập	Dài hạn	18,6	-4,9	-13,2	-10,6	4,5	0,3	8,1	9,2	1,6	8,5	-3,9	442.686	12.989	8.472	28,1
VCB	HSX	41.700	38.850	7,3	Trung lập	Dài hạn	17,3	28,6	6,1	11,8	13,8	22,5	19,4	22,9	2,8	2,1	6,0	1.486.705	55.559	139.681	9,2
CTI	HSX	31.500	29.700	6,1	Trung lập	Dài hạn	23,8	58,4	22,3	12,4	12,8	22,3	10,8	16,3	1,9	5,7	14,8	517.671	15.536	1.811	15,8

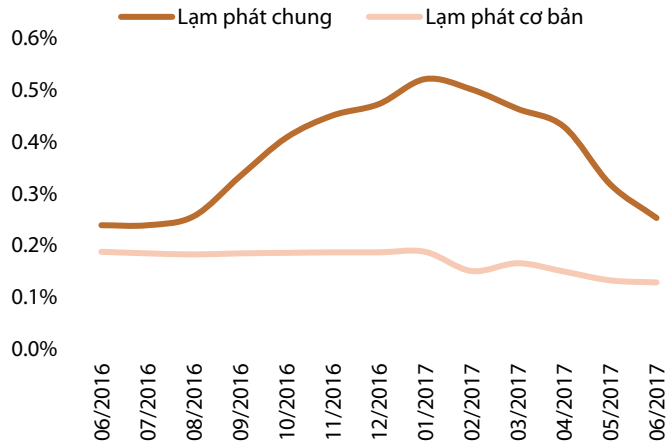


Mã	Sàn	Giá mục tiêu (đồng)	Giá @05/06 (đồng)	% tăng giá	Khuyến nghị	Thời gian	2016		2017F		2018F		PE Trailing (x)	PE 2017F (x)	PB hiện tại (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	+/- Giá 1 năm (%)	KLGDBQ 3 tháng (ngàn CP)	GTGDBQ 3 tháng (tr. đ)	VHTT (tỷ đồng)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
							+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)									
PC1	HSX	37.000	34.900	6,0	Trung lập	Dài hạn	-3,0	24,1	13,6	5,8	46,1	76,2	12,6	11,8	1,3	0,0	0,0	134.251	5.021	3.412	18,7
DPM	HSX	25.000	23.600	5,9	Trung lập	Dài hạn	-18,8	-23,3	16,4	4,9	20,5	-3,8	9,8	9,1	1,1	8,5	-6,2	1.020.327	23.677	9.229	29,9
PVT	HSX	15.400	14.600	5,5	Trung lập	Dài hạn	16,9	12,9	6,6	5,9	10,6	9,5	9,2	9,9	1,1	6,8	31,7	751.494	10.148	4.106	20,8
CTG	HSX	21.200	20.400	3,9	Trung lập	Dài hạn	16,3	20,0	8,3	17,4	9,2	17,3	11,0	12,0	1,3	3,4	22,2	1.505.033	28.864	75.907	-
SVC	HSX	54.500	52.700	3,4	Trung lập	Dài hạn	38,0	18,4	8,2	20,4	-5,0	4,5	10,7	5,1	1,5	3,8	1,3	65.566	3.377	1.315	6,8
HPG	HSX	33.330	32.900	1,3	Trung lập	Dài hạn	21,2	89,4	30,7	13,2	19,4	4,4	5,6	5,9	1,9	0,0	55,6	4.351.260	132.978	49.875	10,4
BFC	HSX	41.000	40.600	1,0	Trung lập	Dài hạn	-1,6	21,0	17,8	18,4	15,8	10,1	7,7	7,9	2,4	9,9	71,5	308.916	11.901	2.319	29,0
HSG	HSX	29.500	32.700	-9,8	Giảm tỷ trọng	Trung hạn	16,5	145,3	45,4	16,2	17,6	22,2	6,5	4,0	2,4	3,1	32,5	2.440.159	93.766	11.437	18,7
VNM	HSX	151.800	156.600	-3,1	Trung lập	Dài hạn	16,8	20,3	19,9	12,0	13,4	10,9	22,4	24,1	9,2	0,3	35,4	924.041	136.737	227.131	44,9
VJC	HSX	121.000	125.200	-3,4	Trung lập	Dài hạn	38,6	113,3	41,5	42,5	22,0	25,2	15,1	13,0	7,9	1,2	0,0	378.974	48.548	40.336	5,8
MBB	HSX	21.000	21.750	-3,4	Trung lập	Dài hạn	12,4	16,7	16,5	16,7	7,4	18,4	12,3	12,0	1,5	2,8	56,7	2.565.890	49.415	37.228	-
PPC	HSX	19.400	20.300	-4,4	Trung lập	Dài hạn	-22,0	-2,2	17,7	33,0	1,8	-3,3	7,7	9,6	1,2	7,4	54,3	138.983	2.714	6.454	32,0
REE	HSX	35.500	37.600	-5,6	Trung lập	Dài hạn	38,4	28,2	23,1	10,1	0,0	11,4	8,7	9,9	1,7	4,3	94,1	1.410.693	44.776	11.650	-
ACB	HNX	24.500	26.500	-7,5	Trung lập	Dài hạn	21,6	28,9	12,8	24,1	27,8	45,8	17,5	17,7	1,8	0,0	57,6	3.213.489	77.101	26.109	-
HT1	HSX	21.200	23.700	-10,5	Giảm tỷ trọng	Dài hạn	8,3	9,5	6,6	13,7	5,2	6,7	11,4	11,5	1,7	0,0	-10,6	613.304	13.681	9.037	41,6
NKG	HSX	30.740	34.600	-11,2	Giảm tỷ trọng	Trung hạn	55,4	310,7	62,0	29,0	14,6	10,4	5,1	3,8	1,3	0,0	89,4	534.099	19.655	3.425	18,2
PHR	HSX	30.600	35.000	-12,6	Giảm tỷ trọng	Trung hạn	-4,0	3,9	61,0	48,6	20,0	11,0	8,8	10,9	1,2	4,3	85,2	671.108	20.864	2.745	41,5
IMP	HSX	50.000	63.000	-20,6	Bán	Dài hạn	4,8	8,9	24,6	33,5	18,4	17,8	20,1	20,4	1,8	3,3	67,4	42.223	2.549	2.705	-
TCM	HSX	24.095	30.700	-21,5	Bán	Dài hạn	10,0	-25,6	6,2	55,6	1,9	7,4	11,3	10,0	1,6	3,3	31,1	930.863	26.852	1.582	0,1
PAC	HSX	40.600	52.800	-23,1	Nắm giữ	Dài hạn	8,2	107,5	16,0	-27,0	11,4	20,4	20,4	19,7	4,3	3,8	27,2	196.135	8.658	2.452	17,8
SAB	HSX	158.400	210.000	-24,6	Bán	Dài hạn	12,6	31,3	11,2	4,2	12,9	4,2	28,9	30,7	10,8	1,0	0,0	99.061	19.226	134.580	39,2
VGC	HNX	14.600	19.500	-25,1	Bán	Dài hạn	4,1	56,4	8,8	23,6	13,6	9,1	10,3	10,5	1,4	3,6	0,0	355.267	6.099	8.321	39,9
DHG	HSX	83.500	121.800	-31,4	Bán	Dài hạn	4,9	20,6	12,4	10,0	9,7	9,2	21,7	15,5	3,5	1,2	88,2	230.138	29.793	15.914	0,2
MWG	HSX	67.250	102.700	-34,5	Bán	Trung hạn	76,7	47,2	63,2	41,4	35,9	16,5	18,1	8,5	3,6	0,7	68,4	293.204	36.150	31.573	-



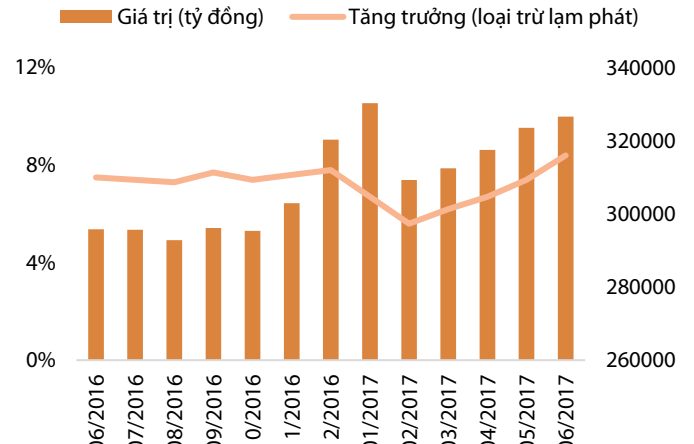
CHỈ SỐ VĨ MÔ THÁNG 6

Lạm phát thấp duy trì



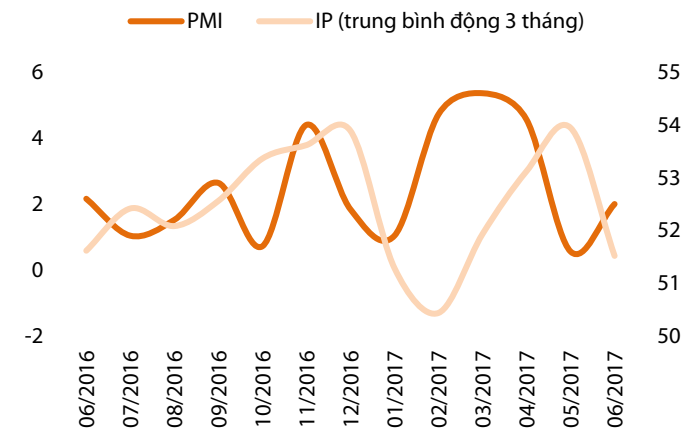
Nguồn: GSO, RongViet Research

Doanh số bán lẻ tăng tích cực trong Q2



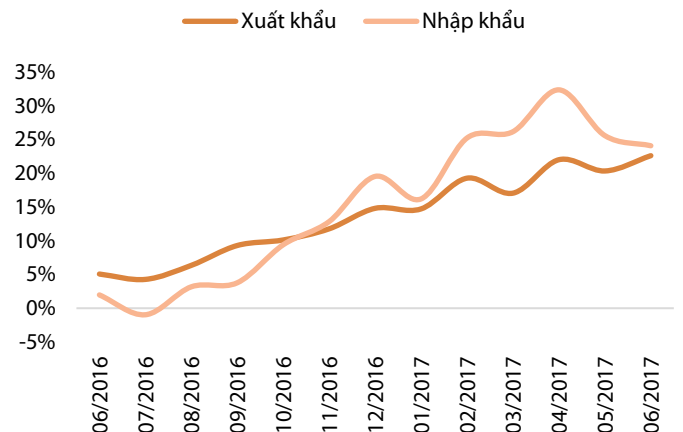
Nguồn: GSO, RongViet Research

Chỉ số PMI phục hồi



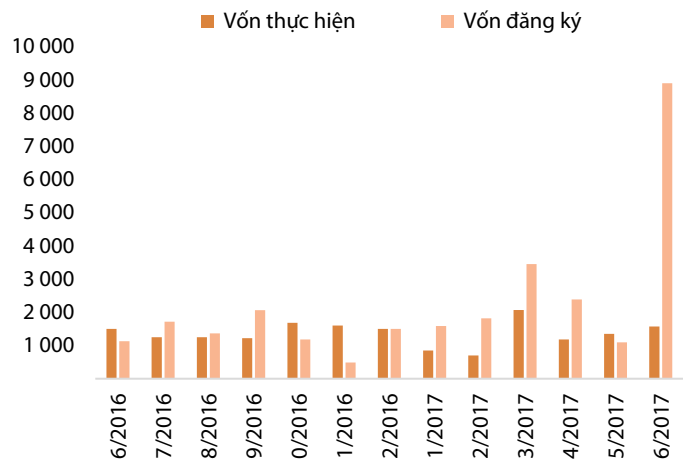
Nguồn: GSO, RongViet Research

Nhập siêu thu hẹp



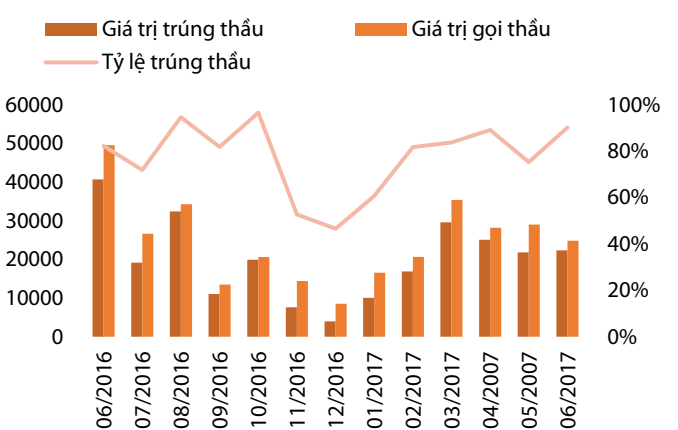
Nguồn: GSO, RongViet Research

Vốn đầu tư nước ngoài giải ngân có tiến triển tốt



Nguồn: FII, RongViet Research

Tỷ lệ trúng thầu tăng trong tháng 6

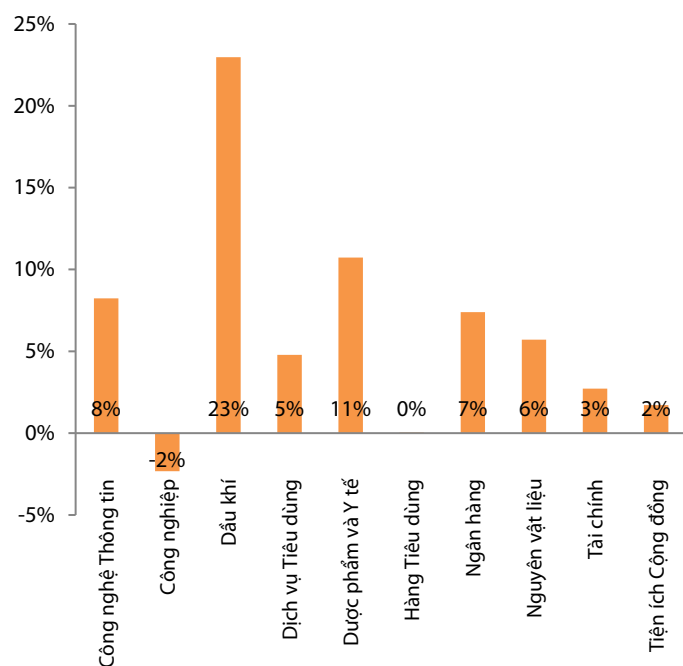


Nguồn: VBMA, RongViet Research



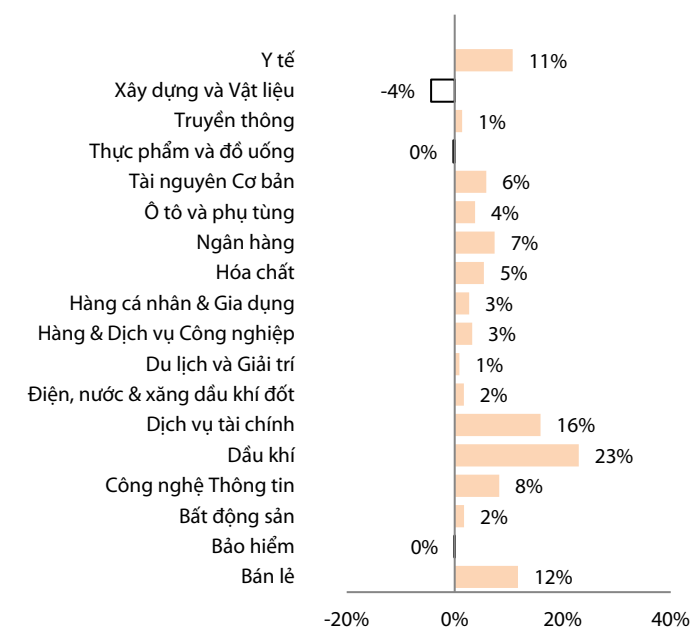
CHỈ SỐ CÁC NHÓM NGÀNH

Biến động nhóm ngành cấp 1



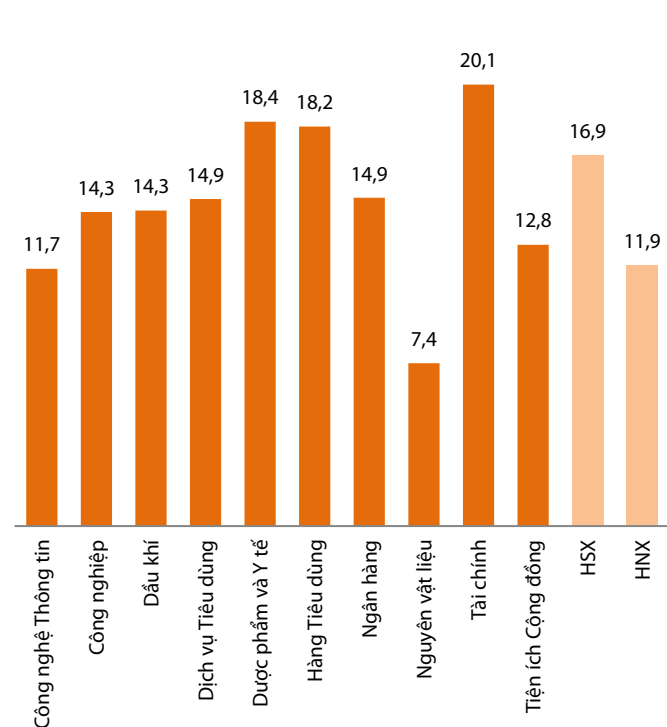
Nguồn: RongViet Research

Biến động chỉ số nhóm ngành cấp 2



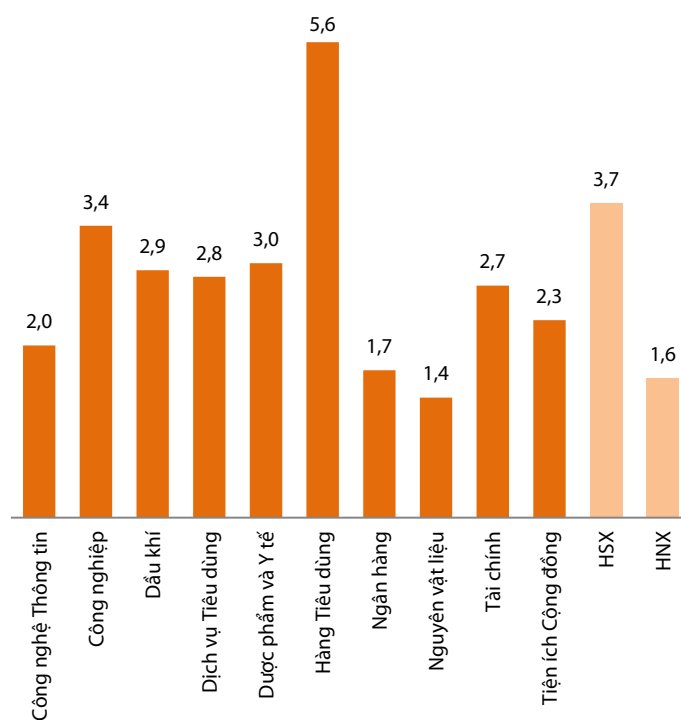
Nguồn: RongViet Research

So sánh chỉ số P/E ngành



Nguồn: Rongviet Research

So sánh chỉ số P/B ngành



Nguồn: RongViet Research



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

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

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

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RONGVIET SECURITIES. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RONGVIET SECURITIES đều trái luật. Bản quyền thuộc RONGVIET SECURITIES, 2017.



CTCP CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT

Tầng 1-2-3-4, Tòa nhà Viet Dragon,

141 Nguyễn Du - Quận 1 – TP.HCM

Tel: (84 8) 6299 2006

Fax : (84 8) 6291 7986

Email: info@vdsc.com.vn

Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

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

Tel: (84 4) 6288 2006

Fax: (84 4) 6288 2008

Chi nhánh Cần Thơ

95-97-99 Võ Văn Tần –
Quận Ninh Kiều - TP. Cần
Thơ

Tel: (84 71) 381 7578

Fax: (84 71) 381 8387

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

Tel: (84 58) 382 0006

Fax: (84 58) 382 0008

