

Thị trường chứng khoán tháng Chín diễn ra khá trầm lắng trước sự dè dặt của nhà đầu tư. Trong đó, việc FED để ngỏ khả năng để lãi suất USD tham chiếu tăng trở lại trong năm 2015 rõ ràng có tác động tiêu cực đến sự tự tin của NĐTNN. Trong nước, việc không có Thông tư hướng dẫn thêm về nơi room cũng khiến nhiều nhà đầu tư thất vọng. Trong tháng Chín, KLGDK trên hai sàn giảm 27% so với tháng Tám và thấp hơn 22% so với trung bình chín tháng qua. Mức bán ròng của NĐTNN trong tháng Chín đạt tổng cộng 989 tỷ đồng, mức bán ròng cao nhất trong vòng một tháng tính từ đầu năm đến nay.

Chúng tôi cho rằng diễn biến của nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn và các chỉ số của TTCK Việt Nam từ nay đến cuối năm sẽ vẫn tiếp tục bị ảnh hưởng tiêu cực bởi giao dịch của khối ngoại. Với phát biểu của FED, khả năng lãi suất USD sẽ tăng trở lại cuối năm 2015 hoặc đầu năm 2016 cũng tăng lên đáng kể. Do đó, sự rút đi của dòng vốn ngoại có thể sẽ chưa dừng lại, ít nhất là đến tháng Mười Hai.

Trái lại, từ cuối tháng Chín, nhà đầu tư trong nước đã tỏ ra mạnh dạn hơn với nhóm cổ phiếu vốn hóa trung bình - thấp, đặc biệt trong những ngành xuất khẩu có lợi từ TPP. Chúng tôi tin rằng kết quả đàm phán TPP cuối cùng trong năm 2015 ở Atlanta có thể tiếp tục khuấy động giao dịch ở các cổ phiếu này cũng như sự hứng khởi trên thị trường. Dù vậy, với sự hạn chế về quy mô vốn hóa, "sóng" ở các cổ phiếu nhỏ có thể sẽ sớm dừng lại sau 1-2 tuần đầu tháng và khó ảnh hưởng mạnh đến xu hướng các chỉ số trong cả tháng Mười. Chúng tôi nghiêng về kịch bản thị trường sẽ phủ nhiều sắc xanh nhưng "dịch chuyển chậm" về mặt điểm số trong tháng.

Vùng điểm dự báo trong tháng này với VNIndex là 560 - 597 và HNIIndex là từ 77 - 83.

Con số công bố tốt hơn kỳ vọng về tăng trưởng GDP, tiêu dùng, đầu tư và thương mại trong chín tháng đầu năm đang đặt Việt Nam trong một bức tranh kinh tế sáng hơn so với các nước trong khu vực; và với khả năng ký kết TPP tới đây, cơ hội tăng trưởng của kinh tế Việt Nam vẫn còn nhiều. Cộng với mức định giá hiện ở mức thấp, đây là những yếu tố làm cho TTCK Việt Nam trở nên hấp dẫn hơn khi xu hướng rút vốn kết thúc.

Với nhận định trên, trong vòng hai tuần đầu tháng Mười, nhà đầu tư vẫn có thể tận dụng đà tăng của nhóm cổ phiếu mid-caps để tìm kiếm lợi nhuận. Càng về cuối tháng việc dòng vốn ngoại rút đi lại là cơ hội lớn để nhà đầu tư Việt Nam tích lũy những cổ phiếu blue-chips có KQKD ổn định và triển vọng tăng dài hạn tích cực nhưng bị chiết khấu bởi sự bi quan của NĐTNN hoặc ít nhất là chưa tăng giá nhiều.

Mặt khác, với mục tiêu nắm giữ 3 - 6 tháng, nhà đầu tư đã có thể bắt đầu lựa chọn các nhóm ngành và cổ phiếu để đón đầu KQKD sáu tháng cuối năm. Trong đó, chúng tôi đánh giá cao ngành bán lẻ ô tô và thiết bị điện tử, y tế và hàng tiêu dùng. Đây là các nhóm ngành có cao điểm kinh doanh rơi vào những tháng cuối năm cùng với nhu cầu mua sắm để chuẩn bị cho các dịp lễ tết. Bên cạnh tăng trưởng xuất khẩu được dự báo tích cực hơn, diễn biến giá của các cổ phiếu dệt may và thủy sản cũng có thể được hỗ trợ đáng kể nếu kỳ đàm phán TPP lần này có kết quả tích cực.

Do đặc thù ngành, các doanh nghiệp xây dựng ghi nhận doanh thu từ các công trình trong các tháng cuối năm. Với giá trị hợp đồng thi công có nhiều cải thiện so với 2015, có thể kỳ vọng mức tăng trưởng tốt về KQKD của các công ty xây dựng trong quý cuối năm.

Các doanh nghiệp sản xuất trong nước có xu hướng tăng cường nhập khẩu nguyên vật liệu từ quý 3 và đẩy mạnh xuất khẩu trong các tháng cuối năm. Xu hướng này sẽ hỗ trợ tích cực cho sản lượng hàng hóa thông qua của các cảng cũng như hiệu suất khai thác đội tàu, xe và hệ thống kho bãi của các công ty logistics.



Khối Phân tích và Tư Vấn Đầu Tư

Đoàn Thị Thanh Trúc - Giám đốc

truc.dtt@vdsc.com.vn

Nguyễn Bá Phước Tài

tai.nbp@vdsc.com.vn

Trần Thị Hà My

my.tth@vdsc.com.vn

Trần Thị Diễm My

my.ttd@vdsc.com.vn

Nguyễn Thị Phương Lam

lam.ntp@vdsc.com.vn

Bùi Thị Tâm

tam.bt@vdsc.com.vn

Lê Hữu Triển

trien.lh@vdsc.com.vn

Phạm Thị Hường

huong.pt@vdsc.com.vn

Huỳnh Minh Tuấn

tuan.hm@vdsc.com.vn

Nguyễn Hải Hoàng

hoang.nh@vdsc.com.vn

Bành Trần Tường Vân

van.btt@vdsc.com.vn

Nguyễn Trung Kiên

kien.nt@vdsc.com.vn

Bùi Vĩnh Thiện

thien.bv@vdsc.com.vn

Nguyễn Hà Trinh

trinh.nh@vdsc.com.vn

NỘI DUNG CHÍNH

KINH TẾ THẾ GIỚI

Trang 3

- ✓ Trung Quốc: Suy giảm tăng trưởng tiếp diễn Trang 3
- ✓ Mỹ: FED thận trọng chưa nâng lãi suất, phát tín hiệu tăng lãi suất vào cuối năm 2015 Trang 4
- ✓ EU: Chưa có động lực tăng trưởng rõ nét Trang 5

KINH TẾ VIỆT NAM

Trang 8

- ✓ Việt Nam có còn là điểm sáng trên bản đồ các nền kinh tế mới nổi trong quý cuối năm? Trang 8
- ✓ Thanh khoản của hệ thống ngân hàng sẽ khó khăn hơn trong quý cuối năm Trang 10
- ✓ Giảm chi NSNN có thể ảnh hưởng tiêu cực lên đầu tư công và tăng trưởng trong các năm tới Trang 11

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THÁNG 10/2015

Trang 23

Chúng tôi nghiêng về kịch bản thị trường sẽ tiếp tục diễn biến chậm với điểm số và thanh khoản tăng nhẹ trong tháng Mười. Rủi ro về thông tin không còn nhiều nhưng sự bi quan của khối ngoại vẫn làm cho nhà đầu tư trong nước ít nhiều có sự e ngại và qua đó hạn chế tốc độ hồi phục của các chỉ số. Trong xu hướng này, nhà đầu tư dài hạn có thể tranh thủ tích lũy những blue-chips bị chiết khấu nhiều trong giai đoạn rút vốn ròng của khối ngoại.

Đối với những nhà đầu tư ngắn hạn, việc lựa chọn những cổ phiếu (1) có điểm rơi KQKD hoặc sản lượng tiêu thụ trong quý 3 và quý 4 kỳ vọng và/hoặc (2) sẽ được hưởng lợi từ TPP sẽ đem lại cơ hội trong tháng Mười. Tuy nhiên, cần lưu ý rằng “sóng” những cổ phiếu có vốn hóa vừa và nhỏ thường không kéo dài. Dù xu hướng giá tích cực đang tiếp diễn trong ngắn hạn, nhà đầu tư nên quan sát thận trọng và xác định điểm dừng phù hợp nếu tham gia vào nhóm cổ phiếu này.

Dưới đây là bảng khảo sát về triển vọng kinh doanh quý 3 và tính chu kỳ về trong 6 tháng cuối năm của một số nhóm ngành. Trong đó, có thể thấy các ngành như bán lẻ, y tế, bán lẻ (ô tô và thiết bị điện tử) và hàng tiêu dùng nhanh là những ngành sẽ được hưởng lợi từ nhu cầu nội địa gia tăng những tháng sát Tết Nguyên Đán. Tương tự, sản lượng tiêu thụ và KQKD của các ngành dệt may và thủy sản như TCM, TNG, FMC và VHC sẽ được hỗ trợ bởi đơn hàng xuất khẩu vào các thị trường phát triển trong các kỳ nghỉ lễ cuối năm.

Do đặc thù ghi nhận doanh thu, các công ty trong ngành xây dựng như FCN, HUT, LCG thường có điểm rơi KQKD trong quý 4. Trong khi đó, một số doanh nghiệp BĐS như BCI, VPH và ITC còn được kỳ vọng sẽ ghi nhận có các khoản thu nhập bất thường từ việc chuyển nhượng dự án trong hai quý cuối năm.

- Ngành dệt may: TCM, STK
- Ngành BĐS: BCI, KDH, NBB và VPH
- Ngành xây dựng: LCG, HUT, FCN
- Ngành VLXD: DNP, BMP, HT1
- Ngành dầu khí: PLC, PGS, PVG, PVS
- Ngành điện: NT2, CHP, SHP
- Ngành bán lẻ: SVC, PET
- Ngành vận tải: GSP, PVT, GMD
- Ngành khác: SKG, DHC, BMI, VSC, FPT

MỘT SỐ CHỈ SỐ CỦA CÁC NHÓM NGÀNH

Trang 25

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

DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM

Trang 28

63 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 tư vấn” phát hành từ đầu năm đến nay.



KINH TẾ THẾ GIỚI

- Trung Quốc: Suy giảm tăng trưởng tiếp diễn
- Mỹ: FED thận trọng chưa nâng lãi suất, phát tín hiệu tăng lãi suất vào cuối năm 2015
- EU: Chưa có động lực tăng trưởng rõ nét

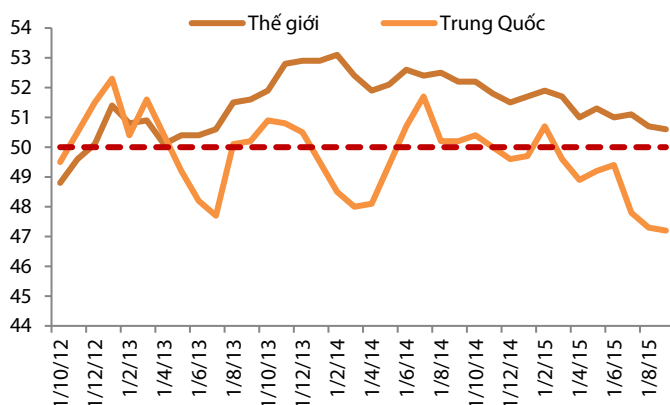
Trung Quốc: Suy giảm tăng trưởng tiếp diễn

Sau những dự báo liên quan đến việc hạ triển vọng nhiều nền kinh tế cũng như toàn cầu (đã đề cập trong BCCL tháng 09/2015), sự chững lại của kinh tế Trung Quốc trong tháng 09 tiếp tục là nhân tố rủi ro đối với bức tranh thế giới.

Trong tháng 9/2015, hoạt động sản xuất công nghiệp của Trung Quốc thu hẹp về mức thấp nhất trong vòng 6 năm với PMI chỉ đạt 47,2 điểm trong tháng 09 – mức thấp nhất kể từ tháng 03/2009. Bên cạnh đó, hoạt động thương mại của Trung Quốc tiếp tục suy giảm trong tháng 08/2015, đặc biệt là trong nhập khẩu hàng hóa với mức giảm 14,3% so với cùng kỳ. Lũy kế 08 tháng đầu năm, tổng giá trị kim ngạch xuất nhập khẩu nước này đạt 15.670 tỷ NDT, giảm 7,7% so với 8T2014. Sự suy giảm tiêu dùng nội địa được xem là một trong những nguyên nhân dẫn đến sự giảm sút của nhu cầu nhập khẩu hàng hóa. Trong tháng 08, tuy vẫn duy trì tốc độ tăng trưởng cao 10,8% so với cùng kỳ năm trước, tuy nhiên đây lại là mức tăng trưởng thấp nhất trong vòng 5 năm qua của kinh tế Trung Quốc. Mặt khác, xét về khía cạnh thặng dư thương mại, sự sụt giảm mạnh của hoạt động nhập khẩu hàng hóa lại trở thành yếu tố giúp thặng dư thương mại của Trung Quốc được nới rộng lên mức 2.230 tỷ NDT, tăng 80,8% so với cùng kỳ.

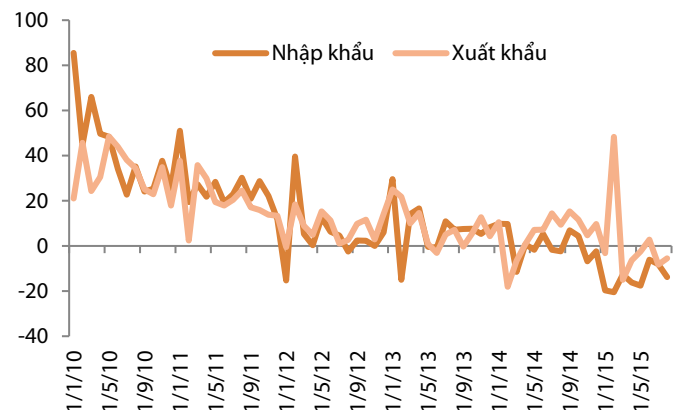
Trước sự hội tụ của nhiều nhân tố bất lợi trên, kinh tế Trung Quốc được dự báo sẽ gặp trắc trở trong các quý sắp tới. Theo Tradingeconomics, kinh tế Trung Quốc dự báo chỉ tăng trưởng 6,6% trong Q4/2015. Ngoài ra, số liệu về tăng trưởng GDP Q3/2015 của Trung Quốc sẽ được công bố vào ngày 19/10/2015 tới đây sẽ cho cái nhìn rõ nét hơn về kinh tế nước này trong ba tháng qua.

Hình 1: PMI Trung Quốc và thế giới



Nguồn: Bloomberg, RongViet Research

Hình 2: Tăng trưởng thương mại của Trung Quốc



Nguồn: Bloomberg, RongViet Research

Tiếp tục nới lỏng tiền tệ và cải cách thị trường tài chính

Sau khi cắt giảm lãi suất điều hành vào cuối tháng 08/2015, mới đây, nhà điều hành chính sách tại Trung Quốc đã thông qua kế hoạch đầu tư vào lĩnh vực đường sắt cao tốc quốc gia nhằm mục đích thúc đẩy tăng trưởng. Tuy vậy, chúng tôi cho rằng vẫn cần khá nhiều thời gian để những biện pháp của Trung Quốc có thể có những tác động hữu hiệu vào nền kinh tế trong bối cảnh nhiều vấn đề nội tại vẫn chưa tìm được điểm cân bằng.

Trong tháng 09 vừa qua, nhờ PBoC tăng cường rót dự trữ ngoại hối cũng như nhiều biện pháp khác nhằm ổn định thị trường trong tháng trước đó, đồng NDT duy trì diễn biến tương đối ổn định, so với trước khi điều chỉnh chính sách tỷ giá, đồng NDT chỉ mất giá khoảng mất giá 2,36%. Bên cạnh đó, chúng tôi quan sát thấy một số động thái tích cực hơn của Trung Quốc về cả chính trị và kỹ thuật nhằm đạt được quyết định đưa đồng NDT vào rổ tiền tệ quốc tế SDR. Các động thái bao gồm: (1) Công bố báo cáo tháng về tình hình dự trữ ngoại hối cho IMF; (2) Ban hành quy định cho ngân hàng nước ngoài giao dịch trên thị trường tiền tệ Trung Quốc; (3) cam kết mở cửa thị trường trái phiếu...

Tác động của sự suy giảm tăng trưởng tại Trung Quốc đối với thế giới

Dù tiếp tục tìm cách “cứu vớt” tăng trưởng và cải cách thị trường tài chính, những yếu kém của nền kinh tế này tiếp tục phản ánh vào diễn biến giá hàng hóa và dòng chảy thương mại quốc tế. Trong tháng 09, chỉ số giá hàng hóa thế giới cũng chạm đáy 6 năm. Theo Indexmundi, chỉ số này ghi nhận mức giảm 9,39% trong vòng chỉ một tháng, đạt 103,39 điểm trong tháng 08/2015 – mức đáy thấp nhất kể từ tháng 04/2009. Trong khi đó, các chỉ số năng lượng, giá nguyên liệu đầu vào của ngành công nghiệp cũng ghi nhận mức suy giảm mạnh. Cùng với thị trường hàng hóa, dòng chảy thương mại của các nước châu Á và Trung Quốc cũng bị ảnh hưởng. Trong những tháng gần đây, kim ngạch xuất nhập khẩu của nhiều nước có trao đổi thương mại với Trung Quốc đa phần đều tăng trưởng âm (xem bảng 1). Mới đây, một số nước đang phát triển cũng như phát triển như Ấn Độ, Đài Loan, New Zealand, Na Uy đã gia nhập vào câu lạc bộ các nước nổi lũng tiền tệ nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế tại các quốc gia này.

Bảng 1: Tăng trưởng XNK của các nước

	Tăng trưởng xuất khẩu	Tăng trưởng nhập khẩu
Indonesia (**)	-12,28%	-17,06%
Philippines (*)	-1,8%	16,9%
Singapore (**)	-10,8%	-6,8%
Thái Lan (**)	-6,7%	-4,8%
Việt Nam	12,4%	8,2%
Trung Quốc (**)	-5,5%	-13,8%

Nguồn: Bloomberg, RongViet Research, (*) số liệu đến tháng 07/2015, (**) số liệu đến tháng 08/2015

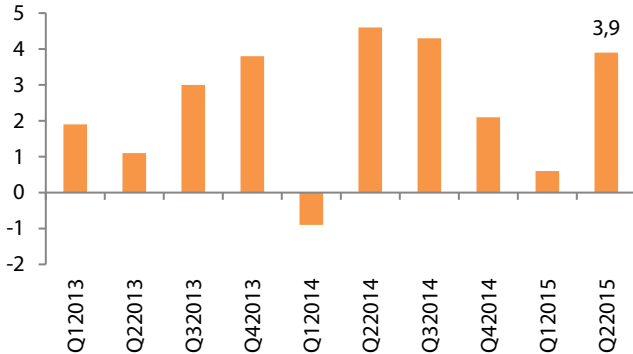
Mỹ: FED thận trọng chưa nâng lãi suất, phát tín hiệu tăng lãi suất vào cuối năm 2015

Trước những diễn biến bi quan của kinh tế toàn cầu, trong cuộc họp định kỳ FOMC tháng 09 vừa qua, FED đã đưa ra thông báo hoãn tăng lãi suất trong lần họp tháng 09 này. Tuy vậy, đa số các thành viên của tổ chức đều đồng thuận với quan điểm lãi suất nên tăng vào cuối năm 2015. Những chỉ báo vĩ mô gần đây của kinh tế Mỹ minh chứng cho quan điểm về triển vọng Kinh tế Mỹ tiếp tục giữ được tốc độ tăng trưởng trong Q2/2015.

Theo số liệu mới công bố, GDP Q2/2015 được điều chỉnh tăng lên 3,9% so với số liệu ước tính trước đó là 3,7%. Thêm vào đó, độ bền của tăng trưởng trong hoạt động sản xuất của Mỹ tiếp tục được giữ vững minh chứng qua sự liên tục mở rộng trong chỉ số PMI của lĩnh vực sản xuất. Trong tháng 09, chỉ số này tăng nhẹ từ mức 53 điểm của tháng 08 lên mức 53,1 điểm với những tín hiệu phục hồi rõ ràng hơn ở sản lượng và đơn hàng. Trong khi đó, thị trường lao động tiếp tục tích cực, tỷ lệ thất nghiệp duy trì mức thấp kỷ lục 5,1%. Dù vậy, tốc độ tạo việc làm chậm lại, nền kinh tế Mỹ chỉ tạo ra 142.000 việc làm trong tháng này, thấp hơn so với con số trung bình 216.000 việc làm được tạo ra của 4 tháng trước đó. Đồng thời, tăng trưởng tiền lương trung bình vẫn chưa đạt được như kỳ vọng khi giảm nhẹ 0,04%

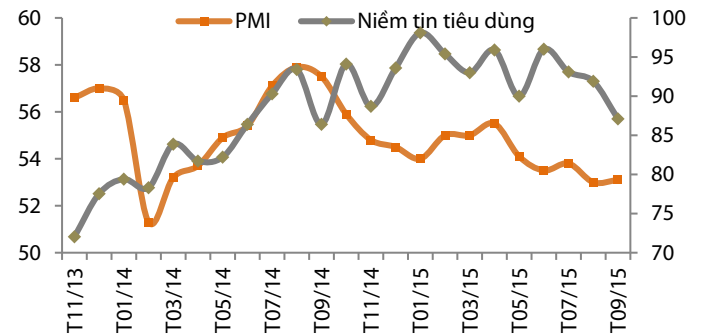
so với tháng trước và tăng 2,2% so với cùng kỳ. Niềm tin người tiêu dùng cũng bị ảnh hưởng trong tháng 9, đạt 87,1 điểm – tích cực hơn so với dự báo trước đó (85,7 điểm). Tuy nhiên, đây cũng là mức tương đối thấp so với mức bình quân của 8 tháng đầu năm.

Hình 3: Tăng trưởng GDP của Mỹ



Nguồn: Tradingeconomics, RongViet Research

Hình 4: PMI và niềm tin tiêu dùng Mỹ



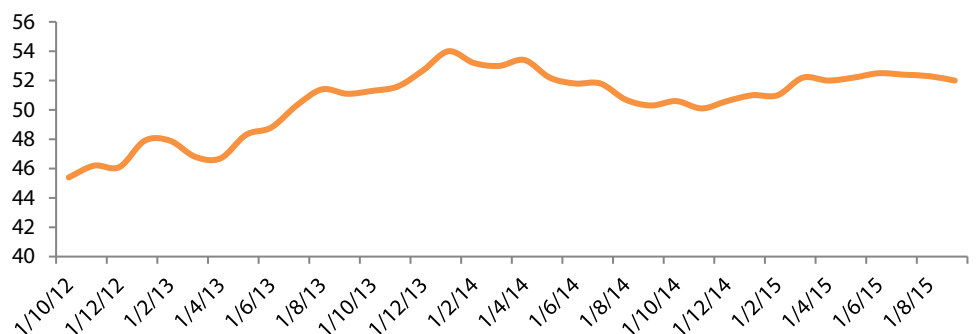
Nguồn: Tradingeconomics, RongViet Research

EU: chưa có động lực tăng trưởng rõ nét

Như đã đề cập trong BCCL tháng 09, cùng với Mỹ, Anh nằm trong nhóm những nền kinh tế phát triển hiếm hoi có những chuyển biến tích cực trong nền kinh tế. Theo dự báo của nhiều tổ chức, NHTW Anh (Bank of England) sẽ nâng lãi suất vào tháng 02 năm 2016. Trong khi đó, các nước trong khu vực EU (chủ yếu ở phía Bắc Âu) như Thụy Sĩ, Thụy Điển, Na Uy đều đang thực hiện chính sách nới lỏng tiền tệ. Trong tuyên bố đầu tháng 09/2015, ECB đưa ra thông báo sẽ tiếp tục duy trì chính sách lãi suất ở mức thấp kỉ lục và sẵn sàng có chương trình nới lỏng định lượng nếu cần thiết.

Sự phân hóa về chính sách tiền tệ trên bắt nguồn từ bối cảnh sự phục hồi về kinh tế ở các nước không đồng đều. Trong tháng 09/2015, một vài sự phục hồi nhỏ trong lĩnh vực sản xuất công nghiệp tiếp tục được ghi nhận ở Đức, Tây Ban Nha, Ý và Pháp. Cụ thể, trong tháng 09, PMI lĩnh vực sản xuất của khu vực tăng điểm nhẹ lên mức 53,1 điểm so với mức 53 điểm của tháng 08. Ngoài ra, trong lần điều chỉnh mới đây, tăng trưởng GDP quý 2 của khu vực này đạt 0,4%, tăng nhẹ so với mức tăng 0,3% trước đó. Trong khi đó, các yếu tố vĩ mô khác như tỷ lệ thất nghiệp và niềm tin tiêu dùng cũng ghi nhận một số chuyển biến tích cực so với các tháng trước. Tuy vậy, chúng tôi nhận thấy động lực tăng trưởng của khu vực vẫn chưa có nhiều dấu hiệu rõ nét dù các NHTW ở khu vực và ECB đều đang thực hiện chính sách nới lỏng tiền tệ.

Hình 5: PMI khu vực EU



Nguồn: Bloomberg, RongViet Research

05/10/2015

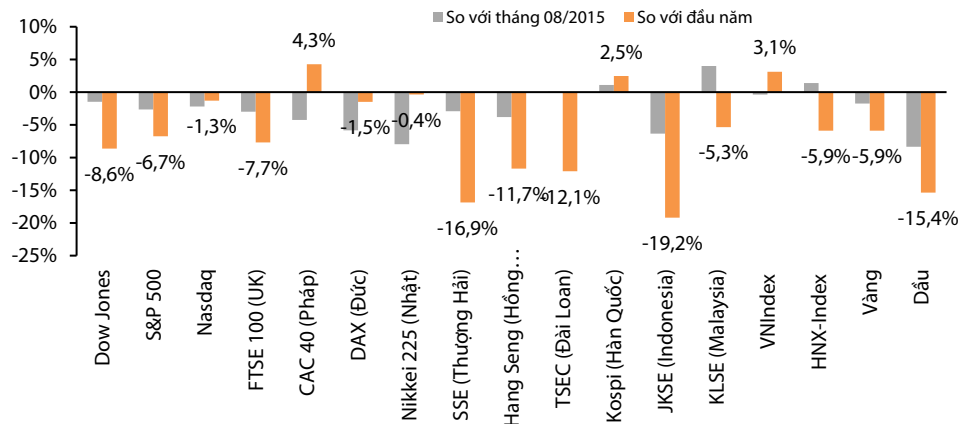
Trong bối cảnh rủi ro đang lan rộng toàn cầu do suy giảm của kinh tế Trung Quốc và các nền kinh tế mới nổi, lực đẩy của ECB vào khu vực EU cần phải mạnh hơn nữa. Trong báo cáo triển vọng Q4/2015 mới đây của HSBC, tổ chức này cho rằng chương trình QE của khu vực EU có thể sẽ kéo dài tới tháng 12/2016 thay vì tháng 09/2016 như đã thông báo trước đó.



THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THẾ GIỚI

Chứng khoán thế giới: khép lại quý 3 đáng quên

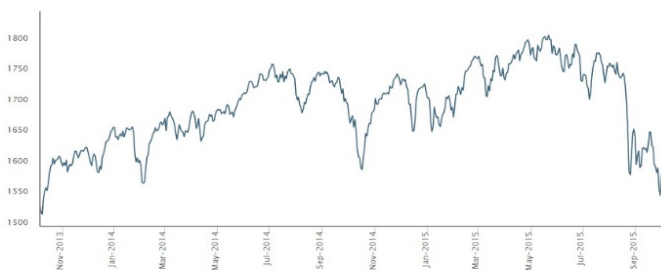
Hình 6: Diễn biến các chỉ số chứng khoán trên thế giới trong tháng 9



Nguồn: Bloomberg, RongViet Research tổng hợp

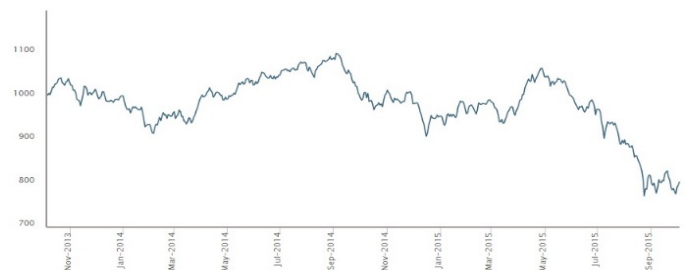
Chứng khoán thế giới tháng 9 vừa qua tiếp tục diễn biến khá tiêu cực. Tại Mỹ, các chỉ số Dow Jones, S&P 500 và Nasdaq giảm lần lượt 1,47%, 2,64% và 2,19% so với tháng 8/2015. Như vậy, chứng khoán Mỹ đã khép lại quý III/2015 đáng buồn với việc Dow Jones mất 6.19% trong khi S&P 500 và Nasdaq cũng không khá hơn khi giảm 4,41% và 2,78%. Điềm sơ qua các thị trường chứng khoán ở châu Âu và châu Á, ngoại trừ TSEC (+0,08%), Kospi (+1,10%), KLSE (+4,01%) và HNIndex (+1,39%) thì các chỉ số indices khác đều sụt giảm so với tháng 8/2015. Tính cả quý 3, tất cả các chỉ số đều giảm điểm. Chỉ số MSCI World Index (đại diện cho các thị trường phát triển) đã giảm 9,72% trong Q3.

Hình 7: Diễn biến chỉ số MSCI World Index



Nguồn: MSCI

Hình 8: Diễn biến chỉ số MSCI Emerging markets



Nguồn: MSCI

Ngoài ra, theo báo cáo của Viện Tài chính Quốc tế (IIF), khoảng 40 tỷ USD đã bị rút ra khỏi các quỹ đầu tư vào thị trường mới nổi trong Q3/2015 vừa qua, trong đó 19 tỷ đô đã rút khỏi thị trường cổ phiếu và 21 tỷ USD rút khỏi các quỹ đầu tư vào trái phiếu. Báo cáo cũng cho biết đây là mức rút vốn cao nhất kể từ Q4/2008 đến nay. Trong Q3/2015, chỉ số MSCI Emerging Market Index đã giảm 22,75%.

Các thị trường suy giảm trong Q3/2015 chủ yếu do nhà đầu tư ngày càng lo lắng về những dấu hiệu giảm tốc tăng trưởng kinh tế tại Trung Quốc cũng như một số thị trường mới nổi. Ngoài ra, những thông tin về việc FED nâng lãi suất cũng ảnh hưởng phần nào đến tâm lý nhà đầu tư và khiến thị trường bị tác động.



KINH TẾ VIỆT NAM

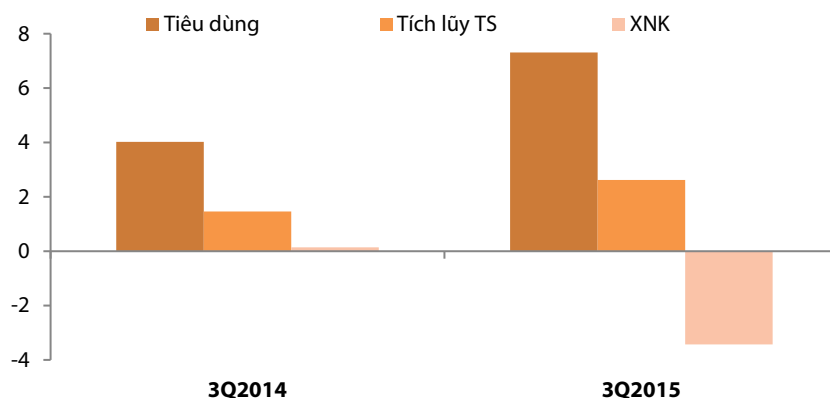
- Việt Nam có còn là điểm sáng trên bản đồ các nền kinh tế trong khu vực trong quý cuối năm?
- Thanh khoản của hệ thống ngân hàng sẽ khó khăn hơn trong quý cuối năm
- Giảm chi NSNN có thể ảnh hưởng tiêu cực lên đầu tư công và tăng trưởng trong các năm tới

Việt Nam có còn là điểm sáng trên bản đồ các nền kinh tế trong khu vực trong quý cuối năm?

9 tháng đầu năm: Tiêu dùng và sản xuất công nghiệp là điểm sáng cho tăng trưởng GDP

Nền kinh tế tiếp tục sự khởi sắc trong quý 3/2015 với mức tăng GDP đạt 6,81%. Lũy kế 9 tháng đầu năm, tăng trưởng GDP đạt 6,5% - mức cao nhất trong 5 năm qua. Trong đó, lĩnh vực sản xuất công nghiệp và tiêu dùng tiếp tục có mức đóng góp lớn nhất với hơn 85% tỷ trọng vào mức tăng chung. Cụ thể, với tốc độ tăng trưởng nhanh, tương ứng với 9,57% và 6,17%, hai khu vực này đóng góp lần lượt vào tăng trưởng chung là 3,12 điểm phần trăm và 2,38 phần trăm. Ở góc độ sử dụng GDP, trong 9 tháng đầu năm, tiêu dùng cuối cùng và tài sản tích lũy cũng ghi nhận những chuyển biến vượt bậc, với mức tăng tương ứng 9,07% và 8,08% so với cùng kỳ.

Hình 9 : Đóng góp của các yếu tố vào tăng trưởng GDP 3Q2015



Nguồn: GSO, RongViet Research

Xuyên suốt trong chặng đường từ cuối năm 2013 đến nay, hoạt động sản xuất của Việt Nam luôn minh chứng được độ bền tăng trưởng thông qua việc chỉ số PMI luôn duy trì tốc độ mở rộng hoạt động sản xuất (đạt trên mức 50 điểm liên tục trong 24 tháng liên tiếp). Bên cạnh đó, tiêu dùng trong nước đang được hưởng lợi từ mặt bằng giá hàng hóa thấp từ nửa cuối năm 2014 đến nay. Tháng 9 vừa qua, lo ngại về rủi ro suy thoái của các nền kinh tế lớn như Trung Quốc, Nga, Brazil... khiến chỉ số giá hàng hóa thế giới chạm đáy 6 năm. Lạm phát trong nước ghi nhận mức suy giảm trong 2 tháng liên tiếp và lạm phát lõi đang ở mặt bằng đáy 5 năm. Như vậy, đây là những yếu tố thuận lợi giúp tiêu dùng nội địa có nhiều chuyển biến tích cực, đặc biệt là lĩnh vực bán lẻ hàng hóa (đóng góp 9,9 điểm phần trăm vào mức tăng lũy kế 9T2015). Tính từ đầu năm đến nay, tiêu dùng cả nước (loại trừ yếu tố giá) tăng 9,1%, trong khi mức tăng của cùng kỳ chỉ đạt 6,2%. So với một số nền kinh tế mới nổi trong khu vực, có thể nói Việt Nam là điểm sáng về nhiều mặt gồm cả tiêu dùng, đầu tư và xuất khẩu, điều này tạo ra kết quả tăng trưởng tích cực của tổng thu nhập quốc dân.

Bảng 2: So sánh Việt Nam và một số nền kinh tế mới nổi trong khu vực

	GDP	Tiêu dùng	Đầu tư	Chỉ tiêu của Chính phủ	Xuất khẩu
Trung Quốc	-		-	++	-
Malaysia	-	+	-	--	+
Indonesia	+	+	-		+
Philippines	+		++	++	
Thái Lan	-		-	++	-
Việt Nam	++	+	+	--	+

Nguồn: MS, Bloomberg, RongViet Research

Triển vọng quý 4/2015: vẫn là điểm sáng của khu vực nhưng có thể chững lại so với quý 3

Theo khảo sát của Markit, tốc độ mở rộng của hoạt động sản xuất của Việt Nam có dấu hiệu thu hẹp lại trong tháng 9. Điều này khá tương đồng với xu hướng của các nước trong khu vực dù điểm tích cực là hoạt động sản xuất của Việt Nam vẫn tốt hơn các nước trong khu vực. Đối với chỉ số niềm tin tiêu dùng, xu hướng gần đây cho thấy niềm tin tiêu dùng cũng đang có xu hướng giảm dần, dù giá hàng hóa đang ở mức thấp, chúng tôi nhận thấy người tiêu dùng tại Việt Nam dường như không lạc quan bằng các quốc gia khác. Tuy vậy, chúng tôi khá tin tưởng tăng trưởng trong lĩnh vực bán lẻ hàng hóa và dịch vụ vẫn tiếp tục là động lực thúc đẩy tăng trưởng trong quý cuối năm.

Bảng 3: Các yếu tố để đánh giá tăng trưởng trong quý cuối năm

	PMI		Niềm tin tiêu dùng		Xu hướng quý 4 so với quý trước (năm 2014)			
	Trung bình 3T	Xu hướng	Trung bình 3T	Xu hướng	Xuất khẩu	GDP	Tiêu dùng	Sản xuất
Trung Quốc	47,4	↘	139,3	↘	↗	→	↘	↘
Malaysia	47,7	↗	75,8	↘	↗	→	↗	↗
Indonesia	47,7	↘	148,5	↘	↘	↗	↘	↘
Philippines	(1)	↘	(3)	↗	↘	↗	↗	↗
Thái Lan	(2)	↘	101,8	↗	↘	↗	↗	↗
Việt Nam	51,9	↘	135,9	↘	↗	↗	↗	↗

Nguồn: Bloomberg, Tradingeconomics, ANZ, RongViet Research

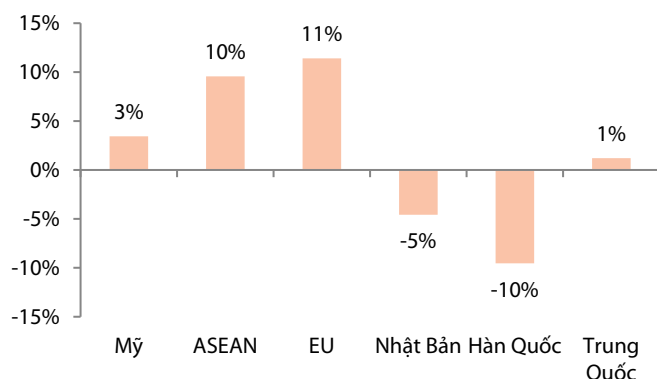
(1) & (2): số liệu tăng trưởng SXCN; (3) Niềm tin tiêu dùng theo quý

Đối với khu vực sản xuất, dấu hiệu thu hẹp đáng lưu ý nhất là suy giảm đối với đơn hàng xuất khẩu đã kéo dài trong 4 tháng qua. Dữ liệu quá khứ cho thấy quý 4 thường là quý tăng trưởng tích cực hơn của các thị trường xuất khẩu ở khu vực ASEAN và EU, trong khi đó các thị trường xuất khẩu khác có mức tăng trưởng âm hoặc chỉ tăng nhẹ so với quý 3. Dựa trên đánh giá triển vọng các thị trường này trong quý cuối năm 2015, chúng tôi cho rằng xuất khẩu sang các thị trường EU và Mỹ sẽ tiếp tục tích cực trong quý 4. Trong khi đó, các đơn hàng xuất khẩu sang các thị trường còn lại có thể chững lại so với quý 3. Thâm hụt thương mại thường sẽ gia tăng trong quý cuối năm, mức thâm hụt thương mại của cả năm ước đạt 5-7 tỷ USD.

Tựu chung lại, chúng tôi cho rằng tăng trưởng trong quý cuối năm tiếp tục được hỗ trợ bởi hoạt động sản xuất và tiêu dùng. Lĩnh vực chiếm tỷ trọng cao thứ 3 trong GDP là nông nghiệp đang không tích cực và thâm hụt thương mại gia tăng sẽ là hai yếu tố kiềm hãm đà tăng trưởng của GDP. Thông thường, quý 4 là quý ghi nhận mức tăng trưởng cao nhất trong cả năm, đồng thời, tăng trưởng GDP chưa loại trừ yếu tố mùa vụ cho thấy tăng trưởng GDP theo quý thường rất cao ở quý 2 và quý 4. Do đó, chúng tôi ước tính GDP quý 4 sẽ đạt

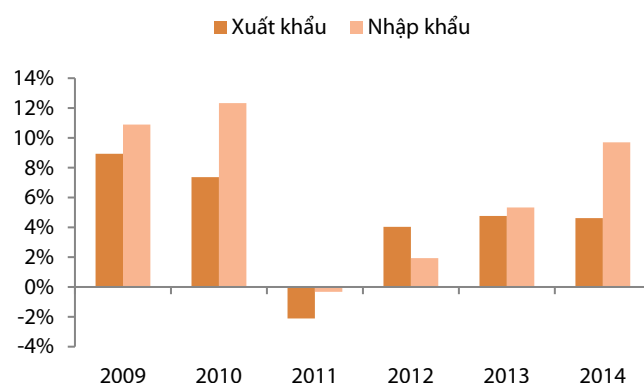
mức tăng 6,74% so với cùng kỳ, GDP cả năm 2015 ước đạt 6,6%.

Hình 10: Tăng trưởng của một số thị trường xuất khẩu chính trong quý 4 so với quý 3 (năm 2014)



Nguồn: Customs, RongViet Research

Hình 11: Tăng trưởng xuất khẩu và nhập khẩu của quý 4 so với quý trước theo năm



Nguồn: Customs, RongViet Research

Thanh khoản của hệ thống ngân hàng sẽ khó khăn hơn trong quý cuối năm

Theo số liệu sơ bộ của NHNN, tốc độ tăng trưởng huy động trong quý 3 vừa qua có dấu hiệu chững lại khi chỉ tăng thêm 2,8%, mức thấp nhất trong vòng 3 năm trở lại đây. Trong khi đó, tốc độ tăng trưởng tín dụng ghi nhận mức tăng cao nhất trong vòng 5 năm (~4,5%). Thông thường, quý cuối năm là quý cao điểm của tăng trưởng tín dụng, vì vậy, câu hỏi đặt ra là liệu việc lệch pha giữa tăng trưởng huy động và cho vay có ảnh hưởng đến thanh khoản của hệ thống ngân hàng trong quý 4/2015?

Bảng 4: Tăng trưởng huy động và tín dụng theo quý

Tăng trưởng	Huy động				Tín dụng			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
2013	2,9	8,8	3,0	8,4	1,2	-0,4	2,2	5,7
2014	2,8	3,6	3,2	7,5	0,5	4,2	3,6	4,6
2015	2,3	4,6	2,8		0,9	2,8	4,5	

Nguồn: SBV, RongViet Research

Theo quan sát của chúng tôi, diễn biến gần đây trên thị trường liên ngân hàng và OMO tương đối ổn định, lãi suất cả hai thị trường giảm cho thấy thanh khoản của hệ thống đang tốt. Ngoài ra, tỷ lệ cho vay/huy động của toàn hệ thống tính đến cuối tháng 9 cũng chỉ ở mức 76,5%, điều này cho thấy chưa có sự mất cân đối giữa huy động và cho vay. Dù vậy, như đã đề cập ở trên, quý cuối năm thường là quý cao điểm của tăng trưởng tín dụng, nhu cầu vốn trên thị trường liên ngân hàng thường tăng nhẹ ~10% trong các năm trước.

Bên cạnh đó, chúng tôi nhận thấy có những yếu tố bên ngoài có thể ảnh hưởng đến thanh khoản ngoại tệ cuối năm, điều này ít nhiều tác động đến thanh khoản của tiền đồng. Cụ thể, tháng 11, IMF sẽ quyết định việc thêm/không thêm đồng NDT vào rổ tiền tệ dự trữ quốc tế. Nếu có, áp lực mất giá của đồng NDT sẽ giảm đi nhờ nhu cầu đối với đồng tiền này từ các NHTW. Ngược lại, sự thất bại trong việc hiện thực hóa tham vọng quốc tế hóa đồng NDT rất có khả năng gây ra áp lực mất giá đối với đồng tiền này, từ đó, gây rủi ro cho sự ổn định của tỷ giá US\$VND. Ngoài ra, theo những ghi nhận gần đây, xác suất cao là FED sẽ nâng lãi suất trong cuộc họp FOMC vào tháng 12. Dựa vào những phân tích trên, chúng tôi cho rằng giai đoạn cuối quý sẽ là giai đoạn không dễ dàng đối với các NHTM trong việc

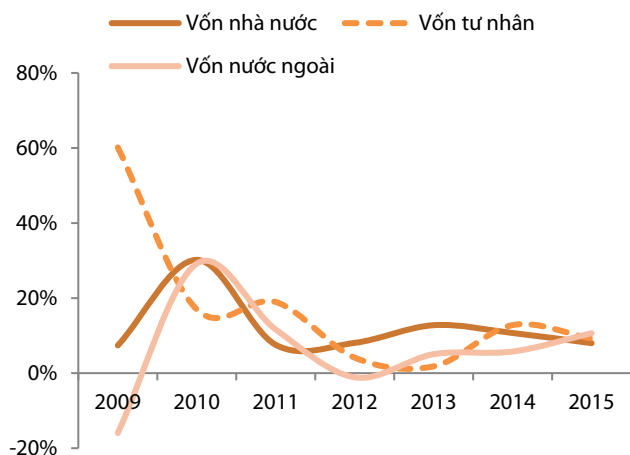
đảm bảo thanh khoản tiền đồng. Từ giữa tháng 9 đến nay, một số NHTM đã nâng nhẹ lãi suất huy động từ 0,1-0,3%, đây có thể là sự mở đầu cho xu hướng đảo chiều của lãi suất trong tương lai.

Từ góc độ của nhà điều hành, chúng tôi nhận thấy NHNN đã có những bước chuẩn bị cho vấn đề trên. Việc giảm lãi suất huy động USD gần đây là một ví dụ, song song với đó là dự thảo thông tư thay thế thông tư 43 giúp giảm bớt áp lực nhu cầu ngoại tệ trong cuối năm. Việc kiểm soát room tăng trưởng tín dụng cũng là cách NHNN hay sử dụng, tuy nhiên, với mục tiêu tăng trưởng tín dụng là 17% cho cả năm 2015, mục tiêu tăng trưởng tín dụng trong quý cuối năm cũng khoảng 6,2%, mức cao nhất kể từ năm 2012 đến nay. Như vậy, các chính sách đã và đang thực thi mang tính xoa dịu hơn là kiểm soát được hoàn toàn. NHNN có thể dùng dự trữ ngoại hối để đảm bảo mục tiêu ổn định tỷ giá, ổn định thanh khoản của hệ thống ngân hàng, tuy nhiên, dự trữ ngoại hối đang giảm. Theo ước tính của chúng tôi, dự trữ ngoại hối từ đầu năm đến nay đã giảm hơn 7 tỷ USD.

Giảm chi NSNN có thể ảnh hưởng tiêu cực lên đầu tư công và tăng trưởng trong các năm tới

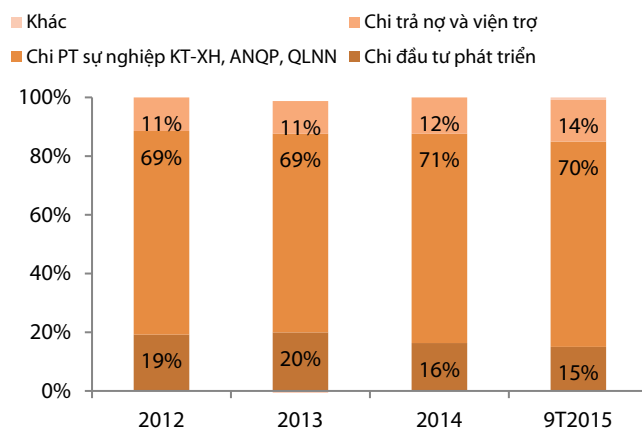
Theo GSO, trong các khu vực có vốn đầu tư vào nền kinh tế, vốn đầu tư từ khu vực tư nhân và nước ngoài tiếp tục ghi nhận tăng trưởng khả quan trong 9 tháng đầu năm, với mức tăng tương ứng là 9,2% và 10,6% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng đầu tư của khu vực nhà nước đang có chiều hướng giảm dần qua các năm. Đáng lưu ý hơn, chi đầu tư phát triển trong chi ngân sách nhà nước chỉ đạt 116.600 tỷ đồng, giảm 8,4% so với cùng kỳ năm trước và chỉ đạt 59,8% dự toán năm sau 9 tháng. Như vậy, khó khăn về ngân sách bắt đầu có ảnh hưởng không tốt lên đầu tư công.

Hình 12: Diễn biến tăng trưởng vốn đầu tư theo khu vực



Nguồn: GSO, RongViet Research

Hình 13: Cơ cấu chi ngân sách qua các năm



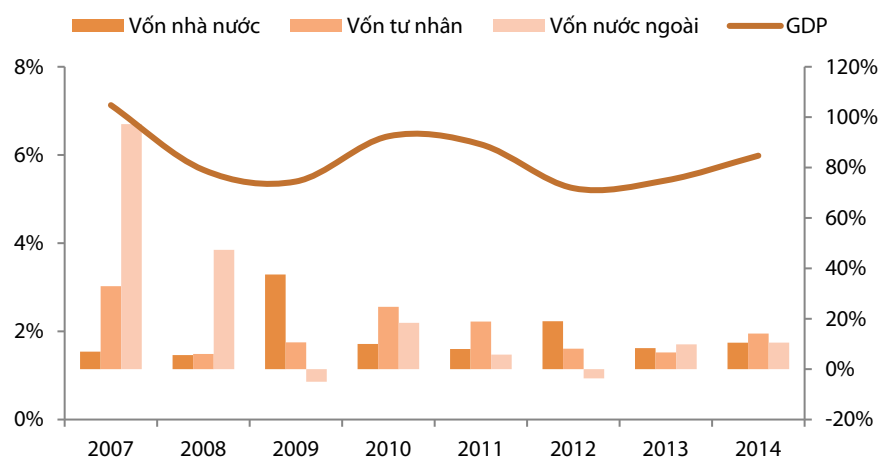
Nguồn: GSO, RongViet Research

Có thể nói, đầu tư công là một trong những nhân tố quan trọng của tăng trưởng kinh tế, đối với Việt Nam, những giai đoạn tăng trưởng kinh tế đi xuống (2009 & 2012), nhà điều hành thường sử dụng chính sách tài khóa mở rộng nhằm kích thích tăng trưởng. Tuy nhiên, trong giai đoạn hiện nay, ngân sách đang đối diện với nhiều khó khăn như thu giảm do giá dầu giảm, phát hành trái phiếu chính phủ gặp nhiều trở ngại, chi trả nợ tăng cao, tỷ lệ nợ công cao... Tất cả những điều này khiến cho năng lực chi tiêu của chính phủ bị hạn chế.

Về lý thuyết, đầu tư của chính phủ thường sẽ có tác động lan tỏa đến nhu cầu tiêu dùng và phát triển của các thành phần kinh tế khác. Do đó, chúng tôi cho rằng diễn biến trên sẽ là yếu tố kiềm hãm tăng trưởng của Việt Nam trong các năm tiếp theo. Bên cạnh đó, Việt Nam đang ở giai đoạn đổi mới và phát triển cơ sở hạ tầng, nhu cầu vốn cho giai đoạn 2016-2020

cho giao thông khoảng 1.015 nghìn tỷ đồng nhưng ngân sách chỉ đáp ứng được khoảng 7% nhu cầu. Các kênh huy động như vay ODA, huy động nguồn vốn ngoài ngân sách thông qua hình thức PPP, vay các định chế tài chính lớn hay huy động qua trái phiếu chính phủ...đều đang đối mặt với những “điểm nghẽn” như (1) vốn ODA trở nên khan hiếm hơn do Việt Nam được xếp vào khối nước có thu nhập trung bình; (2) hoàn thiện khung pháp lý đối với đầu tư PPP; (3) áp lực nợ công và trả nợ; (4) chấp nhận vay với lãi suất cao hơn...Thực tế này nếu không được tháo gỡ thì rất có khả năng nền kinh tế sẽ phải tăng trưởng chậm lại trong các năm tiếp theo.

Hình 15: Diễn biến tăng trưởng vốn đầu tư theo khu vực và GDP

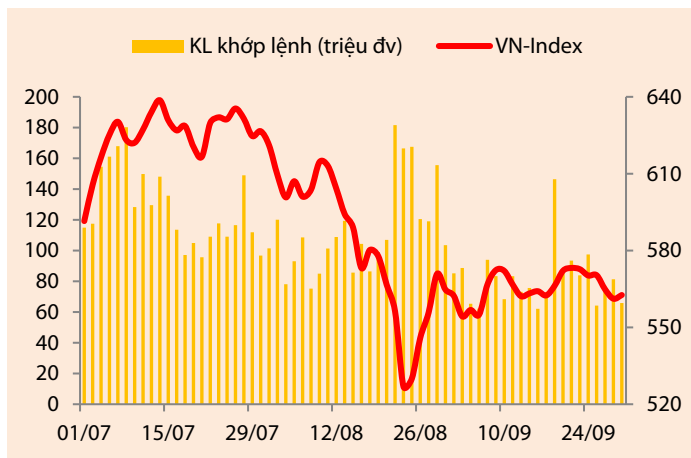


Nguồn: GSO, RongViet Research

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG 9: HẸM LẠI ĐÀ GIẢM SAU THÁNG GIẢM MẠNH

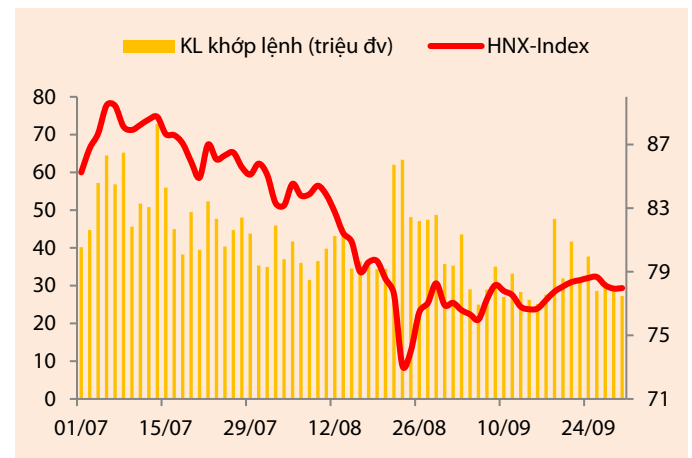
Sau tháng giảm đột ngột trong tháng 8, thị trường tháng 9 đã hình thành kênh giá đi ngang và chứng kiến liên tiếp các phiên giao dịch với thanh khoản thấp. Mặc dù hai sàn đóng cửa tháng tại hai sắc thái khác nhau (HSX: -0,4%; HNX: +1,4%), xu hướng chung trên cả hai sàn đều là giao dịch trong kênh giá hẹp, với kênh giá của VNIndex và HNIIndex lần lượt là: 544-574 và 75-79. Đồng thời, thanh khoản chung khá thấp, với tổng KLGDKL trung bình của hai sàn tháng 9 chỉ 113 triệu cổ phiếu, thấp hơn trung bình tháng 8 và trung bình năm lần lượt là 27% và 22%. Do thị trường không thể hiện xu hướng rõ rệt nên sự sụt giảm thanh khoản trên có thể một phần đến từ dòng tiền cho vay ký quỹ (margin) đang nằm ngoài thị trường.

Hình 16: Diễn biến giao dịch VNIndex



Nguồn: RongViet Research

Hình 17: Diễn biến giao dịch HNIIndex



Nguồn: RongViet Research

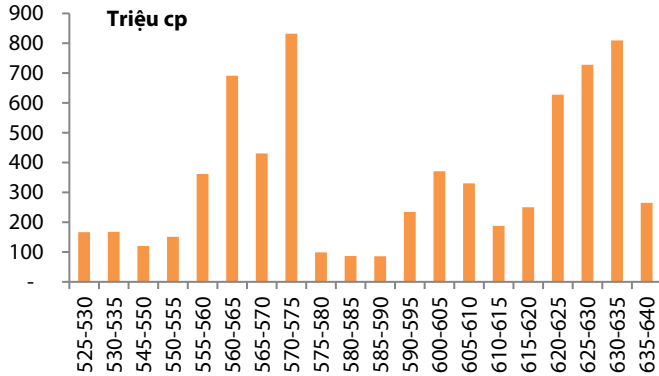
Thanh khoản ở mức thấp nhưng lực cầu khối nội đã giúp thị trường không bị giảm mạnh trước lực bán dồn dập của khối ngoại. Trong tháng 9, khối ngoại đã bán ròng hơn 1.000 tỷ đồng, cao hơn 70 tỷ so với lượng bán ròng tháng 3 năm nay nhưng thị trường tháng 9 vẫn ổn định về mặt điểm số. Trong khi đó, tháng 3, lực bán ròng mạnh gần 1.000 tỷ của khối ngoại đã tạo tâm lý tiêu cực lên giao dịch khối nội, khiến VNIndex giảm hơn 8%. Do đó, tâm lý khối nội hạn chế bán với giá thấp trước lực bán dồn dập của khối ngoại trong tháng 9 là yếu tố khá tích cực đối với thị trường trong thời điểm không nhiều thông tin hỗ trợ như hiện nay. Bởi lẽ, nhà đầu tư trong nước vẫn là thành phần chính trên thị trường, với tỷ lệ tham gia trung bình của khối nội và khối ngoại trong tháng Chín khoảng 92:8.

Tại vùng giá hiện tại, thị trường không gặp nhiều áp lực bán từ nhà đầu tư mua gần đây (trong 3 tháng trở lại đây) nhưng phải đối diện lực bán khá lớn từ NĐT nắm giữ cổ phiếu trên 3 tháng, đặc biệt là NĐT mua vào trong giữa tháng 5 đến cuối tháng 6. Trong quý 3/2015, hơn 75% lượng cổ phiếu tại vùng giá 560-575 được tích lũy trong tháng Chín nên tại vùng giá này thị trường sẽ đối diện lực bán khá thấp của NĐT đã mua từ tháng 7 và tháng 8. Tuy nhiên, tại vùng giá trên 590, thị trường có thể sẽ đối diện lực bán rất lớn từ lượng cổ phiếu được tích lũy trong giai đoạn tháng 7 và tháng 8, với gần 55% lượng cổ phiếu giao dịch trong quý 3 được tích lũy tại vùng giá trên 590.

Mặt khác, trong góc nhìn tổng quát từ đầu năm đến nay, tại vùng giá 560-595, nhà đầu tư đã tích lũy cổ phiếu rất lớn, với giá trị tích lũy chiếm hơn 57% tổng KLGD từ đầu năm đến nay, tập trung chủ yếu vào giai đoạn giữa tháng 5 đến cuối tháng 6. Do đó, xét tổng thể lượng cổ phiếu đã tích lũy trong ngắn hạn và dài hạn, chúng tôi nhận thấy thị trường sẽ vẫn

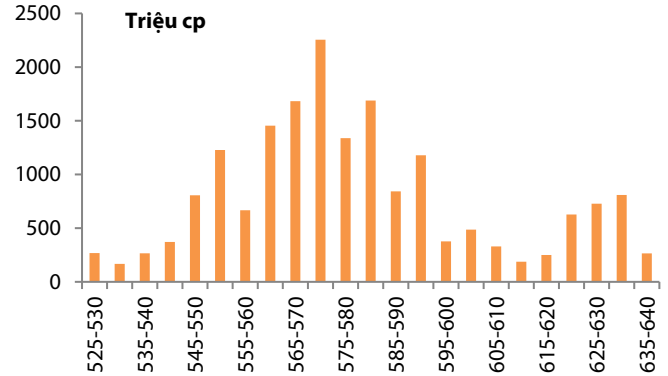
phải đối diện lực bán rải rác tiềm tàng của NĐT thiếu kiên nhẫn vì đã nắm giữ trên 3 tháng, đặc biệt là những NĐT còn nắm giữ cổ phiếu đã mua trong giai đoạn giữa tháng 5 đến cuối tháng 6.

Hình 18: Hơn 75% lượng cổ phiếu tại vùng điểm 560 – 575 được tích lũy trong tháng Chín



Nguồn: RongViet Research

Hình 19: Hơn 57% KLGD trong 9T2015 được tích lũy ở vùng điểm 560 – 595 và tập trung trong tháng 5 và 6



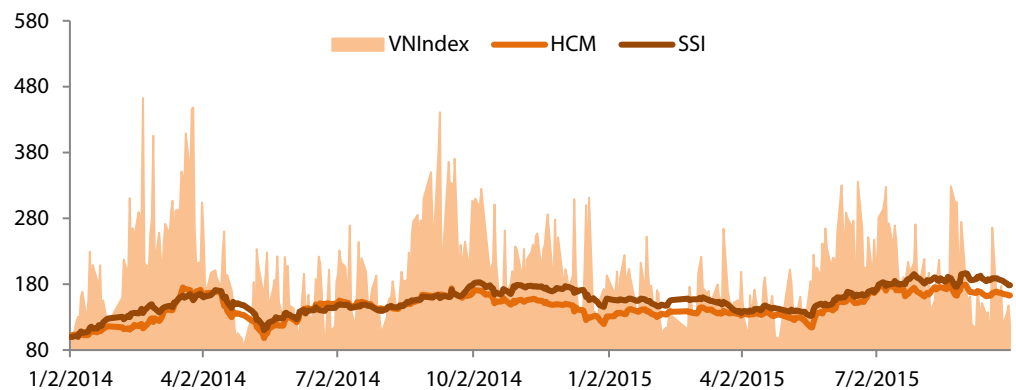
Nguồn: RongViet Research

Thị trường không có nhóm cổ phiếu dẫn dắt rõ rệt nhưng dòng cổ phiếu vốn hóa trung bình (midcap) đã có tháng tăng trưởng khá tốt.

Mặc dù nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn (đại diện bằng VN30 index) bị giảm 1% nhưng dòng cổ phiếu vốn hóa trung bình (đại diện bởi VNMid) tăng trưởng khá tích cực, với VNMid tăng hơn 1,8%. Tuy nhiên, do vốn hóa thấp nên sự tích cực này không tác động mạnh lên VNIndex, với ước tính tỷ trọng đóng góp của nhóm cổ phiếu này đối với VNIndex chỉ khoảng 12,5%.

Trong khi đó, các nhóm ngành vốn hóa lớn không có nhiều biến động, ngoại trừ nhóm dầu khí và dịch vụ tài chính. Trong số 18 nhóm ngành Rongviet Research quan sát, chỉ có 7/18 nhóm ngành tăng trưởng âm. Đa phần các nhóm ngành này đều chỉ giảm nhẹ dưới 1%, ngoại trừ nhóm dầu khí (-5,1%) và dịch vụ tài chính (-6,5%). Nhóm dầu khí bị giảm mạnh tập trung vào hai phiên đầu tháng (giảm 5,8%) do biến động mạnh về giá dầu (giá dầu Brent giảm 6,7% trong hai ngày đầu tháng). Nếu loại trừ hai phiên đầu tháng, thì nhóm dầu khí cũng chỉ giao dịch đi ngang trong biên độ hẹp và tăng nhẹ 0,6%.

Nhóm dịch vụ tài chính, tập trung chủ yếu tại các cổ phiếu công ty chứng khoán, đã giảm mạnh hơn 6,5%. Nguyên nhân giảm điểm có một phần lý do đến từ sự suy yếu trong thanh khoản của thị trường vì dòng cổ phiếu chứng khoán có mối tương quan khá sát với thanh khoản của thị trường. Hệ số tương quan của SSI và HCM với thanh khoản của thị trường lần lượt là 0,25 và 0,33. Ngoài ra, một phần lý do đến từ áp lực chốt lời. Bởi vì, hơn 3 tháng gần đây, thị trường tích cực mua vào dòng cổ phiếu này trước thông tin nới room khối ngoại lên 100% đối với các công ty chứng khoán. Do đó, lực mua mạnh của khối nội đã đẩy giá tăng rất nhanh, với SSI (+40%) và HCM (+60%).

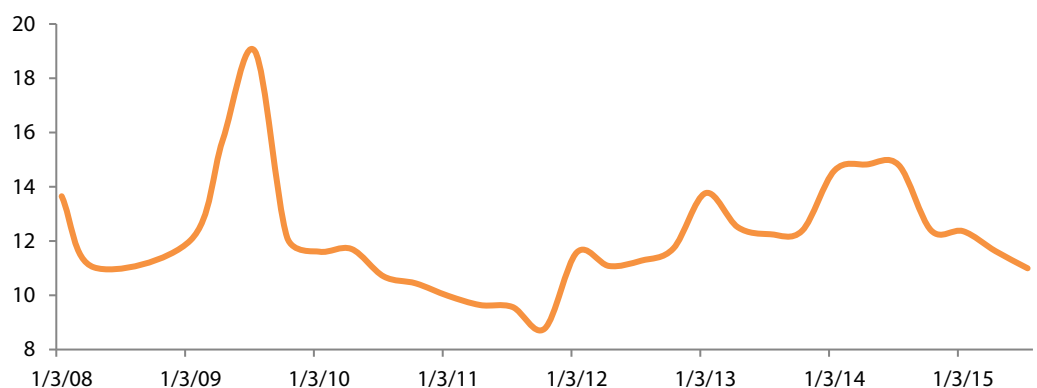
Hình 20: Mối tương quan giữa thanh khoản thị trường và diễn biến giá của SSI và HCM

Nguồn: RongViet Research

Nhóm ngân hàng, nhóm vốn hóa lớn nhất thị trường đã hãm đà giảm. Sau khi giảm liên tiếp 2 tháng (giảm hơn 13%), dòng ngân hàng trong tháng 9 đã đảo chiều tăng nhẹ 1,9%. Khối lượng khớp lệnh của dòng cổ phiếu này vẫn ở mức thấp, với KLGDKL tháng 9 thấp hơn trung bình năm khoảng 30%. Tuy nhiên, giá các cổ phiếu trong nhóm ngành này diễn biến khá tích cực, với VCB (+1,0%), MBB (+9,5%), ACB (+6,0%),.... Điều này có thể là dấu hiệu nhà đầu tư nắm giữ dòng cổ phiếu này đã hạn chế bán với giá thấp hơn mức giá hiện tại.

Ngoài ra, một nhóm ngành lớn khác có sự tăng trưởng khá tốt trong tháng 9 là xây dựng và vật liệu xây dựng, tiêu biểu như: CTD (+1,5%), HBC (+9,0%), BCC (+4,8%), ...

Với sự tác động tổng thể các nhóm ngành, thị trường hiện vẫn giao dịch trong vùng PE khá thấp so với lịch sử PE của thị trường Việt Nam. Xét về yếu tố lịch sử giao dịch, PE thị trường Việt Nam đang giao dịch tại mức khá thấp, chỉ cao hơn khoảng 10% mức trung bình của năm 2011, năm cuối chu kỳ giảm điểm của thị trường Việt Nam. Tuy nhiên, nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn đang có PE khá cao. Khảo sát nhóm 15 cổ phiếu đóng góp 70% vốn hóa của VNIndex, chúng tôi nhận thấy nhóm cổ phiếu này hiện đang giao dịch với mức PE khá cao, với giá trị PE theo trọng số vốn hóa khoảng 18x.

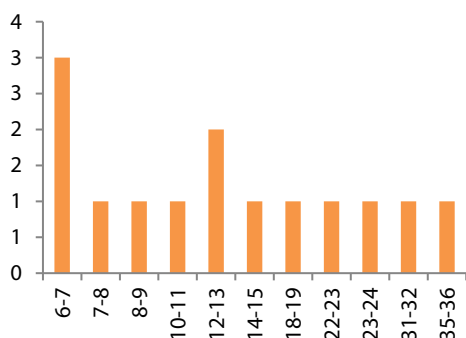
Hình 21: Lịch sử PE của VNIndex

Nguồn: Bloomberg

Mặc dù vậy, nhóm cổ phiếu VN30 vẫn có đến 17/30 mã có PE < 10. Đồng thời, trong nhóm cổ phiếu VNMid, số mã có PE dưới 10 cũng chiếm hơn 40% lượng cổ phiếu trong rổ này. Do đó, với mức PE đóng của thị trường tháng 9 như thống kê trên, chúng tôi nhận thấy thị trường vẫn còn nhiều cổ phiếu trong nhóm VN30 cũng như VNMid thích hợp với NĐT yêu

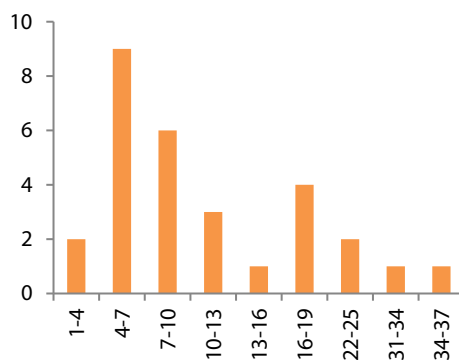
thích cổ phiếu có giá trị PE thấp.

Hình 22: Phân phối PE của nhóm 15 cổ phiếu chiếm 70% vốn hóa thị trường



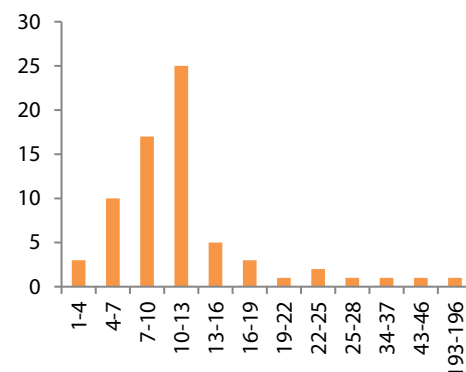
Nguồn: Bloomberg, RongViet Research

Hình 23: Phân phối PE của nhóm cổ phiếu VN30



Nguồn: Bloomberg, RongViet Research

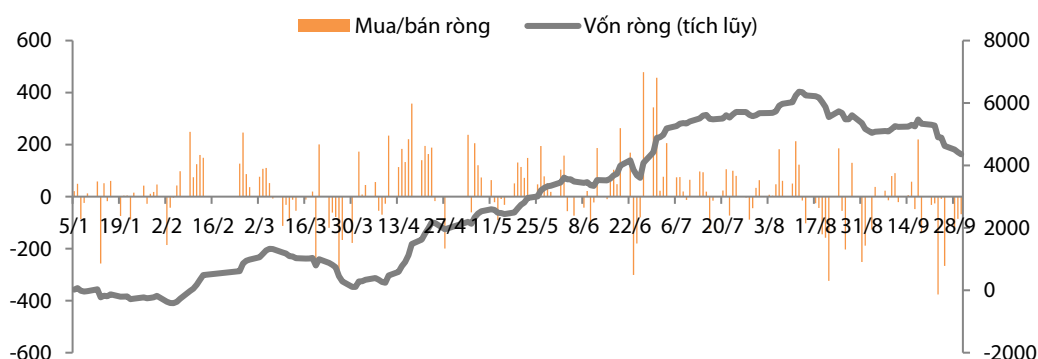
Hình 24: Phân phối PE của nhóm cổ phiếu VNMid



Nguồn: Bloomberg, RongViet Research

Giao dịch khối ngoại: Bán ròng mạnh nhất từ đầu năm

Hình 25: Diễn biến giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài trong tháng 9/2015



Nguồn: Bloomberg, RongViet Research tổng hợp

Trong tháng 9, khối ngoại đã bán ròng hơn 1.000 tỷ đồng, tháng bán ròng mạnh nhất trong năm 2015. Trên sàn HOSE, khối ngoại bán ròng khoảng 912 tỷ đồng với MSN (-491 tỷ đồng), BCI (-382 tỷ đồng) và VIC (-357 tỷ đồng) là 3 cổ phiếu bị bán ròng nhiều nhất. Ở chiều ngược lại, với việc NT2 được thêm vào danh mục của quỹ ETF VNM nên đã được mua ròng hơn 375 tỷ đồng. Ngoài ra, do nhầm lẫn trong việc tính tỷ lệ free-float nên BID cũng được 2 quỹ ETF mua vào khá mạnh, hơn 6 triệu cổ phiếu tương ứng với giá trị hơn 214 tỷ đồng. Mặc dù 2 quỹ ETFs đã lần lượt thông báo không thêm BID vào danh mục sau khi phát hiện sự cố dữ liệu nhưng tính đến thời điểm hiện tại, chúng tôi nhận thấy 2 quỹ ETFs vẫn chưa bán BID. Nhiều khả năng, việc bán BID sẽ được 2 quỹ ETFs tiến hành trong kỳ review cuối năm. Trên sàn HNX, nhà đầu tư nước ngoài cũng bán ròng 88 tỷ đồng, trong đó VCG và PVS bị bán ròng mạnh nhất, lần lượt ở mức 90 tỷ đồng và 41 tỷ đồng. Ở chiều ngược lại, CEO tiếp tục là cổ phiếu được mua ròng nhiều nhất với giá trị 31,3 tỷ đồng.

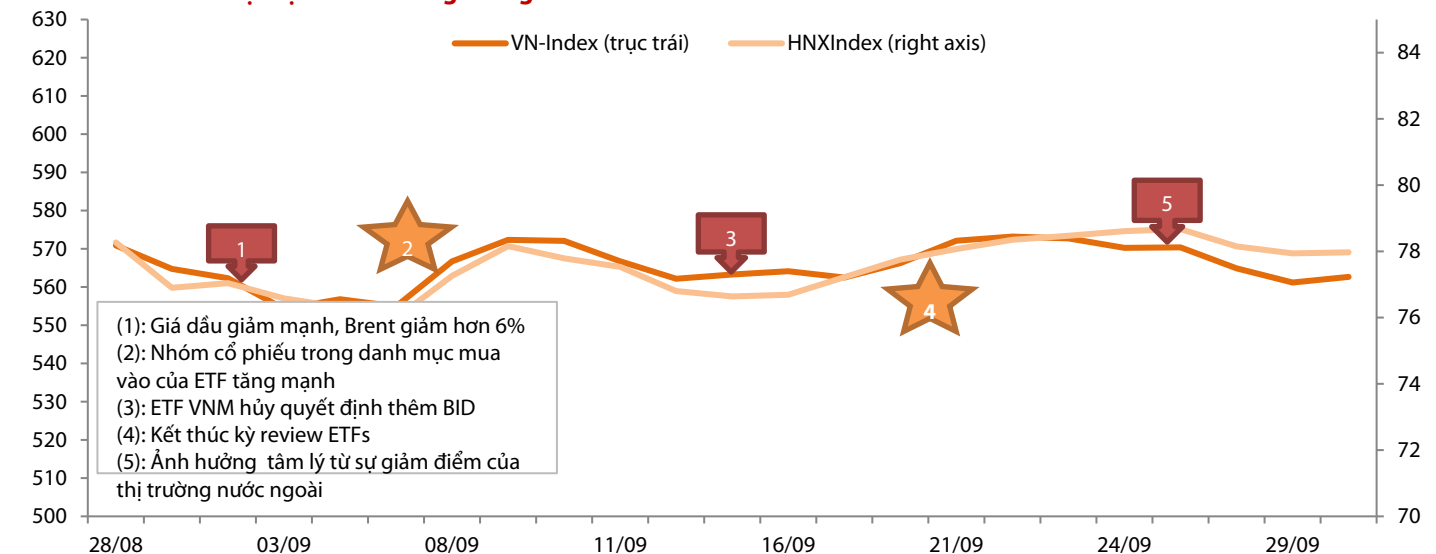
Chỉ số bảo hiểm rủi ro tín dụng (CDS) 5 năm của Việt Nam sau một thời gian ổn định đã tăng mạnh trong quý 3. Có vẻ như mối quan ngại trước xu hướng rủi ro của Việt Nam tăng khá nhanh khiến ĐĐT nước ngoài bán ròng thời gian vừa qua. Điều này không chỉ xảy ra đối với Việt Nam mà các thị trường khác ở Đông Nam Á như Thái Lan, Philippines, Malaysia, Indonesia cũng có chỉ số CDS tăng vọt trong giai đoạn từ tháng 7 đến tháng 9.

Hình 26: Diễn biến chỉ số CDS ở các thị trường Đông Nam Á

Nguồn: Bloomberg

Vậy, liệu khối ngoại bán ròng có đáng lo ngại?

Trong giai đoạn cuối tháng 9, giá trị bán ròng của khối ngoại trên cả 2 sàn có xu hướng giảm dần từ 376 tỷ đồng (phiên ngày 23/09) còn khoảng 67 tỷ đồng (phiên ngày 30/09). Giai đoạn này, thị trường diễn biến đi ngang nên có thể nhận xét lực cầu từ khối nội hấp thụ lượng cung từ khối ngoại khá tốt. Ở khía cạnh khác, cũng trong giai đoạn 2012 – 2014, khối ngoại chỉ bán ròng 3-5 tháng trong cả năm. Trong năm nay, khối ngoại đã bán ròng 4 tháng (tháng 1, 3, 8, và 9). Ngoài ra, giá trị lũy kế từ đầu năm đã giảm mạnh 47,56% so với mức đỉnh 6.430 tỷ đồng tại ngày 12/08/2015. Cuối cùng, diễn biến của chỉ số CDS trong khoảng thời gian đầu tháng 10 đã có dấu hiệu giảm, cụ thể từ mức 300 điểm cuối tháng 9 còn 292 điểm tại ngày 05/10. Từ các yếu tố nói trên, chúng tôi cho rằng việc mua bán của khối ngoại trong thời gian tới sẽ ổn định hơn, lực bán khả năng sẽ giảm thậm chí có thể chuyển sang mua ròng nhẹ. Bên cạnh đó, chúng tôi cũng cho rằng việc mua/bán ròng của khối ngoại không phải là một vấn đề đáng lo ngại. Tiến hành tính toán tỷ lệ vốn ngoại thuần trên TTCK Việt Nam từ 2012 đến nay, kết quả cho thấy giá trị này khá ổn định trong khoảng 11% (năm 2014) và 15% (2012 – 2013). Tính từ đầu năm 2015 đến nay, trung bình vốn ngoại thuần đạt 13,47% tổng giá trị giao dịch thị trường. Như vậy, tỷ lệ vốn ngoại tham gia vào TTCK Việt Nam khá nhỏ so với vốn nhà đầu tư trong nước, hay như chúng tôi đã phân tích ở phần diễn biến thị trường, tâm lý NĐT Việt Nam vẫn có vai trò quan trọng hơn trong việc ổn định điểm số thị trường.

Hình 27: Diễn biến sự kiện chính trong tháng 9

Nguồn: RongViet Research



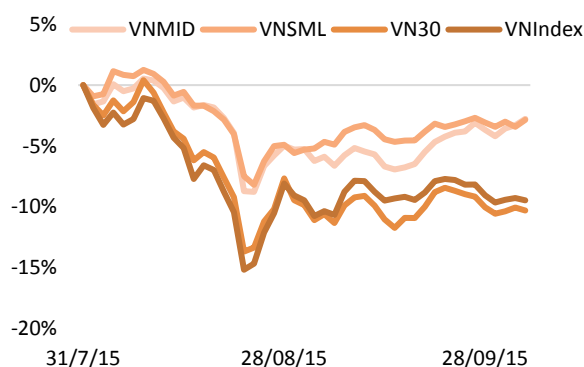
CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THÁNG 10/2015

Thị trường chứng khoán tháng Chín diễn ra khá trầm lắng trước sự dè dặt của nhà đầu tư. Trong đó, việc FED để ngỏ khả năng để lãi suất USD tham chiếu tăng trở lại trong năm 2015 rõ ràng có tác động tiêu cực đến sự tự tin của NĐTNN. Trong nước, việc không có thêm Thông tư, NĐ nào hướng dẫn thêm về nới room cũng khiến nhiều NĐT thất vọng. KLGDKL trên hai sàn trong tháng Chín giảm 27% so với tháng Tám và thấp hơn 22% so với trung bình chín tháng qua. Với việc liên tiếp rút ra khỏi các cổ phiếu lớn trong VN30 như MSN, VIC, HSG, VCB ..., mức bán ròng của NĐTNN trong tháng Chín đạt tổng cộng 989 tỷ đồng, mức bán ròng cao nhất trong vòng một tháng tính từ đầu năm đến nay.

Chúng tôi cho rằng diễn biến của nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn và theo đó là các chỉ số của TTCK Việt Nam từ nay đến cuối năm sẽ vẫn tiếp tục bị ảnh hưởng tiêu cực bởi giao dịch của khối ngoại. Sự thiếu chắc chắn về thời điểm tăng lãi suất của đồng bạc xanh cộng với những bất ổn kinh tế Trung Quốc, đang làm tăng mức đánh giá rủi ro của các thị trường mới nổi và cận biên đồng thời thúc đẩy các quỹ đầu tư giảm tỷ trọng các tài sản rủi ro ở những thị trường này. Báo cáo gần đây của IIF cho thấy hơn 40 tỷ USD vốn đầu tư gián tiếp đã được rút khỏi các thị trường mới nổi chỉ riêng trong quý 3. Với phát biểu của FED, khả năng lãi suất USD sẽ tăng trở lại cuối năm 2015 hoặc đầu năm 2016 cũng tăng lên đáng kể. Do đó, sự rút đi của dòng vốn ngoại có thể sẽ chưa dừng lại, ít nhất là đến cuối năm nay.

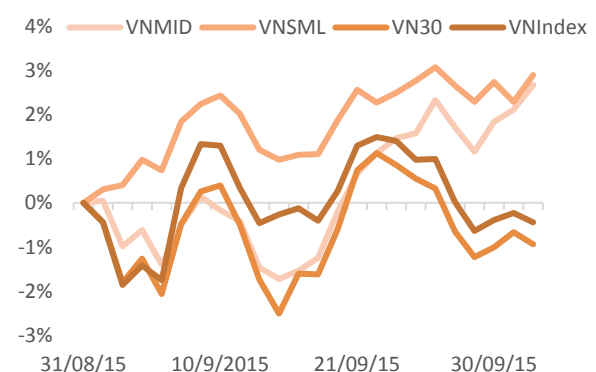
Trái lại, từ cuối tháng Chín, với điểm tựa tâm lý là các thông tin vĩ mô tích cực, nhà đầu tư trong nước đang tỏ ra mạnh dạn hơn với nhóm cổ phiếu vốn hóa trung bình - thấp, đặc biệt trong những ngành xuất khẩu có lợi từ TPP. Trong khi các cổ phiếu lớn kéo tăng trưởng của VNIndex xuống về mức âm, hai chỉ số VNMIDCap và VNSmallCap đều tăng lần lượt 2% và 3% trong tháng vừa rồi. Chúng tôi tin rằng kết quả đàm phán TPP cuối cùng trong năm 2015 ở Atlanta (dự kiến vào tuần thứ 2 của tháng Mười) có thể tiếp tục khuấy động giao dịch ở các cổ phiếu này. Dù vậy, với sự hạn chế về quy mô vốn hóa, chúng tôi cho rằng "sóng" ở các cổ phiếu nhỏ sẽ sớm dừng lại trong 1-2 tuần đầu tháng và khó ảnh hưởng mạnh đến xu hướng các chỉ số trong cả tháng Mười. Với những phân tích trên, chúng tôi nghiêng về kịch bản thị trường sẽ phủ nhiều sắc xanh nhưng "dịch chuyển chậm" về mặt điểm số trong tháng này.

Hình 28: Diễn biến giá các nhóm vốn hóa trong vòng 3 tháng



Nguồn: RongViet Research

Hình 29: Diễn biến giá các nhóm vốn hóa trong vòng 1 tháng



Nguồn: RongViet Research

Vùng điểm dự báo trong tháng này với VNINDEX là 560 - 590 và HNIINDEX là từ 77 - 83.

Như nhận định của chúng tôi trong phần Kinh tế vĩ mô, con số công bố tốt hơn kỳ vọng về tăng trưởng GDP, tiêu dùng, đầu tư và thương mại trong 9 tháng đầu năm đang đặt Việt



Nam trong một bức tranh kinh tế sáng hơn so với các nước trong khu vực. Và với khả năng ký kết TPP tới đây, cơ hội tăng trưởng kinh tế của Việt Nam vẫn còn cao hơn nữa. Đồng thời, ở mức 12,3 lần, chỉ số P/E của VNIndex hiện cũng đang thấp hơn nhiều thị trường châu Á khác. Về dài hạn, đây là những yếu tố “nền” làm nên sự hấp dẫn cho TTCK Việt Nam khi xu hướng rút vốn kết thúc.

Tóm lại, trong vòng 1-2 tuần đầu tháng Mười, nhà đầu tư vẫn có thể tận dụng đà tăng của nhóm cổ phiếu mid-caps để tìm kiếm lợi nhuận. Tuy nhiên, càng về cuối tháng việc dòng vốn ngoại rút đi lại là cơ hội lớn để nhà đầu tư Việt Nam tích lũy những cổ phiếu blue-chips có KQKD ổn định và triển vọng tăng dài hạn tích cực nhưng bị chiết khấu bởi sự bi quan của NĐTNN hoặc ít nhất là chưa tăng giá nhiều.

Mặt khác, với mục tiêu nắm giữ 3 – 6 tháng, nhà đầu tư đã có thể bắt đầu lựa chọn các nhóm ngành và cổ phiếu để đón đầu KQKD 6 tháng cuối năm. Trong đó, chúng tôi đánh giá cao ngành bán lẻ ô tô và thiết bị điện tử, y tế và hàng tiêu dùng. Đây là các nhóm ngành có cao điểm kinh doanh rơi vào những tháng cuối năm khi mà sản lượng tiêu thụ tăng cao do nhu cầu mua sắm để chuẩn bị cho các dịp lễ tết.

Do đặc thù ngành, các doanh nghiệp xây dựng thường quyết toán và ghi nhận doanh thu từ các công trình trong các tháng cuối năm. Với giá trị hợp đồng thi công có nhiều cải thiện so với 2015, có thể kỳ vọng mức tăng trưởng tốt về KQKD của các công ty xây dựng trong quý cuối năm.

Từ quý 3, các doanh nghiệp trong nước có thường tăng cường nhập khẩu nguyên vật liệu để sản xuất hàng hóa xuất khẩu cho các tháng cuối năm. Xu hướng này sẽ hỗ trợ tích cực cho sản lượng hàng hóa thông qua của các cảng cũng như hiệu suất khai thác đội tàu, xe và hệ thống kho bãi của các công logistics.

Bên cạnh tăng trưởng xuất khẩu được dự báo tích cực hơn trong quý 4, diễn biến giá của các cổ phiếu dệt may và thủy sản cũng có thể được hỗ trợ đáng kể nếu kỳ đàm phán TPP lần này có kết quả tích cực.

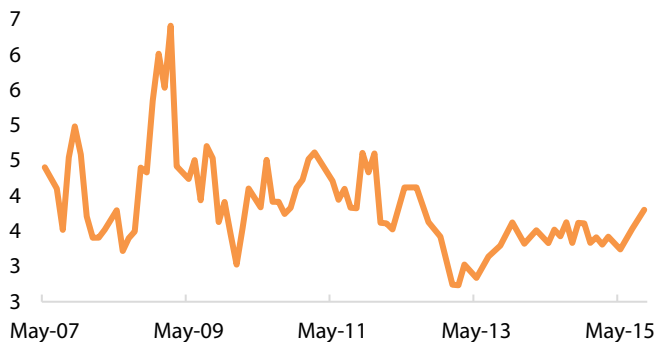
Sự bi quan của NĐTNN sẽ tạo ra cơ hội cho nhà đầu tư trong nước

Quyết định dời thời điểm tăng lãi suất của FED trong kỳ họp giữa tháng Chín không đủ để thay đổi xu hướng rút vốn ra khỏi các thị trường mới nổi và cận biên. Thực tế, việc thiếu đi một mốc thời gian chính xác cho việc tăng lãi suất đồng USD còn làm cho mức đánh giá rủi ro đối với các thị trường này tăng lên. Cộng với những bất ổn kinh tế Trung Quốc, điều này đang thúc đẩy các quỹ đầu tư toàn cầu giảm tỷ trọng những tài sản rủi ro ở các thị trường này (*Hình*). Theo JP Morgan, đến giữa tháng Chín tỷ trọng tiền mặt tại các quỹ đầu tư tại các thị trường mới nổi đạt 4,1%, mức cao nhất trong vòng 3 năm qua (09/2012-09/2015). Tương tự, Báo cáo Dòng vốn đầu tư gián tiếp tại các thị trường mới nổi của The Institute of International Finance – IIF cho thấy chỉ riêng trong quý 3, khoảng 40 tỷ USD vốn đầu tư gián tiếp đã được rút khỏi các 30 thị trường mới nổi. Ngân hàng Standard Chartered xác nhận xu hướng này trong một báo cáo tuần trước khi cho biết hơn 60,4 tỷ USD đã được các quỹ đầu tư rút ra khỏi các thị trường cổ phiếu mới nổi từ đầu năm đến nay, cao hơn nhiều lần so với con số 1,5 tỷ USD trong 9 tháng đầu năm 2014.

Với phát biểu của FED giữa tháng Chín, khả năng lãi suất USD sẽ tăng trở lại trong năm 2015 là khá cao và sự rút đi của dòng vốn ngoại có thể sẽ chưa dừng lại, ít nhất là đến tháng Mười Hai. Tính toán của hãng tin Bloomberg cho thấy xác suất FED tăng lãi suất trong tháng Mười Hai năm 2015 đã tăng từ 42% trước cuộc họp của FOMC lên 45% cuối tháng Chín. Xác suất FED tăng lãi suất trong tháng Một là 50%. IIF dự báo năm 2015, dòng vốn đầu tư gián tiếp vào các thị trường mới nổi sẽ giảm gần ½ so với năm 2014 và trước khi tăng trở lại 41% trong 2016. Từ đây có thể thấy, cái nhìn của nhà đầu tư nước ngoài đối với các TTCK mới nổi và cận biên nói chung và Việt Nam nói riêng trong vòng một quý tới vẫn

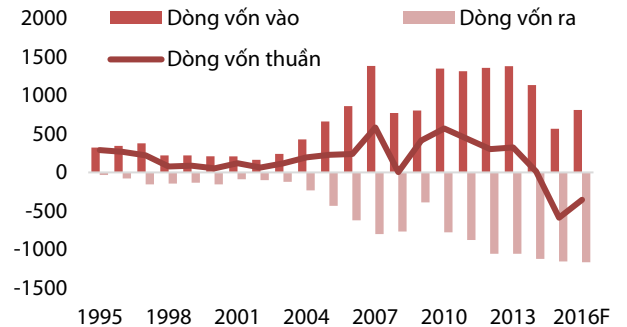
còn khá tiêu cực.

Hình 30: Tỷ trọng tiền mặt tại các quỹ đầu tư vào thị trường mới nổi



Nguồn: JP Morgan, RongViet Research

Hình 31: Dòng vốn đầu tư gián tiếp thuần chảy vào các thị trường mới nổi

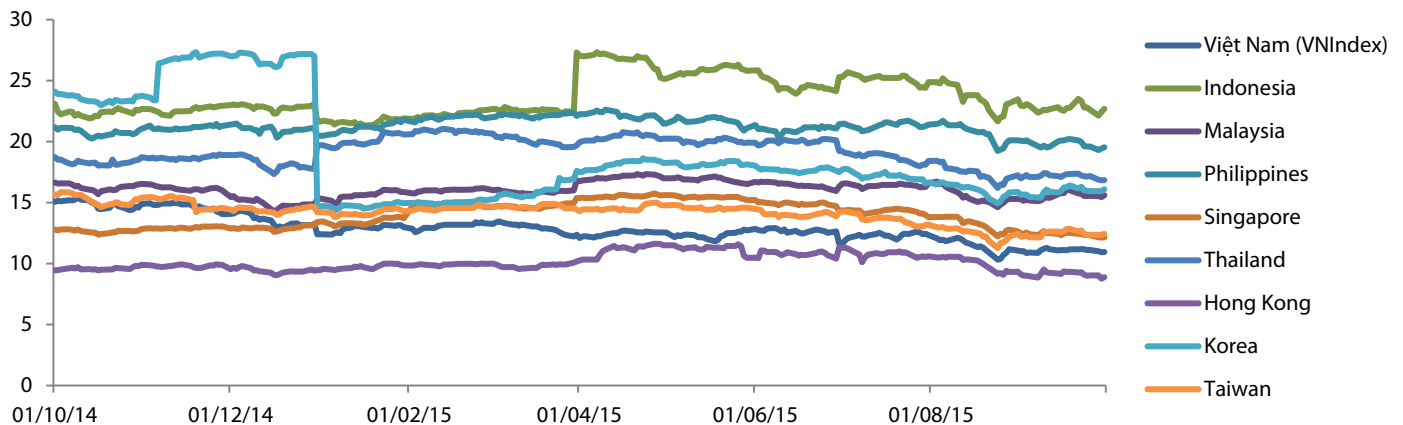


Nguồn: IIF, RongViet Research

Đối với Việt Nam, P/E của VNIndex hiện chỉ xấp xỉ mức trung bình của năm 2011. Nếu loại trừ yếu tố tác động của nhóm dầu khí (PVD, GAS, PXS, PGD, PXT), PE của thị trường cũng chỉ khoảng 11,6 chỉ cao hơn khoảng 5,7% so với mức P/E chưa điều chỉnh. Mặt khác, chúng tôi nhận thấy nhóm 15 cổ phiếu đóng góp 70% vốn hóa của VNIndex hiện đang giao dịch với PE cao hơn hẳn so với mặt bằng chung, vào khoảng 18x.

P/E bình quân của nhóm VN30 tại thời điểm cuối tháng Chín rơi vào khoảng 13,8x. Dù liên tục trong trạng thái bán ròn suốt hơn 1 tháng qua, nhiều cổ phiếu lớn như VIC, MSN, KDC, VCB ... vẫn giữ giá tốt hoặc chỉ giảm nhẹ, điều mà theo chúng tôi chủ yếu có sự ủng hộ tích cực của các số liệu vĩ mô trong chín tháng đầu năm.

Hình 32: P/E của một số thị trường trong khu vực và Việt Nam và Việt Nam



Nguồn: Bloomberg, RongViet Research

Trong số những cổ phiếu đang có mức P/E thấp hơn so với trung bình của 3 năm qua, chúng tôi đánh giá PVT, GMD, KBC, HHS, HSG và HPG là những doanh nghiệp có triển vọng tăng trưởng tích cực trong trung và dài hạn nhờ (1) thị phần/năng lực sản xuất lớn trong ngành và (2) sự cải thiện chung về nhu cầu và các yếu tố ngành. Như đã phân tích ở trên, tâm lý bi quan tăng dần của NĐTNN là yếu tố có thể khiến nhóm cổ phiếu này tiếp tục đi xuống. Như vậy, đây sẽ là cơ hội để nhà đầu tư dài hạn gia tăng tích lũy đối với những blue-chips đã giảm sâu với mức định giá có chiết khấu cao so với lịch sử.

Bảng 5: Chỉ tiêu về định giá của các cổ phiếu trong VN30

Mã cp	Diễn biến giá			ROEA (%)	Trailing P/E (lần)			P/B (lần)		
	+/- Giá 30 ngày (%)	+/- Giá 60 ngày (%)	+/- Giá YTD (%)		P/E 02/10/15	P/E 31/12/15	P/E trung bình 3 năm	P/B 31/12/14	P/B 02/10/15	P/B trung bình 3 năm
BVH	-2,1	-20,7	43,8	11,4	23,1	17,0	21,9	2,6	1,8	2,2
CII	-13,3	-17,4	12,3	30,2	5,0	6,1	10,2	1,4	1,4	1,3
CSM	-0,7	-21,0	-24,5	25,4	6,8	8,7	6,8	1,6	2,1	1,8
CTG	3,7	-12,6	41,3	10,6	12,7	9,0	8,7	1,3	0,9	1,1
DPM	-1,9	5,3	2,6	13,6	9,9	10,7	6,9	1,4	1,3	1,3
EIB	2,6	-15,0	-7,0	-0,1	n/a	282,6	49,8	1,0	1,1	1,1
FLC	-7,4	-25,0	-30,6	13,4	4,7	7,3	7,3	0,6	0,9	0,7
FPT	-1,3	-4,3	6,9	21,4	10,3	10,1	8,5	2,1	2,1	1,9
GMD	-0,3	5,8	19,0	5,0	16,4	5,3	20,7	0,8	0,7	0,7
HAG	-3,2	-18,6	-32,6	11,8	7,1	11,9	19,4	0,8	1,2	1,2
HCM	-7,7	-8,4	15,4	11,5	17,6	10,6	10,7	2,1	1,7	1,4
HHS	14,1	-3,0	31,2	43,5	3,3	7,1	9,1	1,5	1,3	1,7
HPG	2,3	6,9	-12,5	27,1	7,0	8,1	8,5	1,7	2,2	1,7
HSG	-0,5	-3,4	-10,9	24,3	6,7	10,6	7,9	1,6	1,9	1,6
HVG	-1,2	-18,2	-21,3	10,3	10,6	10,0	11,2	1,2	1,5	1,2
ITA	-7,3	-23,9	-36,3	2,5	18,5	35,3	95,1	0,5	0,7	0,6
KBC	-3,1	-23,6	-22,6	9,0	9,2	17,3	19,2	0,8	1,2	0,8
KDC	-5,4	-46,3	-50,7	65,1	1,0	22,6	10,0	0,5	2,0	1,0
MBB	4,9	-4,6	18,7	15,6	7,3	6,1	5,5	1,1	0,9	0,9
MSN	-10,8	-14,9	-10,8	12,0	31,1	57,4	79,8	3,5	4,1	4,5
PPC	-1,6	-15,8	-29,5	23,6	4,7	8,0	6,8	1,1	1,5	1,2
PVD	3,0	-29,3	-39,2	17,5	6,3	8,0	7,7	0,9	1,7	1,6
PVT	-4,6	-24,3	-26,4	10,8	7,6	10,6	11,4	0,8	1,1	0,9
REE	-7,4	-10,1	-11,3	18,2	6,6	7,0	6,9	1,1	1,3	1,2
SSI	-6,8	-1,8	11,4	12,8	14,7	13,0	14,2	1,8	1,7	1,4
STB	-1,2	-16,8	-8,9	11,8	8,8	9,3	12,7	1,0	1,1	1,2
VCB	1,4	-18,1	34,8	10,7	22,7	17,1	16,3	2,5	2,0	1,7
VIC	3,7	-6,1	9,7	9,9	35,8	19,3	23,2	3,2	3,2	4,1
VNM	-1,0	4,3	25,7	32,7	18,8	17,5	16,5	5,7	4,9	5,5
VSH	2,1	5,9	6,7	16,5	6,5	7,4	10,3	1,1	0,9	1,0

Nguồn: Bloomberg, RongViet Research



Bảng 6: Chỉ tiêu quan trọng của các nhóm ngành

STT	Ngành	Diễn biến giá			Khả năng sinh lời		Tăng trưởng		Định giá	
		+/- Giá 1 tháng (%)	+/- Giá 3 tháng (%)	+/- Giá YTD (%)	ROE (%)	ROA (%)	+/- DT 2Q201 5 (%)	+/- LNST 2Q201 5 (%)	P/E (x)	P/B (x)
1	Bán lẻ	2,0	-2,0	-11,9	17,6	6,3	17,5	175,7	8,6	1,2
2	Bảo hiểm phi nhân thọ	-0,1	15,5	39,1	8,7	2,6	20,1	35,6	20,2	2,1
3	Cơ khí	59,2	59,9	170,7	19,1	4,6	58,1	322,8	7,3	1,9
4	Công nghiệp chung	-4,9	-4,2	-8,3	12,0	4,9	20,8	81,0	20,9	1,8
5	Dịch vụ & Đầu tư bất động sản	0,8	-5,3	3,2	5,3	2,1	-5,6	-23,2	30,0	1,9
6	Dịch vụ hỗ trợ	-1,7	6,7	17,6	9,0	3,8	17,0	26,3	13,3	1,1
7	Dịch vụ tài chính	-6,2	-2,2	14,2	8,0	4,8	32,0	56,0	16,1	1,5
8	Dịch vụ, phân phối và trang thiết bị dầu khí	-2,1	-17,4	-21,8	8,8	3,9	-14,1	-4,4	5,7	1,0
9	Điện	0,2	-1,7	-5,5	24,4	12,0	6,1	179,2	6,6	1,4
10	Đồ uống	-3,7	2,6	6,9	17,2	11,0	-7,6	-30,6	16,9	2,8
11	Du lịch & Giải trí	6,2	6,6	-0,7	11,7	6,1	9,8	28,5	10,7	2,3
12	Dược phẩm và công nghệ sinh học	-1,4	-2,6	-11,6	17,8	7,7	2,4	-0,9	10,4	2,0
13	Gas & Nước & đa tiện ích	-1,3	2,8	13,4	10,8	4,8	-24,1	-11,6	24,9	1,7
14	Hàng gia dụng	11,6	21,4	41,9	16,5	7,6	19,5	87,5	9,0	1,7
15	Hàng không & Quốc phòng	0,4	2,3	7,0	16,5	7,2	-48,4	-34,1	11,2	1,9
16	Hóa chất	0,5	2,6	32,8	13,6	8,2	68,4	63,0	7,6	1,2
17	Khai khoáng	-0,9	-2,6	-6,8	5,6	2,2	9,1	205,9	3,8	6,2
18	Kim loại công nghiệp	0,9	-11,4	-23,3	0,1	0,0	-0,5	-261,7	4,4	0,6
19	Lâm sản & Giấy	8,8	12,6	52,2	12,5	7,6	2,1	836,0	6,6	1,1
20	Ngân hàng	1,9	0,0	44,4	10,4	0,8	4,6	4,5	15,4	1,9
21	Phần mềm & Dịch vụ tin học	1,9	-1,6	29,7	15,9	7,2	11,4	10,1	10,2	1,7
22	Sản xuất Dầu khí	-6,2	-25,2	-31,8	30,9	23,3	-13,7	-17,5	6,7	2,2
23	Thiết bị điện & điện tử	-5,6	-13,7	-17,2	16,9	7,0	20,9	47,2	11,6	2,8
24	Thiết bị và dịch vụ y tế	-5,8	-35,7	-67,8	11,7	6,8	-50,9	-77,5	9,7	2,0
25	Thực phẩm	-0,2	4,9	9,6	20,9	10,2	22,0	239,4	15,6	4,1
26	Thuốc lá	13,5	21,0	26,5	16,7	5,8	24,1	-4,2	8,6	1,4
27	Trang thiết bị & Phần cứng	1,8	-62,5	-55,0	9,0	4,0	71,7	59,1	12,0	1,0
28	Truyền thông	10,5	20,2	29,2	12,3	6,2	39,6	33,7	10,3	1,2
29	Vận tải	3,8	6,1	20,6	12,7	6,6	20,9	-9,5	9,8	2,0
30	Vật dụng cá nhân	1,7	-5,5	6,1	18,8	7,2	-12,4	-13,7	13,2	2,1
31	Viễn thông hữu tuyến	-14,3	-18,2	-9,8	6,6	5,2	-48,4	-317,1	3,2	0,2

Nguồn: Bloomberg, RongViet Research

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THÁNG MƯỜI VÀ NHÓM NGÀNH TIỀM NĂNG

Chúng tôi nghiêng về kịch bản thị trường sẽ tiếp tục diễn biến chậm với điểm số và thanh khoản tăng nhẹ trong tháng Mười. Rủi ro về thông tin không còn nhiều nhưng sự bi quan của khối ngoại vẫn làm cho nhà đầu tư trong nước ít nhiều có sự e ngại và qua đó hạn chế tốc độ hồi phục của các chỉ số. Trong xu hướng này, nhà đầu tư dài hạn có thể tranh thủ tích lũy những blue-chips bị chiết khấu nhiều trong giai đoạn rút vốn ròng của khối ngoại.

Đối với những nhà đầu tư ngắn hạn, việc lựa chọn những cổ phiếu (1) có điểm rơi KQKD hoặc sản lượng tiêu thụ trong quý 3 và quý 4 kỳ vọng và/hoặc (2) sẽ được hưởng lợi từ TPP sẽ đem lại cơ hội trong tháng Mười. Tuy nhiên, cần lưu ý rằng “sóng” những cổ phiếu có vốn hóa vừa và nhỏ thường không kéo dài. Dù xu hướng giá tích cực đang tiếp diễn trong ngắn hạn, nhà đầu tư nên quan sát thận trọng và xác định điểm dừng phù hợp nếu tham gia vào nhóm cổ phiếu này.

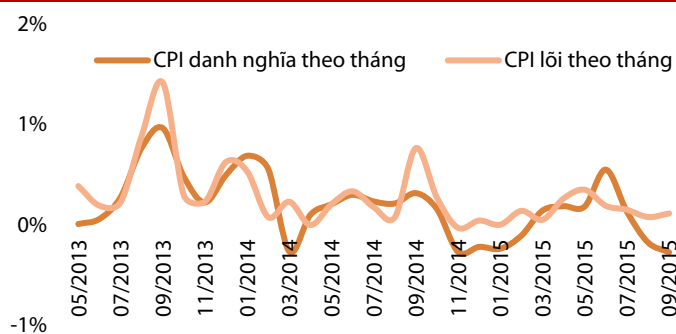
Dưới đây là bảng khảo sát về triển vọng kinh doanh quý 3 và tính chu kỳ về trong sáu tháng cuối năm của một số nhóm ngành. Trong đó, có thể thấy các ngành như y tế, bán lẻ (ô tô và thiết bị điện tử) và hàng tiêu dùng nhanh là những ngành sẽ được hưởng lợi từ nhu cầu nội địa gia tăng những tháng sát Tết Nguyên Đán. Tương tự, sản lượng tiêu thụ và KQKD của các ngành dệt may và thủy sản như TCM, TNG, FMC và VHC sẽ được hỗ trợ bởi đơn hàng xuất khẩu vào các thị trường phát triển trong các kỳ nghỉ lễ cuối năm.

Do đặc thù ghi nhận doanh thu, các công ty trong ngành xây dựng như FCN, HUT, LCG thường có điểm rơi KQKD trong quý 4. Trong khi đó, một số doanh nghiệp BĐS như BCI, VPH và ITC còn được kỳ vọng sẽ ghi nhận có các khoản thu nhập bất thường từ việc chuyển nhượng dự án trong hai quý cuối năm.

- Ngành dệt may: TCM, STK
- Ngành BĐS: BCI, KDH, NBB và VPH
- Ngành xây dựng: LCG, HUT, FCN
- Ngành VLXD: DNP, BMP, HT1
- Ngành dầu khí: PLC, PGS, PVG, PVS
- Ngành điện: NT2, CHP, SHP
- Ngành bán lẻ: SVC, PET
- Ngành vận tải: GSP, PVT, GMD
- Ngành khác: SKG, DHC, BMI, VSC, FPT

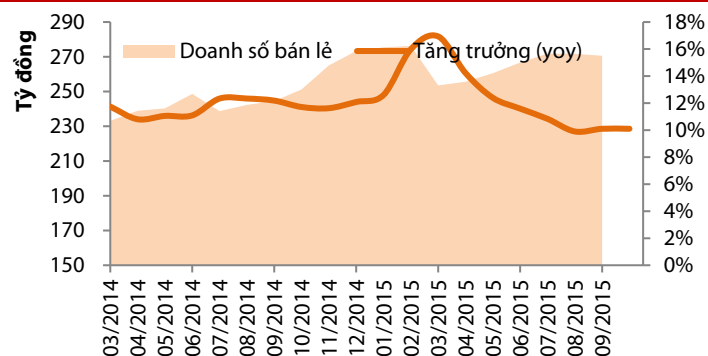
CHỈ SỐ VĨ MÔ THÁNG 10

Lạm phát lõi tăng 0,11%



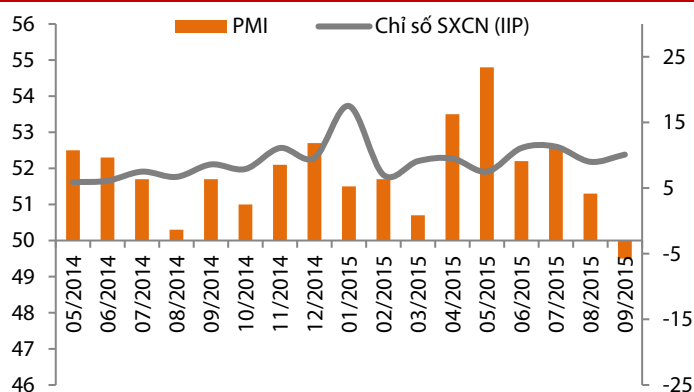
Nguồn: GSO, Rongviet Securities

Doanh số bán lẻ tiếp tục đà phục hồi



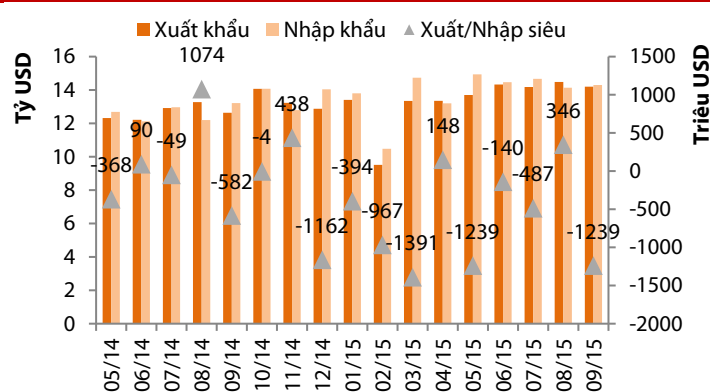
Nguồn: GSO, Rongviet Securities

PMI suy giảm dưới 50 điểm lần đầu tiên trong 25 tháng



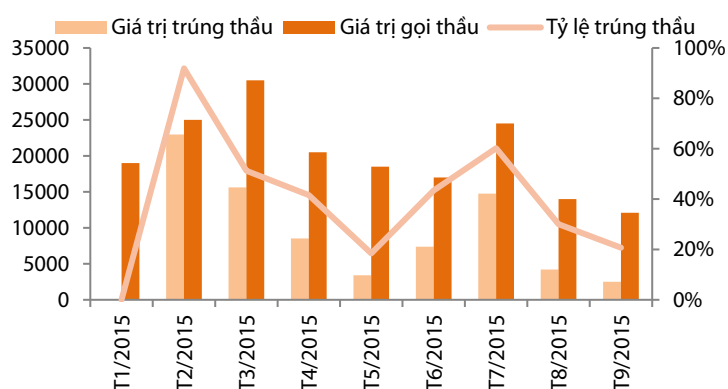
Nguồn: GSO, Rongviet Securities

Thâm hụt thương mại tiếp diễn



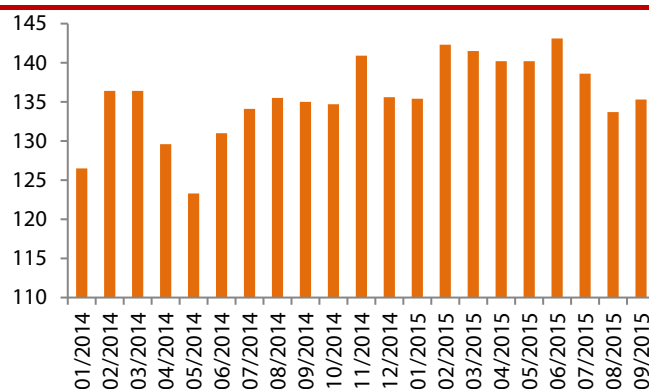
Nguồn: GSO, Rongviet Securities

Tỷ lệ trúng thầu TPCP tiếp tục giảm mạnh



Nguồn: VBMA, Rongviet Securities

Niềm tin tiêu dùng phục hồi nhẹ

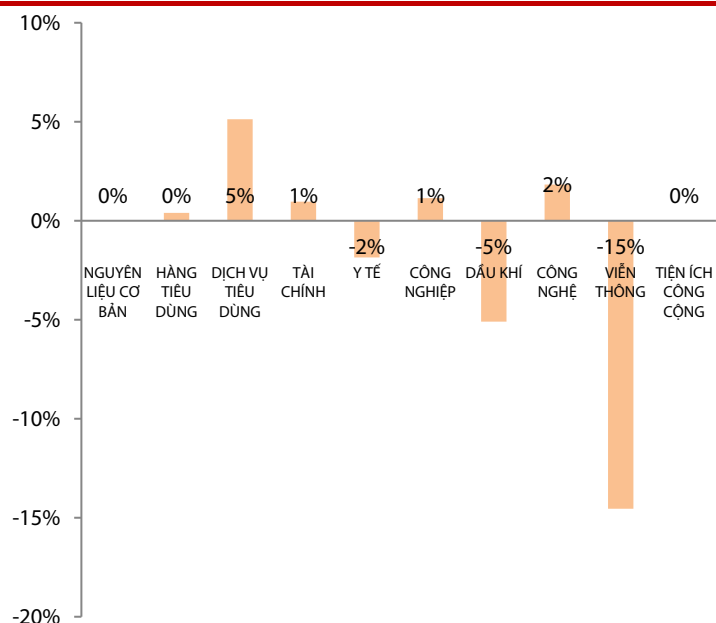


Nguồn: ANZ, Rongviet Securities



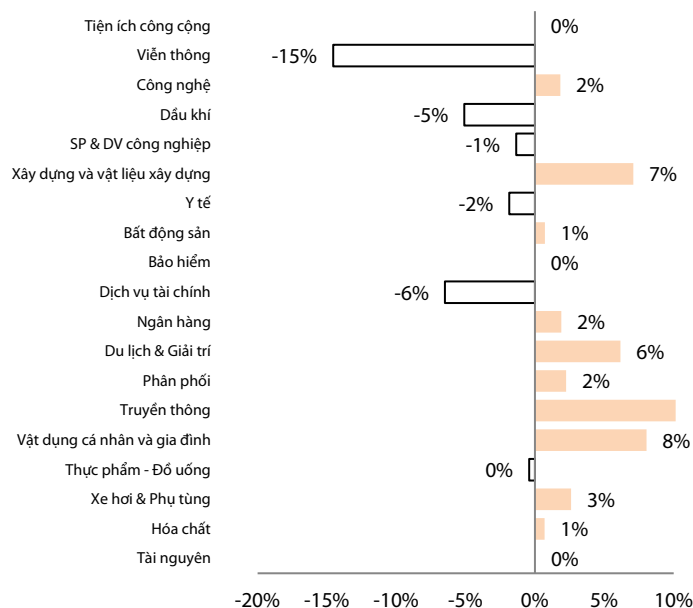
CHỈ SỐ CÁC NHÓM NGÀNH

Biến động nhóm ngành cấp 1



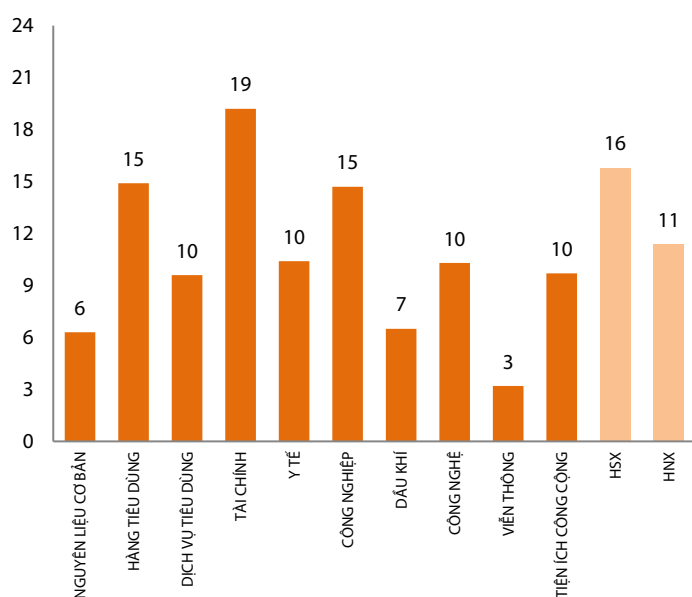
Nguồn: RongViet Research

Biến động chỉ số nhóm ngành cấp 2



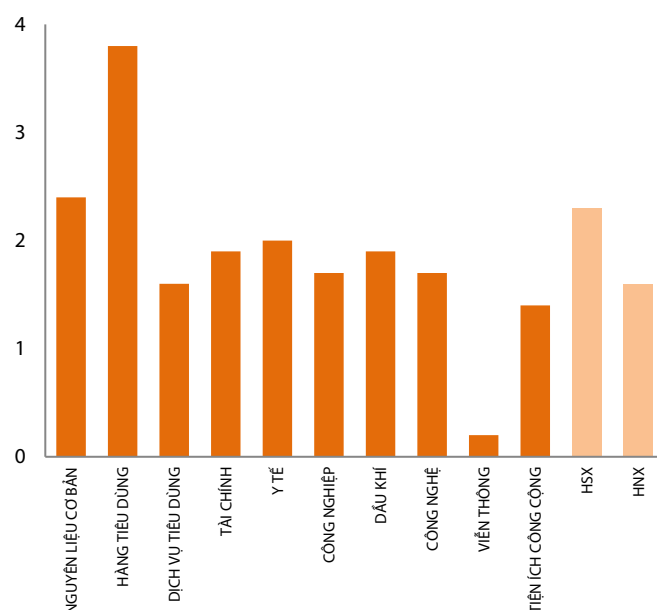
Nguồn: RongViet Research

So sánh chỉ số P/E ngành



Nguồn: Rongviet Research

So sánh chỉ số P/B ngành



Nguồn: RongViet Research



PHỤ LỤC: KHẢO SÁT TÍNH MÙA VỤ VÀ TRIỂN VỌNG KINH DOANH QUÝ 3/2015

STT	Ngành	Tính mùa vụ (so với trung bình quý)		Triển vọng KQKD quý 3 (yoy)		Nhận định chung
		Quý 3	Quý 4	DT	LNST	
1	Dệt may	+	+	+	+	- Các quý cuối năm, giá trị xuất khẩu các sản phẩm may mặc thường tăng cao nhờ nhu cầu mua sắm cuối năm ở các thị trường lớn như Mỹ, Nhật, Hàn Quốc, Tây Âu
2	Xe hơi và phụ tùng - Săm lốp	-	+			- Sản lượng tiêu thụ lốp Radial được kỳ vọng tiêu thụ tốt hơn trong các tháng tới nhờ tiêu thụ xe ô tô và xe cơ giới trong nước đang tăng trưởng tích cực
3	Bán lẻ ô tô	+	+	+	+	- Do thói quen chi tiêu, nhu cầu mua xe ô tô ở hai quý cuối năm, đặc biệt là quý 4 thường cao hơn nhiều so với hai quý đầu năm.
4	Bao bì	+	+	+		- Nhu cầu bao bì sẽ gia tăng cùng với tăng trưởng về sản lượng hàng hóa sản xuất để phục vụ nhu cầu mua sắm trước Tết Nguyên Đán và nhu cầu xuất khẩu
5	Xây dựng	-	+			- Sau mùa mưa, các công trình xây dựng sẽ được đẩy nhanh tiến độ, làm tăng giá trị thi công xây lắp. - Quý 4 là thời điểm nhiều doanh nghiệp xây dựng quyết toán đồng thời ghi nhận doanh thu và lợi nhuận từ các công trình.
6	Vật liệu xây dựng	-	+			- Quý 3 là thời gian mưa nhiều nên nhu cầu với các loại VLXD thường kém khả quan. - Các khoản lỗ tỷ giá trong quý 3 có thể ảnh hưởng đến LNST của một số doanh nghiệp xi măng và tôn thép. - Quý 4, các công trình xây dựng thường đẩy nhanh tiến độ nên sản lượng tiêu thụ các loại VLXD và doanh số bán hàng cũng sẽ khả quan hơn.
7	Hàng tiêu dùng	+	+	+	+	- Giá một số nguyên vật liệu đầu vào chính như Nickel, Chì, Kẽm... đều đang có xu hướng giảm nên nhìn chung KQKD quý 3 có thể cải thiện nhẹ.
8	Bán lẻ thiết bị điện tử		+	+	+	- Quý 3 không phải là chu kỳ kinh doanh của các công ty bán lẻ thiết bị điện tử nhưng KQKD thường tích cực hơn quý 2, do quý 2 là quý thấp điểm về tiêu thụ trong năm. - Nhu cầu mua sắm các loại điện thoại thông minh, ĐTDĐ và hàng điện máy thường tăng cao vào quý cuối năm.
9	Ngân hàng		+			- Quý cuối năm, hoạt động sản xuất và tiêu dùng đều tăng mạnh, hỗ trợ tích cực cho mảng cho vay và dịch vụ của các ngân hàng
10	Bất động sản		+			- Nhiều doanh nghiệp BĐS có các khoản thu nhập bất thường từ việc thanh lý/chuyển nhượng dự án có thể lấn lướt ghi nhận các khoản này trong quý 3 và quý 4
11	Bảo hiểm					- KQKD không có nhiều đột biến trong năm 2015. Tăng trưởng phí gốc cho cá ngành dự báo đạt 18% trong năm nay nhưng chủ yếu đến từ các doanh nghiệp dẫn đầu. - Mặt bằng lãi suất thấp có thể ảnh hưởng đến hiệu quả đầu tư của các doanh nghiệp.
12	Thực phẩm - Đồ uống	+	+			- Nhu cầu thường tăng vào hai quý cuối năm, đặc biệt là quý 4 vì gần dịp lễ tết. Giá nguyên liệu vẫn đang có xu hướng giảm nhưng việc hưởng lợi không còn lớn như năm trước
13	Du lịch & Giải trí	-	-			- Quý 3 và quý 4 là giai đoạn thấp điểm trong hoạt động khai thác du lịch nên KQKD của các DN trong ngành thường không cao như 6 tháng đầu năm

14	Tiện ích công cộng (Điện)	+	+			<ul style="list-style-type: none"> - Quý 3 là cao điểm sản xuất của các doanh nghiệp thủy điện nhưng là quý thấp điểm của các nhà máy nhiệt điện. - Nhu cầu điện trong quý 4 thường khá cao và các hồ thủy điện lớn bắt đầu tích nước cho mùa khô nên sản lượng từ thủy điện phần nào bị hạn chế và giá bán điện có xu hướng tăng, hỗ trợ cho KQKD của các nhà máy.
15	Thép	-	+	-	-	<ul style="list-style-type: none"> - Sản lượng bán hàng duy trì được đều đặn nhưng giá thép đang trong xu hướng giảm có thể ảnh hưởng đến doanh thu của các doanh nghiệp trong ngành.
16	Dầu khí			-	-	<ul style="list-style-type: none"> - Giá dầu tiếp tục đi xuống trong quý 3 và ảnh hưởng không tốt đến hoạt động của những doanh nghiệp thượng và trung nguồn. - Các doanh nghiệp hạ nguồn (chủ yếu là phân phối khí) có biên ổn định nhưng doanh thu sụt giảm. - Nhờ các công trình trên bờ nên KQKD của một số doanh nghiệp xây lắp dầu khí vẫn được đảm bảo ổn định.
17	Y tế	+	+	+	+	<ul style="list-style-type: none"> - Nhu cầu chăm sóc sức khỏe thường có xu hướng gia tăng vào hai quý cuối năm. - Đây cũng là thời điểm để các doanh nghiệp phải chạy nước rút để hoàn thành chỉ tiêu doanh số nên KQKD có thể khả quan hơn.
18	Khoáng sản	+	+	-	-	<ul style="list-style-type: none"> - Giá khoáng sản giảm vẫn tiếp tục gây khó khăn cho đại đa số các doanh nghiệp trong ngành
19	Thủy sản	+	+	+	+	<ul style="list-style-type: none"> - Các đơn hàng xuất khẩu thủy sản thường rơi vào quý 3 do nhu cầu của các thị trường phát triển tăng mạnh vào những dịp lễ như Giáng Sinh, Năm Mới... - Giá nguyên liệu giảm so với cùng kỳ và việc điều chỉnh tỷ giá sẽ giúp thúc đẩy tiêu thụ.
20	Phân bón	-	-	-	+	<ul style="list-style-type: none"> - Quý 3 và 4 là giai đoạn thấp điểm trong hoạt động sản xuất nông nghiệp nên nhu cầu phân bón không cao.
21	Kho vận	+	+	+	+	<ul style="list-style-type: none"> - Công suất chuyên chở của các đội tàu, đội xe và công suất cho thuê kho bãi được dự báo tăng cao hơn trong khoảng 3-4 tháng cuối năm do nhu cầu nhập khẩu nguyên vật liệu cho sản xuất. - Các đơn hàng xuất khẩu cũng sẽ hỗ trợ tích cực cho sản lượng hàng hóa chuyên chở và thông qua các cảng.
22	Cao su tự nhiên	+	+	-	-	<ul style="list-style-type: none"> - Cuối năm sản lượng tiêu thụ cao su tự nhiên thường tốt, tuy nhiên, giá cao su tiếp tục giảm sau khi Trung Quốc thả nổi đồng nhân dân tệ sẽ hạn chế sự cải thiện KQKD.

(1) Mức đánh giá tính mùa vụ của ngành: +: Có tính mùa vụ; -: Không có tính mùa vụ

(2) Mức đánh giá tính triển vọng KQKD: +: Tích cực; ++: Tích cực nhiều; +++: Rất tích cực; -: Tiêu cực; --: Tiêu cực nhiều; ---: Rất tiêu cực

DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM

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

STT	Cổ phiếu	Kết quả kinh doanh Q2/2015 (tỷ đồng)		Tăng trưởng Q2/2015 so với cùng kỳ (%)		Xu hướng lợi nhuận Q3/2015		Trailing P/E	P/B (*)	Giá hiện tại (VND/cp) 02/10/2015	Định giá (VND/cp)	Khuyến nghị/Đánh giá
		DT thuần (**)	LNST	DT thuần	LNST	So với Q3/14	So với Q2/15					
1	APC	27,3	6,9	20	32	+	+	8,3	1,2	18.000	19.000	Trung lập - Trung hạn
2	BID	5.785,0	644,3	8	56	+	+	12,3	2,1	23.400		Khả quan - Dài hạn
3	BMI	547,1	50,8	2	121	+	+	11,1	0,8	19.500	23.000	Tích lũy- Trung hạn
4	BMP	722,9	166,1	17	55	+	+	11,4	2,8	115.000	87.700	Tích lũy - Dài hạn
5	CII	317,1	366,0	-74	356	+	+	4,6	1,0	23.000		Khả quan - Dài hạn
6	CMI	24,4	4,3	-6	-16	-	+	5,8	1,0	11.600		Trung lập - Dài hạn
7	CNG	245,4	35,4	-12	35	+	+	7,3	2,2	31.700		Tích lũy - Dài hạn
8	CSM	1.255,6	105,7	60	16	+	+	6,8	1,7	29.600		Trung lập - Trung hạn
9	CHP	145,2	54,7	71	-505			7,3	1,7	19.500	23.600	Mua - Trung hạn
10	DBC	1.499,3	53,2	25	156	-	+	6,1	0,9	25.700	27.000	Ổn định - Dài hạn
11	DHC	161,2	21,1	11	71	+	+	7,6	1,6	24.700	23.800	Trung lập - Trung hạn
12	DIG	200,3	18,4	46	-1294	+	+	56,0	0,9	12.100		Ổn định - Dài hạn
13	DMC	287,1	39,7	-28	15	+	+	8,3	1,6	41.900	48.000	Tích lũy- Trung hạn
14	DNP	222,8	14,9	89	399	+	+	4,9	1,1	19.300	21900	Mua - Dài hạn
15	DPM	2.804,0	290,1	13	8	+	+	9,9	1,3	31.700	35.800	Tích lũy - Trung hạn
16	DPR	123,8	74,2	-19	169	-	+	5,3	0,5	31.800		Trung lập- Dài hạn
17	DRC	910,7	115,1	5	16	+	+	11,3	2,9	46.000		Trung lập - Trung hạn
18	DXG	212,3	116,6	80	272	+	+	7,1	1,4	18.000		Khả quan - Trung hạn
19	FMC	727,6	20,6	6	9	+	++	6,1	1,3	25.000	25.500	Trung lập - Trung hạn
20	FPT	11.744,4	456,6	10	7	+	+	10,3	1,8	44.800	52.900	Tích lũy - Dài hạn
21	GDT	73,4	11,8	9	-14	+	+	8,2	2,0	34.600	41.300	Trung lập - Trung hạn



05/10/2015

22	GMC	362,7	32,5	16	110	+	+	6,8	2,0	46.000		Khả quan - Dài hạn
23	GMD	909,3	137,4	23	-70	+	+	16,6	0,8	34.500	44.400	Khả quan - Dài hạn
24	GSP	268,7	19,0	46	275	+	+	8,2	0,9	12.900	15.400	Tích cực - Dài hạn
25	HBC	1.290,1	23,0	61	184	+	+	11,8	1,3	17.400		Không khả quan - Trung hạn
26	HMH	36,6	10,9	94	-21	-	-	6,0	0,9	20.500	33.800	Mua - Dài hạn
27	HPG	7.647,8	1.239,1	14	31	+	-	7,0	1,7	31.000		Khả quan - Trung hạn
28	HSG	4.830,1	241,4	12	118	+	-	6,6	1,5	41.700		Khả quan - Trung hạn
29	HT1	2.063,0	146,5	19	1197	+	+	10,1	1,7	22.000		Khả quan - Trung hạn
30	HVG	4.571,1	13,0	24	-80	-	+	9,2	1,0	16.600		Trung lập- Trung hạn
31	LAS	1.413,8	96,6	4	63	+	-	6,2	1,9	32.000		Ổn định- Dài hạn
32	LCG	352,3	14,3	73	10	+	+	28,9	0,5	6.900	9.500	Mua - Trung hạn
33	MAC	30,0	4,4	14	840	-	-	5,7	0,9	10.500	16.900	Mua - Dài hạn
34	MWG	5.363,3	221,2	54	56	+	+	10,4	4,4	61.500	101.000	Mua - Trung hạn
35	NBB	34,2	40,0	-36	5457	+	+	16,8	1,0	22.300	26.800	Tích lũy - Dài hạn
36	NT2	1.986,1	119,0	37	52	+	+	4,9	1,6	25.900	29.700	Tích lũy - Trung hạn
37	NTL	102,2	20,1	73	7333	+	+	17,2	1,0	14.000		Ổn định - Trung hạn
38	NTP	990,5	104,8	19	9	+	+	9,0	2,0	48.400	64.500	Mua - Dài hạn
39	PAC	601,2	27,8	12	28	+	+	10,5	1,8	30.200	27.500	Trung lập -Trung hạn
40	PCT	232,3	5,2	-15	36			10,7	1,0	10.500		Khả quan- Trung hạn
41	PET	2.864,8	68,6	-8	21	+	-	7,1	0,9	15.900		Ổn định - Dài hạn
42	PET	2.864,8	68,6	-8	21	+	-	7,1	0,9	15.900		Ổn định - Dài hạn
43	PGS	1.564,3	31,8	-19	-22	+	+	7,7	0,9	19.200	25.000	Mua - Trung hạn
44	PLC	1.781,3	127,5	10	112	-	-	7,8	2,3	36.100	34.500	Tích lũy - Trung hạn
45	PNJ	1.717,8	-5,9	-30	-110	+	+	15,1	2,5	32.800		Ổn định - Trung hạn
46	PVD	3.857,6	529,5	-31	-28	-	-	5,8	0,9	34.200	57.400	Mua - Trung hạn
47	PVS	7.550,8	550,2	1	6	+	-	5,1	0,9	20.900		Khả quan - Trung hạn



05/10/2015

48	PXS	599,7	48,9	15	19	-	+	6,1	1,2	15.200	17.000	Tích lũy - Trung hạn
49	REE	683,8	237,6	10	15	+	+	6,6	1,1	25.000	29.700	Trung lập - Dài hạn
50	SFG	752,8	29,2	8	-21	-	-	6,3	1,1	14.100		Ổn định- Dài hạn
51	SHP	112,4	14,9	-19	-72	+	+	11,8	1,6	18.500	22.000	Tích Lũy - Trung hạn
52	SKG	91,5	54,4	48	92	+	-	13,1	4,5	77.000	64.300	Ổn định - Dài hạn
53	SVC	2.224,1	30,5	24	203	+	+	8,1	0,6	23.600	24.100	Tích lũy- Trung hạn
54	TCL	223,8	26,4	3	-1	-	-	5,1	1,0	26.500		Khả quan - Dài hạn
55	TCM	729,7	53,9	10	15	+	+	10,5	2,2	36.600	42.500	Mua - Dài hạn
56	TNG	500,5	22,7	56	41	+	+	7,3	1,7	26.300		Khả quan - Dài hạn
57	VIC	6.031,5	289,3	-22	-66	+	+	38,4	2,5	41.600		Khả quan - Dài hạn
58	VNC	103,4	7,1	23	49	+	+	11,3	1,9	29.500	28.900	Trung lập - Dài hạn
59	VNM	10.500,1	2.185,2	14	39	+	+	17,7	5,7	101.000	110.000	Ổn định - Dài hạn
60	VNS	1.068,3	86,5	18	16	+	+	6,9	1,5	32.400		Khả quan - Dài hạn
61	VPH	62,4	-1,6	15	-80	+	+	29,1	0,7	7.900	10.200	Mua - Trung hạn
62	VSC	225,7	78,4	-5	21	+	+	8,0	1,9	61.000		Khả quan - Dài hạn
63	VTO	351,8	14,5	-7	-13	+	+	8,8	0,5	6.500		Quan sát

Nguồn: Stockplus, RongViet Research

*BID: Tổng thu nhập hoạt động



05/10/2015

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

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

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

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



CTCP CHỨNG KHOÁN RÔNG VIỆT

Tầng 1-2-3-4, Tòa nhà Viet Dragon,

141 Nguyễn Du - Quận 1 – TP.HCM

Tel: (84 8) 6299 2006

Fax : (84 8) 6291 7986

Email: info@vdsc.com.vn

Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

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

Tel: (84 4) 6288 2006

Fax: (84 4) 6288 2008

Chi nhánh Cần Thơ

8 Phan Đình Phùng –

TP. Cần Thơ

Tel: (84 71) 381 7578

Fax: (84 71) 381 7579

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

Tel: (84 58) 382 0006

Fax: (84 58) 382 0008

