



Chỉ trong hai tuần cuối tháng Tám, TTCK Việt Nam đã trải qua những thời điểm vô cùng biến động với những phiên giảm bất ngờ và mạnh mẽ không kém giai đoạn khủng hoảng giá dầu năm 2014. Sự kiện Trung Quốc phá giá đồng CNY và những tin đồn được giới đầu cơ “xáo lại” đã đẩy thị trường giảm sâu. Tuy nhiên, nhìn một cách tổng thể, TTCK chịu sức ép lớn từ hàng loạt các thông tin tiêu cực về kinh tế toàn cầu vốn đang ảnh hưởng đến tâm lý NĐTNN và kích thích mạnh mẽ hoạt động rút vốn ở hai quỹ ETF của Van Eck và FTSE.

Những quan ngại lớn của khối ngoại về bức tranh vĩ mô hiện tại, bao gồm: (1) kịch bản FED tăng lãi suất trong tháng Chín, (2) TPP không thể kết thúc trong năm nay và (3) sự ổn định của kinh tế Việt Nam khi Trung Quốc giảm tốc. Giá trị bán ròng lớn ở nhóm cổ phiếu nông nghiệp, cho thấy NĐTNN đang giữ cái nhìn bi quan về thị trường hàng hóa thế giới và đặt cược nhiều vào khả năng FED tăng lãi suất và đồng USD mạnh lên trong năm nay.

Đối với nhà đầu tư trong nước, ngoài những quan ngại chung tương đồng với NĐTNN, họ còn chịu ảnh hưởng bởi động thái bán ròng của khối ngoại trong thời gian gần đây.

Chúng tôi cho rằng, với những cú sốc như trong tháng Tám, thị trường luôn cần thời gian để lấy lại sự bình tĩnh. Do vậy, TTCK sẽ khó định hình ngay một xu hướng rõ ràng trong tháng Chín, ít nhất là trước ngày 18/09, thời điểm mà các ETF sẽ kết thúc đợt review định kỳ và FED sẽ có quyết định chính thức về việc nâng lãi suất. Với sự chuẩn bị tâm lý khá lâu cho các diễn biến này của giới đầu tư, mức độ ảnh hưởng của thông tin được công bố có thể không kéo dài quá 2-3 phiên. Chúng tôi cho rằng xu hướng sau ngày 18/09 của thị trường sẽ tùy thuộc vào diễn biến trước đó và theo hướng ngược lại, hay nói cách khác, sự điều chỉnh không đủ lớn sẽ không hứa hẹn một sự phục hồi mạnh mẽ. Chúng tôi kỳ vọng rằng, sau khi quyết định của Fed được đưa ra (dù theo hướng nào), NHNN cũng sẽ cân nhắc các diễn biến sau đó để gửi thông điệp về chính sách điều hành tỷ giá ít nhất từ nay đến cuối năm đến giới đầu tư. Tổng hòa các yếu tố này, theo chúng tôi, có ý nghĩa tâm lý quan trọng đồng thời giảm bớt “rủi ro bất định” giúp nhà đầu tư mạnh dạn hơn với quyết định đầu tư. Thanh khoản cải thiện sẽ là những tín hiệu cần quan sát trong giai đoạn này.

Trước khi tất cả những điều trên xảy ra, sẽ khó có nhóm cổ phiếu nào đủ sức dẫn dắt thị trường và các chỉ số sẽ phải dừng chân trước những ngưỡng kháng cự và hỗ trợ quan trọng. Trong đó, chúng tôi lo ngại nhóm cổ phiếu blue-chips và vốn hóa lớn sẽ là những đối tượng dễ tổn thương trước biến động về vĩ mô và chuyển động của dòng vốn ngoại, nhất là giao dịch của các quỹ ETF. Một trong những đối trọng hiếm hoi có khả năng làm đảo chiều xu thế bán ròng của khối ngoại được chờ đợi trong ngắn hạn là việc Bộ KH-ĐT có thể sớm ban hành danh sách ngành nghề được nới room lên 100%.

Vùng điểm dự báo trong tháng này với VNIndex là 537 - 578 và HNIndex là từ 74 - 78.

Với những lúc thị trường chứng lại như giai đoạn này, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư nên trở lại với cái nhìn 3-4 tháng như những gì chúng tôi đã từng khuyến nghị trong Báo cáo chiến lược tháng Năm. Chúng tôi cho rằng, cơ hội sẽ xuất hiện ở những cổ phiếu mà thị trường đã trừ điểm quá nhiều cho những ảnh hưởng khách quan bất lợi mà doanh nghiệp hứng chịu. Cụ thể một số đánh giá ngành điển hình sẽ được phân tích sâu trong nội dung bên dưới.



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 Triền

trien.lh@vdsc.com.vn

Phạm Thị Hương

huong.pt@vdsc.com.vn

Huỳnh Khoa Nam

nam.hk@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 Vinh Thiện

thien.bv@vdsc.com.vn

Nguyễn Hà Trinh

trinh.nh@vdsc.com.vn

NỘI DUNG CHÍNH

KINH TẾ THẾ GIỚI

Trang 3

- ✓ Nhóm nước phát triển dẫn dắt trong khi nhóm nước đang phát triển đi chậm lại
- ✓ Làn sóng nổi lỏng tiền tệ tiếp tục lan rộng
- ✓ Những rủi ro đang hiện hữu trên kinh tế toàn cầu

Trang 3

Trang 4

Trang 6

KINH TẾ VIỆT NAM

Trang 9

- ✓ Tác động của phá giá tiền đồng lên lạm phát là không đáng kể nhưng ảnh hưởng đến điều hành lãi suất
- ✓ Đợt điều chỉnh vừa qua có thể khiến rủi ro về nợ công đến sớm hơn 1 năm
- ✓ Mức độ ảnh hưởng của các rủi ro từ bên ngoài đối với nền kinh tế Việt Nam

Trang 9

Trang 11

Trang 12

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THÁNG 09/2015

Trang 28

Chúng tôi không kỳ vọng thị trường sẽ hình thành một xu hướng rõ ràng ngay trong tháng Chín. Trước nhiều rủi ro về thông tin, bên mua dường như đang có lợi thế để ngả giá lớn hơn bên bán. Do đó, chúng tôi cho rằng, những người đang giữ tiền hoàn toàn có thể bình tĩnh để chờ mua trong những phiên giảm khi giá cổ phiếu rơi về mức thấp. Ngược lại, những nhà đầu tư có cổ phiếu nên tranh thủ chốt lời và duy trì tỷ trọng cổ phiếu – tiền mặt ở mức cân bằng.

- Ngành dầu khí là nhóm có ảnh hưởng khá quan trọng đến cục diện thị trường mỗi khi giá dầu thô có diễn biến bất ngờ. Gần đây, yếu tố hỗ trợ được chúng tôi phân tích ở trên khiến triển vọng giá dầu bớt bi quan hơn và chúng tôi cũng nghiêng về kịch bản tích cực mà Morgan Stanley xây dựng đối với giá dầu thô bình quân quý cuối năm. Do đó, chúng tôi cho rằng việc giá cổ phiếu ngành dầu khí giảm dưới giá trị sổ sách và những phiên giá dầu giảm mạnh sẽ tạo ra cơ hội mua vào các cổ phiếu có beta cao với giá dầu như PVD và PVS vào cuối năm nay hoặc năm tới.
- Ngành ngân hàng sau một thời gian điều chỉnh, P/B trung bình của ngành đã giảm còn 1,9x, so với bình quân trong khu vực là 1,5x. Ở mức định giá này, chúng tôi cho rằng giá các cổ phiếu ngân hàng, nhất là VCB, BID, CTG và ACB đang về mức tương đối hợp lý chứ chưa thực sự “rẻ” bởi ngành này vẫn còn nhiều yếu tố quan ngại cần được chiết khấu vào giá. Vì vậy, trừ khi nhà đầu tư kỳ vọng vào sự cải thiện về KQKD của các ngân hàng trong dài hạn, việc đầu tư vào nhóm cổ phiếu này khi mặt bằng giá điều chỉnh thêm sẽ giúp giảm thiểu rủi ro.
- Trong Báo cáo chiến lược đầu tư tháng Tám, chúng tôi đã đề cập làn sóng M&A trên thị trường BĐS. Trong khi Luật Nhà ở mới tạo điều kiện người nước ngoài sở hữu nhà để sinh sống ở Việt Nam, việc “nới room” tới đây sẽ cho phép các doanh nghiệp BĐS nước ngoài dễ dàng tích lũy quỹ đất thông qua việc thuê mua các công ty trong nước. Điểm đến của dòng vốn ngoại thứ nhất là những công ty BĐS có kinh nghiệm phát triển sản phẩm cao cấp như KDH, VIC trong khi những công ty có quỹ đất lớn như BCI, NBB, DIG, ITC, CEO ... sẽ là những mục tiêu thuê mua tiềm năng.
- Cổ phiếu của các CTCK lớn như HCM và SSI đã phản ứng khá tích cực với thông tin nới room trong tháng Tám. Tuy nhiên, thông tin nới room với ngành này vốn không phải là mới. Cộng với số lượng mã cổ phiếu và quy mô vốn hóa hạn chế, vai trò của nhóm chứng khoán sẽ là khuấy động tâm lý nhà đầu tư nhiều hơn là dẫn dắt thị trường trong tháng này.
- Biến động tỷ giá sẽ có thể giảm lợi nhuận của một số công ty vận tải biển và xi măng có dư nợ ngoại tệ. Dù vậy, triển vọng nguồn hàng và biên lợi nhuận của các doanh nghiệp vận tải dầu khí hàng đầu như PVT và GSP vẫn khá tích cực trong trung hạn. Tương tự, nhờ thị phần lớn HT1 đang hưởng lợi từ sự sôi động của hoạt động xây dựng và thị trường BĐS ở khu vực phía Nam. Do đó, các khoản lỗ tỷ giá có thể được bù đắp một phần bởi sự tăng trưởng của các mảng kinh doanh cốt lõi. Các cổ phiếu liên quan đến biến động tỷ giá sẽ hấp dẫn hơn nếu bị thị trường “trừ điểm” quá nhiều.

MỘT SỐ CHỈ SỐ CỦA CÁC NHÓM NGÀNH

Trang 30

Diễn biến các chỉ số ngành trong tháng 08 và chỉ số P/E, P/B của các nhóm ngành tại thời điểm cuối tháng

DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM

Trang 32

62 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.



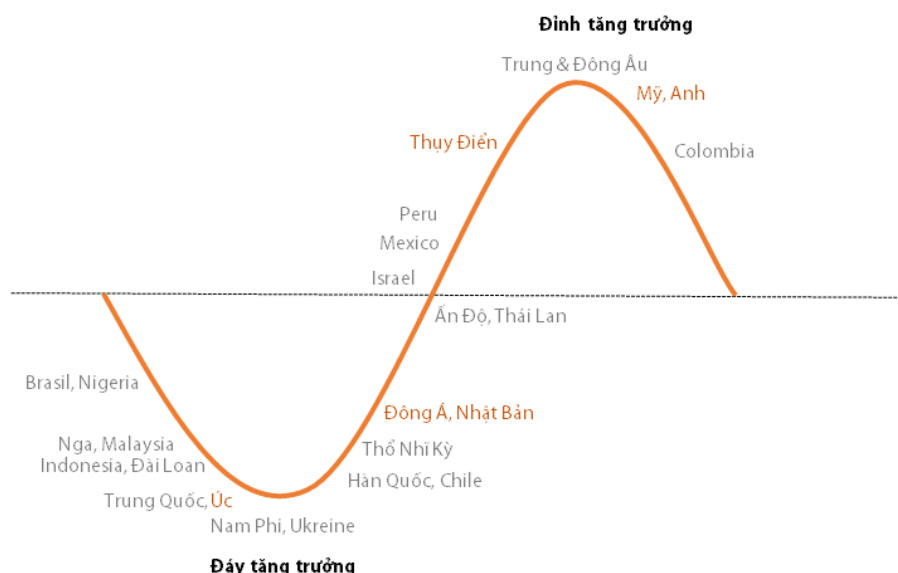
KINH TẾ THẾ GIỚI

- Nhóm nước phát triển dẫn dắt trong khi nhóm nước đang phát triển đi chậm lại
- Làn sóng nổi lỏng tiền tệ tiếp tục lan rộng
- Những rủi ro đang hiện hữu trên kinh tế toàn cầu

Nhóm nước phát triển dẫn dắt trong khi nhóm nước đang phát triển đi chậm lại

Trong tháng vừa qua, các nền kinh tế lớn trên thế giới lần lượt công bố số liệu về tăng trưởng GDP Q2/2015. Nhìn chung, sự phân hóa rõ nét về tăng trưởng kinh tế hiện đang hiện hữu giữa hai nhóm nước *phát triển và đang phát triển*. Ở nhóm nước phát triển, sự phục hồi rõ nét được ghi nhận tại nền kinh tế Mỹ và Anh, với tăng trưởng GDP trong Q2/2015 đạt lần lượt 3,7% và 0,7%. Trong bối cảnh đó, một vài sự phục hồi nhỏ cũng được ghi nhận tại khu vực EU, minh chứng qua số liệu về tăng trưởng kinh tế cũng như thị trường việc làm. Tốc độ tăng trưởng của khu vực này đạt 0,3% trong GDP Q2/2015 song song với đó là sự cải thiện của tỷ lệ thất nghiệp, đạt 10,9% - mức thấp nhất kể từ năm 2012.

Hình 1: Chu kì tăng trưởng kinh tế (*) của nhóm các nền kinh tế phát triển và đang phát triển



Nguồn: Morgan Stanley, RongViet Research, (*) vị thế tăng trưởng của các quốc gia trong chu kỳ tăng trưởng

Trong khi đó, tại nhóm các nền kinh tế đang phát triển (BRICs), diễn biến tăng trưởng kinh tế lại diễn ra khá trái chiều với sự chững lại của nhiều nền kinh tế, trừ Ấn Độ. Trong nửa đầu năm 2015, Ấn Độ đã khẳng định vị thế của mình trên bản đồ kinh tế toàn cầu với mức tăng trưởng 7%. Theo dự báo của Morgan Stanley, tăng trưởng GDP năm 2015 của Ấn Độ ước đạt 7,5%, vượt qua con số dự báo cho tăng trưởng năm nay 6,6% của Trung Quốc.

Theo nhận định của IMF, tình trạng suy giảm đà tăng trưởng của Trung Quốc sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến đà tăng trưởng kinh tế tại nhiều nền kinh tế mới nổi, đồng thời, khu vực này còn phải đối mặt với nhiều rủi ro khi tình trạng dòng vốn đổ vào thị trường ít hơn, lãi suất cao hơn và biến động thị trường tài chính nếu Fed nâng lãi suất. Trong báo cáo vào tháng 07/2015, IMF đã điều chỉnh dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu xuống còn 3,3% và dự kiến sẽ tiếp tục điều chỉnh giảm trong kỳ báo cáo vào tháng 10 sắp tới. Mới đây, Morgan Stanley cũng đã hạ dự báo tăng trưởng kinh tế toàn cầu năm 2015 xuống còn 3,1% và 3,4% trong năm 2016, giảm lần lượt 30 điểm phần trăm và 50 điểm phần trăm so với dự báo hồi tháng

07 của tổ chức này.

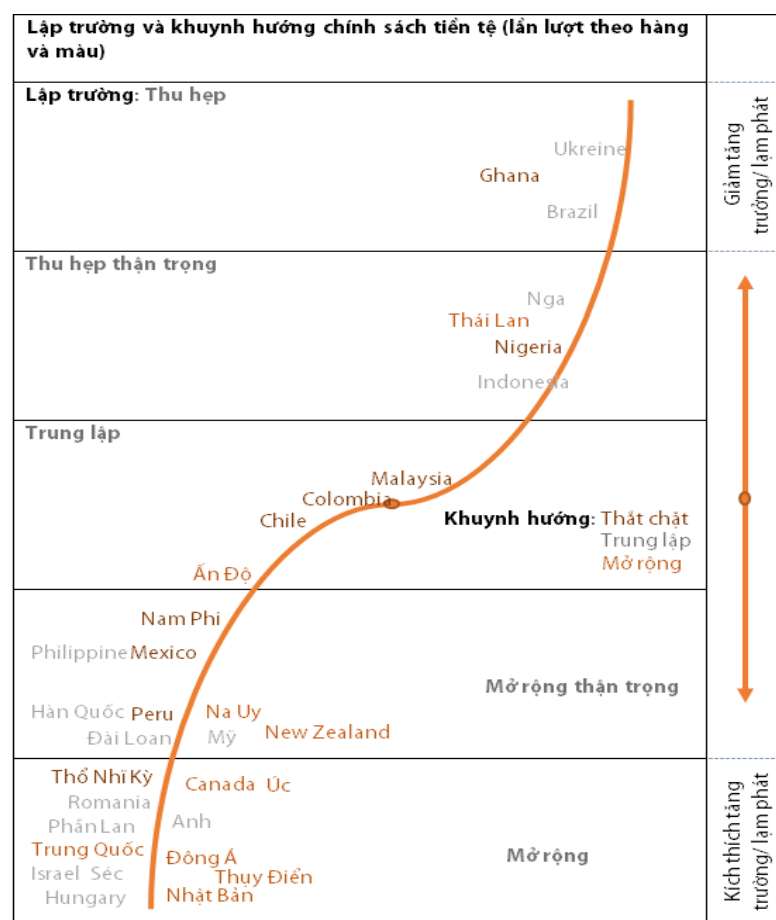
Bảng 1: Dự báo tăng trưởng kinh tế của IMF đối với các nền kinh tế trên thế giới (%)

					Thay đổi so với dự báo trước đó	
	2013	2014	2015F	2016F	2015	2016
Thế giới	3,4	3,4	3,3	3,8	-0,2	0
Các nền kinh tế phát triển	1,4	1,8	2,1	2,4	-0,3	0
Mỹ	2,2	2,4	2,5	3	-0,6	-0,1
EU	-0,4	0,8	1,5	1,7	0	0,1
Nhật Bản	1,6	-0,1	0,8	1,2	-0,2	0
UK	1,7	2,9	2,4	2,2	-0,3	-0,1
Các nền kinh tế đang phát triển	5	4,6	4,2	4,7	-0,1	0
Nga	1,3	0,6	-3,4	0,2	0,4	1,3
Trung Quốc	7	6,8	6,6	6,4	0	0
Ấn Độ	6,9	7,3	7,5	7,5	0	0
ASEAN-5	5,1	4,6	4,7	5,1	-0,5	-0,2

Nguồn: IMF, RongViet Research

Làn sóng nợ lỏng tiền tệ tiếp tục lan rộng

Hình 2: Chính sách tiền tệ của các nền kinh tế lớn trên thế giới



Nguồn: Morgan Stanley, RongViet Research

Sự phân hóa về mặt tăng trưởng của các nền kinh tế cũng dẫn đến sự khác biệt trong định hướng chính sách của các NHTW. Trong nhóm các *nước phát triển*, theo nhiều dự báo, Cục dự trữ liên bang Mỹ (FED) và NHTW Anh (BOE) sẽ thực hiện chính sách thắt chặt tiền tệ trong thời gian tới. Ngược lại, NHTW của Nhật Bản (BOJ) và ECB sẽ tiếp tục duy trì chính sách nới lỏng tiền tệ hiện nay của mình. Vào đầu tháng 09, ECB tuyên bố tiếp tục duy trì chính sách lãi suất thấp kỉ lục (0,05%) và đưa ra nhiều ẩn ý sẽ mở rộng chương trình mua tài sản tới Q3/2016.

Trong bối cảnh đó, đại bộ phận các NHTW thuộc khu vực các nền kinh tế mới nổi đều đang duy trì chính sách nới lỏng tiền tệ. Từ cuối năm 2014 đến nay, PBoC đã thực hiện 5 lần cắt giảm lãi suất cho vay và 4 lần giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc nhằm hỗ trợ cho tăng trưởng đang đi xuống. Mới đây, PBoC tiếp tục thực hiện kích thích kinh tế thông qua cắt giảm lãi suất cho vay xuống còn mức 4,6% - mức thấp nhất 10 năm qua. Cùng chung xu hướng này, các nền kinh tế còn lại như Nga, Indonexia, Thổ Nhĩ Kỳ,...đều đang thực hiện chính sách nới lỏng tiền tệ. Ngược lại, Brazil lại trở thành câu chuyện ngoài lề khi thực hiện chính sách thắt chặt tiền tệ để chống lại lạm phát cao ở quốc gia này.

Bảng 2: Dự báo lãi suất điều hành của các nền kinh tế (%)

	2015E	2016E	2017E
Toàn cầu	3,22	3,34	3,54
Mỹ	0,375	1,375	2,375
EU	0,05	0,05	0,05
Nhật Bản	0,1	0,1	0,1
Anh	0,5	1	1,5
Thị trường mới nổi	5,69	5,52	5,38
Trung Quốc	4,35	4,35	4,35
Ấn Độ	6,75	6,75	7
Brazil	14,25	12	11
Nga	10,5	8,5	6

Nguồn: Morgan Stanley, RongViet Research

Hiện nay, vấn đề đang được nhiều người quan tâm nhất là khả năng FED nâng lãi suất sẽ được quyết định trong cuộc họp thị trường mở FOMC (16-17/09). Sự suy yếu của nền kinh tế Trung Quốc gần đây khiến cho hai quan ngại của các nhà làm chính sách Mỹ gia tăng: (1) giá hàng hóa giảm sẽ ảnh hưởng tới mục tiêu lạm phát của Mỹ; (2) Triển vọng kinh tế toàn cầu có thể ảnh hưởng tiêu cực đến sự hồi phục của nền kinh tế Mỹ. Dựa trên các quan điểm của các thành viên có quyền biểu quyết trong FOMC và các lập luận về điều chỉnh chính sách tỷ giá sắp tới, chúng tôi cho rằng Fed sẽ rất thận trọng đối với quyết định tăng lãi suất, trong trường hợp nếu thực sự Fed nâng lãi suất thì mức tăng cũng sẽ rất khiêm tốn và không khác biệt nhiều so với trước đây.

Lập luận để Fed tăng lãi suất

- Lãi suất Mỹ đã ở tình trạng 0% một thời gian dài (gần 6 năm). Kéo dài tình trạng lãi suất trên có thể dẫn đến những rủi ro khó lường trên thị trường tài chính.
- Thị trường lao động Mỹ đã phục hồi tích cực trong khoảng thời gian qua. Tỷ lệ thất nghiệp giảm còn 5,1% và tăng trưởng kinh tế Mỹ trong quý 2 vừa qua đạt 3,7%. Nền kinh tế Mỹ đã đạt được mức toàn dụng về lao động
- Lương trung bình theo giờ tại Mỹ tăng 0,3% trong tháng 8/2015, so với cùng kỳ chỉ tăng 2,5%.

Lập luận để Fed không tăng lãi suất

- Sự suy giảm tăng trưởng kinh tế tại Trung Quốc và các nền kinh tế đang phát triển sẽ ảnh hưởng tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế tại Mỹ.
- Triển vọng giá hàng hóa tiếp tục suy giảm có thể là nguyên nhân ảnh hưởng đến lạm phát kỳ vọng tại Mỹ. Lạm phát lõi hiện đang ở mức 1,2%, thấp hơn mức mục tiêu 2% của Fed.
- Theo tính toán của Goldman Sachs, một cú sốc giảm 10% trên thị trường chứng khoán có thể khiến cho mức tăng lãi suất của Mỹ giảm 0,15%. Chỉ số S&P 500 đã giảm 9% kể từ sau quyết định thay đổi chính sách của PBoC.



Những rủi ro đang hiện hữu trên kinh tế toàn cầu

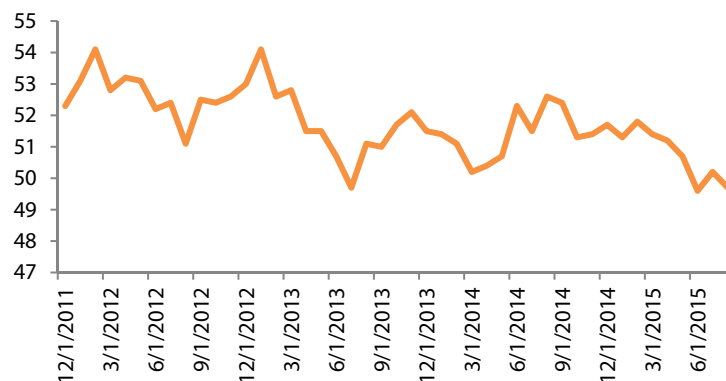
Với việc vận hành không hề êm ả, những rủi ro không lường trước có thể khiến cho hoạt động của nền kinh tế toàn cầu chững lại. Những điều không tích cực đã dần bộc lộ, tuy nhiên, vẫn còn đó khả năng rủi ro tăng cao hơn nếu: (1) Sự suy giảm tăng trưởng kinh tế Trung Quốc tồi tệ hơn hiện tại; (2) FED sẽ nâng lãi suất sớm hơn và với mức tăng cao hơn; và (3) Sự đình trệ của nhóm các nền kinh tế mới nổi.

Hiện tại, việc vận hành của nền kinh tế Trung Quốc vẫn là ẩn số và mang nhiều rủi ro đến kinh tế toàn cầu. Nếu chính phủ Trung Quốc chấp nhận tăng trưởng chậm lại hơn nữa để tập trung vào tái cấu trúc nền kinh tế, điều này có thể tạo ra nhiều ảnh hưởng tiêu cực đến các nền kinh tế khác, bao gồm cả nền kinh tế đang tăng trưởng tích cực là Mỹ.

Sự chững lại của Trung Quốc cũng là một nguyên nhân dẫn đến sự suy giảm của khối các nền kinh tế mới nổi, bên cạnh các yếu tố khác như giá hàng hóa thế giới ở mức thấp và thương mại toàn cầu suy giảm ảnh hưởng đến hoạt động xuất khẩu. Sự phân hóa trong chính sách tiền tệ cũng như các bất ổn chính trị cũng là một rủi ro lớn khác có thể kéo giảm đà tăng trưởng của khu vực này nhanh hơn.

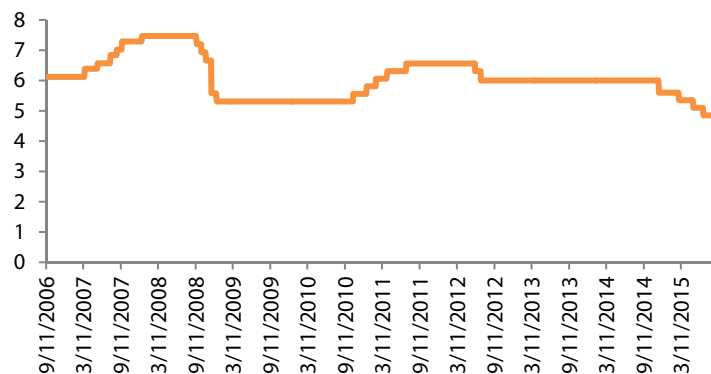
Về khả năng tăng lãi suất của FED, đây là mối quan tâm hàng đầu của giới tài chính toàn cầu khi việc thay đổi lãi suất có thể ảnh hưởng quan trọng đến việc định giá tài sản, từ đó có thể gây ra sự đảo chiều dòng vốn và làn sóng rút vốn khỏi các thị trường mới nổi. Do vậy, chúng tôi quan ngại, nếu FED tăng lãi suất sớm hơn so với kỳ vọng, thị trường tài chính toàn cầu sẽ có nhiều ảnh hưởng tiêu cực.

Hình 3: PMI của các nền kinh tế mới nổi



Nguồn: Bloomberg, RongViet Research

Hình 4: Diễn biến lãi suất cho vay của PBoC (%)



Nguồn: Bloomberg, RongViet Research

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THẾ GIỚI

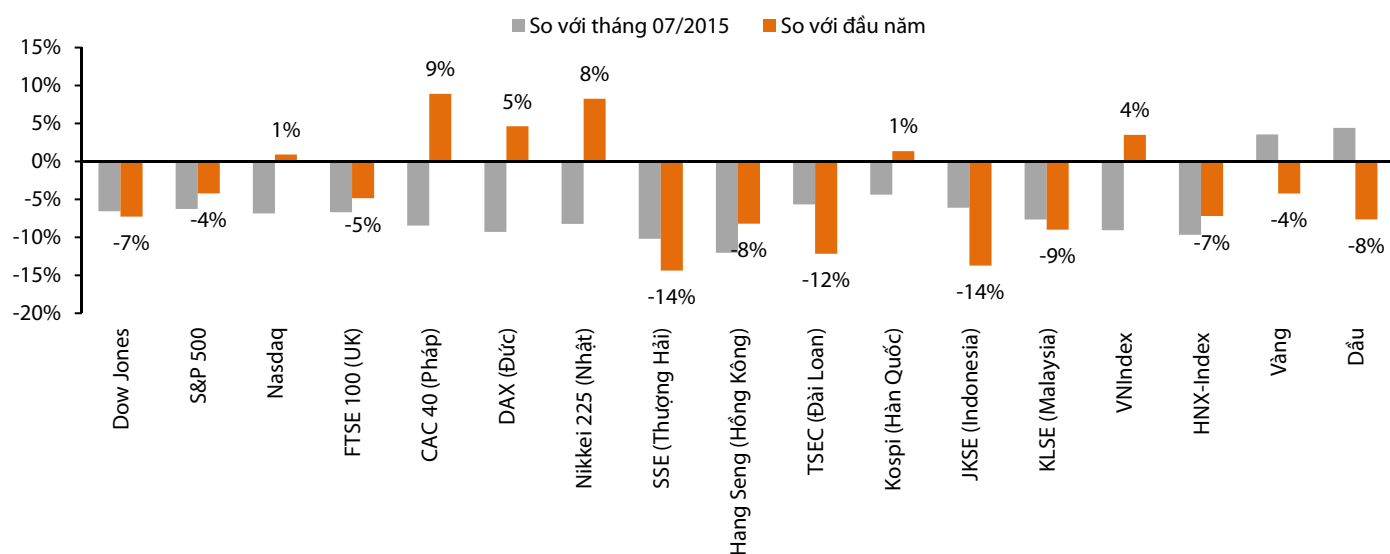
Thị trường chứng khoán thế giới vừa trải qua một tháng khó khăn khi đồng loạt các thị trường chứng khoán Mỹ, châu Âu và châu Á đều giảm điểm mạnh. Diễn biến tiêu cực có thể bắt nguồn từ những quan ngại về nền kinh tế Trung Quốc đang tăng trưởng chậm lại, đặc biệt sau khi quốc gia này thay đổi chính sách điều hành tỷ giá và dẫn đến cuộc đua phá giá đồng nội tệ giữa các nước trong khu vực châu Á. Số liệu kinh tế xuất nhập khẩu kém khả quan (giảm 8% so với cùng kỳ) và PMI tiếp tục duy trì mức thấp cho thấy sự thiếu tích cực trong tăng trưởng kinh tế của Trung Quốc. Ngoài ra, sự sụt giảm mạnh gần 20% của giá dầu từ đầu tháng đến ngày 24/08 kèm theo nhiều dự đoán về khả năng FED sẽ nâng lãi suất trong tháng Chín là những thông tin tiêu cực khác làm cho hầu hết thị trường chứng khoán thế giới giảm mạnh trong tháng Tám.

Tại châu Á, TTCK Trung Quốc tiếp tục đà giảm với mức hơn 10% trong tháng 8. Đặc biệt trong phiên giao dịch ngày 24/08, chỉ số Shanghai Composite đã rớt 8,5% - xóa sổ hoàn toàn mức tăng trong năm. Các thị trường chứng khoán khác ở châu Á cũng tiếp tục giao dịch ở trạng thái tiêu cực trong tháng 8 khi chỉ số chứng khoán một số nước khác trong khu vực cũng giảm điểm như Hang Seng (-12,04%), Nikkei 225 (-8,23%) và TSEC (-5,66%) sau một tháng giao dịch trong nỗi lo sợ đối với nền kinh tế lớn thứ nhì thế giới.

Làn sóng bán tháo cũng lan truyền sang thị trường chứng khoán Mỹ. Chỉ số Dow Jones chứng kiến mức sụt giảm mạnh nhất trong vòng bốn năm gần đây vào thứ Hai ngày 24/08, mất 588 điểm (trong phiên giao dịch buổi sáng, chỉ số này mất ngay 1.000 điểm khi mở cửa, tương đương mức giảm 6%). Hai chỉ số S&P 500 và Nasdaq cũng mất lần lượt 3,94% và 3,82% trong ngày “thứ hai đen tối”. Như vậy, Dow Jones (-6,57%), S&P 500 (-6,26%) và Nasdaq (-6,85%) đã trải qua một tháng giao dịch đầy biến động.

Không phải ngoại lệ, “ngày thứ hai đen tối” cũng bao trùm lên thị trường chứng khoán châu Âu khi phiên giao dịch 24/08 là phiên giao dịch “tối tệ” nhất kể từ năm 2011 của các thị trường chứng khoán lục địa già. Tính chung cả tháng, FTSE 100, CAC 40 và chỉ số DAX đã giảm lần lượt 6,70%, 8,45% và 9,28% so với trạng thái giao dịch tích cực của tháng Bảy.

Hình 5: Diễn biến các chỉ số chứng khoán trên thế giới trong tháng 8



Nguồn: Bloomberg, RongViet Research tổng hợp



KINH TẾ VIỆT NAM

- Tác động của phá giá tiền đồng lên lạm phát là không đáng kể nhưng ảnh hưởng đến chính sách điều hành lãi suất
- Đợt điều chỉnh vừa qua có thể khiến rủi ro về nợ công đến sớm hơn 1 năm
- Mức độ ảnh hưởng của các rủi ro từ bên ngoài đối với nền kinh tế Việt Nam

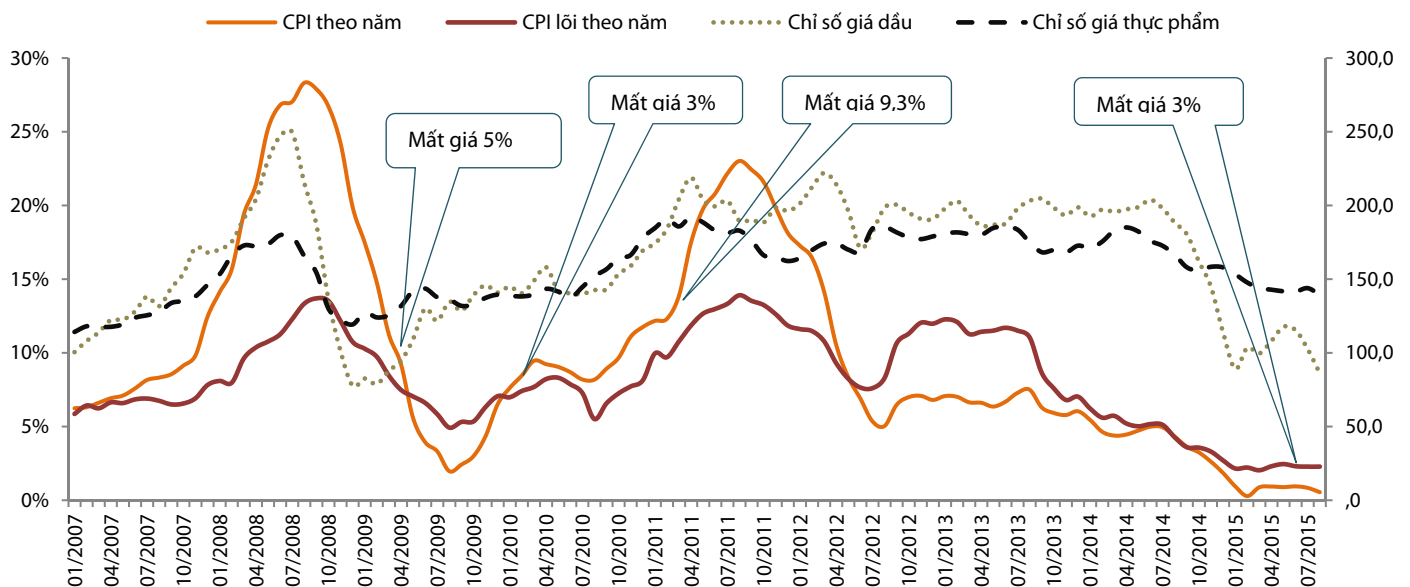
Trong tháng 8/2015, sau khi PBoC thay đổi cơ chế tỷ giá, NHNN Việt Nam đã phản ứng trước biến động tỷ giá của đồng NDT bằng cách điều chỉnh nới biên độ tỷ giá USD/VND lên +/- 2% (12/08/2015), tiếp theo đó là điều chỉnh biên độ lên +/-3% và nâng tỷ giá bình quân liên ngân hàng thêm 1% (19/08/2015). Tính đến thời điểm hiện tại, tiền đồng đã mất giá 3% so với trước khi có biến động đến từ Trung Quốc, so với đầu năm, tiền đồng đã mất giá tổng cộng là 5,1%.

Ảnh hưởng của phá giá tiền đồng đối với lạm phát, lãi suất và nợ công

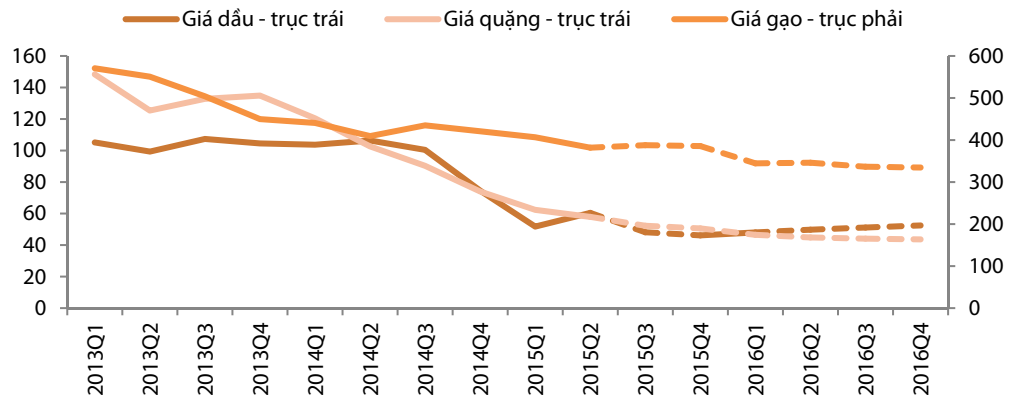
Tác động của phá giá tiền đồng lên lạm phát là không đáng kể nhưng ảnh hưởng đến chính sách điều hành lãi suất

Diễn biến mất giá của đồng nội tệ đẩy lên lo ngại về lạm phát. Dữ liệu lịch sử cho thấy mỗi lần tiền đồng mất giá lạm phát đều tăng trở lại với độ trễ từ 3-6 tháng, tuy nhiên, lạm phát trong những lần điều chỉnh trước được đặt trong bối cảnh giá thực phẩm và năng lượng tăng cao trở lại. Trong lần điều chỉnh lần này, diễn biến có phần khác hơn khi giá hàng hóa đang trong xu hướng giảm và dự kiến xu hướng này sẽ còn tiếp diễn trong năm 2016. Ngoài ra, ảnh hưởng của hàng hóa nhập khẩu lên giá cả nội địa cũng được kiểm hãm bởi tốc độ mất giá của nhiều đồng tiền khác là cao hơn tiền đồng. Do đó, chúng tôi cho rằng tác động của phá giá tiền đồng lên lạm phát là không đáng kể.

Hình 6: Lạm phát và những lần mất giá mạnh của tiền đồng



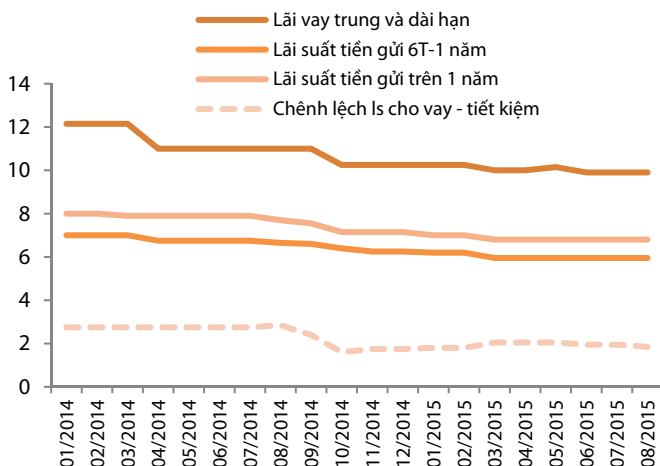
Nguồn: GSO, SBV, RongViet Research

Hình 7: Dự báo giá 3 mặt hàng dầu thô, quặng sắt và gạo

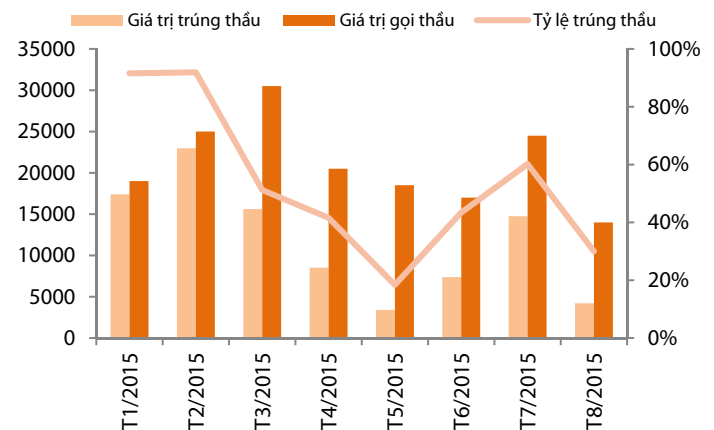
Nguồn: IMF, RongViet Research

Có thể thấy, việc phá giá tiền đồng trước mắt không ảnh hưởng đến lạm phát và lạm phát kỳ vọng nhưng có thể ảnh hưởng đến chính sách điều hành của NHNN đối với lãi suất. Theo báo cáo mới nhất của NHNN, lãi suất huy động kỳ hạn 1 năm bằng VND đang ổn định ở mức 6,4-7,2%/năm, trong khi đó, lãi suất huy động bằng USD đối với tổ chức là 0,25%/năm và đối với dân cư là 0,75%/năm. Với mức mất giá của tiền đồng từ đầu năm đến nay, người gửi tiền bằng USD và VND thực chất có mức lợi suất gần như tương đương. Như vậy, chính sách tỷ giá một phần đã gây áp lực lên khả năng điều hành và định hướng chính sách tiền tệ.

Bên cạnh đó, tăng trưởng tín dụng từ đầu năm đến nay ở mức khá (+9,54% so với đầu năm và là mức tăng trưởng cao nhất trong vòng 5 năm) cũng tạo nên áp lực đảm bảo thanh khoản để đáp ứng nhu cầu cho vay từ nay đến cuối năm. Trên thị trường trái phiếu sơ cấp, nhu cầu mua TPCP giảm mạnh trong nửa cuối tháng 8/2015 dù lợi suất được chào cao hơn. Đầu tháng 9/2015, một số ngân hàng thương mại đã điều chỉnh tăng nhẹ lãi suất huy động các kỳ hạn ngắn thêm 0,1-0,3%/năm. Với xu hướng tín dụng thường tăng trưởng mạnh trong những tháng cuối năm, mặt bằng lãi suất huy động có thể nhích nhẹ, điều này đồng nghĩa với khả năng lãi suất cho vay không giảm thêm. Tuy chung lại, chúng tôi cho rằng NHNN sẽ không điều chỉnh lãi suất cho vay đối với các lĩnh vực ưu tiên, tuy nhiên, cân đối cung-cầu vốn cộng với áp lực xử lý nợ xấu sẽ khiến các NHTM điều chỉnh lãi suất cho vay đối với các đối tượng khác.

Hình 8: Diễn biến lãi suất

Nguồn: SBV, RongViet Research

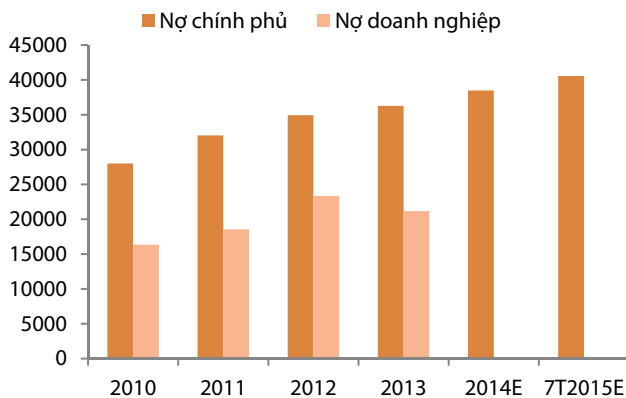
Hình 9: Tỷ lệ trúng thầu TPCP qua các tháng

Nguồn: VBMA, RongViet Research

Đợt điều chỉnh vừa qua có thể khiến rủi ro về nợ công đến sớm hơn 1 năm

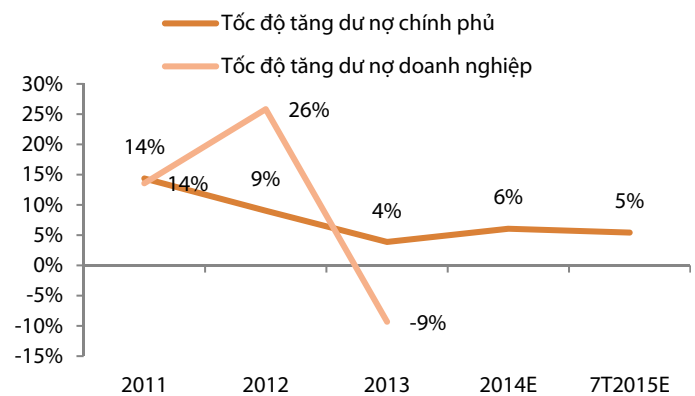
Theo World Bank, tính đến cuối năm 2014, tổng dư nợ công của Việt Nam ước tính khoảng 110 tỷ USD, tương đương với 59,6% GDP. Trong cơ cấu vay nợ, nợ nước ngoài của Chính phủ ổn định khoảng 27-28% GDP, chiếm khoảng ½ tổng nợ công của Việt Nam. Trong những năm gần đây, tốc độ nợ vay trong nước tăng khá nhanh nhưng tốc độ tăng nợ vay nước ngoài chậm lại ở mức bình quân 5%.

Hình 10: Nợ nước ngoài của chính phủ và doanh nghiệp



Nguồn: BTC, RongViet Research ước tính

Hình 11: Tốc độ tăng của nợ nước ngoài



Nguồn: BTC, RongViet Research ước tính

Theo ước tính của chúng tôi, nợ vay bằng đồng USD chiếm khoảng 30-35% cơ cấu nợ vay nước ngoài, nợ vay bằng JPY cũng chiếm một tỷ lệ tương đương nợ vay bằng USD và nợ vay bằng EUR chiếm 6-7% tổng cơ cấu nợ vay. Dựa trên diễn biến của các cặp tỷ giá từ đầu năm đến nay, nghĩa vụ trả nợ gốc tính theo nội tệ có thể tăng thêm 15.000-20.000 tỷ đồng sau đợt biến động tỷ giá vừa qua, tuy nhiên, ảnh hưởng này sẽ được phân bổ theo thời gian dựa trên kỳ hạn trả nợ. Trong ngắn hạn, năm 2015, Việt Nam sẽ phải chi trả khoảng 1,5 tỷ USD để trả nợ gốc và lãi vay đối với nợ nước ngoài, ước tính tương đối cho thấy chi trả nợ có thể sẽ tăng thêm khoảng 1.000 tỷ đồng sau đợt điều chỉnh tỷ giá vừa qua. Năm 2016, chi trả nợ và nợ gốc khoảng 2,5 tỷ USD, rủi ro về tỷ giá tiếp tục tạo ra áp lực lớn hơn đối với ngân sách trong năm sau nếu như không có biện pháp tìm nguồn tài trợ thêm.

Dựa theo kết quả nghiên cứu từ báo cáo của Ủy ban Kinh tế Quốc hội và UNDP về Nợ công và tính bền vững ở Việt Nam, chúng tôi chọn mức thâm hụt ngân sách cơ bản/GDP trong năm 2015 ước tính là 2%, trong kịch bản tốt* thì nợ công của Việt Nam sẽ chạm ngưỡng giới hạn 65% vào năm 2019. Mô phỏng tỷ lệ nợ công theo tỷ giá cho thấy cứ 1% mất giá của đồng nội tệ sẽ làm tăng tỷ lệ nợ công thêm 0,8%. Như vậy, sau đợt điều chỉnh tỷ giá vừa qua, rủi ro khủng hoảng nợ công có thể đến sớm hơn 1 năm.

* Kịch bản tốt gồm các giả định cho giai đoạn 2012-2020 như sau:

- + Tăng trưởng kinh tế: 6%
- + Lạm phát: 6%
- + Thay đổi tỷ giá USD/VND: 4%
- + Lãi suất nợ trong nước mới: 9%
- + Lãi suất nợ nước ngoài mới: 3%

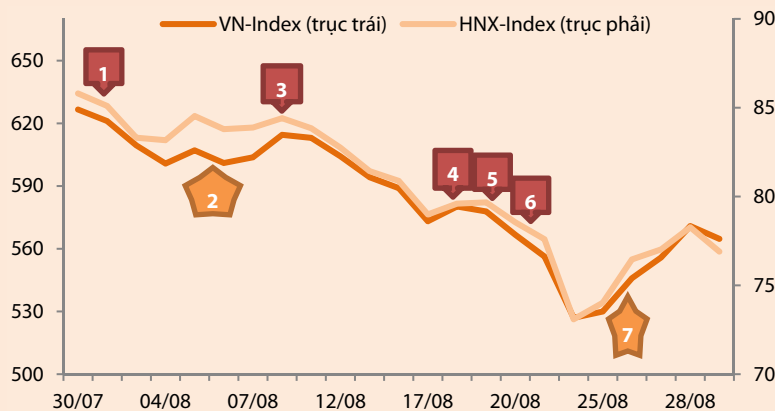
Bảng 3: Mức độ ảnh hưởng của các rủi ro từ bên ngoài đối với nền kinh tế Việt Nam

Rủi ro	Xác suất xảy ra/Thời gian tác động	Kênh truyền dẫn	Mức độ ảnh hưởng	Chính sách/Phản ứng
Sự suy giảm mạnh của tăng trưởng kinh tế Trung Quốc	<p>Thấp/Ngắn và Trung hạn</p> <p>Theo dự báo của IMF, tăng trưởng kinh tế Trung Quốc năm 2015 được dự báo ở mức 6,8% và giảm dần còn 6% trong hai năm kế tiếp.</p> <p>Trong kịch bản này, Trung Quốc thực hiện song song tái cấu trúc nền kinh tế và nới lỏng tiền tệ để hỗ trợ tăng trưởng. Do đó, xác suất xảy ra sự suy giảm mạnh về tăng trưởng kinh tế tại Trung Quốc được IMF đánh giá ở mức thấp.</p> <p>Do Trung Quốc là đối tác thương mại quan trọng của Việt Nam (10% kim ngạch xuất khẩu và 30% kim ngạch nhập khẩu) nên với kịch bản trên, thời gian ảnh hưởng diễn ra trong cả ngắn và trung hạn.</p>	<p>Sự suy giảm tăng trưởng kinh tế Trung Quốc dẫn đến suy giảm trong hoạt động xuất khẩu của Việt Nam.</p> <p>Dòng vốn đầu tư nước ngoài từ Trung Quốc sang Việt Nam.</p> <p>Doanh nghiệp trong nước sản xuất các mặt hàng cạnh tranh với Trung Quốc sẽ gặp khó khăn.</p> <p>Ảnh hưởng của Trung Quốc lên các nền kinh tế trong khu vực có thể khiến cho thương mại Việt Nam bị ảnh hưởng.</p>	<p>Cao</p> <p>Thâm hụt thương mại giữa Việt Nam và Trung Quốc sẽ gia tăng.</p> <p>Dòng vốn đầu tư nước ngoài trực tiếp từ Trung Quốc chỉ chiếm một tỷ lệ nhỏ trong tổng vốn đăng ký nên tác động là không đáng kể.</p> <p>Những mặt hàng thuộc ngành tiêu dùng, nông sản, vật liệu xây dựng là những ngành chịu áp lực ngày càng cao về cạnh tranh.</p> <p>Khu vực kinh tế tư nhân đóng góp 50% vào tăng trưởng GDP, năng lực cạnh tranh của doanh nghiệp nội địa nếu không được tăng cường sẽ là rủi ro đối với phát triển kinh tế Việt Nam.</p>	<p>Không nhiều lựa chọn</p> <p>Công cụ nhanh nhất để giảm áp lực cạnh tranh từ hàng Trung Quốc chính là tỷ giá.</p> <p>Trong kịch bản tỷ giá USDCNY là 6,5 vào cuối năm 2015, tỷ giá USDVND dự kiến sẽ vào khoảng 22.547.</p> <p>Chính sách hỗ trợ doanh nghiệp trong nước thông qua lãi suất và thuế. Hiện tại, mặt bằng lãi suất khó giảm thêm trong khi thuế TNDN sẽ giảm còn 20% trong năm 2016.</p> <p>Chính sách tài khóa đang áp dụng, thu ngân sách chưa cải thiện nhiều để bù đắp cho chi. Vì vậy mà khả năng sử dụng gói kích cầu như năm 2009 khó khả thi.</p>
Việc tăng lãi suất của Fed được thực hiện sớm và mạnh hơn dự kiến	<p>Thấp/ Ngắn hạn</p> <p>Trong điều kiện kinh tế toàn cầu đang suy giảm và những tranh luận gần đây liên quan đến khả năng tăng lãi suất vào tháng 9/2015. Fed sẽ thực hiện việc nâng lãi suất một cách thận trọng.</p>	<p>Giá tài sản và hàng hóa sụt giảm do sự mạnh lên của đồng USD.</p> <p>Làn sóng rút vốn ra khỏi thị trường mới nổi.</p>	<p>Thấp</p> <p>Giá hàng hóa đã trong chu kỳ giảm nhiều năm, dù giá dầu giảm mạnh khiến cho ngân sách khó khăn nhưng bù lại có thể hỗ trợ cho sản xuất và tiêu dùng trong nước.</p> <p>Làn sóng rút vốn ra khỏi thị trường các nước mới nổi sẽ ảnh hưởng đến cán cân thanh toán của Việt Nam.</p>	<p>Việc neo tỷ giá USDVND theo đồng USD có thể khiến cho đồng VND bị định giá cao so với các loại tiền tệ khác. Linh hoạt trong điều hành tỷ giá trước biến động của đồng USD là cần thiết.</p>
TPP tiếp tục bị trì hoãn	<p>Cao/Trung hạn</p> <p>Làn sóng phản đối TPP tại nhiều nước và lịch trình của các cuộc bầu cử quan trọng tại Canada và Mỹ sẽ là rào cản khiến tiến trình đàm phán TPP tiếp tục chậm trễ.</p>	<p>Làn sóng dịch chuyển sản xuất sang Việt Nam để hưởng lợi từ TPP bị ảnh hưởng.</p> <p>Những kỳ vọng đối với tăng trưởng thương mại và kinh tế bị trì hoãn.</p>	<p>Thấp</p> <p>Hiện tại, TPP mang lại cho nền kinh tế Việt Nam nhiều kỳ vọng hơn là kết quả hữu hình, ngoại trừ xu hướng dịch chuyển của các nhà sản xuất dệt may sang Việt Nam.</p> <p>Tuy nhiên, xu hướng dịch chuyển của các nhà sản xuất không chỉ xuất phát từ nguyên nhân Việt Nam nằm trong khối TPP mà còn vì những điều kiện khác như lao động trẻ và nhân công giá rẻ.</p>	<p>Doanh nghiệp Việt Nam có thêm thời gian để chuẩn bị đáp ứng các điều kiện trong hiệp định cũng như phát triển mối quan hệ thương mại với các thị trường trong khối TPP.</p>

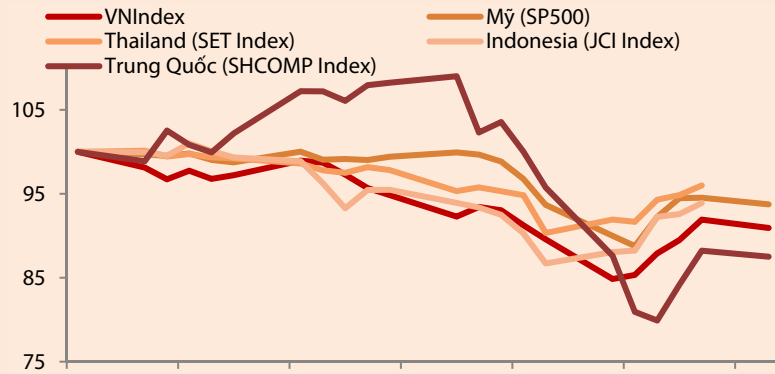
TTCK THÁNG 08/2015: GIẢM SÂU TRƯỚC CÁC BIẾN ĐỘNG VĨ MÔ

Trong BCCL tháng 7, chúng tôi đề cập về dấu hiệu dòng tiền lớn đứng ngoài thị trường trong giai đoạn cuối tháng 7 và kịch bản khả năng thị trường sẽ thiết lập mặt bằng giá mới hợp lý hơn trong tháng 8. Cùng với dòng suy luận đó, sự thất vọng về kết quả đàm phán TPP tại Hawaii ngày 31/7 và các biến động vĩ mô thế giới cũng như tại Việt Nam đã khiến thị trường tháng 8 giảm sâu (VNIndex: -9,0%, HNXIndex: -9,6%). Sau đợt giảm mạnh trong tháng 8, thị trường đã hình thành mặt bằng giá mới khá thấp so với trung bình năm nay, với PE thị trường VN (đại diện bởi VNIndex) cuối tháng 8 chỉ khoảng 11x thấp hơn 12,7% so với trung bình 7 tháng đầu năm (PE theo dữ liệu Bloomberg). Đặc biệt, thời điểm thị trường tạo đáy tháng (ngày 24/8/2015), PE của thị trường VN chỉ khoảng 10,3x.

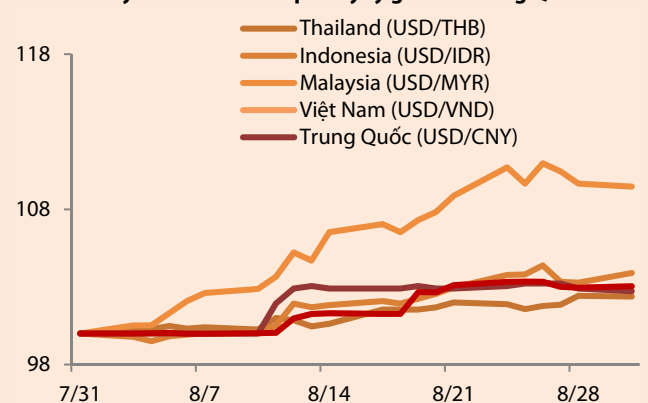
Thị trường bị giảm mạnh trước biến động vĩ mô và diễn biến các thị trường lớn trên thế giới



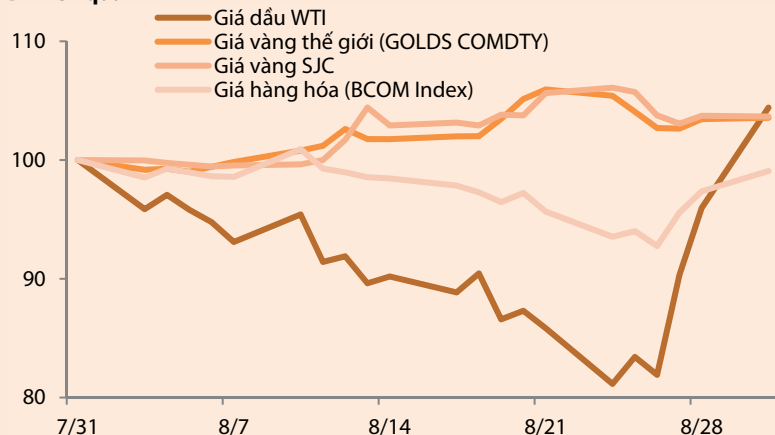
Thị trường Việt Nam giảm mạnh theo xu hướng giảm của thị trường chứng khoán toàn cầu



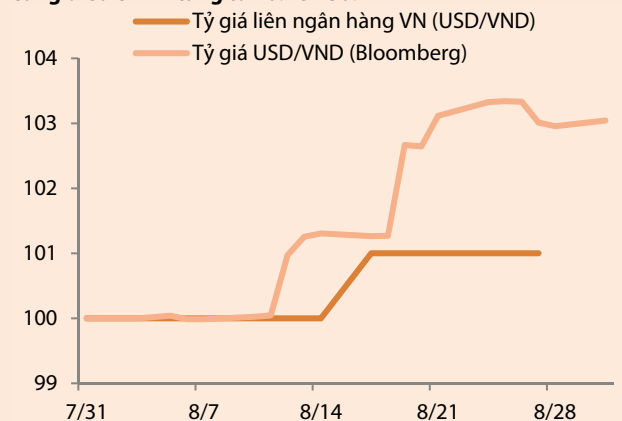
Cuộc “chạy đua” phá giá tiền tệ trước động thái phá giá 1,9% NDT và thay đổi chính sách quản lý tỷ giá của Trung Quốc



Biến động trên thị trường hàng hóa và thị trường vàng gây tâm lý hoang mang đối với NĐT về triển vọng của nền kinh tế cũng như hoạt động của các DN liên quan



Cùng chung xu thế hạ giá đồng nội tệ, tỷ giá liên ngân hàng tại VN được điều chỉnh tăng 1% và biên độ giao dịch USD/VND cũng điều chỉnh tăng từ 2% lên 3%



Tuy nhiên, tại giai đoạn thị trường gần chạm mốc PE 10,3x (ngày 24/8/2015), dòng tiền bắt đáy đã tham gia rất tích cực tại nhiều nhóm ngành. Một số nhóm ngành giảm sâu trước đó đã bật lại khá mạnh như: dầu khí, dịch vụ tài chính, bán lẻ, ngân hàng. Đa phần các nhóm ngành này đều không thể phục hồi hoàn toàn, ngoại trừ nhóm cổ phiếu chứng khoán. Nhóm cổ phiếu này đã hồi phục mạnh hơn 14% sau khi bị giảm 10% giai đoạn thị trường lao dốc và đóng cửa tháng tăng 2%. Nguyên nhân chính đến từ lực cầu tích cực của khối nội và khối ngoại khi giới hạn sở hữu dành cho khối ngoại được chính thức nâng lên 100%. Trong tháng 8, khối ngoại đã mua ròng tại hầu hết các mã đầu ngành này như: SSI (+132 tỷ đồng), HCM (+6 tỷ đồng), VND (+7 tỷ đồng).

Ngoài ra, nhóm cổ phiếu **truyền thông** cũng có sức chống chịu rất tốt trước biến động của thị trường, nhóm duy nhất không giảm điểm trong giai đoạn thị trường tiêu cực. Nhóm cổ phiếu này bao gồm các cổ phiếu có vốn hóa và thanh khoản thấp, như: EID, PNC, SED, STC, EBS, ONE. Đồng thời, các cổ phiếu này cũng có KQKD khá tốt, với mức tăng trưởng doanh thu và LNST Q2 của ngành lần lượt là 40% và 35%. Trong ba năm gần đây, nhờ hoạt động kinh doanh tăng trưởng ổn định nên DN cũng chi trả cổ tức tiền mặt rất cao và đều đặn.

Bảng 4: Tỷ lệ chi trả cổ tức một số cổ phiếu ngành truyền thông

Cổ phiếu	Thị giá cuối tháng 8	Tỷ lệ chi trả cổ tức (tính theo năm công bố ngày chốt quyền)		
		2014 (%)	2013(%)	2012(%)
EID	13.400	15	13	13
SED	16.700	15	18	18
STC	24.000	13	22	21
EBS	7.600	8	10	10
ONE	10.400	10	22	0

(năm 2011: 10)

Nguồn: Rongviet Research tổng hợp

Bảng 5: Tổng kết KQKD Q2 các nhóm ngành

	VHTT (Tỷ VND)	ROE (%)	P/E	P/B	ROA (%)	ROS (%)	EV/EBITDA	Diễn biến giá (%)	Tăng trưởng DT (%)	Tăng trưởng LNST (%)
Sản phẩm và dịch vụ CN	160.690	13	18,3	2,0	5	7	11,9	-8,1	23	47,5
Thực phẩm - Đồ uống	187.936	21	15,6	4,1	10	14	12,6	0,0	21	227,1
Ngân hàng	340.175	10	15,1	1,8	1	11	n/a	-11,2	4	4,1
Xây dựng và vật liệu xây dựng	62.353	13	8,9	1,2	4	6	7,4	0,4	22	156,2
Dịch vụ tài chính	31.983	8	17,4	1,5	5	39	n/a	2,0	32	56,0
Tài nguyên	18.561	4	5,5	4,6	1	1	n/a	-5,2	3	-19,2
Phân phối	8.563	14	8,6	1,2	5	3	6,0	1,1	18	173,8
Y tế	13.371	18	10,7	2,1	8	5	6,8	-4,1	2	1,3
Dầu khí	121.801	22	6,9	1,9	13	13	3,6	-16,5	-14	-13,7
Tiện ích công cộng	32.771	22	9,8	1,4	11	13	9,5	-4,7	-9	124,3
Bất động sản	119.259	6	30,0	1,9	2	10	15,0	-7,3	-4	-5,6
Truyền thông	1.239	12	10,5	1,3	6	5	7,3	4,6	40	34,8
Bảo hiểm	45.203	9	20,3	2,1	3	9	13,9	-8,4	20	35,6
Vật dụng cá nhân và gia đình	19.836	17	9,9	1,8	7	6	7,5	-0,3	6	46,7
Du lịch & Giải trí	6.827	12	10,0	2,0	6	8	10,9	-0,7	10	30,5
Công nghệ	20.665	15	10,1	1,6	7	3	6,2	-10,9	14	12,0
Hóa chất	34.145	14	7,5	1,2	8	9	5,2	-2,7	69	63,3
Xe hơi & Phụ tùng	7.650	23	9,6	2,2	10	8	6,5	-9,1	23	9,8

Nguồn: Rongviet Research tổng hợp



Xét trên góc độ tương quan thị giá và KQKD: đóng góp của tăng trưởng KQKD Q2 đã bị chiết khấu bởi tâm lý hoảng loạn của thị trường tháng 8

Trên góc nhìn tổng quan toàn thị trường, tâm lý quan ngại trước các biến động vĩ mô đã chiết khấu gần như toàn bộ đóng góp của KQKD Q2 vào đà tăng của thị trường. Thành tích tăng điểm trong quý 2 (từ ngày 15/5- nửa cuối tháng 7) đạt được chủ yếu nhờ thông tin tích cực từ KQKD Q2. Theo thống kê của chúng tôi, KQKD của các DN niêm yết trong Q2 khá khả quan: 15/18 nhóm ngành chính đạt mức tăng trưởng LNST Q2 dương, với mức tăng trưởng trung bình (tính dựa trên trung bình số học không trọng số của tăng trưởng LNST Q2 của các nhóm ngành) vào khoảng 55%. Tuy nhiên, sự hoảng loạn xuất phát từ các vấn đề vĩ mô trong tháng 8 đã khiến các đóng góp này (từ giữa tháng 5 đến tháng 7) bị “khấu hao” nhanh chóng.

Xét trên góc nhìn nhóm ngành có sức chống chịu tốt trong hoàn cảnh thị trường hoảng loạn, một số nhóm ngành đang có KQKD tích cực vẫn là “nơi trú ẩn” tương đối tốt, tiêu biểu như: thực phẩm đồ uống, xây dựng và vật liệu xây dựng, dịch vụ tài chính, phân phối, truyền thông, vật dụng cá nhân gia đình, và du lịch giải trí. Từ bảng tóm tắt diễn biến ngành và tăng trưởng LNST bên dưới, các nhóm ngành này tuy bị giảm điểm ở giai đoạn tiêu cực của thị trường nhưng mức độ rất nhẹ và sau đó hồi phục ngay trở lại khi thị trường bớt căng thẳng. Ở chiều ngược lại, gần như tất cả các ngành có KQKD tiêu cực (tăng trưởng LNST âm) đều nằm trong top giảm điểm mạnh nhất thị trường, chẳng hạn: dầu khí, tài nguyên.

Bảng 6: Tóm tắt diễn biến nhóm ngành và tương quan giữa tăng trưởng LNST Q2 và diễn biến giá tháng 8

Ngành	DB giá TT Giai đoạn tiêu cực (31/7-24/8) (%)	DB giá TT Giai đoạn hồi phục (25/8-31/8) (%)	DB giá TT Tháng 8 (%)	Tăng trưởng LNST Q2 (%)
Thực phẩm - Đồ uống	-4,6	4,8	0,0	227,0
Phân phối	-8,0	9,9	1,1	174,0
Xây dựng và vật liệu xây dựng	-3,6	4,1	0,4	156,0
Tiện ích công cộng	-6,9	2,3	-4,7	124,0
Hóa chất	-6,1	3,6	-2,7	63,0
Dịch vụ tài chính	-10,6	14,1	2,0	56,0
Vật dụng cá nhân và gia đình	-3,5	3,2	-0,3	47,0
Sản phẩm và dịch vụ công nghiệp	-11,8	4,2	-8,1	47,0
Bảo hiểm	-13,4	5,7	-8,4	36,0
Truyền thông	2,1	2,4	4,6	35,0
Du lịch & Giải trí	-5,8	5,3	-0,7	30,0
Công nghệ	-13,6	3,1	-10,9	12,0
Xe hơi & Phụ tùng	-11,3	2,5	-9,1	10,0
Ngân hàng	-18,5	9,0	-11,2	4,0
Y tế	-8,9	5,2	-4,1	1,0
Bất động sản	-9,9	2,9	-7,3	-6,0
Dầu khí	-30,9	20,8	-16,5	-14,0
Tài nguyên	-5,8	0,6	-5,2	-19,0

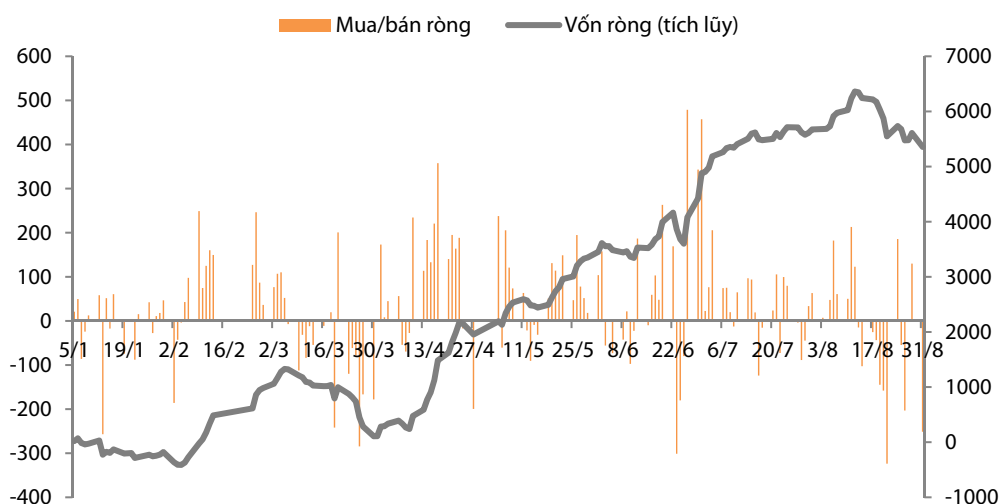
Nguồn: Rongviet Research tổng hợp

GIAO DỊCH KHỐI NGOẠI: ETF và phần còn lại

Trong tháng Tám, Bộ Tài chính đã ban hành Thông tư số 123/2015/TT-BTC hướng dẫn hoạt động đầu tư nước ngoài trên thị trường chứng khoán Việt Nam song chưa giải quyết được nút thắt về ngành nghề kinh doanh bị giới hạn tỷ lệ sở hữu NĐT nước ngoài. Bên cạnh đó, mối quan ngại về khả năng FED nâng lãi suất trong tháng Chín và những biến động ngoài dự báo về vĩ mô thế giới dẫn đến việc NĐT nước ngoài bán ròng trên sàn chứng khoán Việt Nam sau bốn tháng mua ròng liên tiếp. Theo đó, sau khi Thông tư 123 được ban hành ngày 19/08 cùng với những cú sốc từ thị trường chứng khoán trên toàn thế giới, chỉ tính riêng từ ngày 20/08 đến 31/08 thì khối ngoại đã bán ròng hơn 672 tỷ đồng. Tính chung cả tháng, khối ngoại bán ròng hơn 316 tỷ đồng.

Trên sàn HSX, NT2 và SSI được mua ròng nhiều nhất với giá trị lần lượt là 220 tỷ đồng và 132 tỷ đồng trong khi HAG và VCB bị bán ròng mạnh nhất trong tháng qua với giá trị 227 tỷ đồng và 160 tỷ đồng. Trên sàn HNX, cổ phiếu CEO thuộc ngành bất động sản được mua ròng tốt nhất với giá trị 44 tỷ đồng còn PVS bị bán mạnh gần 149 tỷ đồng.

Hình 12: Diễn biến giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài trong tháng 8/2015



Nguồn: RongViet Research tổng hợp

Xem xét giao dịch của khối ngoại ở từng nhóm ngành, chúng tôi nhận thấy các nhóm ngành được mua ròng mạnh nhất trong tháng 8 là điện (160 tỷ đồng), hóa chất (149,5 tỷ đồng), xây dựng & vật liệu xây dựng (133,8 tỷ đồng) và dịch vụ tài chính (111,6 tỷ đồng). Trong khi đó, ngành thực phẩm (-635,5 tỷ đồng) với nhiều cổ phiếu mía đường và “cổ phiếu TPP” bị bán ròng mạnh nhất. Có lẽ diễn biến tiêu cực của chỉ số hàng hóa trong tháng 8 đã ảnh hưởng đến quyết định của các NĐT NN. Lũy kế từ đầu năm đến hiện tại, ba nhóm ngành được mua ròng nhiều nhất là ngân hàng (mua ròng 2.294 tỷ đồng), dịch vụ tài chính (1.474 tỷ đồng) và xây dựng & vật liệu xây dựng (1.174 tỷ đồng).

Bảng 7: Giá trị mua, bán ròng của khối ngoại ở các nhóm ngành

Ngành	Giá trị mua(+)/ bán(-) ròng trong tháng 8 (đv: tỷ đồng)	Giá trị mua(+)/ bán(-) ròng từ 01-08/2015 (đv: tỷ đồng)
Điện	160,0	70,1
Hóa chất	149,5	486,7
Xây dựng & Vật liệu xây dựng	133,8	1.174,6
Dịch vụ tài chính	111,6	1.474,0
Bán lẻ	65,1	598,9
Vận tải	43,6	212,3
Thiết bị điện & điện tử	40,1	722,1
Cơ khí	18,3	75,9
Phần mềm & Dịch vụ tin học	17,3	81,6
Vật dụng cá nhân	7,7	55,2
Gas & Nước & đa tiện ích	6,8	82,1
Du lịch & Giải trí	5,5	15,8
Dược phẩm và công nghệ sinh học	4,7	108,3
Công nghiệp chung	3,7	748,7
Trang thiết bị & Phần cứng	1,2	9,5
Truyền thông	1,0	9,3
Thuốc lá	0,5	0,6
Đồ uống	0,3	25,5
Dịch vụ hỗ trợ	0,1	31,9
Hàng không & Quốc phòng	0,1	0,1
Kim loại công nghiệp	-	16,8
Lâm sản & Giấy	-1,0	17,5
Khai khoáng	-2,0	14,9
Xe hơi & Phụ tùng	-9,6	1,7
Hàng gia dụng	-10,7	170,1
Thiết bị và dịch vụ y tế	-26,9	-26,9
Bảo hiểm phi nhân thọ	-32,5	270,3
Sản xuất Dầu khí	-53,1	-20,4
Ngân hàng	-67,3	2.294,2
Dịch vụ & Đầu tư bất động sản	-152,4	864,5
Dịch vụ, phân phối và trang thiết bị dầu khí	-259,3	-155,6
Thực phẩm	-635,5	-256,2

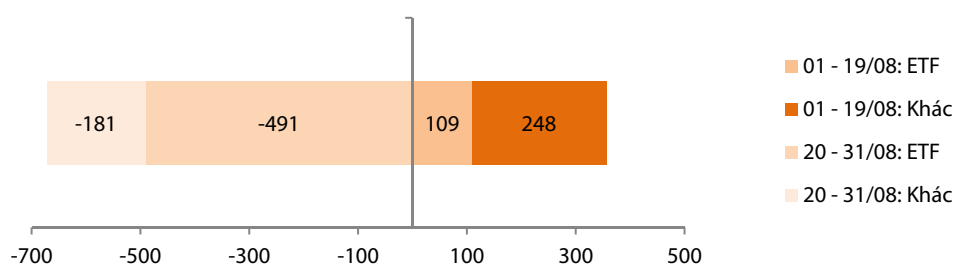
Nguồn: RongViet Research tổng hợp

Ở một khía cạnh khác, giá trị giao dịch của NĐT NN tích lũy đạt mức cao nhất 6.360 tỷ tại ngày 12/08. Diễn biến này khá tương đồng với giai đoạn 2014 khi mà giá trị tích lũy đạt 6.327 tỷ đồng tại ngày 31/07/2014 và sau đó cũng bước vào giai đoạn bán ròng trong tháng 8 (khối ngoại bán ròng 313,4 tỷ đồng tháng 8/2014). Do đó, có thể nhìn nhận việc bán ròng của khối ngoại dưới góc nhìn khác đó là khả năng hấp thụ của thị trường chứng khoán Việt Nam đã đạt đến ngưỡng. Để có thể thu hút thêm lượng vốn từ NĐT nước ngoài thì việc gia tăng lượng cung giao dịch thông qua những việc như tăng tốc cổ phần hóa doanh nghiệp, nới room là cần thiết cho thị trường chứng khoán Việt Nam.

Trong tháng 8, giao dịch của 2 quỹ ETF diễn ra trái chiều. Theo đó, FTSE phát hành thêm 509.000 CCQ và mức thặng dư/chiết khấu cũng diễn biến tương đối ổn định (trừ ngày giao

dịch 24/08 bị chiết khấu gần 3,62%). Ngược lại, VNM ETF bị rút ròng 2,35 triệu CCQ cùng với việc bị chiết khấu tất cả các ngày giao dịch trong tháng với mức chiết khấu mạnh nhất 5,34% vào ngày 24/08. Theo chúng tôi ước tính, trong cả tháng 8, cả 2 quỹ ETF này đã bán ròng khoảng 382 tỷ đồng (FTSE ETF mua ròng 279 tỷ đồng còn VNM ETF bán ròng 661 tỷ đồng trên TTCK Việt Nam). Riêng giai đoạn từ sau ngày 20/08, giá trị mua bán ròng của 2 quỹ ETF rơi vào khoảng -491 tỷ đồng. Thời gian này, thống kê giá trị giao dịch của NĐT NN cũng cho kết quả bán ròng hơn 672 tỷ đồng (trong khi giai đoạn từ 20/08 trở về đầu tháng, số liệu thống kê NĐT NN đang mua ròng hơn 356 tỷ đồng). Như vậy, từ số liệu thống kê giao dịch ETF, của NĐT NN nói chung và mốc thời gian thống kê, chúng tôi cho rằng giá trị bán ròng của khối ngoại trong tháng qua có phần bị thiên lệch bởi 2 quỹ ETF. Nếu loại trừ tác động của ETF, chúng tôi ước tính các NĐT NN đã mua ròng nhẹ khoảng 66 tỷ đồng trên thị trường trong tháng 8.

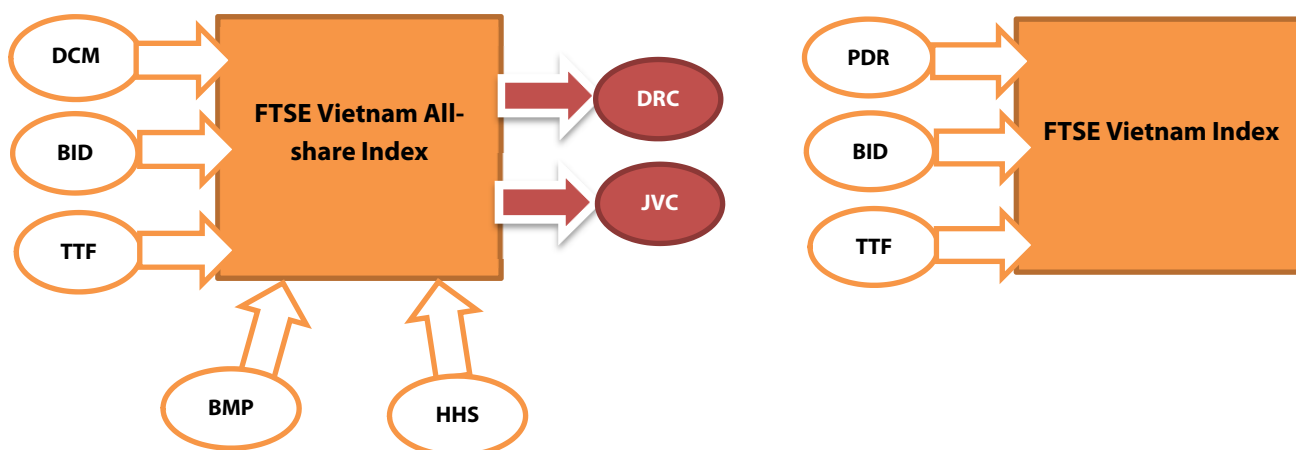
Hình 13: NĐT nước ngoài bán ròng mạnh trong 1/3 thời gian cuối tháng (Đvt: tỷ đồng)



Nguồn: RongViet Research

Cuối tuần qua, quỹ FTSE ETF cũng công bố danh mục mới sau đợt đánh giá lại lần thứ 3 trong năm. Theo kết quả, BID, PDR và TTF được thêm vào rổ chỉ số FTSE Vietnam Index và không loại mã nào trong danh mục. Đối với chỉ số FTSE Vietnam All-Share Index thì có 5 mã được thêm vào gồm BID, DCM, BMP, TTF và HHS trong khi DRC và JVC bị loại khỏi danh mục này. Đối với VNM ETF, RongViet Research dự báo quỹ này sẽ loại DRC đồng thời thêm vào HHS, HT1 và VHC.

Hình 14: Các mã thêm vào/loại ra đã công bố của FTSE ETF



Nguồn: FTSE Vietnam Index, RongViet Research tổng hợp

Hình 15: Các mã thêm vào/loại ra VNM ETF



Nguồn: RongViet Research tổng hợp

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THÁNG 09/2015

Chỉ trong hai tuần cuối tháng Tám, TTCK Việt Nam đã trải qua những thời điểm vô cùng biến động với những phiên giảm bất ngờ và mạnh mẽ không kém giai đoạn khủng hoảng giá dầu năm 2014. Sự kiện Trung Quốc phá giá đồng CNY và những tin đồn được giới đầu cơ “xáo lại” đã đẩy thị trường giảm sâu. Tuy nhiên, nhìn một cách tổng thể, TTCK chịu sức ép lớn từ hàng loạt các thông tin tiêu cực về kinh tế toàn cầu vốn đang ảnh hưởng đến tâm lý NĐTNN và kích thích mạnh mẽ hoạt động rút vốn ở hai quỹ ETF của Van Eck và FTSE. Đến cuối tháng Tám, con số tích lũy mua của khối ngoại từ đầu năm đã giảm 8,6%. Trong đó, lượng bán mạnh tập trung chủ yếu ở ba nhóm cổ phiếu: (1) bất động sản (VIC, KBC), (2) dầu khí (PVD, PVS, GAS) và (3) thực phẩm/nông nghiệp (HAG, KDC, SBT, HNG). Ngược lại, với nhóm ngành tài chính, lượng mua ròng của BID đã cân bằng được phần lớn lượng bán ở VCB trong tháng Tám và tính từ đầu năm, NĐTNN đã tích lũy thêm gần 2.300 tỷ đồng các cổ phiếu ngân hàng và gần 1.500 tỷ các cổ phiếu chứng khoán.

Những quan ngại lớn của khối ngoại về bức tranh vĩ mô hiện tại, bao gồm: (1) kịch bản FED tăng lãi suất trong tháng Chín, (2) TPP không thể kết thúc trong năm nay và (3) sự ổn định của kinh tế Việt Nam khi Trung Quốc giảm tốc. Giá trị bán ròng lớn ở nhóm cổ phiếu nông nghiệp, cho thấy NĐTNN đang giữ cái nhìn bi quan về thị trường hàng hóa thế giới và đặt cược nhiều vào khả năng FED tăng lãi suất và đồng USD mạnh lên trong năm nay.

Đối với nhà đầu tư trong nước, ngoài những quan ngại chung tương đồng với NĐTNN, họ còn chịu ảnh hưởng bởi động thái bán ròng của khối ngoại trong thời gian gần đây.

Chúng tôi cho rằng, với những cú sốc như trong tháng Tám, thị trường luôn cần thời gian để lấy lại sự bình tĩnh. Do vậy, TTCK sẽ khó định hình ngay một xu hướng rõ ràng trong tháng Chín, ít nhất là trước ngày 18/09, thời điểm mà các ETF sẽ kết thúc đợt review định kỳ và FED sẽ có quyết định chính thức về việc nâng lãi suất; đồng thời khả năng nối lại đàm phán TPP cũng có thể sẽ được công bố trong khoảng thời gian này. Với sự chuẩn bị tâm lý khá lâu cho các diễn biến này của giới đầu tư, mức độ ảnh hưởng của thông tin được công bố có thể không kéo dài quá 2-3 phiên. Chúng tôi cho rằng xu hướng sau ngày 18/09 của thị trường sẽ tùy thuộc vào diễn biến trước đó của nó và theo hướng ngược lại, hay nói cách khác, sự điều chỉnh không đủ lớn sẽ không hứa hẹn một sự phục hồi mạnh mẽ. Chúng tôi kỳ vọng rằng, sau khi quyết định của Fed được đưa ra (dù theo hướng nào), NHTW Việt Nam cũng sẽ cân nhắc các diễn biến sau đó để gửi thông điệp về chính sách điều hành tỷ giá ít nhất trong vòng 3 tháng (từ nay đến cuối năm) đến giới đầu tư. Tổng hòa các yếu tố này, theo chúng tôi, có ý nghĩa tâm lý quan trọng đồng thời giảm bớt “rủi ro bất định” giúp nhà đầu tư mạnh dạn hơn với quyết định đầu tư. Thanh khoản cải thiện sẽ là những tín hiệu cần quan sát trong giai đoạn này.

Trước khi tất cả những điều trên xảy ra, sẽ khó có nhóm cổ phiếu nào đủ sức dẫn dắt thị trường và các chỉ số sẽ phải dừng chân trước những ngưỡng kháng cự và hỗ trợ quan trọng. Trong đó, chúng tôi lo ngại nhóm cổ phiếu blue-chips và vốn hóa lớn sẽ là những đối tượng dễ tổn thương trước biến động về vĩ mô và chuyển động của dòng vốn ngoại, nhất là giao dịch của các quỹ ETF. Một trong những đối trọng hiếm hoi có khả năng làm đảo chiều xu thế bán ròng của khối ngoại được chờ đợi trong ngắn hạn là việc Bộ KH-ĐT có thể sớm ban hành danh sách ngành nghề được nới room lên 100%.

Vùng điểm dự báo trong tháng này với VNIndex là 537 - 578 và HNIIndex là từ 74 - 78.

Với những lúc thị trường chững lại như giai đoạn này, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư nên trở lại với cái nhìn 3 - 4 tháng như những gì chúng tôi đã từng khuyến nghị trong Báo cáo chiến lược tháng Năm. Chúng tôi cho rằng, cơ hội sẽ xuất hiện ở những cổ phiếu mà thị trường đã trừ điểm quá nhiều cho những ảnh hưởng khách quan bất lợi mà doanh nghiệp hứng chịu. Cụ thể một số đánh giá ngành điển hình sẽ được phân tích sâu trong nội dung bên dưới.



Bên cạnh kỳ vọng KQKD đột biến ở một số doanh nghiệp như chúng tôi đã phân tích trong các tháng trước, việc nới room sẽ là động lực cho các cổ phiếu BĐS trước làn sóng M&A và dòng vốn FDI ngày càng mạnh mẽ.

Sau khi giá chạm đáy trong tháng Tám, chúng tôi nhận thấy cân bằng cung-cầu dầu thô trên thế giới đang có sự chuyển động tích cực. Với Beta cao với giá dầu thế giới, cổ phiếu của các doanh nghiệp dầu khí đầu ngành cũng sẽ có nhiều cơ hội hồi phục trong tháng Chín.

Cú sốc tỷ giá vừa rồi là điểm trừ đối với triển vọng lợi nhuận của một số doanh nghiệp có dư nợ ngoại tệ lớn như các công ty vận tải biển và các doanh nghiệp xi măng. Tuy nhiên, điều chúng tôi muốn nhấn mạnh là các khoản lỗ tỷ giá sẽ không ảnh hưởng đáng kể đến dòng tiền cũng như triển vọng kinh doanh của các doanh nghiệp này trong bối cảnh hoạt động thương mại và xây dựng trên cả nước đang tăng trưởng tốt.

Bảng 8: Mua/Bán ròng của khối ngoại

STT	Ngành	Mua/bán ròng từ đầu năm	Mua/bán ròng 3 tháng	Mua/bán ròng 1 tháng
1	Bán lẻ	598,9	4,1	65,1
2	Bảo hiểm phi nhân thọ	270,3	113,0	-32,5
3	Công nghiệp chung	748,7	205,3	3,7
4	Cơ khí	75,9	41,6	18,3
5	Dịch vụ & Đầu tư bất động sản	864,5	-612,7	-152,4
6	Dịch vụ hỗ trợ	31,9	13,9	0,1
7	Dịch vụ tài chính	1.474,0	1.230,7	111,6
8	Dịch vụ, phân phối và trang thiết bị dầu khí	-155,6	117,1	-259,3
9	Du lịch & Giải trí	15,8	-9,1	5,5
10	Dược phẩm và công nghệ sinh học	108,3	6,1	4,7
11	Điện	70,1	-167,9	160,0
12	Đồ uống	25,5	5,2	0,3
13	Gas & Nước & đa tiện ích	82,1	-4,6	6,8
14	Hàng gia dụng	170,1	-9,8	-10,7
15	Hóa chất	486,7	397,3	149,5
16	Kim loại công nghiệp	16,8	2,4	0,0
17	Khai khoáng	14,9	-23,2	-2,0
18	Lâm sản & Giấy	17,5	17,3	-1,0
19	Ngân hàng	2.294,2	991,8	-67,3
20	Phần mềm & Dịch vụ tin học	81,6	23,0	17,3
21	Sản xuất Dầu khí	-20,4	-0,4	-53,1
22	Thiết bị điện & điện tử	722,1	98,1	40,1
23	Thiết bị và dịch vụ y tế	-26,9	-58,3	-26,9
24	Thuốc lá	0,6	-0,8	0,5
25	Thực phẩm	-256,2	-1.284,9	-635,5
26	Trang thiết bị & Phần cứng	9,5	2,7	1,2
27	Truyền thông	9,3	-1,7	1,0
28	Vận tải	212,3	216,6	43,6
29	Vật dụng cá nhân	55,2	34,1	7,7
30	Xây dựng & Vật liệu xây dựng	1.174,6	295,5	133,8
31	Xe hơi & Phụ tùng	1,7	-89,3	-9,6
TỔNG		9174,0	1553,1	-479,5

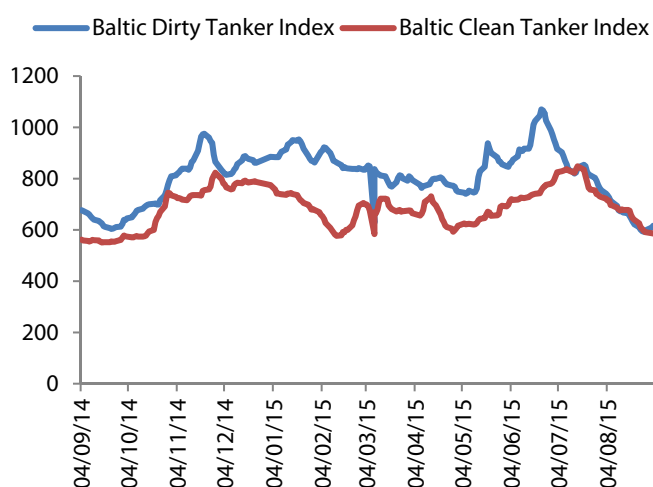
Nguồn: RongViet Research tổng hợp



Lỗ tỷ giá không ảnh hưởng nhiều đến triển vọng kinh doanh dài hạn của doanh nghiệp vận tải biển và xi măng

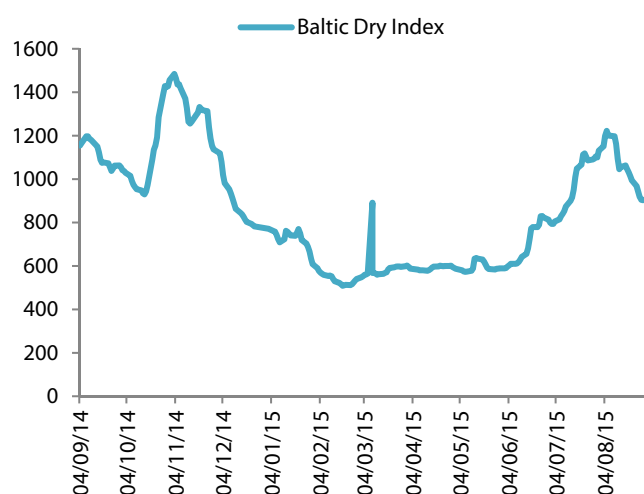
Lĩnh vực vận tải biển đang trên đà phục hồi nhưng vẫn ở tốc độ cải thiện khá chậm và KQKD 6T2015 tiếp tục cho thấy sự phân hóa giữa các doanh nghiệp. Trong đó, các doanh nghiệp vận tải dầu khí như PVT, VIP, VTO và GSP vẫn hoạt động ổn định và có sự tăng trưởng nhẹ về doanh thu và lợi nhuận nhờ: (1) đội tàu cho thuê định hạn với hiệu suất khai thác tàu ở mức cao (trên 80%), (2) giá cước được điều chỉnh giảm nhưng chậm hơn tốc độ giảm giá nhiên liệu, (2) nhu cầu tiêu thụ sản phẩm dầu khí tăng, (4) hoạt động liên tục của NMLD Dung Quất. Trong khi đó, kinh tế Trung Quốc giảm tốc làm cho hoạt động vận chuyển các loại nguyên liệu như clinker, xi măng, quặng sắt, than... suy giảm và khiến đội tàu hàng rời Việt Nam tiếp tục gặp khó khăn dù ngành vẫn đang được sự hỗ trợ lớn gián tiếp từ chính sách kiểm soát tải trọng đường bộ, ưu tiên tàu mang cờ Việt Nam trên tuyến nội địa và đề án quy hoạch tái cơ cấu vận tải biển (Quyết định 1481/QĐ-BGTVT hiệu lực từ 27/4/2015).

Hình 16: Chỉ số BCTI và BDI



Nguồn: Bloomberg, RongViet Research tổng hợp

Hình 17: Chỉ số Baltic Dry Index



Nguồn: Bloomberg, RongViet Research tổng hợp

Trong quý 3 và quý 4, chúng tôi nhận thấy một số doanh nghiệp vận tải biển với số dự nợ vay ngoại tệ lớn sẽ phải đối mặt với nguy cơ lỗ tỷ giá ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh. Đồng thời trước khả năng VND tiếp tục mất giá so với USD, một cách tương đối, chi phí sử dụng vốn của các DN không rẻ hơn so với vay VND, làm giảm lợi thế vốn có của họ. Tuy nhiên, nhà đầu tư cần lưu ý các khoản lỗ chênh lệch tỷ giá này chỉ phản ánh quá trình đánh giá lại các khoản công nợ bằng đồng ngoại tệ (ở đây là USD) của các doanh nghiệp và không hoàn toàn tác động đến khả năng chi trả hiện tại của doanh nghiệp.

Bảng 9: Dự báo tỷ giá VND/USD và VND/EUR

	VND/EUR	VND/USD
31/12/2014	26,480	21.405
30/06/2015	24,478	21.840
30/09/2015	25,875	22.500
31/12/2015	25,425	22.500

Nguồn: RongViet Research tổng hợp và ước tính

Bảng 10: Lãi/lỗ chênh lệch tỷ giá chưa thực hiện ước tính của các công ty vận tải biển* (triệu đồng)

	Quý 3	Năm 2015
VTO	-26.260	-39.715
VIP	-11.390	-16.438
PVT	-80.403	-123.770
GSP	-874	-1.242
VOS	-50.550	-82.264
<i>Nguồn: RongViet Research ước tính</i>		
<i>* Bao gồm chênh lệch tỷ giá phát sinh từ các tài sản gốc ngoại tệ</i>		

Nhìn vào diễn biến HĐKD hiện tại và triển vọng trung hạn, chúng tôi đánh giá cao hai doanh nghiệp PVT và GSP. Trong đó, **PVT** với vị thế là doanh nghiệp độc quyền vận tải dầu thô ở Việt Nam đang hưởng lợi từ việc nhà máy lọc dầu Dung Quất tăng cường nhập dầu thô giá rẻ. PVT cũng vừa đưa tàu FSO Đại Hùng Queen đi vào hoạt động từ tháng Năm. Do biên lợi nhuận của mảng FSO tốt hơn hẳn mảng vận tải (~30% so với 12%), tàu FSO Đại Hùng Queen sẽ hỗ trợ tích cực cho KQKD của PVT hai quý cuối năm. Do đặc tính kỹ thuật (cố định với một mỏ) nên các hợp đồng FSO thường kỳ hạn dài và có thể đem lại doanh thu ổn định qua nhiều năm. Hơn nữa, từ năm 2015, PVT đã có thêm nguồn thu từ vận chuyển than cho nhà máy Nhiệt điện Vũng Áng với sản lượng vận tải khoảng ~1 triệu tấn (so với 500.000 tấn năm 2014). Tuy có thể phải gánh chịu khoản lỗ đáng kể do chênh lệch tỷ giá, nguồn thu ngoại tệ lớn từ cho thuê tàu sẽ hạn chế tác động của tỷ giá đến khả năng thanh toán của PVT.

Việc nhà máy Dung Quất hoạt động liên tục và không dừng bảo dưỡng cũng sẽ giúp **GSP**, doanh nghiệp độc quyền trong mảng vận tải khí LPG ở Việt Nam (~90% sản lượng LPG vận chuyển bằng đường biển) gia tăng sản lượng vận chuyển trong năm 2015. Đồng thời, do hai tàu Hồng Hà và Việt Gas đã hết khấu hao, biên lợi nhuận gộp trong mảng vận tải đã tăng lên đáng kể so với năm trước. Sáu tháng đầu năm, DT của GSP tăng 11,9% và LNST cũng tăng gần 70% so với cùng kỳ. Chúng tôi ước tính LNST hợp nhất năm 2015 của GSP sẽ đạt khoảng 55 tỷ đồng (+70%), tương ứng với EPS 2015 là 1.830 đồng và mức P/E forward khá hấp dẫn là khoảng 7 lần. Nhờ tỷ lệ đòn bẩy thấp và dư nợ gốc USD chỉ ~30 tỷ nên rủi ro tỷ giá đối với GSP là không đáng kể.

Theo kịch bản cơ sở là cuối quý 3, tỷ giá VND/USD đạt 22.500 đồng và tỷ giá EUR/USD là 1,15 EUR thì trong quý 3, hầu hết các doanh nghiệp *xi măng* lớn đều phải ghi nhận lỗ do đánh giá lại các khoản vay EUR. Tuy nhiên, nếu đến hết năm nay, tỷ giá VND/EUR còn khoảng 25,425 đồng thì có khả năng các doanh nghiệp như HT1, BCC, BTS và HOM vẫn được ghi nhận lợi nhuận từ tỷ giá cho cả năm 2015.

Bảng 11: Lãi/lỗ ước tính do đánh giá lại các khoản vay EUR của các công ty xi măng* (triệu đồng)

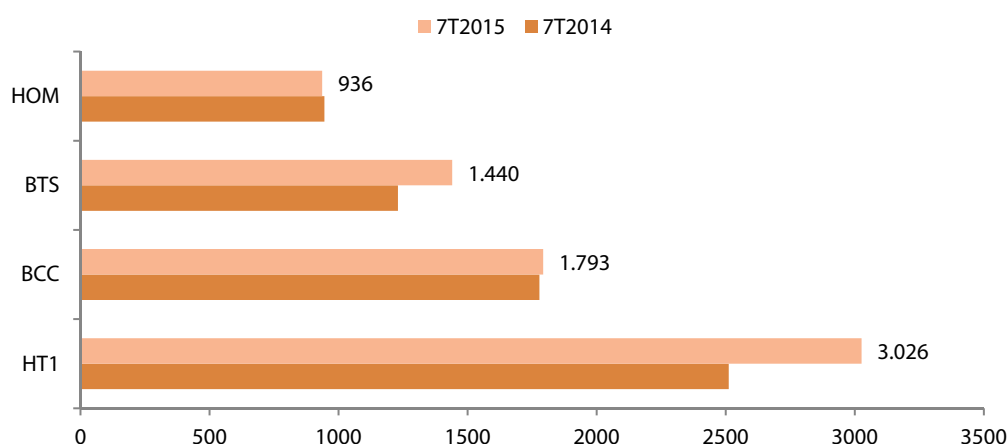
	Quý 3	Năm 2015
HT1	- 88.694	61.171
BCC	- 58.824	39.671
BTS	- 49.414	35.141
<i>Nguồn: RongViet Research ước tính</i>		
<i>* Không bao gồm chênh lệch tỷ giá phát sinh từ các tài sản gốc ngoại tệ</i>		

Sáu tháng đầu năm, sản lượng tiêu thụ của các doanh nghiệp nói trên đều có sự tăng trưởng tích cực trong nhờ sự hồi phục của thị trường BĐS và hoạt động xây dựng. Tính đến

hết tháng Tám, sản lượng xi măng tiêu thụ nội địa và xuất khẩu ước đạt 46,92 triệu tấn, tăng 10% so với cùng kỳ và hoàn thành 65% kế hoạch của Bộ Xây dựng. Trong đó, HT1 và BTS ghi nhận mức tăng trưởng sản lượng tốt nhất, lần lượt là 20% và 17% (xem hình). Riêng HT1, chúng tôi ước tính sản lượng tiêu thụ năm 2015 có thể tăng gần 17% và biên LNG có thể cải thiện so với năm 2014 và đạt khoảng 21%.

Do quý 3 là mùa mưa nên hoạt động xây dựng thường không sôi động như quý 2 hơn nhưng chúng tôi kỳ vọng KQKD của các doanh nghiệp ngành xi măng, đặc biệt là các doanh nghiệp đầu ngành như HT1 vẫn sẽ khả quan hơn so với cùng kỳ 2014. Quý 4 là mùa cao điểm của xây dựng nên đây cũng sẽ là điểm rơi doanh và lợi nhuận của ngành. Nhìn chung, chúng tôi cho rằng biến động tỷ giá cả năm 2015 sẽ không ảnh hưởng trọng yếu đến KQKD của các công ty xi măng và tăng trưởng sản lượng tích cực sẽ có thể giúp hạn chế tác động của tỷ giá lên lợi nhuận của các doanh nghiệp trong ngắn hạn.

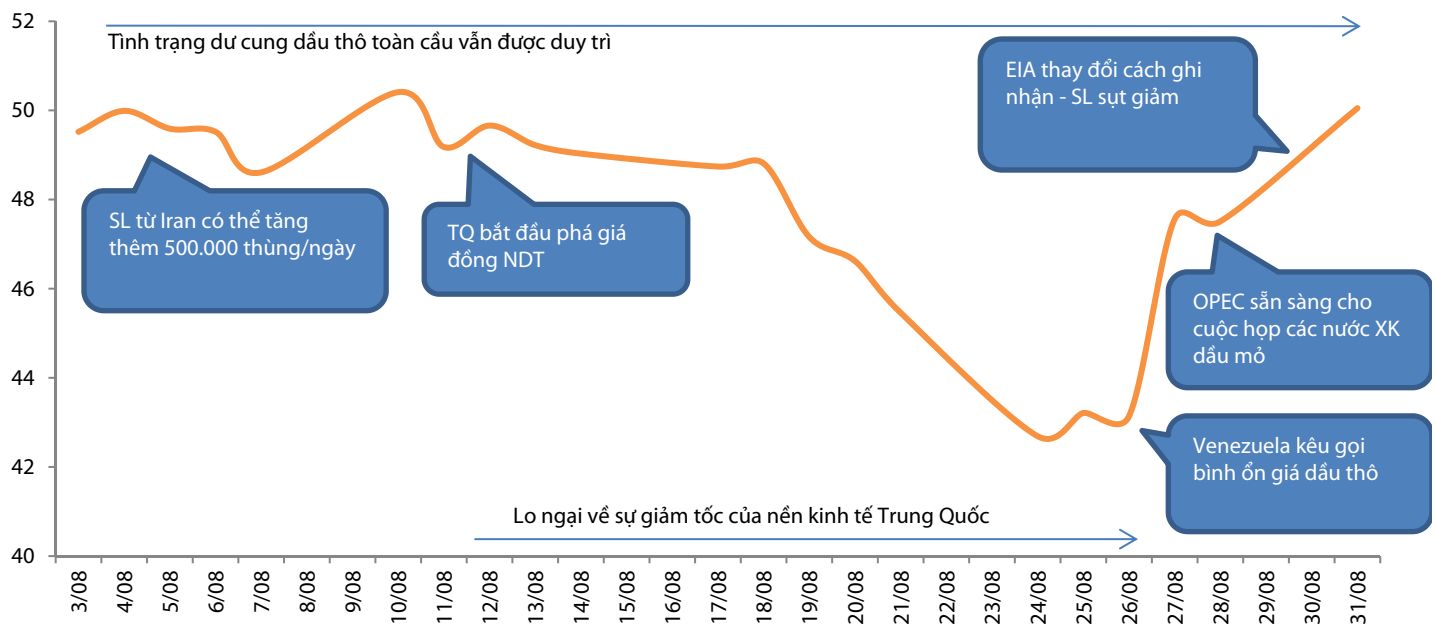
Hình 18: Tình hình tiêu thụ xi măng 7 tháng đầu năm của một số doanh nghiệp niêm yết (ngàn tấn)



Nguồn: Hiệp hội xi măng, RongViet Research tổng hợp

Triển vọng giá dầu tích cực hơn

Bước sang tháng Chín, triển vọng kinh tế thế giới hay những thông tin về sản lượng dầu thô từ Mỹ và OPEC theo chúng tôi sẽ là những nhân tố chính dẫn dắt thị trường dầu thô. Theo số liệu từ EIA, mặc dù số lượng giàn khoan tại Mỹ đã giảm 57,24% so với cùng kỳ, trong tháng 8/2015, sản lượng dầu thô từ Mỹ vẫn tăng trưởng 8,19% so với cùng kỳ. Sản lượng tháng Tám từ OPEC ước đạt 32,32 triệu thùng/ngày, tăng 108.000 thùng/ngày so với tháng 7 và tăng 6% so với cùng kỳ. Theo tìm hiểu của chúng tôi, sự cải thiện trong công nghệ dầu đá phiến gần đây đã giúp mức giá hòa vốn của các nhà sản xuất dầu đá phiến đã giảm về mức thấp nhất khoảng USD20-24/thùng.

Hình 19: Diễn biến giá hợp đồng tương lai dầu Brent trong tháng 8 và các thông tin liên quan

Nguồn: RongViet Research tổng hợp

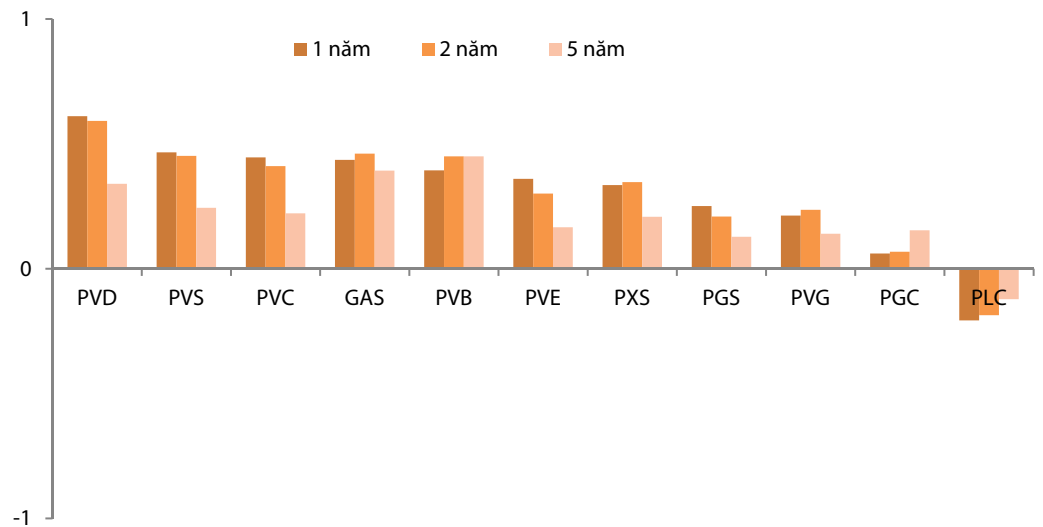
Giá dầu sụt giảm mạnh vào cuối tháng Tám cũng đã khiến OPEC lên tiếng về một cuộc họp bất thường liên quan đến thỏa thuận về sản lượng. Điều này là lực đẩy tâm lý khá tốt cho giá dầu thế giới. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng cần nhiều tháng để OPEC đạt được thỏa thuận và ngay cả khi có sự đồng thuận, khối này cũng sẽ không cắt giảm đột ngột sản lượng. Theo Morgan Stanley, thị trường dầu thô thế giới đang khá nhạy cảm với những thông tin về cung cầu. Do đó, những thông tin dù chính thức hay không chính thức hay những thống kê trái chiều đều có thể có thể dễ dàng dịch chuyển xu hướng trên thị trường dầu thô. Ba kịch bản dự phóng giá dầu trong quý 4/2015 lần lượt là: (1) 44\$/thùng đối với kịch bản cơ sở; (2) 58\$/thùng đối với kịch bản tích cực; (3) 35\$/thùng đối với kịch bản tiêu cực. Năm 2016, giá dầu Brent được EIA dự báo sẽ có sự phục hồi đến 59USD/thùng và 61USD/thùng theo dự báo của World Bank.

Với một kịch bản xấu nhất khi (1) OPEC không đồng thuận giảm sản lượng, (2) FED tăng lãi suất trong năm nay, (3) kinh tế Trung Quốc tiếp tục giảm tốc, (4) triển vọng tiêu cực từ các nền kinh tế như Mỹ và Châu Âu, chúng tôi nghĩ rằng mức giá 30 USD/thùng đối với dầu thô là có thể xảy ra. Tuy nhiên, mức giá này sẽ gây ra phản ứng từ các nước sản xuất dầu như Mỹ hay OPEC. Trong tháng Tám, Venezuela đã kêu gọi bình ổn giá trong khi Cơ quan Năng lượng Mỹ - EIA đưa ra cách thức thống kê nguồn cung mới ngay khi giá rời ngưỡng 40 USD/thùng. Do đó, chúng tôi nghiêng về kịch bản tích cực (Morgan Stanley) trong quý 4 sắp tới.

Bảng 12: Các yếu tố có thể ảnh hưởng đến giá dầu thô thế giới trong cuối năm 2015

YẾU TỐ	TÁC ĐỘNG
Ảnh hưởng đến cung	
Sản lượng dầu thô từ OPEC có khả năng sụt giảm do vào mùa bảo trì	+
Cuộc họp bất thường của OPEC với các nước xuất khẩu dầu thô	
<i>Đồng thuận giảm sản lượng</i>	++
<i>Giữ nguyên sản lượng</i>	-
Sản lượng dầu thô từ Mỹ đang trong xu hướng giảm do đã qua mùa cao điểm	+
Thỏa thuận hạt nhân Iran đạt được những bước tiến quan trọng	-
Các kỹ thuật khai thác dầu thô tại Mỹ liên tục được cải tiến với chi phí thấp và sản lượng duy trì ổn định	
Ảnh hưởng đến cầu	
Các khả năng về việc FED có tăng lãi suất theo như cam kết hay không?	
<i>FED nâng lãi suất</i>	-
<i>FED không nâng lãi suất</i>	
Trung Quốc tiếp tục có những động thái kích thích nền kinh tế	+
Nguồn năng lượng tái tạo đang được tập trung phát triển nhằm thoát khỏi sự phụ thuộc vào năng lượng hóa thạch	-
Sự tăng giá của đồng USD đối với các quốc gia nhập khẩu dầu thô	-
Tác động tâm lý từ số liệu vĩ mô	
<i>Triển vọng tích cực từ các nước nhập khẩu dầu thô như Trung Quốc, Ấn Độ...</i>	+
<i>Tăng trưởng kinh tế toàn cầu chậm lại</i>	-
<i>Nguồn: Rongviet Research</i>	

Trong các cổ phiếu dầu khí mà chúng tôi quan tâm, PVS và PVD có hệ số beta với giá dầu cao nhất. Tuy nhiên, PVS đối mặt với ít rủi ro từ giá dầu thô hơn PVD nhờ tham gia sâu các công trình năng lượng trên bờ (Nhiệt điện Sông Hậu, nhà máy lọc dầu Nghi Sơn). Trong khi đó, với các hợp đồng cho thuê giàn PVD 1,2,3,6 đang bị neo theo giá dầu, thời gian khó khăn nhất của PVD có thể vẫn còn ở phía trước.

Hình 20: Beta của một số cổ phiếu dầu khí theo giá dầu

Nguồn: Bloomberg, Rongviet Research tổng hợp

Bảng 13: Một số 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 từ đầu năm (%)	ROE (%)	ROA (%)	+/- DT 2Q15 (%)	+/- LNST 2Q15 (%)	P/E	P/B
1	Thuốc lá	7,2	6,9	11,4	16,7	5,8	24,1	-4,2	7,7	1,3
2	Hàng gia dụng	5,0	14,2	27,2	16,6	7,6	21,2	88,5	8,1	1,7
3	Viễn thông hữu tuyến	5,0	-11,1	5,2	6,6	5,2	-48,4	-217,1	3,7	0,3
4	Truyền thông	5,0	6,5	16,9	12,3	6,2	39,6	34,8	10,5	1,3
5	Đồ uống	4,6	1,4	11,0	17,2	11,0	-7,6	-30,6	17,1	3,0
6	Hàng không & Quốc phòng	1,9	9,8	6,6	16,5	7,2	-48,4	-34,1	11,2	1,9
7	Dịch vụ tài chính	1,8	11,4	21,7	8,0	4,8	32,0	56,0	17,4	1,5
8	Bán lẻ	1,4	0,5	-13,6	14,2	5,1	17,5	173,8	8,7	1,2
9	Xây dựng & Vật liệu xây dựng	0,4	15,5	38,2	12,6	4,3	21,7	156,2	8,9	1,2
10	Thực phẩm	-0,3	12,8	9,9	21,3	10,4	22,1	239,3	15,6	4,2
11	Du lịch & Giải trí	-0,7	0,6	-6,5	11,7	6,1	9,8	30,5	10,0	2,1
12	Dịch vụ hỗ trợ	-1,6	8,3	19,7	10,3	3,8	16,9	26,3	13,4	1,3
13	Dược phẩm và công nghệ sinh học	-1,7	-1,5	-10,3	17,8	7,7	3,2	3,1	10,7	2,2
14	Hóa chất	-2,2	4,3	32,2	13,6	8,2	68,6	63,3	7,5	1,2
15	Lâm sản & Giấy	-2,6	5,1	39,9	12,5	7,6	2,7	936,0	5,9	1,1
16	Khai khoáng	-3,8	-4,0	-6,0	5,9	2,2	9,4	363,4	4,0	6,3
17	Vận tải	-4,4	4,0	16,2	13,2	6,6	21,2	-9,6	8,7	1,9
18	Phần mềm & Dịch vụ tin học	-4,6	-0,5	27,3	15,9	7,2	11,4	10,1	10,1	1,7
19	Gas & Nước & đa tiện ích	-4,7	7,8	14,9	10,8	4,8	-24,1	-10,3	25,2	1,7
20	Điện	-4,9	-5,3	-5,7	24,4	12,0	6,1	179,4	6,6	1,4
21	Cơ khí	-5,7	6,5	70,1	19,1	4,6	58,1	324,1	6,7	1,9
22	Dịch vụ & Đầu tư bất động sản	-7,0	1,8	2,3	5,7	2,2	-3,7	-5,6	30,0	1,9
23	Thiết bị điện & điện tử	-7,3	-9,7	-12,2	16,9	7,0	20,9	45,6	12,4	3,1
24	Bảo hiểm phi nhân thọ	-8,2	24,4	39,3	8,7	2,6	20,1	35,6	20,4	2,1
25	Công nghiệp chung	-9,0	1,4	-3,5	11,9	4,9	21,8	79,4	23,0	1,9
26	Xe hơi & Phụ tùng	-9,1	-10,6	-7,1	23,0	9,7	23,1	9,8	9,6	2,3



07/09/2015

27	Vật dụng cá nhân	-9,1	-2,2	4,3	18,6	7,1	-12,4	-13,7	13,2	2,1
28	Kim loại công nghiệp	-9,3	-8,3	-24,0	0,1	0,0	-0,5	-140,0	10,2	0,6
29	Ngân hàng	-11,3	6,6	41,6	10,4	0,8	3,6	4,1	15,2	1,9
30	Dịch vụ, phân phối và trang thiết bị dầu khí	-15,5	-11,1	-20,1	8,8	3,9	-14,1	-4,4	5,8	1,0
31	Sản xuất Dầu khí	-16,6	-20,9	-27,3	30,9	23,3	-13,7	-17,5	7,2	2,2
32	Thiết bị và dịch vụ y tế	-32,3	-72,4	-65,8	11,7	6,8	-50,9	-77,5	10,4	2,0
33	Trang thiết bị & Phần cứng	-63,1	-62,8	-55,8	9,0	4,0	70,2	54,4	12,9	1,0

Nguồn: RongViet Research

**Tính tại ngày 04/09/2015*



CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THÁNG CHÍN VÀ NHÓM NGÀNH TIỀM NĂNG

Chúng tôi không kỳ vọng thị trường sẽ hình thành một xu hướng rõ ràng ngay trong tháng Chín. Trước nhiều rủi ro về thông tin, bên mua dường như đang có lợi thế để ngả giá lớn hơn bên bán. Do đó, chúng tôi cho rằng, những người đang giữ tiền hoàn toàn có thể bình tĩnh để chờ mua trong những phiên giảm khi giá cổ phiếu rơi về mức thấp. Ngược lại, những nhà đầu tư có cổ phiếu nên tranh thủ chốt lời và duy trì tỷ trọng cổ phiếu – tiền mặt ở mức cân bằng.

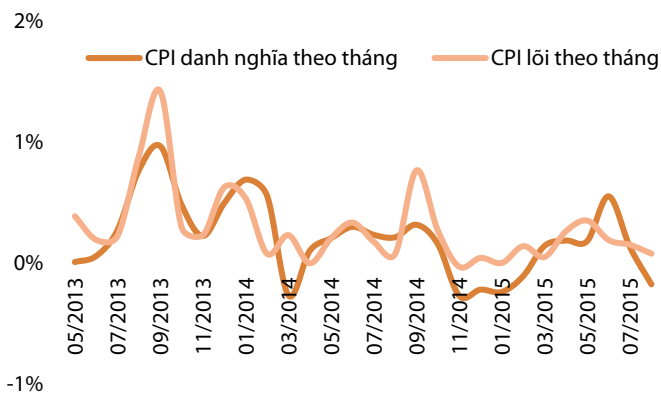
- Ngành dầu khí là nhóm có ảnh hưởng khá quan trọng đến cục diện thị trường mỗi khi giá dầu thô có diễn biến bất ngờ. Gần đây, yếu tố hỗ trợ được chúng tôi phân tích ở trên khiến triển vọng giá dầu bớt bi quan hơn và chúng tôi cũng nghiêng về kịch bản tích cực mà Morgan Stanley xây dựng đối với giá dầu thô bình quân quý cuối năm. Do đó, chúng tôi cho rằng việc giá cổ phiếu ngành dầu khí giảm dưới giá trị sổ sách và những phiên giá dầu giảm mạnh sẽ tạo ra cơ hội mua vào các cổ phiếu có beta cao với giá dầu như PVD và PVS vào cuối năm nay hoặc năm tới.
- Ngành ngân hàng sau một thời gian điều chỉnh, P/B trung bình của ngành chỉ còn 1,9x, so với bình quân trong khu vực là 1,5x. Ở mức định giá này, chúng tôi cho rằng giá các cổ phiếu ngân hàng, nhất là VCB, BID, CTG và ACB đang về mức tương đối hợp lý chứ chưa thực sự “rẻ” bởi ngành này vẫn còn nhiều yếu tố quan ngại cần được chiết khấu vào giá. Tháng Chín cũng là hạn chót để các ngân hàng đưa tỷ lệ nợ xấu về dưới 3%. Thực tế, dù tỷ lệ nợ xấu hầu hết đã ở dưới 3%, các nhà băng sẽ vẫn phải tiếp tục sử dụng lợi nhuận để trích lập dự phòng cho các trái phiếu VAMC. Ngoài ra, chúng tôi cho rằng thu nhập từ hoạt động kinh doanh ngoại hối cũng như từ các giấy tờ có giá trong năm nay sẽ không được khả quan. Vì vậy, trừ khi nhà đầu tư kỳ vọng vào sự cải thiện về KQKD của các ngân hàng trong dài hạn, đầu tư vào nhóm này khi mặt bằng giá điều chỉnh thêm sẽ giúp giảm thiểu rủi ro.
- Trong Báo cáo chiến lược đầu tư tháng Tám, chúng tôi đã đề cập làn sóng M&A trên thị trường BĐS. Trong khi Luật Nhà ở mới tạo điều kiện người nước ngoài sở hữu nhà ở Việt Nam, việc “nới room” tới đây sẽ cho phép các doanh nghiệp BĐS nước ngoài dễ dàng tích lũy quỹ đất thông qua việc thầu tóm các công ty trong nước. Điểm đến của dòng vốn ngoại thứ nhất là những công ty BĐS có kinh nghiệm phát triển sản phẩm cao cấp như KDH, VIC trong khi những công ty có quỹ đất lớn như BCI, NBB, DIG, ITC, CEO ... sẽ là những mục tiêu thầu tóm tiềm năng.
- Cổ phiếu của các CTCK lớn như HCM và SSI đã phản ứng khá tích cực với thông tin nới room trong tháng Tám. Tuy nhiên, thông tin nới room với ngành này vốn không phải là mới. Cộng với số lượng mã cổ phiếu và quy mô vốn hóa hạn chế, vai trò của nhóm chứng khoán sẽ là khuấy động tâm lý nhà đầu tư nhiều hơn là dẫn dắt thị trường trong tháng này.
- Biến động tỷ giá sẽ có thể làm giảm lợi nhuận của một số công ty vận tải biển và xi măng có dư nợ ngoại tệ trong quý 3. Dù vậy, triển vọng nguồn hàng và biên lợi nhuận của các doanh nghiệp vận chuyển dầu khí hàng đầu như PVT và GSP vẫn khá tích cực trong trung và dài hạn. Tương tự, nhờ thị phần lớn (38,6% ở Đông Nam Bộ, 25,8% ở khu vực) HT1 đang hưởng lợi từ sự sôi động của hoạt động xây dựng và thị trường BĐS ở khu vực phía Nam. Do đó, các khoản lỗ tỷ giá sẽ không có ảnh hưởng trọng yếu đến bức tranh kinh doanh của doanh nghiệp và có thể được bù đắp một phần bởi sự tăng trưởng của các mảng kinh doanh cốt lõi. Các cổ phiếu liên quan đến biến động tỷ giá sẽ hấp dẫn hơn nếu bị thị trường “trừ điểm” quá nhiều.

Trong giai đoạn thị trường biến động không rõ ràng, nhà đầu tư nên hướng sự quan tâm là những cổ phiếu có (1) thuộc những ngành có triển vọng tăng trưởng tích cực trong trung và dài hạn, (2) có KQKD 6 tháng cuối năm kỳ vọng khả quan và (3) có định giá tương đối hấp dẫn so với thị trường chung.

- Ngành dệt may: TCM, STK và TNG
- Ngành BĐS: BCI, KDH, NBB và VPH
- Ngành xây dựng: LCG
- Ngành VLXD: DNP, BMP, HT1
- Ngành dầu khí: PLC, PGS
- Ngành điện: NT2
- Ngành bán lẻ: SVC
- Ngành vận tải: GSP, PVT
- Ngành khác: SKG, DHC, BMI, VSC

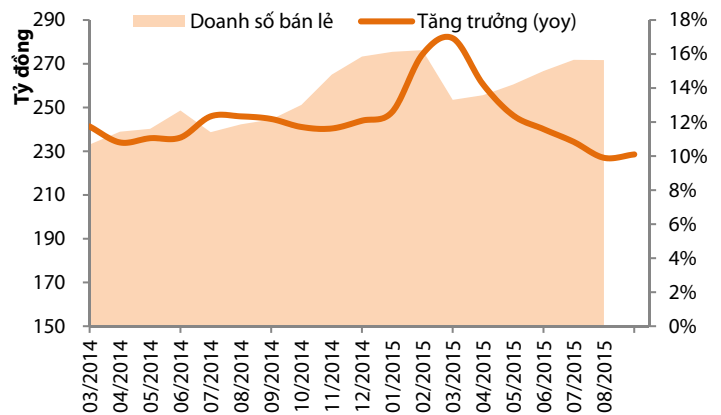
CHỈ SỐ VĨ MÔ THÁNG 08

Lạm phát lõi tăng 0,8%



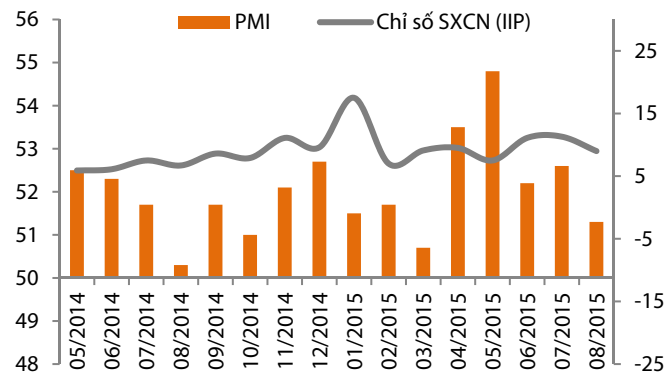
Nguồn: GSO, Rongviet Securities database

Doanh số bán lẻ có dấu hiệu hồi phục nhẹ



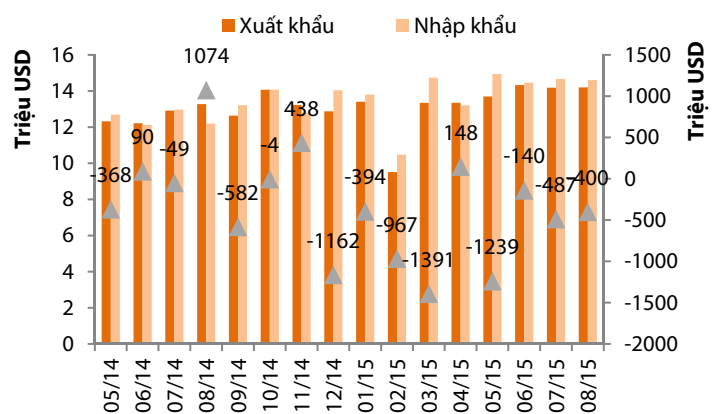
Nguồn: GSO, Rongviet Securities database

Hoạt động SXCN chứng lại



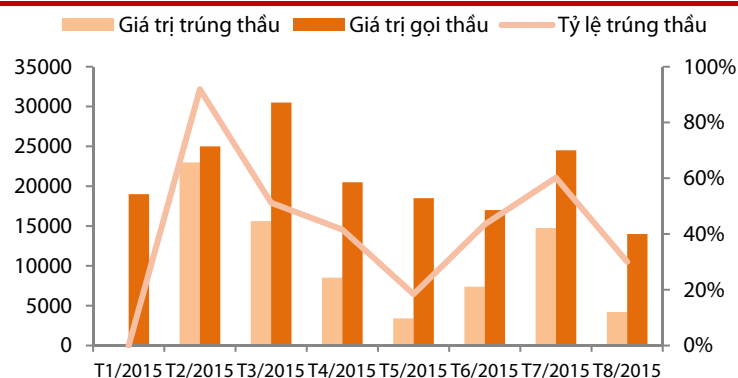
Nguồn: GSO, Rongviet Securities database

Thâm hụt thương mại tiếp diễn



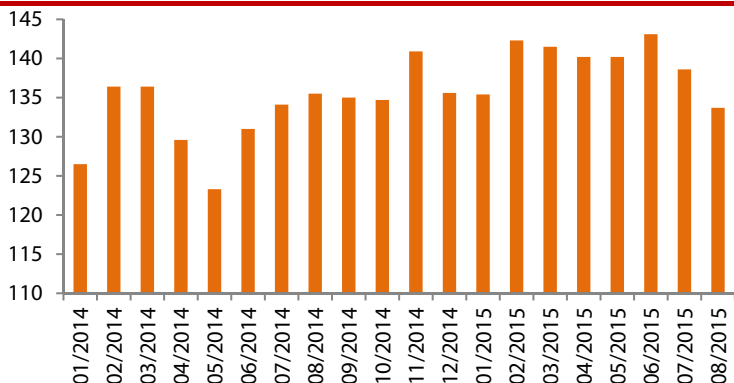
Nguồn: GSO, Rongviet Securities database

Hình 5: Tỷ lệ trúng thầu giảm mạnh



Nguồn: VBMA, Rongviet Securities database

Nhiễm tin tiêu dùng suy giảm

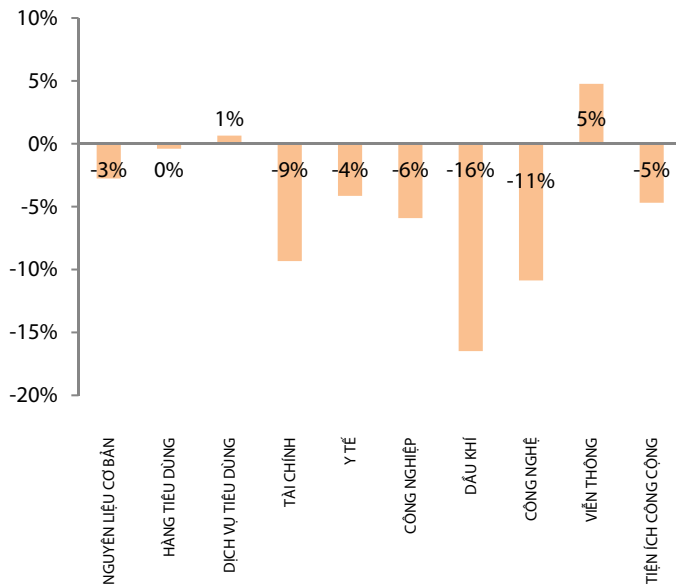


Nguồn: ANZ, Rongviet Securities database

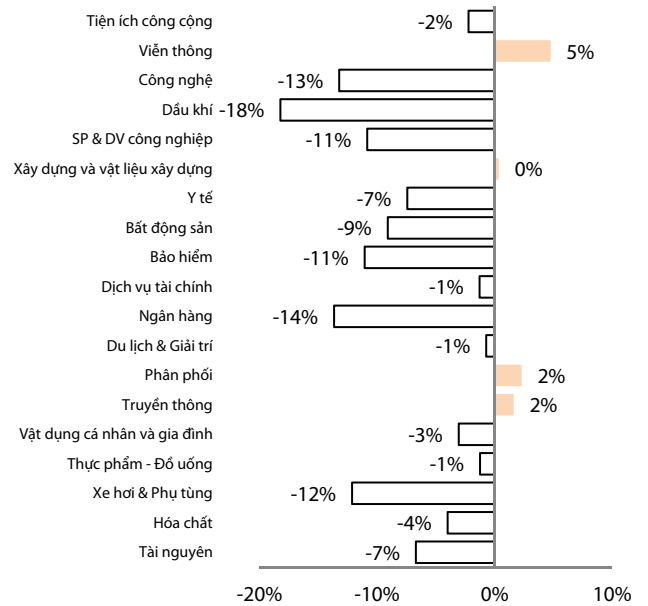


CHỈ SỐ CÁC NHÓM NGÀNH

Biến động nhóm ngành cấp 1

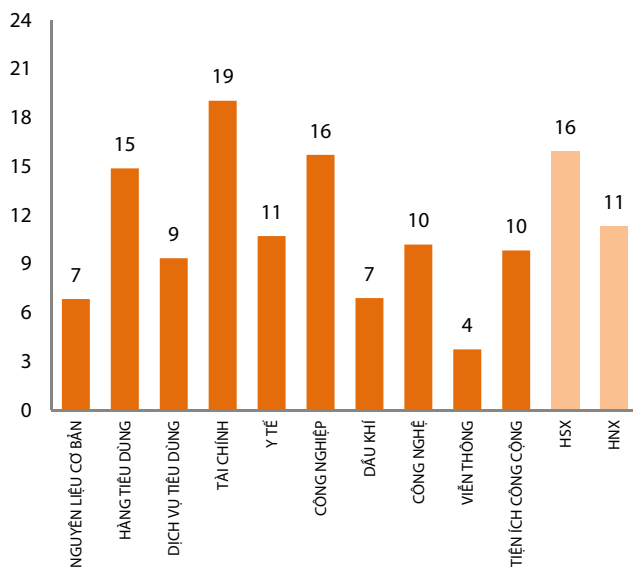


Biến động chỉ số ngành cấp 2



Nguồn: RongViet Research tổng hợp

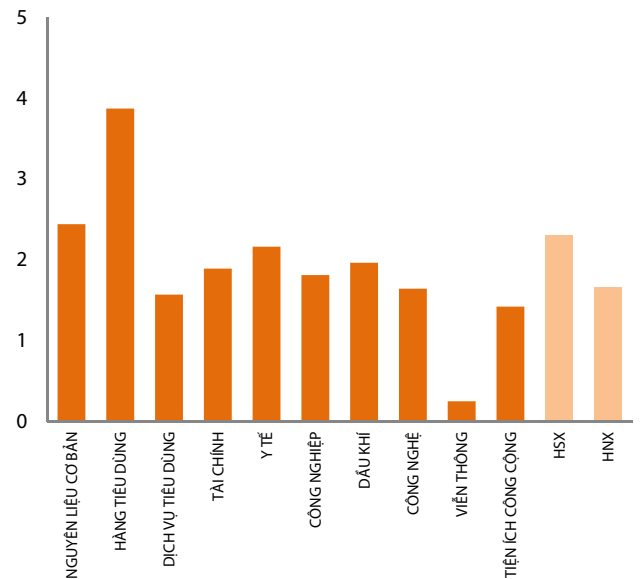
So sánh chỉ số P/E ngành



Nguồn: RongViet Research tổng hợp

Nguồn: RongViet Research tổng hợp

So sánh chỉ số P/B ngành



Nguồn: RongViet Research tổng hợp

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) 04/09/2015	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	+	+	8,2	1,2	17.900	22.000	Ổn định - Trung hạn
2	BID*	5.785,0	644,3	8	56	+	+	12,0	2,1	23.000		Khả quan - Dài hạn
3	BMI	547,1	50,8	2	121	+	+	11,4	0,8	22.000	23.000	Tích lũy - Trung hạn
4	BMP	722,9	166,1	17	55	+	+	9,7	2,4	98.000	87.700	Tích lũy - Dài hạn
5	CII	317,1	366,0	-74	356	+	+	4,8	1,0	22.600		Khả quan - Dài hạn
6	CMI	24,4	4,3	-6	-16	-	+	5,0	0,9	10.000		Trung lập - Dài hạn
7	CNG	245,4	35,4	-12	35	+	+	6,8	2,1	29.300		Tích lũy - Dài hạn
8	CSM	1.255,6	105,7	60	16	+	+	6,4	1,6	28.000		Trung lập - Trung hạn
9	DBC	1.499,3	53,2	25	156	+	+	5,8	0,8	24.500	30.000	Ổn định - Dài hạn
10	DHC	161,2	21,1	11	71	+	+	7,1	1,5	23.000	26.200	Tích Lũy - Trung hạn
11	DIG	200,3	18,4	46	-1.294	+	+	42,2	0,8	11.200		Ổn định - Dài hạn
12	DNP	222,8	14,9	89	399	+	+	4,2	1,1	16.600	21.900	Mua - Dài hạn
13	DPM	2.804,0	290,1	13	8	+	+	9,5	1,3	30.400	36.100	Tích lũy - Trung hạn
14	DPR	123,8	74,2	-19	169	-	+	5,4	0,5	32.000		Trung lập - Dài hạn
15	DRC	910,7	115,1	5	16	+	+	12,1	3,1	48.800		Trung lập - Trung hạn
16	DXG	212,3	116,6	80	272	+	+	6,4	1,3	16.400		Khả quan - Trung hạn
17	FMC	727,6	20,6	6	9	+	+	5,6	1,2	22.900	27.000	Tích lũy - Trung hạn
18	FPT	11.744,4	456,6	10	7	+	+	10,1	1,8	43.800	61.000	Mua - Dài hạn
19	GDT	73,4	11,8	9	-14	+	+	8,1	2,0	35.000	41.300	Trung lập - Trung hạn
20	GMC	362,7	32,5	16	110	+	+	7,3	2,2	49.500		Khả quan - Dài hạn



07/09/2015

21	GMD	909,3	137,4	23	-70	+	+	15,9	0,8	32.900	44.400	Khả quan - Dài hạn
22	GSP	268,7	19,0	46	275	+	+	8,3	0,9	13.100	16.600	Tích cực - Dài hạn
23	HBC	1.290,1	23,0	61	184	+	+	9,3	1,1	15.400		Không khả quan - Trung hạn
24	HMH	36,6	10,9	94	-21	-	-	5,6	0,9	19.000	33.800	Mua - Dài hạn
25	HPG	7.647,8	1.239,1	14	31	+	-	6,7	1,7	29.700		Khả quan - Trung hạn
26	HSG	4.830,1	241,4	12	118	+	-	6,3	1,4	40.100		Khả quan - Trung hạn
27	HT1	2.063,0	146,5	19	1.197	+	+	10,1	1,7	22.000		Khả quan - Trung hạn
28	HVG	4.571,1	13,0	24	-80	-	+	9,3	0,9	15.400		Ổn định - Trung hạn
29	LAS	1.413,8	96,6	4	63	+	-	5,6	1,7	29.000		Ổn định- Dài hạn
30	LCG	352,3	14,3	73	10	+	+	28,5	0,5	6.800	9.500	Mua - Trung hạn
31	MAC	30,0	4,4	14	840	-	-	6,0	0,9	11.700	17.600	Mua - Dài hạn
32	MWG	5.363,3	221,2	54	56	+	+	10,7	4,6	63.000	101.000	Mua - Trung hạn
33	NBB	34,2	40,0	-36	5.457	+	+	16,6	1,0	22.000	26.800	Tích lũy - Dài hạn
34	NT2	1.986,1	119,0	37	52	+	+	4,5	1,4	23.800	30.200	Mua - Trung hạn
35	NTL	102,2	20,1	73	7333	+	+	17,0	1,0	13.800		Ổn định - Trung hạn
36	NTP	990,5	104,8	19	9	+	+	9,1	2,0	49.000	64.500	Mua - Dài hạn
37	PAC	601,2	27,8	12	28	+	+	9,3	1,6	26.900	27.500	Trung lập -Trung hạn
38	PCT	232,3	5,2	-15	36			8,9	0,8	8.700		Khả quan- Trung hạn
39	PET	2.864,8	68,6	-8	21	+	-	7,0	0,8	15.800		Ổn định - Dài hạn
40	PET	2.864,8	68,6	-8	21	+	-	7,0	0,8	15.800		Ổn định - Dài hạn
41	PGS	1.564,3	31,8	-19	-22	+	+	7,4	0,9	18.600	25.000	Mua - Trung hạn
42	PLC	1.781,3	127,5	10	112	-	-	6,9	2,0	31.700	34.500	Tích lũy - Trung hạn
43	PNJ	1.717,8	-5,9	-30	-110	+	+	15,6	2,6	33.800		Ổn định - Trung hạn
44	PVD	3.857,6	529,5	-31	-28	-	-	6,0	1,0	35.000	57.400	Mua - Dài hạn
45	PVS	7.550,8	550,2	1	6	+	-	5,1	0,9	20.800		Khả quan - Trung hạn
46	PXS	599,7	48,9	15	19	-	-	5,9	1,2	15.000	22.000	Mua - Ngắn hạn



07/09/2015

47	PXS	599,7	48,9	15	19	-	+	5,9	1,2	15.000	17.000	Tích lũy - Trung hạn
48	REE	683,8	237,6	10	15	+	+	6,7	1,1	25.100	29.700	Trung lập - Dài hạn
49	SFG	752,8	29,2	8	-21	-	-	6,1	1,1	13.500		Ổn định- Dài hạn
50	SHP	112,4	14,9	-19	-72	+	+	11,6	1,6	18.100	22.000	Tích Lũy - Trung hạn
51	SKG	91,5	54,4	48	92	+	+	10,3	3,5	60.500	64.300	Tích lũy - Dài hạn
52	SVC	2.224,1	30,5	24	203	+	+	7,0	0,5	20.500	24.100	Tích lũy- Trung hạn
53	TCL	223,8	26,4	3	-1	-	-	5,1	1,0	26.500		Khả quan - Dài hạn
54	TCM	729,7	53,9	10	15	+	+	10,0	2,1	35.000	42.500	Mua - Dài hạn
55	TNG	500,5	22,7	56	41	+	+	6,7	1,6	24.300		Khả quan - Dài hạn
56	VIC	6.031,5	289,3	-22	-66	+	+	38,3	2,5	41.500		Khả quan - Dài hạn
57	VNC	103,4	7,1	23	49			11,1	1,8	29.000	28.900	Trung lập - Dài hạn
58	VNM	10.500,1	2.185,2	14	39	+	+	17,3	5,6	98.500	110.000	Ổn định - Dài hạn
59	VNS	1.068,3	86,5	18	16	+	+	6,8	1,5	31.800		Khả quan - Dài hạn
60	VPH	62,4	-1,6	15	-80	+	+	28,4	0,7	7.700	10.200	Mua - Trung hạn
61	VSC	225,7	78,4	-5	21	+	+	7,2	1,7	54.500		Khả quan - Dài hạn
62	VTO	351,8	14,5	-7	-13	+	+	9,1	0,5	6.700		Quan sát

Nguồn: Stockplus, RongViet Research

*BID: Tổng thu nhập hoạt động



07/09/2015

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
Trung – Hà Nội

Tel: (84 4) 6288 2006

Fax: (84 4) 6288 2008

Chi nhánh Cần Thơ

8 Phan Đình Phùng –

TP. Cần Thơ

Tel: (84 71) 381 7578

Fax: (84 71) 381 7579

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

Tel: (84 58) 382 0006

Fax: (84 58) 382 0008

