



Cơ hội sẽ đến trong những thời điểm thị trường điều chỉnh

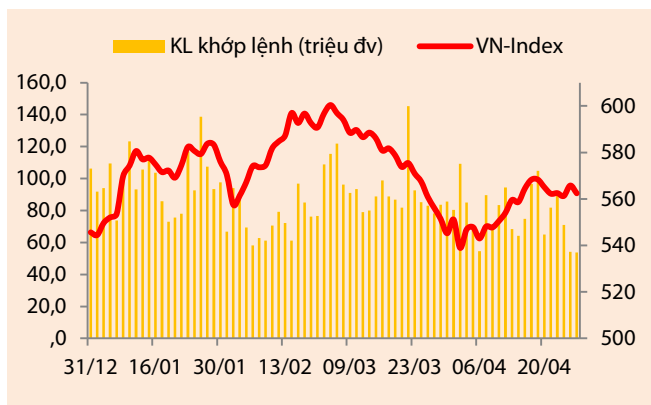
Trải qua bốn tháng đầu năm 2015, đặc biệt là từ khi Thông tư 36 có hiệu lực, có rất ít thời điểm mà tâm lý hồ hởi lan rộng trên TTCK. Càng về cuối quý 1 và bước sang quý 2, thị trường thường xuyên diễn biến theo một mô tuýp quen thuộc: thanh khoản giảm liên tục, giá cổ phiếu biến động nhẹ với các phiên tăng giảm xen kẽ. Tháng Tư, VNIndex có 8 phiên tăng, 10 phiên giảm và 1 phiên gần như đi ngang. Mức độ biến động trong phiên thấp (từ 0,5-1%) cũng không đủ đem lại hiệu quả cho các giao dịch T+. Nếu nhìn từng phiên của Tháng Tư, rõ ràng không khí chung khá ảm đạm với các phiên thị trường biến động hỗn độn, thiếu trụ cột. Tuy nhiên, nhìn ở tầm nhìn dài hơn của toàn Tháng Tư, thị trường vẫn từ tốn leo lên một mốc mới.

Câu hỏi đặt ra là những nhà đầu tư kiên trì với thị trường chứng khoán hiện nay đang chờ đợi điều gì? Nếu đó là xu hướng rõ ràng và thanh khoản dồi dào như năm 2014 thì chúng tôi cho rằng sức chịu đựng của họ sẽ bị thử thách vì mô thức tăng giảm đan xen của thị trường có thể tiếp diễn trong vài tháng tới. Do vậy, Rộng Việt Research cho rằng sẽ là hợp lý hơn nếu nhà đầu tư đặt kỳ vọng của mình trong bối cảnh dài hơn, từ 3-4 tháng. Trong mỗi chu kỳ vận động đó, chúng tôi cho rằng điểm số thị trường sẽ có sự cải thiện cùng với kinh tế vĩ mô và KQKD của các doanh nghiệp. Đồng thời, trong sự vận động của thị trường những điểm thấp và điểm cao sẽ là cơ hội tốt cho sự tái cấu trúc danh mục, mua thấp bán cao để giảm giá vốn đầu tư.

Do vậy, thay vì chờ những “con sóng” ngắn, chúng tôi cho rằng đây là thời điểm hợp lý để tích lũy cổ phiếu để đón đầu sự cải thiện về KQKD của doanh nghiệp trong các quý tới cũng như gia tăng thu nhập cho danh mục đầu tư.

Tuần đầu tháng Năm, thị trường đã xuất hiện một số phiên biến động mạnh và thông tin được cho rằng có tác động nhiều nhất là việc Trung Quốc đã đưa hai giàn khoan nước sâu trở lại biển Đông. Tuy nhiên, sau một phiên biến động mạnh, thị trường đã trở lại trạng thái cân bằng tăng giảm zắc zắc quen thuộc. Khối ngoại cũng trở lại mua ròng đáng kể trong hai ngày đầu tháng. Nhìn chung, sự thử thách vừa qua cho chúng tôi thấy tâm thế của người giữ tiền là khá sẵn sàng nhưng với khẩu hiệu “phải mua rẻ”. Do đó, Rộng Việt Research cho rằng TTCK tháng Năm có thể sẽ tiếp tục trạng thái đi ngang với thanh khoản vừa phải nhưng mức độ biến động có phần cao hơn tháng Tư.

Vùng điểm dự báo trong tháng Năm đối với VNIndex là 540-570 và đối với HNIIndex là 80-84. Chúng tôi cho rằng những thời điểm thị trường đi xuống trong tháng sẽ là những điểm mua hợp lý đối với cả nhà đầu tư trung dài hạn và nhà đầu tư ưa thích giao dịch.



Phòng Phân tích và Tư Vấn Đầu Tư

Đoàn Thị Thanh Trúc – Trưởng Phòng

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 Hường

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 Văn

van.btt@vdsc.com.vn

Nguyễn Trung Kiên

kien.nt@vdsc.com.vn



NỘI DUNG CHÍNH

KINH TẾ THẾ GIỚI

Trang 3

- ✓ Kinh tế Mỹ - Nhiều yếu tố bất lợi trong ngắn hạn ảnh hưởng lên sức khỏe nền kinh tế
- ✓ EU – Phục hồi rõ ràng hơn ở các nền kinh tế đầu tàu
- ✓ Trung Quốc – Đà suy giảm càng rõ rệt

Trang 3

Trang 3

Trang 4

KINH TẾ VIỆT NAM

Trang 6

- ✓ Sản xuất công nghiệp tích cực nhưng cục bộ - Khối FDI khả quan nhất
- ✓ Tăng trưởng của dịch vụ bán lẻ đang là điểm sáng của vĩ mô
- ✓ Ngân sách trước áp lực tìm nguồn vốn huy động và biến động tỷ giá
- ✓ Nhập siêu do xuất khẩu yếu đi và khối FDI tăng cường nhập khẩu máy móc
- ✓ VAMC: thêm quyền năng, nhiều thách thức

Trang 6

Trang 7

Trang 8

Trang 9

Trang 10

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THÁNG 05/2015

Trang 16

Như phân tích trên, RongViet Research nghiêng về khả năng thị trường vẫn chưa thoát khỏi xu hướng đi ngang trong ngắn hạn như biên độ và tần suất biến động sẽ cao hơn so với tháng Tư cộng với khả năng có những diễn biến bất ngờ do các thông tin về chính trị và kinh tế vĩ mô.

Vùng điểm dự báo trong tháng Năm đối với VNIndex là 540-570 và đối với HNIIndex là 80-84.

Với nhận định trên chúng tôi cho rằng những thời điểm thị trường đi xuống trong tháng Năm sẽ là những điểm mua tiềm năng đối với cả nhà đầu tư dài hạn và nhà đầu tư ưa thích giao dịch với chiến lược cụ thể đối với từng nhóm nhà đầu tư như sau:

- *Nhà đầu tư trung hạn, dài hạn* (khả năng chịu đựng rủi ro cao) có thể cân nhắc tích lũy từng phần để gia tăng tỷ trọng cổ phiếu đồng thời duy trì trạng thái nắm giữ trong khung thời gian từ 3-6 tháng.
- Ngược lại, chiến lược “mua khi giảm, bán khi tăng” sẽ phù hợp với những *nhà đầu tư giao dịch thường xuyên* (ưa thích rủi ro).
- *Nhà đầu tư có khung thời gian đầu tư dưới 3 tháng* (khả năng chấp nhận rủi ro trung bình, thấp) có thể cân nhắc đầu tư vào những cổ phiếu có tỷ suất cổ tức cao. Trong bảng dưới đây, RongViet Research sàng lọc một số cổ phiếu có tỷ suất cổ tức trên 6% và thường xuyên chi trả cổ tức từ tháng Năm đến tháng Tám.

Đối với việc lựa chọn ngành và cổ phiếu, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư vẫn nên tập trung vào các cổ phiếu đầu ngành trong các lĩnh vực được đánh giá khả quan trong *Báo cáo Triển vọng TTCK năm 2015* của RongViet Research (tháng Ba năm 2015) như: *Dệt may, Thủy sản, Bất động sản, Xây dựng và VLXD, Bán lẻ ô tô, Kho vận ...*

Trong báo cáo Tổng hợp về xu hướng SXKD ngành công nghiệp chế biến chế tạo quý 1/2015 của TCTK, có thể nhận thấy dệt may là đáng chú ý nhất trong quý 2. Cụ thể các doanh nghiệp dệt may cho thấy sự đánh giá lạc quan và điểm số cao ở hầu hết các yếu tố đánh giá, trừ chi phí sản xuất trên mỗi đơn vị sản phẩm khi 29,1% các doanh nghiệp được khảo sát dự báo chi phí sản xuất sẽ tăng, tỷ lệ cao nhất trong các ngành công nghiệp. Đây cũng là điều hợp lý khi chi phí nhân công trong ngành đang tăng nhanh cùng với sự tham gia ngày càng nhiều của các doanh nghiệp dệt may FDI.

Dệt may cũng là ngành có triển vọng tiêu thụ quý 2 khá lạc quan với 61,7% doanh nghiệp khảo sát kỳ vọng sự gia tăng về đơn hàng (đứng thứ 3 sau dược phẩm, thiết bị điện và sản phẩm chế biến chế tạo khác). Đồng thời, giá bán cũng được nhiều doanh nghiệp kỳ vọng sẽ tăng trong quý 2. Trong bối cảnh VKFTA đã được ký kết và TPP đang có chuyển động tích cực, triển vọng ngành dệt may trong các quý tới là rất lạc quan. Do đó, đây là một trong những lựa chọn để tích lũy trong giai đoạn này.

MỘT SỐ CHỈ SỐ CỦA CÁC NHÓM NGÀNH

Trang 23

Diễn biến các chỉ số ngành trong tháng 04 và chỉ số P/E, P/B của các nhóm ngành tại thời điểm cuối tháng.

DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM

Trang 24

Nhóm cổ phiếu gồm 54 mã 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 tháng 04/2015.



KINH TẾ THẾ GIỚI

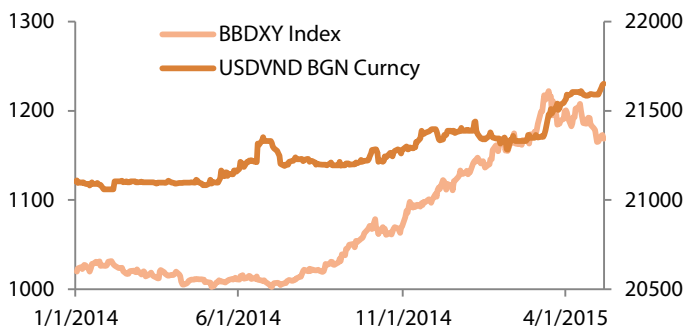
- Kinh tế Mỹ - Nhiều yếu tố bất lợi trong ngắn hạn ảnh hưởng lên sức khỏe nền kinh tế
- EU – Phục hồi rõ ràng hơn ở các nền kinh tế đầu tàu
- Trung Quốc – Đà suy giảm càng rõ rệt

Mỹ - Nhiều yếu tố bất lợi trong ngắn hạn ảnh hưởng lên sức khỏe nền kinh tế

Tăng trưởng kinh tế Mỹ trong Q1/2015 đạt 0,2%, thấp hơn nhiều so với kỳ vọng trước đó. Diễn biến thời tiết khắc nghiệt là một phần nguyên nhân ảnh hưởng đến tăng trưởng GDP của nước này, tuy vậy, sự sụt giảm của xuất khẩu và hoạt động đầu tư vào lĩnh vực khai thác dầu thô là hai nguyên nhân chính yếu tác động mạnh đến kết quả trên. Theo Bloomberg, chỉ số đồng USD đã tăng 15,2% so với đầu năm 2014. Việc đồng nội tệ nước này mạnh lên đã làm giảm sức cạnh tranh của hàng hóa nước này, qua đó tác động tiêu cực lên hoạt động xuất khẩu (giảm 7,2% qoq trong Q12015). Mặt khác, việc giá dầu WTI chỉ duy trì mức trung bình \$49/thùng trong quý 1 khiến hoạt động khai thác dầu thô sụt giảm mạnh (số giếng khoan của Mỹ đã giảm hơn 45,7% so với mức đỉnh hồi tháng 09/2014). Trong trường hợp giá dầu không có sự đột biến về giá mà vẫn duy trì mức \$60/thùng như hiện nay, điều này sẽ tiếp tục tác động không tốt đến kinh tế Mỹ trong các quý còn lại của năm 2015.

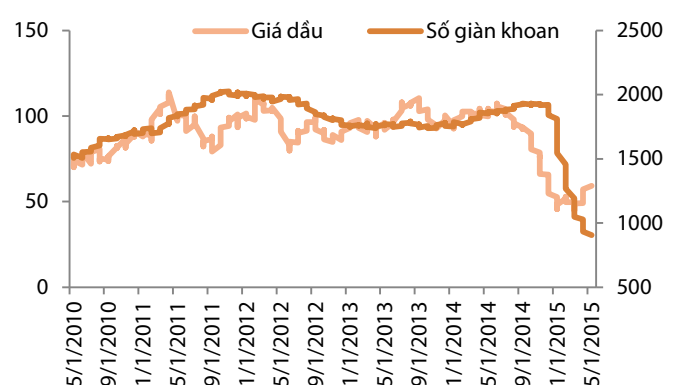
Theo thống kê mới nhất, tỷ lệ thất nghiệp trong tháng 03 ở Mỹ duy trì mức 5,5%, trong khi đó, lạm phát trong tháng 03 giảm 0,1% yoy và lạm phát lõi duy trì ở mức 1,8%. Trong cuộc họp thị trường mở FOMC gần đây, FED cũng tỏ ra quan ngại đối với sức khỏe kinh tế Mỹ. Nhiều nhận định cho rằng FED sẽ có động thái rõ ràng hơn khi bức tranh kinh tế Mỹ có dấu hiệu sáng hơn và việc tăng lãi suất có thể kéo dài ít nhất là cho đến phiên họp thị trường mở FOMC vào tháng 09 năm nay.

Hình 1: Diễn biến chỉ số đồng USD và tỷ giá USDVND



Nguồn: Bloomberg, RongViet Research

Hình 2: Diễn biến giá dầu và số giếng khoan tại Mỹ



Nguồn: Bloomberg, RongViet Research

Kinh tế châu Âu - Phục hồi rõ ràng hơn ở các nền kinh tế đầu tàu

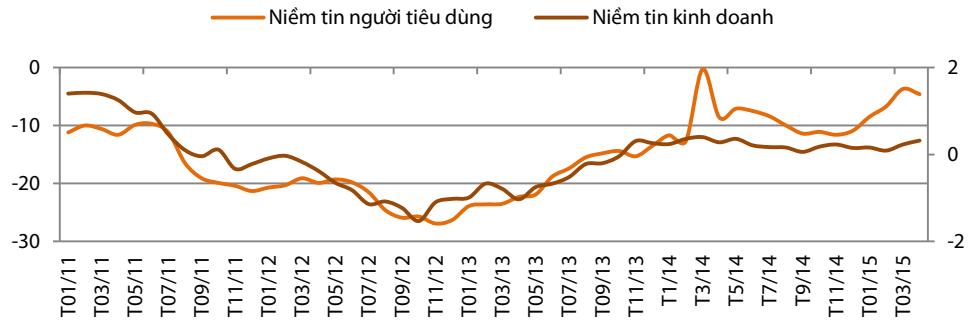
Tính từ đầu năm đến nay, bức tranh chung của kinh tế khu vực EU đã khởi sắc hơn, đặc biệt là ở các nền kinh tế lớn như Đức và Tây Ban Nha. Theo số liệu công bố của Markit, chỉ số PMI của hầu hết các nước trong khu vực đều cải thiện trong tháng 04. Theo đó, PMI của Đức trong tháng 04 đạt 52,1 điểm, giảm nhẹ so với mức cao nhất 11 tháng mà nền kinh tế nước này đạt được trong tháng 03. Bên cạnh đó, kinh tế Tây Ban Nha bắt đầu có nhiều dấu hiệu khởi sắc hơn với việc ghi nhận tăng trưởng GDP trong Q12015 đạt 0,9% yoy, là mức tăng cao nhất kể từ năm 2007, đi cùng với đó, PMI nước này tiếp tục duy trì đà tăng, đạt 54,2 điểm trong tháng 04.

Dữ liệu về chỉ số niềm tin người tiêu dùng và doanh nghiệp của khu vực EU cũng cải thiện dần trong Q12015. Trong khi đó, lạm phát của khu vực đồng tiền chung châu Âu có dấu hiệu khởi sắc, đà giảm phát đã thu hẹp dần và khu vực này cũng ghi nhận mức lạm phát lõi



0,6% trong tháng 03. Đầu tháng 03/2015, NHTW châu Âu ECB đã bắt đầu áp dụng gói kích thích kinh tế trị giá ~1.200 tỷ USD, tuy nhiên, nhiều ý kiến cho rằng gói kích thích này chưa đủ để vực dậy sự yếu kém còn tồn tại của khu vực đồng tiền chung châu Âu.

Hình 3: Niềm tin người tiêu dùng và niềm tin kinh doanh khu vực EU



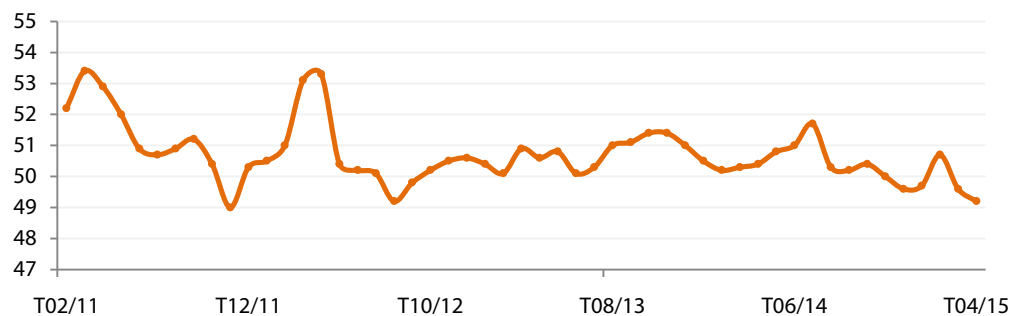
Nguồn: Trading economics, RongViet Research tổng hợp

Kinh tế Trung Quốc - Đà suy giảm càng rõ rệt

Các số liệu vĩ mô gần đây càng xác nhận thêm về sự suy giảm sức khỏe của nền kinh tế lớn thứ 2 thế giới trong Q1/2015. Theo đó, GDP chỉ tăng 7% so với cùng kỳ và tăng 1,3% so với quý trước đó. Kết quả thống kê cho thấy sự ảm đạm của hoạt động sản xuất, doanh số bán lẻ và đầu tư vào lĩnh vực bất động sản đã tác động vào bức tranh tăng trưởng chung. Theo Markit, hoạt động sản xuất chững lại đi cùng với sự suy giảm về số đơn hàng và việc làm khiến PMI trong tháng 04 của Trung Quốc tiếp tục dưới ngưỡng 50, chỉ đạt 49,2 điểm và là mức thấp nhất trong vòng 12 tháng. Trong khi đó, hoạt động bán lẻ của Trung Quốc cũng chứng kiến mức suy giảm nghiêm trọng nhất trong vòng 9 năm qua. Theo đó, trong ba tháng đầu năm, chỉ số này chỉ tăng trưởng 10,2%, thấp hơn nhiều so với mức trung bình 14,32% trong giai đoạn 2010-2014. Đồng thời, chỉ số niềm tin của người tiêu dùng Trung Quốc (ANZ) cũng bắt đầu xu hướng giảm rõ rệt trong 4 tháng đầu năm nay, đạt 144,5 điểm, thấp hơn ~5% so với mức trung bình 152 điểm của năm 2014.

Năm 2015 là thời điểm chuyển mình sang giai đoạn phát triển mới ổn định và tập trung vào nhu cầu tiêu dùng nội địa và dịch vụ theo định hướng của Chính phủ, tuy nhiên, một vài chính sách kích thích kinh tế như cắt giảm lãi suất cơ bản hay dự trữ bắt buộc của các NHTM gần đây có thể không đủ “lực” cho nền kinh tế và cần nhiều chính sách kích thích mạnh mẽ hơn.

Hình 4: Diễn biến chỉ số PMI của Trung Quốc



Nguồn: HSBC, RongViet Research

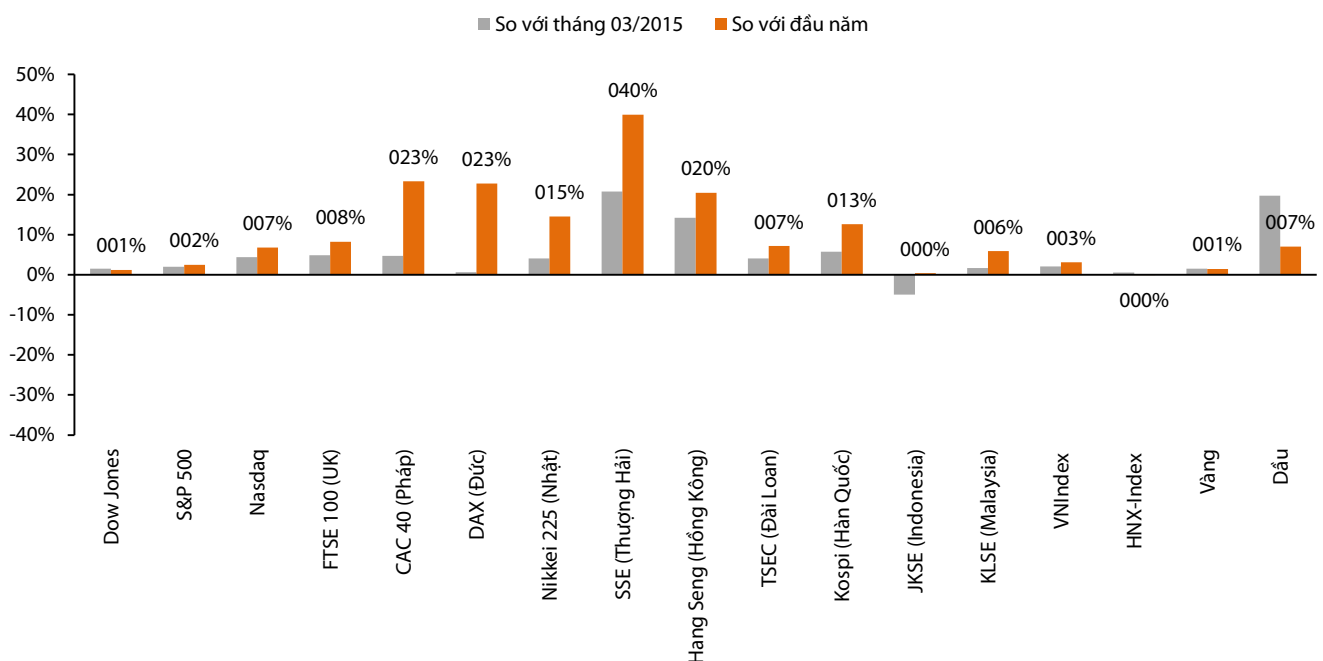
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THẾ GIỚI

Các chỉ số chứng khoán của Mỹ, bao gồm Dow Jones, S&P500 và NASDAQ đều đã tăng nhẹ trong tháng qua nhờ vào sự ổn định từ yếu tố vĩ mô như tăng trưởng từ GDP, chỉ số niềm tin tiêu dùng ở Mỹ và tỷ lệ thất nghiệp được giữ nguyên. Đóng cửa phiên ngày 27/4, Dow Jones và S&P 500 tăng lần lượt là 1,47% và 1,98%. Trong khi đó, chỉ số Nasdaq lại tỏ ra vượt trội so với hai chỉ số trên khi tăng đến 4,42%.

Mặc dù không có sự đồng thuận trong việc hồi phục của nền kinh tế, thị trường chứng khoán ở châu Âu vẫn tiếp tục có những bước tăng trưởng đáng ghi nhận. Bên cạnh đó, lạm phát của khu vực đã ngưng giảm và duy trì ở mức lạm phát của tháng 3. Trong các chỉ số thị trường chứng khoán ở châu Âu, mức tăng trưởng của FTSE 100 và CAC 40 khá tốt, lần lượt là 4,89% và 4,67%. Trong khi đó, chỉ số DAX chỉ tăng ở mức nhẹ vào khoảng 0,61%.

Thị trường chứng khoán châu Á đã có một tháng giao dịch tương đối thành công khi hầu hết các chỉ số đều tăng, ngoại trừ chỉ số JKSE của Indonesia (-4,95%). Cụ thể, trái chiều với những diễn biến kinh tế ở Trung Quốc, chỉ số của SSE (Shanghai) và Hang Seng (Hongkong) đều có mức tăng ấn tượng, lần lượt là 20,80% và 14,19% trong tháng 4 vừa qua. Bên cạnh đó, giá dầu cũng đã có những dấu hiệu phục hồi nhất định khi ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng là 19,73%.

Hình 5: Diễn biến các chỉ số chứng khoán trên thế giới trong tháng 4



Nguồn: Bloomberg, Marketwatch, RongViet Research tổng hợp

KINH TẾ VIỆT NAM

- Sản xuất công nghiệp tích cực nhưng cục bộ - Khối FDI khả quan nhất
- Tăng trưởng của dịch vụ bán lẻ đang là điểm sáng của vĩ mô
- Ngân sách trước áp lực tìm nguồn vốn huy động và biến động tỷ giá
- Nhập siêu do xuất khẩu yếu đi và khối FDI tăng cường nhập khẩu máy móc
- VAMC: thêm quyền năng, nhiều thách thức

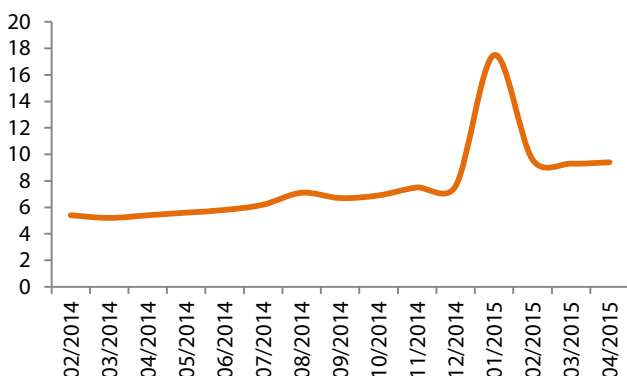
Nhìn toàn cảnh nền kinh tế Việt Nam trong 4 tháng đầu năm, bên cạnh những mảng sáng nổi bật như niềm tin tiêu dùng, sản xuất công nghiệp phục hồi mạnh mẽ, sức bật của nền kinh tế dường như không đồng đều và có phần tập trung ở khu vực doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài.

Trong bối cảnh giá dầu thấp, tình hình cân đối ngân sách vẫn khả quan hơn dự báo, nhưng câu chuyện huy động vốn bù đắp cho chi ngân sách đang mang nhiều màu sắc hơn. Định hướng chính sách đối với các giải pháp huy động vốn cho ngân sách đang chống chọi lên chức năng của NHNN. Trong khi đó, VAMC mặc dù được tăng thêm quyền hạn để xử lý nợ xấu nhưng chúng tôi vẫn đang nhìn thấy nhiều thách thức đối với mong muốn giảm nợ xấu về “thực chất”.

Sản xuất công nghiệp tích cực nhưng cục bộ - Khối FDI khả quan nhất

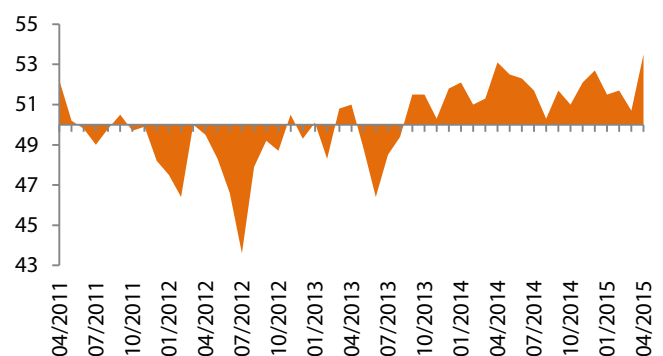
Từ số liệu thống kê của Q1/2015, chúng tôi đã nhận thấy sự tăng trưởng vượt trội của lĩnh vực công nghiệp chế biến, chế tạo so với cùng kỳ (đạt mức tăng 9,51% so với mức tăng 5,97% của cùng kỳ năm 2014) và đây cũng là nhân tố góp phần quan trọng vào tăng trưởng GDP của nền kinh tế. Tiếp nối đà tăng trưởng của Q1/2015, lĩnh vực này tiếp tục ghi nhận mức tăng khá trong tháng 4 với mức tăng 10,9% so với cùng kỳ. Đồng thời, diễn biến trên cũng tương đồng với khảo sát mới nhất của HSBC khi chỉ số PMI ghi nhận được mức tăng cao nhất trong vòng 20 tháng qua, đạt 53,5 điểm. Tuy nhiên, theo HSBC, sản lượng, lượng đơn đặt hàng tăng chủ yếu đến từ những doanh nghiệp FDI đầu tư mới tại Việt Nam. Với lý do đó, sự tăng trưởng của lĩnh vực sản xuất nói riêng dẫn đến tăng trưởng tích cực của GDP nói chung đặt ra quan ngại về mức độ lan tỏa của lĩnh vực này đối với toàn bộ các doanh nghiệp trong nền kinh tế.

Hình 6: Diễn biến chỉ số SXCN theo tháng



Nguồn: GSO, RongViet Research

Hình 7: Diễn biến chỉ số PMI



Nguồn: HSBC, RongViet Research

Theo tìm hiểu của RongViet Research, trong tổng số 256 tỷ USD vốn đầu tư đăng ký lũy kế đến tháng 4/2015 của dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thì hơn 56% dòng vốn tập trung vào lĩnh vực công nghiệp chế biến, chế tạo. Các doanh nghiệp trong nước hoạt động trong lĩnh vực này chủ yếu là các doanh nghiệp tư nhân hoặc các doanh nghiệp gia công, lắp ráp với quy mô nhỏ. Theo điều tra về xu hướng sản xuất kinh doanh (SXKD) hàng quý của ngành công nghiệp chế biến chế tạo, có 67% số doanh nghiệp đánh giá SXKD Q1/2015 khả quan hơn và giữ ổn định so với Q4/2014 (trong đó có 28,8% cho rằng tình hình tốt hơn và 38,2% cho rằng tình hình ổn định). Xét theo từng khối doanh nghiệp, có thể thấy khối

doanh nghiệp FDI có tình hình kinh doanh khả quan nhất trong Q1/2015, trong khi đó, đa phần các doanh nghiệp nhà nước cho rằng họ gặp khó khăn hơn quý trước và khối doanh nghiệp ngoài nhà nước phần lớn đánh giá tình hình kinh doanh ổn định.

Bảng: Tỷ lệ doanh nghiệp dự báo xu hướng tổng quan về tình hình sản xuất kinh doanh ngành chế biến, chế tạo (Q1/2015 so với Q4/2014)

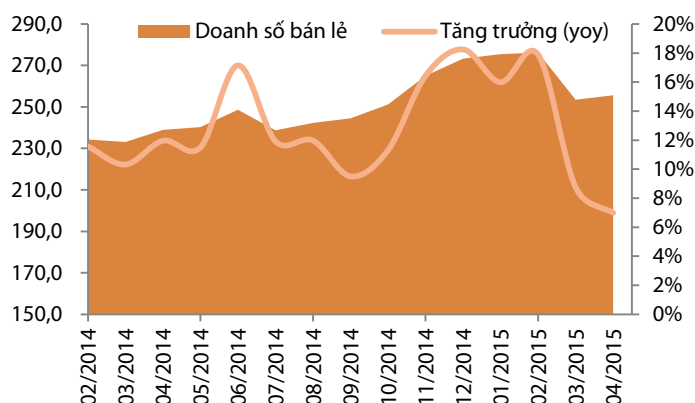
	DNNN	DN ngoài Nhà nước	DN FDI
Xu hướng tình hình kinh doanh			
Tốt lên	30	26,8	39,6
Ổn định	30,4	38,2	35,1
Khó khăn hơn	39,6	40,6	26,1
Xu hướng đơn hàng mới			
Tốt lên	30,8	25,2	32,5
Ổn định	37,6	40,1	41,9
Khó khăn hơn	31,7	34,7	25,7
Xu hướng đơn hàng xuất khẩu			
Tốt lên	25,6	24,3	25,9
Ổn định	45,6	48,4	53,5
Khó khăn hơn	28,8	27,4	20,7

Nguồn: GSO, RongViet Research

Tăng trưởng của dịch vụ bán lẻ đang là điểm sáng của vĩ mô

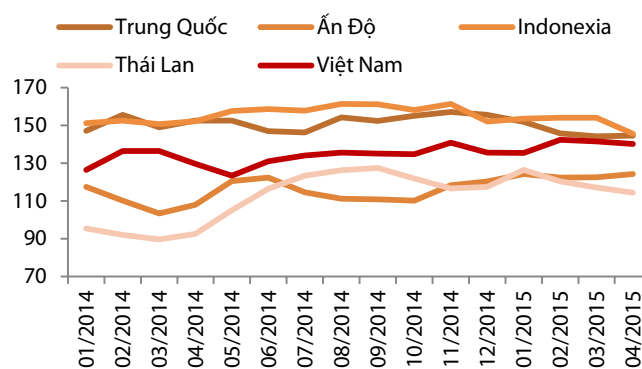
Theo GSO, tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tiếp tục ghi nhận mức tăng tích cực trong tháng 04, đạt 255,6 nghìn tỷ đồng, tăng 7,1% so với cùng kỳ. Tính chung 4 tháng đầu năm, hoạt động bán lẻ ghi nhận mức tăng 8% (nếu loại trừ yếu tố giá), cao hơn mức tăng 6% của cùng kỳ. Theo ANZ, chỉ số niềm tin người tiêu dùng Việt Nam cũng tiếp tục duy trì đà tăng khả quan trong 10 tháng vừa qua, đặc biệt là nếu so sánh với các nước trong khu vực. Niềm tin tiêu dùng cải thiện cùng với lạm phát ở mức thấp (chỉ số giá tiêu dùng bình quân chỉ tăng 0,8% so với cùng kỳ năm 2014) là yếu tố hỗ trợ tích cực tiêu dùng nội địa trong những tháng đầu năm và các tháng tiếp theo. Xét theo khu vực, khu vực kinh tế ngoài Nhà nước (chiếm tỷ trọng 86% tổng mức doanh thu bán lẻ hàng hóa) ghi nhận mức tăng trưởng khá ~9% so với cùng kỳ năm trước đủ cho thấy nhu cầu tiêu dùng của khu vực tư nhân đang dẫn dắt tăng trưởng của ngành dịch vụ bán lẻ trong năm 2015.

Hình 8: Diễn biến tăng trưởng doanh số bán lẻ



Nguồn: GSO, RongViet Research

Hình 9: Chỉ số niềm tin người tiêu dùng của một số nước khu vực châu Á

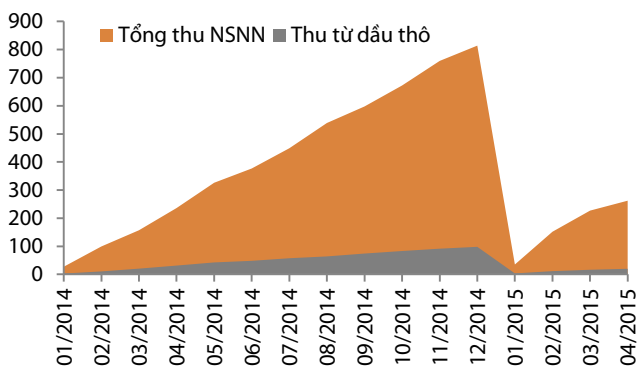


Nguồn: ANZ, RongViet Research

Ngân sách trước áp lực tìm nguồn vốn huy động và biến động tỷ giá

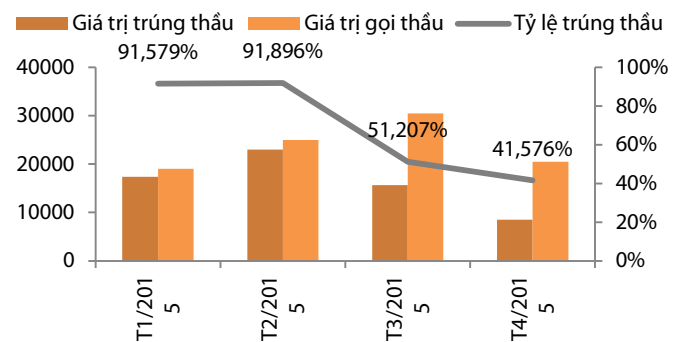
Như quan ngại của chúng tôi từ đầu năm, giá dầu thấp đã ảnh hưởng rõ nét lên nguồn thu ngân sách trong những tháng đầu năm 2015. Dù vậy, bức tranh NSNN thực tế khả quan hơn dự báo. Cụ thể, trong 4 tháng đầu năm, giá dầu thanh toán chỉ đạt 58,3 USD/thùng, thấp hơn 41,7% so với giá dự toán, tuy nhiên, nhờ tăng sản lượng nên thu NSNN từ dầu thô chỉ giảm khoảng 32,6% so với cùng kỳ. Bên cạnh đó, tình hình thu NSNN tăng trưởng khả quan nhờ sản xuất công nghiệp tăng trưởng chắc chắn và tiêu dùng tốt hơn, thu từ nội địa ước đạt 238,7 nghìn tỷ đồng và tăng 17% so với cùng kỳ. Lũy kế 4 tháng, thu NSNN đạt 314,1 nghìn tỷ đồng, đạt 34,5% dự toán và tăng 9,4% so với cùng kỳ. Ở chiều ngược lại, tình hình chi NSNN vẫn tiếp tục bám sát dự toán, tuy nhiên, khoản chi trả nợ và viện trợ tăng khá mạnh (+30,7% so với cùng kỳ). Lũy kế 4 tháng, bội chi NSNN ước khoảng 48.550 tỷ đồng, tương đương 21,5% dự toán cả năm. Chúng tôi nhìn nhận đây là tín hiệu đáng mừng đối với cân đối ngân sách, tuy nhiên, Bộ Tài chính vẫn đang đối mặt với thách thức huy động vốn hỗ trợ cho NSNN.

Hình 10: Tình hình thu NSNN và thu từ dầu thô



Nguồn: GSO, RongViet Research

Hình 11: Kết quả đấu thầu trái phiếu Chính phủ 4 tháng đầu năm



Nguồn: VBMA, RongViet Research

Trong năm trước, khi thanh khoản của hệ thống ngân hàng dồi dào và tăng trưởng tín dụng thấp, hoạt động huy động vốn thông qua phát hành trái phiếu chính phủ (TPCP) đã đạt được kết quả tích cực. Tuy nhiên, từ tháng 3/2015, tỷ lệ trúng thầu TPCP bắt đầu giảm mạnh và theo số liệu mới nhất của VBMA, lượng vốn TPCP huy động được trong tháng 4 chỉ đạt 8.523 tỷ đồng trên tổng giá trị gọi thầu là 20.500 tỷ đồng, tỷ lệ trúng thầu đạt mức thấp ~41,6%. Tính đến hết tháng 4/2015, NSNN chỉ mới huy động được ¼ kế hoạch huy động vốn cả năm thông qua phát hành TPCP. Trước diễn biến trên, Bộ Tài chính đứng trước áp lực mở thêm kênh huy động vốn cho ngân sách và giải pháp để giảm áp lực đã được thực hiện ngay đầu tháng 5/2015 thông qua việc phát hành riêng lẻ trái phiếu bằng ngoại tệ (~ 1 tỷ USD) cho Vietcombank với mức lãi suất xoay quanh 4,8%/năm cho kỳ hạn 5-10 năm. Đây là lần đầu tiên Chính phủ phát hành riêng lẻ trái phiếu bằng ngoại tệ với khối lượng lớn, theo quan điểm của chúng tôi, hình thức này có thể được xem là “cái khó ló cái khôn” trong bối cảnh nguồn thu bị ảnh hưởng tiêu cực bởi giá dầu và kênh TPCP có dấu hiệu kém khả quan. Tuy nhiên, mặt trái của vấn đề là việc huy động vốn bằng ngoại tệ của Chính phủ từ một NHTM lớn trong nước sẽ ảnh hưởng đến cung-cầu của ngoại tệ trên thị trường. Động thái trên đã đẩy giá USD niêm yết tại các NHTM lên kịch trần ~21.673 đồng/USD và giá USD tự do biến động mạnh lên 21.800 đồng ngay sau khi thông tin được công bố. Như vậy, luôn có cái giá phải trả để đạt được một mục tiêu và chúng tôi cho rằng áp lực đối với nhà điều hành chính sách đang chồng chéo lên nhau khi NHNN vẫn đang kiên định với mục tiêu kiểm soát biên độ phá giá VND ở mức 2% trong năm 2015.

Bên cạnh giải pháp trên thì Chính phủ cũng vừa giao cho các Bộ và NHNN nghiên cứu, đề xuất cho ngân sách vay từ nguồn dự trữ ngoại hối Nhà nước để bổ sung vốn đầu tư phát triển. Chúng tôi cho rằng đây là một rủi ro đáng lưu ý bởi dự trữ ngoại hối là công cụ để

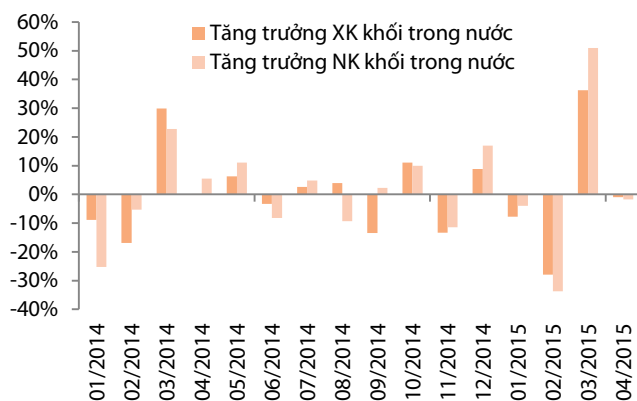
điều hành tỷ giá hơn là một nguồn tiền để chi tiêu. Bài học từ việc sử dụng dự trữ ngoại hối trong gói kích cầu năm 2009 vẫn còn đó và việc NHNN Việt Nam vốn đã kém độc lập, nếu như đề xuất này được thông qua sẽ còn kém độc lập hơn trước đây. Trong bối cảnh giá dầu thấp, Arap Saudi đã thực hiện cách làm tương tự, tuy nhiên dự trữ ngoại hối tại nước này lên đến 755 tỷ USD, gấp 21,5 lần mức dự trữ ngoại hối của Việt Nam hiện tại. Đó là còn chưa kể đến áp lực đối với tỷ giá khi công cụ dự trữ ngoại hối trong 2 năm gần đây được xem là van điều tiết để NHNN giữ ổn định tỷ giá.

Ngoài các phương án trên, một giải pháp nữa đang được cân nhắc là tiếp tục huy động vốn quốc tế với đề án phát hành TPCP cho cả giai đoạn 2016-2020. Hiện tại, đề án chưa được công bố và chúng tôi chưa thể có đánh giá rõ ràng. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn đang có một số quan ngại liên quan đến việc phát hành trái phiếu quốc tế cho giai đoạn 2016-2020: (1) Khả năng tăng lãi suất của FED; (2) Rủi ro về giới hạn trần nợ công; (3) Tính hiệu quả của việc sử dụng vốn vay.

Nhập siêu do xuất khẩu yếu đi và khối FDI tăng cường nhập khẩu máy móc

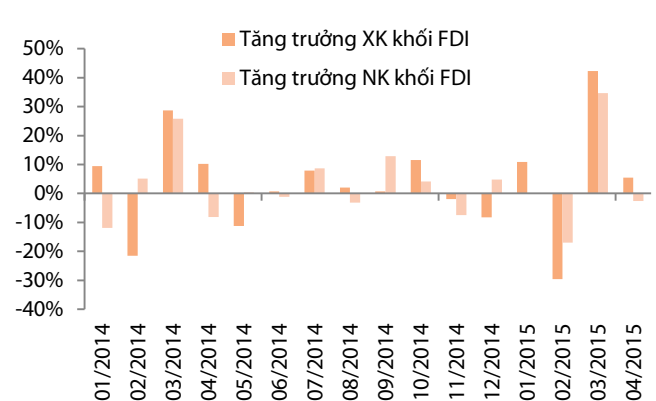
Con số nhập siêu hơn 3 tỷ USD đã đẩy lên lo ngại về cán cân thương mại trong những tháng đầu năm 2015. Theo ước tính của GSO, lũy kế 4 tháng đầu năm 2015, kim ngạch xuất khẩu đạt 50 tỷ USD và tăng trưởng khoảng 8,1% so với cùng kỳ - là mức tăng trưởng thấp nhất kể từ năm 2010 đến nay. Trong khi đó, kim ngạch nhập khẩu tăng cao (+20,6% so với cùng kỳ) và đạt 53,4 tỷ USD trong 4 tháng. Xét riêng từng khu vực, có thể thấy kim ngạch xuất khẩu của khối FDI vẫn rất tích cực, tăng trưởng khoảng 18,3% so với cùng kỳ, trong khi đó, kim ngạch nhập khẩu của khối này cũng tăng rất cao (+27,4% so với cùng kỳ). Dù vậy, khối FDI vẫn đảm bảo được mức thặng dư 1,9 tỷ USD, giảm 46% so với cùng kỳ năm 2014. Đối với khu vực doanh nghiệp trong nước, tình hình xuất khẩu của khu vực này khá tiêu cực trong các tháng đầu năm, kim ngạch xuất khẩu giảm 9% so với cùng kỳ, trong khi kim ngạch nhập khẩu tăng khoảng 11,5%, khối này ghi nhận mức thâm hụt thương mại 5,3 tỷ USD trong 4 tháng đầu năm.

Hình 12: Tăng trưởng xuất/nhập khẩu khối trong nước theo tháng



Nguồn: Customs, GSO, RongViet Research

Hình 13: Tăng trưởng xuất/nhập khẩu khối FDI theo tháng

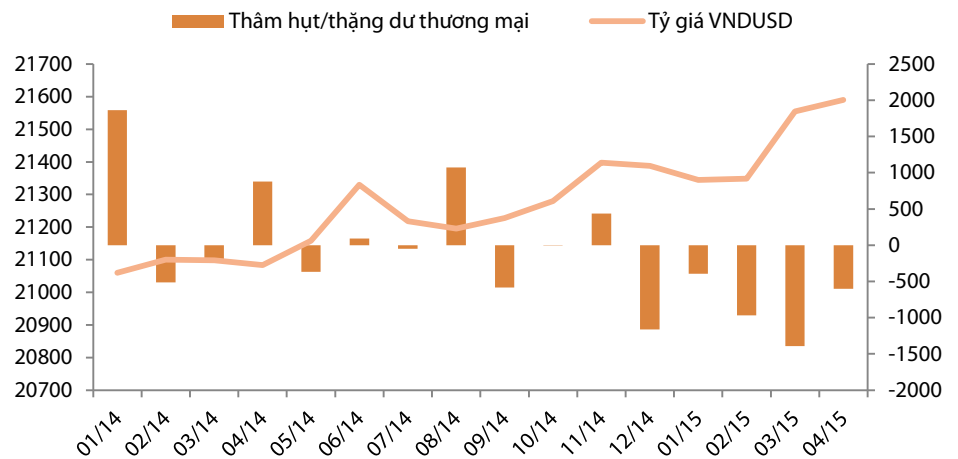


Nguồn: Customs, GSO, RongViet Research

Sự suy yếu của hoạt động xuất khẩu trong những tháng đầu năm đáng quan ngại nhất là ở các mặt hàng nông nghiệp, thủy sản và dầu thô. Ở chiều nhập khẩu, máy móc thiết bị và phương tiện ghi nhận mức tăng cao so với cùng kỳ, trong đó các thị trường nhập khẩu mạnh đối với nhóm hàng này là Hàn Quốc, Nhật Bản, Trung Quốc và Đài Loan. Nguyên nhân khiến nhập khẩu của nhóm hàng này tăng cao có thể do tiến độ giải ngân của các doanh nghiệp FDI đầu tư vào Việt Nam. Theo số liệu của Cục đầu tư nước ngoài, trong 4 tháng đầu năm 2015, vốn FDI giải ngân đạt 4,2 tỷ USD, tăng 5% so với cùng kỳ; ngược lại, vốn đăng ký mới và tăng thêm giảm khá mạnh, chỉ đạt 3,7 tỷ USD, giảm 23,3% so với cùng kỳ.

Hiện tượng nhập siêu trong 4 tháng đầu năm cũng khiến cho niềm tin đối với sự ổn định của tiền đồng dao động mạnh, đặc biệt là trong thời gian gần đây. Chúng tôi cho rằng trong trường hợp nhập khẩu tăng cao xuất phát từ khối doanh nghiệp FDI thì rủi ro cân đối cung-cầu ngoại tệ không quá đáng ngại. Tuy nhiên, xuất khẩu tăng trưởng thấp và việc đồng Việt Nam tăng giá so với các đồng tiền khác (tiền tệ của các nước có cạnh tranh trực tiếp về thị trường xuất khẩu với Việt Nam) sẽ là một trong những nhân tố tác động đến thời điểm và mức độ phá giá của VND trong thời gian tới.

Hình 14: Tỷ giá và cán cân thương mại theo tháng

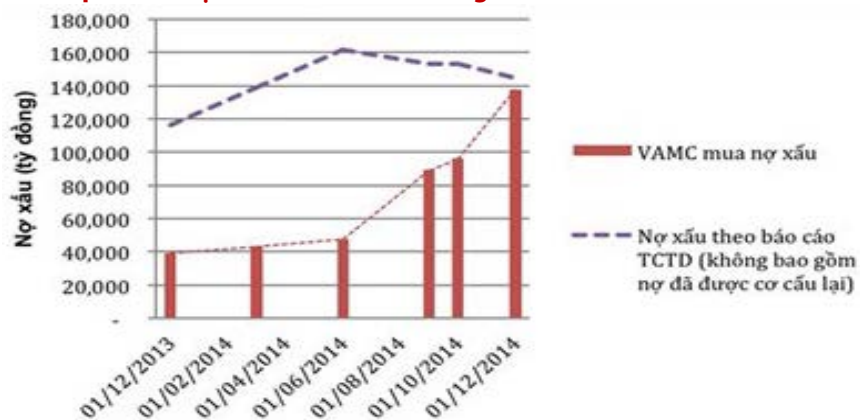


Nguồn: Bloomberg, GSO, RongViet Research

VAMC: thêm quyền năng, nhiều thách thức

Trái với biến động “nóng lên” của vấn đề tỷ giá, thanh khoản của hệ thống ngân hàng và tốc độ tăng trưởng tín dụng vẫn giữ được nhịp độ ổn định trong những tháng đầu năm. Thậm chí, tín dụng có sự cải thiện khá đạt mức tăng 2,78% trong 4 tháng đầu năm – là mức cao nhất trong vòng 3 năm. Tuy nhiên không phải là khó khăn của hệ thống ngân hàng đã được giải quyết. Theo số liệu mới nhất của NHNN, tổng nợ xấu nội bảng của toàn hệ thống ngân hàng tính đến cuối tháng 1/2015 chiếm 3,49% tổng dư nợ, tăng nhẹ so với mức 3,25% cuối tháng 12/2014. Với định hướng đưa tỷ lệ nợ xấu về dưới 3% vào cuối năm nay, mới đây, Chính phủ đã ban hành một số hướng dẫn nhằm gia tăng quyền hạn và khả năng hoạt động cho Công ty quản lý tài sản (VAMC). Cụ thể, nghị định 34 ban hành ngày 05/04/2015 quy định: (1) Tăng vốn điều lệ của VAMC từ 500 tỷ đồng lên 2.000 tỷ đồng; (2) Cho phép VAMC phát hành trái phiếu đặc biệt để mua nợ xấu theo giá thị trường, được mua 100% giá trị khoản nợ thay vì 70% như trước đây; (3) Ngân hàng được nới thời gian trích lập dự phòng từ 5 năm lên 10 năm đối với các khoản nợ đã bán cho VAMC. Với nghị định mới được ban hành chúng tôi nhận thấy (1) VAMC nhận thêm tiền thực để xử lý nợ xấu (1.500 tỷ, con số khá ít ỏi so với mục tiêu xử lý nợ xấu trong năm 2015); (2) Khả năng khách hàng chấp nhận bán nợ cho VAMC theo giá thị trường chưa được kiểm chứng; (3) Kéo dài thêm thời gian xử lý nợ xấu có thể sẽ khiến căn bệnh được “ủ” lâu hơn. Trong Q1/2015, VAMC đã mua vào khoảng 6.000 tỷ đồng nợ xấu trên sổ sách từ 6-7 tổ chức tín dụng (TCTD). Từ khi ra đời đến hết tháng 03/2015, VAMC đã mua tổng cộng 129.000 tỷ đồng nợ xấu trên sổ sách từ hệ thống tín dụng, trong đó, VAMC đã thu hồi nợ và phát mại tài sản đảm bảo hơn 6.200 tỷ đồng - con số vô cùng khiêm tốn so với tổng nợ đã mua.

Hình 15: Kết quả mua nợ xấu của các TCTD bằng TPĐB của VAMC

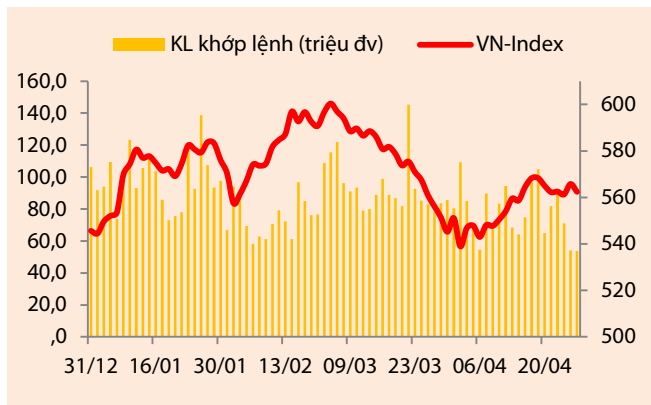


Nguồn: VAMC, RongViet Research

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG 04/2015: VNINDEX THẤT BẠI TẠI NGƯỠNG 580 ĐIỂM

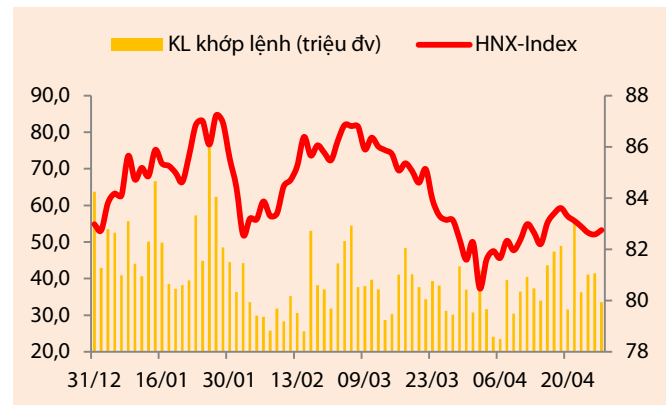
Sau khi giảm mạnh trong những tuần cuối tháng Ba do mối quan ngại về tỷ giá và áp lực bán từ phía NĐT nước ngoài, TTCK Việt Nam đã có sự hồi phục khá tốt trong nửa đầu tháng Tư. Các chỉ số biến động với biên độ hẹp trong thời gian còn lại của tháng, thanh khoản đồng thời ổn định ở mức thấp do trống vắng thông tin hỗ trợ. Kết thúc phiên giao cuối cùng của tháng, VNIndex đạt 562,4 điểm và HNIIndex đạt 82,75 điểm, lần lượt tăng 2% và 0,6% so với cuối tháng Ba. So với cuối năm 2014, VNIndex tăng 3,1% và HNIIndex giảm 0,3%. Trung bình một phiên trong tháng Tư có 118,8 triệu cổ phiếu được khớp lệnh trên cả hai sàn, giảm 11,7% so với mức bình quân của tháng Ba và thấp hơn mức bình quân của bốn tháng đầu năm khoảng 8,2%.

Hình 16: Biến động chỉ số VN-Index



Nguồn: RongViet Research tổng hợp

Hình 17: Biến động của chỉ số HN-Index



Nguồn: RongViet Research tổng hợp

Tháng Tư là thời gian cao điểm diễn ra đại hội cổ đông của các doanh nghiệp niêm yết. Trong thời gian này, NĐT thường phản ứng tích cực hoặc tiêu cực, phụ thuộc vào kế hoạch kinh doanh mà doanh nghiệp đặt ra cho năm mới. Theo thống kê kế hoạch kinh doanh năm 2015 của 223 doanh nghiệp niêm yết thì có 75,4% doanh nghiệp đặt kế hoạch doanh thu cao hơn năm 2014, trong đó khoảng 31,4% doanh nghiệp đặt kế hoạch cao hơn dưới 10% và 41,7% doanh nghiệp đặt kế hoạch cao hơn trên 10%. Mặc dù đặt kế hoạch tăng trưởng khá tốt về doanh thu, chỉ có khoảng 30% số lượng doanh nghiệp quan sát đặt kế hoạch tăng trưởng LNTT và chủ yếu đặt kế hoạch tăng trưởng hơn 20%. Trong 70% doanh nghiệp đặt kế hoạch tăng trưởng lợi nhuận âm, đa số có mức giảm hơn 20%.

Bảng: Tỷ lệ doanh nghiệp đặt kế hoạch kinh doanh 2015 so với kết quả thực hiện 2014

		Doanh thu	LNTT
Cao hơn	<10%	31,4%	7,6%
	<20%	12,1%	4,4%
	<30%	5,4%	3,6%
	>=30%	24,2%	14,2%
Thấp hơn	<10%	13,0%	7,6%
	<20%	6,3%	16,4%
	<30%	2,7%	14,7%
	>=30%	4,9%	31,6%

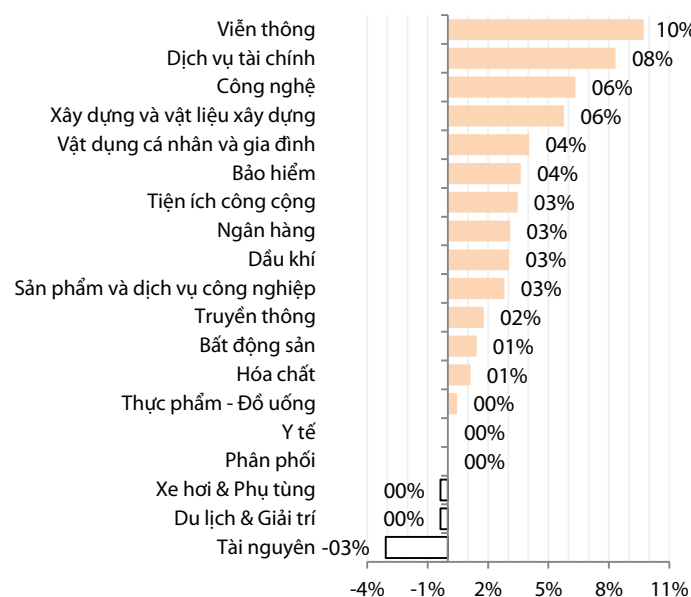
Nguồn: Stoxpro, Rongviet Research

Dựa trên kế hoạch doanh thu khả quan của DNYY, có vẻ như NĐT trên sàn chứng khoán đã có đánh giá tích cực hơn về triển vọng thị trường, so với tâm trạng của họ trong cùng thời gian (tháng Tư) của năm 2013 và 2014. Diễn biến chỉ số thị trường nhờ vậy cũng tích cực hơn. Theo đó, thống kê biến động chỉ số VNIndex và HNIIndex của chúng tôi trong tháng Tư

giai đoạn 2010 – 2015 thì sau hai năm suy giảm 2013 và 2014, hai chỉ số này đã tăng nhẹ trong năm 2015.

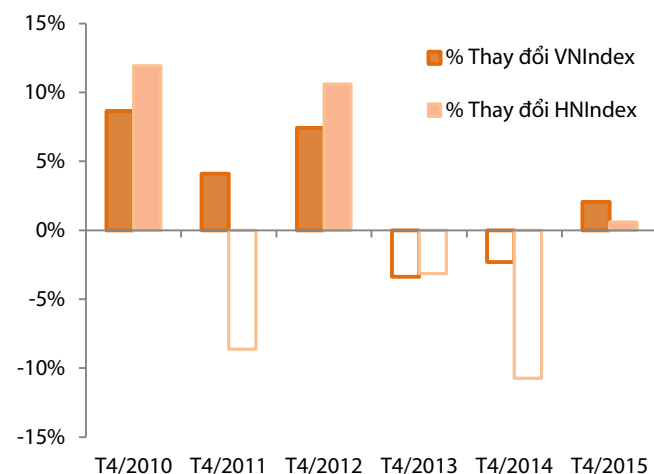
Hầu hết các nhóm ngành đều tăng điểm trong tháng Tư, trong đó tăng điểm mạnh nhất là ngành Viễn thông, Tài chính, Công nghệ, Xây dựng và vật liệu xây dựng, với mức tăng lần lượt 9,7%, 8,3%, 6,3% và 5,8%. Ở chiều ngược lại, Tài nguyên là nhóm ngành giảm điểm mạnh nhất (-3,1%), hai nhóm ngành giảm điểm khác là Xe hơi & phụ tùng (-0,4%) và Du lịch & giải trí (-0,4%).

Hình 18: Biến động nhóm ngành cấp 2



Nguồn: Rongviet Research

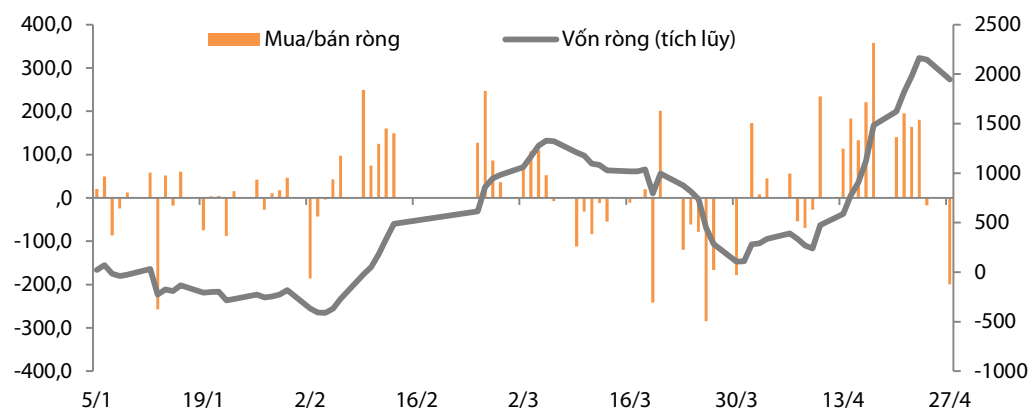
Hình 19: Biến động chỉ số VNIndex và HNIIndex các tháng Tư giai đoạn 2010 - 2015



Nguồn: Rongviet Research

GIAO DỊCH KHỐI NGOẠI: Giao dịch tích cực

Hình 20: Diễn biến giao dịch của NĐT nước ngoài



Nguồn: RongViet Research tổng hợp

Sau khi bán ròng trong tháng Ba, NĐT nước ngoài đã trở lại mua ròng khá mạnh với giá trị mua ròng đạt 1.837,4 tỷ đồng trong tháng Tư. Đây được xem là một điểm sáng và phần nào "xua tan" những lo ngại về dòng vốn của khối ngoại vào TTCK trong năm 2015. Trong đó, giá trị giao dịch ròng trên HSX là 1.645,1 tỷ đồng, chiếm 90% tổng giá trị ròng của hai sàn. Cổ phiếu ngân hàng vẫn được các nhà đầu tư nước ngoài mua khá tốt như BID (204,6 tỷ đồng), CTG (186,9 tỷ đồng) và VCB (184,7 tỷ đồng). Bên cạnh đó, những cổ phiếu thuộc ngành triển vọng của năm cũng được khối ngoại quan tâm như ngành xây dựng (CII, VNE, HUT) và ngành bất động sản (NLG, KBC, ITA). Một trong những điểm bất ngờ là một số cổ

phiếu dầu khí đã được khối ngoại mua ròng trở lại sau khoảng thời gian bán ra khá dài, nổi bật có PVD (228,2 tỷ đồng) và PVS (75 tỷ đồng). Ở chiều ngược lại, một số cổ phiếu đáng chú ý mà khối ngoại bán ròng trong tháng qua là VIC (246,7 tỷ đồng), NSC (144,2 tỷ đồng) và GAS (90,4 tỷ đồng).

Diễn biến của hai quỹ ETF xét riêng khá tương đồng với diễn biến tổng quan của khối ngoại, nhưng với mức độ nhẹ hơn. Cụ thể, FTSE đã rút vốn 7 lần trong tháng 4 với tổng mức rút vốn là 193 tỷ đồng và số lượng CCQ tăng thêm 378.000 CCQ. Bên cạnh đó, sau những động thái rút vốn khá mạnh trong tháng 3 vừa qua, VNM cũng đã bắt đầu rút vốn nhẹ trở lại với mức rút vốn vào khoảng 127 tỷ đồng và số lượng CCQ là 350.000 CCQ. Nhìn chung, diễn biến của 2 quỹ ETF đã ổn định và tích cực hơn. Chốt phiên ngày 27/4, cả hai quỹ đều đang giao dịch ở mức thặng dư là 1,08% đối với FTSE và 4,92% đối với VNM.

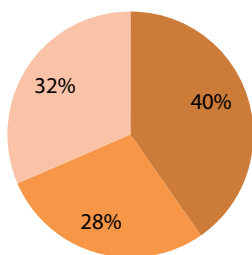
Đánh giá sơ bộ KQKD Quý 1/2015: Đang cải thiện

Thống kê hơn 300 doanh nghiệp niêm yết đã công bố KQKD quý 1/2015 của chúng tôi cho thấy số DN có LNST âm chiếm khoảng 12%, cải thiện nhẹ so với tỷ lệ 13% của năm trước khi so sánh cùng mẫu dữ liệu doanh nghiệp. Ngoài ra, có khoảng 5% doanh nghiệp có lợi nhuận âm năm 2013 đã kinh doanh có lời trong năm 2014.

KQKD quý 1/2015 của các doanh nghiệp đã công bố tăng trưởng khá tốt so với cùng kỳ. Trong thống kê này, chúng tôi nhận thấy có hơn 60% và 64% tổng số DN công bố kết quả có kết quả tăng trưởng dương so với cùng kỳ, lần lượt về doanh thu và LNST. Khoảng 20% số doanh nghiệp quan sát (~60 doanh nghiệp) có tỷ lệ tăng trưởng DT và LNST hơn 25% so với cùng kỳ, tập trung vào các ngành như xây dựng và vật liệu xây dựng, dịch vụ và đầu tư bất động sản, tài nguyên (khai khoáng). Tuy nhiên, các DN này đa phần có quy mô doanh thu và lợi nhuận nhỏ trong ngành. Trong khi đó, hầu hết doanh nghiệp lớn vẫn chưa công bố KQKD nhưng theo đánh giá của chuyên ngành của chúng tôi, kết quả có thể sẽ tương đối lạc quan.

Hình 21: Cơ cấu tăng trưởng doanh thu (y-o-y) của các DN đã công bố KQKD

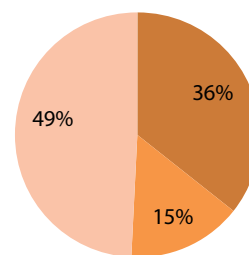
■ < 0% ■ 0%-25% ■ >25%



Nguồn: Rongviet Research

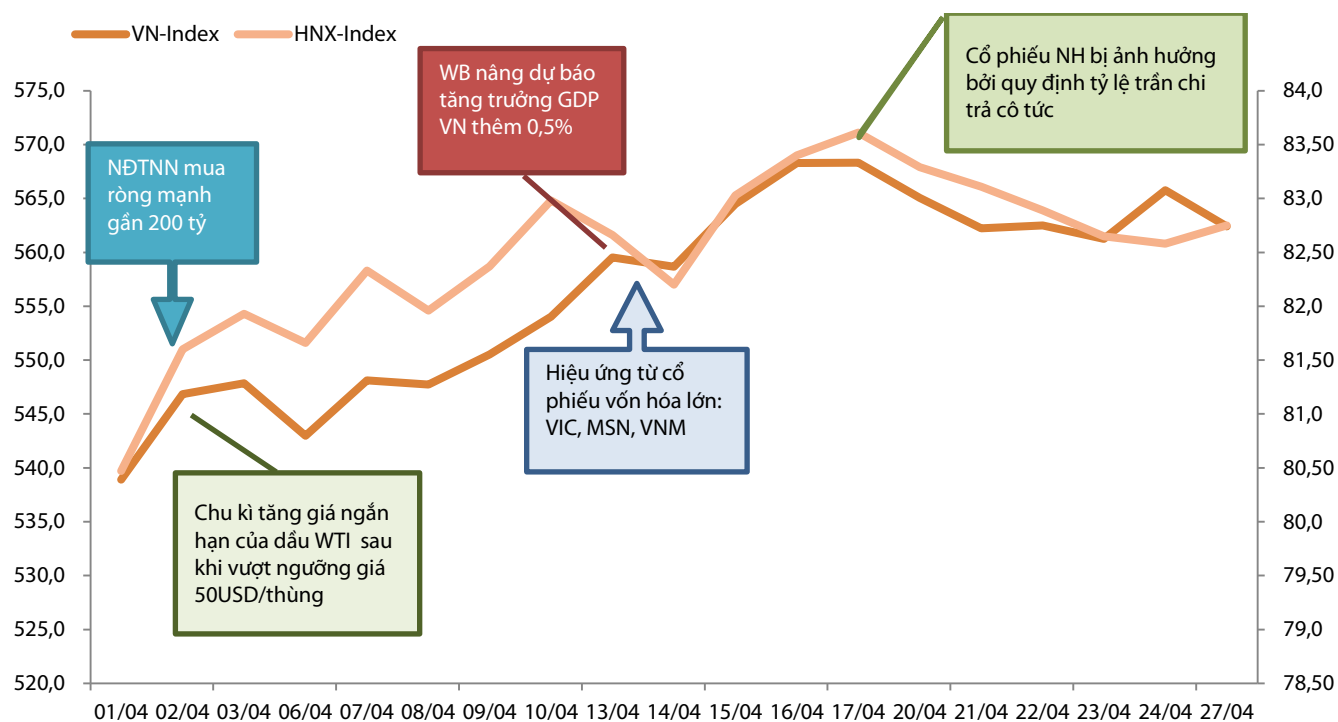
Hình 22: Cơ cấu tăng trưởng LNST (y-o-y) của các DN đã công bố KQKD

■ < 0% ■ 0%-25% ■ >25%



Nguồn: Rongviet Research

Sau khi quan sát sơ bộ về KQKD quý 1/2015 của những doanh nghiệp công bố sớm, chúng tôi nhận thấy tổng thể KQKD quý 1 của toàn thị trường sẽ tương đối khả quan hơn năm trước, một bước tạo đà cho năm nay cao hơn so với năm 2014.

Hình 23: Diễn biến VNIndex, HNX-Index và một số thông tin liên quan

Nguồn: RongViet Research tổng hợp

THÁNG 05/2015: Cơ hội sẽ đến trong những thời điểm thị trường điều chỉnh

Trải qua bốn tháng đầu năm 2015, đặc biệt là từ khi Thông tư 36 có hiệu lực, có rất ít thời điểm mà tâm lý hồ hởi lan rộng trên TTCK. Càng về cuối quý 1 và bước sang quý 2, thị trường thường xuyên diễn biến theo một mô tuýp quen thuộc: thanh khoản giảm liên tục, giá cổ phiếu biến động nhẹ với các phiên tăng giảm xen kẽ. Tháng Tư, VNIndex có 8 phiên tăng, 10 phiên giảm và 1 phiên gần như đi ngang. Mức độ biến động trong phiên thấp (từ 0,5-1%) cũng không đủ đem lại hiệu quả cho các giao dịch T+. Nếu nhìn từng phiên của Tháng Tư, rõ ràng không khí chung khá âm ỉ với các phiên thị trường biến động hỗn loạn, thiếu trụ cột. Tuy nhiên, nhìn ở tầm nhìn dài hơn của toàn Tháng Tư, thị trường vẫn từ tốn leo lên một mốc mới.

Câu hỏi đặt ra là những nhà đầu tư kiên trì với thị trường chứng khoán hiện nay đang chờ đợi điều gì? Nếu đó là xu hướng rõ ràng và thanh khoản dồi dào như năm 2014 thì chúng tôi cho rằng sức chịu đựng của họ sẽ bị thử thách vì mô thức tăng giảm đan xen của thị trường có thể tiếp diễn trong vài tháng tới. Do vậy, Rộng Việt Research cho rằng sẽ là hợp lý hơn nếu nhà đầu tư đặt kỳ vọng của mình trong bối cảnh dài hơn, từ 3-4 tháng. Trong mỗi chu kỳ vận động đó, chúng tôi cho rằng điểm số thị trường sẽ có sự cải thiện cùng với kinh tế vĩ mô và KQKD của các doanh nghiệp. Đồng thời, trong sự vận động của thị trường những điểm thấp và điểm cao sẽ là cơ hội tốt cho sự tái cấu trúc danh mục, mua thấp bán cao để giảm giá vốn đầu tư.

Do vậy, thay vì chờ những “cơn sóng” ngắn, chúng tôi cho rằng đây là thời điểm hợp lý để tích lũy cổ phiếu để đón đầu sự cải thiện về KQKD của doanh nghiệp trong các quý tới cũng như gia tăng thu nhập cho danh mục đầu tư (Xem Bảng: Tỷ suất cổ tức của một số cổ phiếu).

Tuần đầu tháng Năm, thị trường đã xuất hiện một số phiên biến động mạnh và thông tin được cho rằng có tác động nhiều nhất là việc Trung Quốc đã đưa hai giàn khoan nước sâu trở lại biển Đông. Tuy nhiên, sau một phiên biến động mạnh, thị trường đã trở lại trạng thái cân bằng tăng giảm zích zắc quen thuộc. Khối ngoại cũng trở lại mua ròng đáng kể trong hai ngày đầu tháng. Nhìn chung, sự thử thách vừa qua cho chúng tôi thấy tâm thế của người giữ tiền là khá sẵn sàng nhưng với khẩu hiệu “phải mua rẻ”. Do đó, Rộng Việt Research cho rằng TTCK tháng Năm có thể sẽ tiếp tục trạng thái đi ngang với thanh khoản vừa phải nhưng mức độ biến động có phần cao hơn tháng Tư.

Vùng điểm dự báo trong tháng Năm đối với VNIndex là 540-570 và đối với HNIIndex là 80-84. Chúng tôi cho rằng những thời điểm thị trường đi xuống trong tháng sẽ là những điểm mua hợp lý đối với cả nhà đầu trung dài hạn và nhà đầu tư ưa thích giao dịch.

Góc nhìn khác về vĩ mô, chính sách có tác động tích cực đến thị trường trong trung hạn

Ngoài những phân tích tổng quan về bức tranh vĩ mô gồm những nét vẽ hồng và cũng không ít quan ngại ở trên, chúng tôi vẫn nhìn thấy những yếu tố khác có thể tác động tích cực đến thị trường, khi nhìn về nửa sau năm 2015:

Trước hết, đó là việc ban hành Nghị định 58 sửa đổi, trong đó điều chỉnh tỷ lệ sở hữu của NĐTNN tại các CTCP. Các năm trước, việc nới room này đã được nhắc đến nhiều nhưng vẫn chưa được thông qua. Vấn đề này bắt đầu được quan tâm trở lại sau khi dự thảo Nghị định 58 sửa đổi được Bộ Tư Pháp thông qua đầu tháng Tư. Thứ nhất, việc thanh khoản liên tục đi xuống trong 2 tháng gần đây khiến nhà đầu tư trong nước đặt nhiều kỳ vọng rằng việc nới room sẽ giúp thu hút dòng tiền đầu tư từ khối ngoại và tạo ra hiệu ứng tích cực đối với các cổ phiếu cận room và thị trường nói chung.

Thứ hai, năm 2015, Chính Phủ đang đứng trước áp lực phải CPH một số lượng lớn DNNN; đến hết tháng Ba, vẫn còn 262 NDNN phải cổ phần hóa. Lộ trình này tạo áp lực rất lớn về

nguồn vốn phải huy động cho cổ phần hóa. Việc mở room cho NĐTNN được kỳ vọng sẽ phần nào giải tỏa được áp lực này.

Thứ ba, từ góc độ NĐTNN, TTCK Việt Nam đã trở về mức giá hấp dẫn trong nhiều năm trở lại đây. Đối với một thị trường được cho là đang bị định giá thấp, các quỹ đầu tư toàn cầu thường cân nhắc đầu tư vào các quỹ ETF hoặc các cổ phiếu blue-chip. Từ đây có thể thấy, chính các NĐT cũng rất trông chờ việc mở room.

Như vậy, việc mở room sẽ đem lại lợi ích cho cả nhà đầu tư trong nước, NĐTNN và cơ quan điều hành. Gần đây nhất NHNN đã được Chính phủ giao nghiên cứu tăng tỷ lệ sở hữu tối đa của NĐT tại các NHTM từ mức 30% hiện nay. Đây là thông tin chúng tôi cho là khích lệ lớn đối với vấn đề mở room. Kết quả về việc mở room sẽ là thông tin đáng chờ đợi trong quý 2 và quý 3 năm 2015.

Kể đến, những nút thắt cuối cùng đối với hiệp định TPP cũng đang dần mở ra. Giữa tháng Tư, Ủy ban Tài chính Thượng Viện, Ủy ban Chính sách và Tài chính Hạ viện Mỹ chế đã đồng ý trao quyền đàm phán nhanh (TPA) cho Tổng thống Mỹ Obama. TPA là cơ chế sẽ cho phép Tổng thống Mỹ được toàn quyền đàm phán thương mại với các quốc gia khác. Sau đó, Quốc hội Mỹ chỉ có quyền bỏ phiếu để chấp nhận hay không chấp nhận các điều khoản đã thỏa thuận, chứ không được yêu cầu sửa đổi nội dung. Dù tiến trình đàm phán còn nhiều căng thẳng giữa Mỹ và Nhật Bản đây là bước tiến quan trọng có thể giúp TPP được ký kết trong năm nay.

Bên cạnh TPP, trong tuần đầu tháng Năm, Hiệp định Thương mại tự do Việt Nam - Hàn Quốc (VKFTA) đã chính thức được ký kết sau hơn 2 năm đàm phán. Hàn Quốc là thị trường tiêu thụ quan trọng đối với các sản phẩm xuất khẩu chủ lực của Việt Nam như thủy sản, dệt may, giày dép, đồ gỗ, nông sản đồng thời là nhà đầu tư FDI lớn của Việt Nam (39,4% tổng vốn FDI vào năm 2014). Theo VKFTA, Hàn Quốc sẽ tự do hóa 95% số dòng thuế nhập khẩu đối với hàng hóa Việt Nam. Ngược lại, Việt Nam cắt giảm trên 89% số dòng thuế nhập khẩu từ Hàn Quốc, chủ yếu với các nhóm hàng công nghiệp và các nguyên, phụ liệu cần nhập khẩu phục vụ sản xuất trong nước. Hiệp định sẽ có hiệu lực từ ngày đầu tiên tháng thứ hai kể từ ngày hai Bên thông báo bằng văn bản qua kênh ngoại giao về việc hoàn thành các thủ tục nội bộ, hoặc từ ngày nào khác mà hai bên thống nhất. Đây là một thông tin được chờ đợi nhiều từ đầu năm và sẽ các tác động tích cực đối với 3 nhóm ngành thủy sản, dệt may và bán lẻ ô tô vốn đang chịu nhiều áp lực từ phía tỷ giá trong quý 1.

Chiến lược đầu tư tháng Năm: Cơ hội sẽ đến trong những thời điểm thị trường điều chỉnh

Như phân tích trên, RongViet Research nghiêng về khả năng thị trường vẫn chưa thoát khỏi xu hướng đi ngang trong ngắn hạn như biên độ và tần suất biến động sẽ cao hơn so với tháng Tư cộng với khả năng có những diễn biến bất ngờ do các thông tin về chính trị và kinh tế vĩ mô.

Vùng điểm dự báo trong tháng Năm đối với VNIndex là 540-570 và đối với HNIIndex là 80-84

Với nhận định trên chúng tôi cho rằng những thời điểm thị trường đi xuống trong tháng Năm sẽ là những điểm mua tiềm năng đối với cả nhà đầu trung dài hạn và nhà đầu tư ưa thích giao dịch với chiến lược cụ thể đối với từng nhóm nhà đầu tư như sau:

- *Nhà đầu tư trung hạn, dài hạn* (khả năng chịu đựng rủi ro cao) có thể cân nhắc tích lũy từng phần để gia tăng tỷ trọng cổ phiếu đồng thời duy trì trạng thái nắm giữ trong khung thời gian từ 3-6 tháng.
- Ngược lại, chiến lược “mua khi giảm, bán khi tăng” sẽ phù hợp với những *nhà đầu tư giao dịch thường xuyên* (ưa thích rủi ro).

- Nhà đầu tư có khung thời gian đầu tư dưới 3 tháng (khả năng chấp nhận rủi ro trung bình, thấp) có thể cân nhắc đầu tư vào những cổ phiếu có tỷ suất cổ tức cao. Trong bảng dưới đây, RongViet Research sàng lọc một số cổ phiếu có tỷ suất cổ tức trên 6% và thường xuyên chi trả cổ tức từ tháng Năm đến tháng Tám.

Đối với việc lựa chọn ngành và cổ phiếu, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư vẫn nên tập trung vào các cổ phiếu đầu ngành trong các lĩnh vực được đánh giá khả quan trong Báo cáo Triển vọng TTCK năm 2015 của RongViet Research (tháng Ba năm 2015) như: Dệt may, Thủy sản, Bất động sản, Xây dựng và VLXD, Bán lẻ ô tô, Kho vận ...

Trong báo cáo Tổng hợp về xu hướng SXKD ngành công nghiệp chế biến chế tạo quý 1/2015 của TCTK, có thể nhận thấy dệt may là đáng chú ý nhất trong quý 2. Cụ thể các doanh nghiệp dệt may cho thấy sự đánh giá lạc quan và điểm số cao ở hầu hết các yếu tố đánh giá, trừ chi phí sản xuất trên mỗi đơn vị sản phẩm khi 29,1% (Xem Bảng: Kết quả tổng hợp khảo sát xu hướng SXKD ngành công nghiệp chế biến chế tạo quý II/2015 so với quý I/2015) các doanh nghiệp được khảo sát dự báo chi phí sản xuất sẽ tăng, tỷ lệ cao nhất trong các ngành công nghiệp. Đây cũng là điều hợp lý khi chi phí nhân công trong ngành đang tăng nhanh cùng với sự tham gia ngày càng nhiều của các doanh nghiệp dệt may FDI.

Dệt may cũng là ngành có triển vọng tiêu thụ quý 2 khá lạc quan với 61,7% doanh nghiệp khảo sát kỳ vọng sự gia tăng về đơn hàng (đúng thứ 3 sau dược phẩm, thiết bị điện và sản phẩm chế biến chế tạo khác). Đồng thời, giá bán cũng được nhiều doanh nghiệp kỳ vọng sẽ tăng trong quý 2. Trong bối cảnh VKFTA đã được ký kết và TPP đang có chuyển động tích cực, triển vọng ngành dệt may trong các quý tới là rất lạc quan. Do đó, đây là một trong những lựa chọn để tích lũy trong giai đoạn này.

Bảng: Sàng lọc một số cổ phiếu có tỷ suất cổ tức cao

STT	Mã	Tỷ lệ chi trả cổ tức tiền mặt	Giá trị cổ tức đã chi trả	Cổ tức còn lại	Giá hiện tại	Tỷ suất cổ tức	Thời điểm trả cổ tức 2013
1	LAS	40%	0%	40%	32.400	12%	06/2014
2	IDI	10%	0%	10%	8.400	12%	07/2014
3	CVT	25%	0%	25%	23.500	11%	07/2014
4	PHR	20%	0%	20%	20.400	10%	05/2014
5	TCO	12%	0%	12%	11.800	10%	06/2014
6	PPS	13%	0%	13%	12.300	10%	07/2014
7	VMD	20%	0%	20%	19.600	10%	08/2014
8	SBA	10%	0%	10%	10.900	9%	05/2014
9	DXP	40%	0%	40%	45.000	9%	05/2014
10	VPK	20%	0%	20%	23.000	9%	05/2014
11	GSP	12%	0%	12%	13.000	9%	05/2014
12	UIC	15%	0%	15%	19.000	8%	05/2014
13	L10	12%	0%	12%	15.100	8%	05/2014
14	SZL	16%	0%	16%	18.900	8%	06/2014
15	ACC	25%	0%	25%	32.500	8%	06/2014
16	AAA	10%	0%	10%	12.900	8%	06/2014
17	SD9	12%	0%	12%	14.300	8%	07/2014
18	SC5	20%	0%	20%	25.700	8%	07/2014
19	DIC	6%	0%	6%	7.700	8%	08/2014
20	HBC	15%	0%	15%	19.300	8%	08/2014

21	NET	20%	0%	20%	27.300	7%	05/2014
22	TC6	10%	0%	10%	14.200	7%	06/2014
23	VNR	15%	0%	15%	22.100	7%	06/2014
24	IJC	8%	0%	8%	10.800	7%	07/2014
25	CLW	11%	0%	11%	17.700	6%	05/2014
26	PVB	20%	0%	20%	35.800	6%	05/2014
27	BMI	10%	0%	10%	17.000	6%	05/2014
28	GTA	9%	0%	9%	15.800	6%	05/2014
29	CSM	25%	0%	25%	38.700	6%	06/2014
30	VKC	5%	0%	5%	8.600	6%	07/2014
31	PVC	12%	0%	12%	21.800	6%	07/2014
32	BID	10%	0%	10%	18.000	6%	08/2014
33	SDP	5%	0%	5%	8.200	6%	08/2014

Nguồn: RongViet Research

Bảng: Kết quả tổng hợp khảo sát xu hướng SXKD ngành công nghiệp chế biến chế tạo quý II/2015 so với quý I/2015

STT	Ngành	Tổng quan về SXKD	Số lượng đơn hàng mới	Số lượng đơn hàng XK mới	Tồn kho thành phẩm	Số lượng tồn kho NVL	Chi phí sản xuất trên đơn vị sp	Giá bán bình quân trên đơn vị sp	Số lượng lao động
	Ngành chế biến, chế tạo:	43,0	40,4	28,8	-17,6	-13,6	15,6	12,2	13,9
1	SX thuốc, hóa dược và dược liệu	82,1	80	47,1	10,7	17,9	3,6	17,9	10,7
2	SX thiết bị điện	63,8	57,6	31,3	-10,1	-4,4	8,7	20,3	27,5
3	Công nghiệp chế biến, chế tạo khác	59	50	24,2	-7,7	-10,3	18	15,4	41
4	SX đồ uống	58,8	54,4	18,2	-21,6	-17,7	17,7	3,9	7,8
5	SX trang phục	56	52,6	44,7	-22,7	-13,3	32,9	23,9	29,9
6	SX thuốc lá	54,6	22,2	50	-9,1		18,2	18,2	
7	SX hóa chất và sản phẩm hóa chất	52	51,7	21,8	-3,3	-9,3	15,3	6	10
8	SX sản phẩm điện tử, máy vi tính và SP quang học	51	44,7	48,9	-20,4	-20,4	-4,1	8,2	14,3
9	SX da và các sản phẩm có liên quan	48,7	41,2	49,2	-299,7	-21,6	6,8	13,5	23
10	SX xe có động cơ	46,5	47,5	39,1	-23,3	-11,6	14		16,3
11	SX máy móc, thiết bị chưa được phân vào đầu	46,4	32,2	-5,6	-17,9	-17,9	10,7	-3,6	7,2
12	Dệt	46	42,5	32,4	-21,6	-16,2	19,6	20,3	21,6
13	SX chế biến thực phẩm	44,2	39,8	26,2	-10	-6	16,2	16,2	18
14	SX giấy và sản phẩm từ giấy	41,6	48,1	15,7	-20,4	-8,9	11,5	3,5	12,4
15	SX sản phẩm từ khoáng phi kim loại khác	40,1	38,5	27,9	-21,4	-19,8	16,7	11,3	4,2
16	In, sao chép bản ghi các loại	38,1	50	-33,3	4,8	4,8	38,1	28,6	14,3
17	SX sản phẩm từ kim loại đúc sẵn (trừ MMTB)	37,8	32,4	8,9	-26,4	-24,1	17,6	13,2	10
18	SX sản phẩm từ cao su và plastic	36,7	42,4	31,8	-8,1	-1,9	11	4,3	21
19	SX giường, tủ, bàn, ghế	35,8	36,5	36,9	-19	-13,2	18,4	16,3	15,3
20	SX phương tiện vận tải khác	32,7	32,6	13,6	-17,3	-11,5	17,3	7,7	1,9
21	Chế biến gỗ và SX sản phẩm từ gỗ, tre, nứa (trừ giường, tủ, bàn, ghế)	29,6	18,8	10,3	-29,1	-22,2	11,8	7,9	5,4
22	SX kim loại	29,6	31,3	28,6	-17	-22,7	-11,4	-11,4	-8
23	SX than cốc, sản phẩm dầu mỏ tinh chế	20				-20	-20		20
24	Sửa chữa, bảo dưỡng và lắp đặt máy móc và thiết bị							-50	

Nguồn: GSO

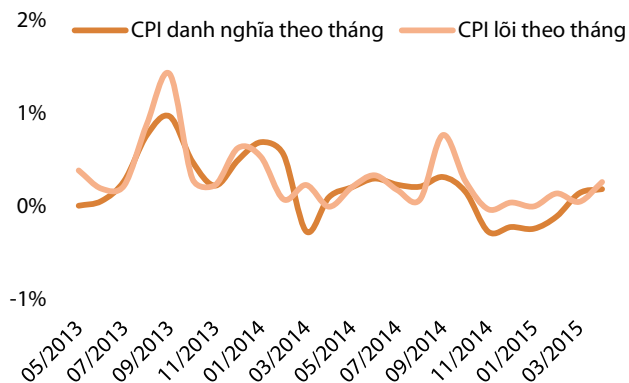
Bảng: Kết quả tổng hợp khảo sát xu hướng SXKD ngành công nghiệp chế biến chế tạo quý I/2015 so với quý IV/2014

STT	Ngành	Tổng quan về SXKD	Số lượng đơn hàng mới	Số lượng đơn hàng XK mới	Tồn kho thành phẩm	Số lượng tồn kho NVL	Chi phí sản xuất trên đơn vị sp	Giá bán bình quân trên đơn vị sp	Số lượng lao động
	Ngành chế biến, chế tạo:	-4,3	-4,3	0,4	-4,3	-5,5	22,8	4	-3,2
1	SX thuốc, hóa dược và dược liệu	50	52	12,5	-10,7	3,6	17,9	10,7	25
2	SX thiết bị điện		4,4	6,4	-10,1	-4,4	8,7	-4,4	-2,9
3	Công nghiệp chế biến, chế tạo khác			-8,8	5,1	-2,6	18	-10,3	-15,4
4	SX đồ uống	-2	8,7	30,8	-3,9	-11,8	29,4	13,7	-3,9
5	SX trang phục	12	13,5	10,7	-9,4	-3	37,6	14,1	8,1
6	SX thuốc lá	-9,1	-30	33,3	27,3	18,2	-18,2	-18,2	-18,2
7	SX hóa chất và sản phẩm hóa chất	-2,7	2,8	4,1	16,7	-1,3	24	2,7	3,3
8	SX sản phẩm điện tử, máy vi tính và SP quang học	-4,1	-2,2			-6,1	24,5	18,4	20,4
9	SX da và các sản phẩm có liên quan	10,8	5,8	10,5	-122,2	-16,2	13,5	9,5	6,8
10	SX xe có động cơ	14			-14	-4,7	9,3	-4,7	-4,7
11	SX máy móc, thiết bị chưa được phân vào đầu	14,3	11,1	6,7	-10,7		10,7	-10,7	
12	Dệt	-20,9	-7,9	7,2	10,1	10,8	20,9	-0,7	-6,8
13	SX chế biến thực phẩm	-5,3	0,4	-5,3	-4,3	-9,7	25,7	6,2	-3,7
14	SX giấy và sản phẩm từ giấy	5,3	1,9	5,4	4,4	7,1	31,9	0,9	-0,9
15	SX sản phẩm từ khoáng phi kim loại khác	-16,9	-18,8	-4,7	5,6	-1	25	3,8	-10,5
16	In, sao chép bản ghi các loại			-33,3	-4,8	-9,5	28,6	14,3	-4,8
17	SX sản phẩm từ kim loại đúc sẵn (trừ MMTB)	-5,9	-19,1	-15,2	-12,9	-15,8	19,9	4,4	-0,6
18	SX sản phẩm từ cao su và plastic	7,1	9,9	6,7	-8,1	-4,8	19,1	-2,9	-3,8
19	SX giường, tủ, bàn, ghế	2,1	-2,2	5,2	-14,7	-5,3	27,9	9,5	0,5
20	SX phương tiện vận tải khác	5,8	13,1	-18,2	-23,1	-13,5	9,6	7,7	-21,2
21	Chế biến gỗ và SX sản phẩm từ gỗ, tre, nứa (trừ giường, tủ, bàn, ghế)	-14,8	-20,9	-16,5	-13,3	-7,4	22,7	6,9	-9,4
22	SX kim loại	-25	-26,5	14,7	-9,1	-9,1	-9,1	-27,3	-10,2
23	SX than cốc, sản phẩm dầu mỏ tinh chế		-33,3	-66,7	-20	-20			
24	Sửa chữa, bảo dưỡng và lắp đặt máy móc và thiết bị	-50							-50

Nguồn: GSO

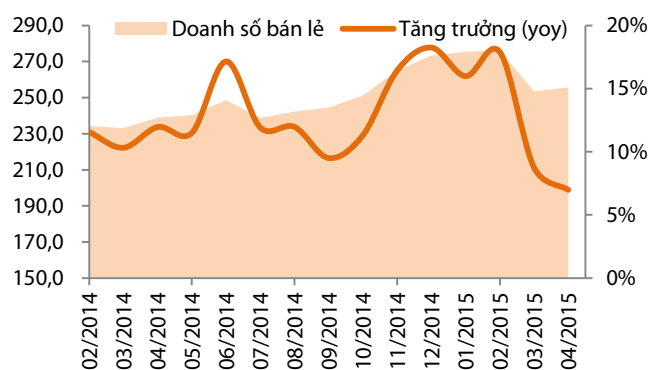
CHỈ SỐ VĨ MÔ THÁNG 04

Lạm phát lõi tăng 0,26%



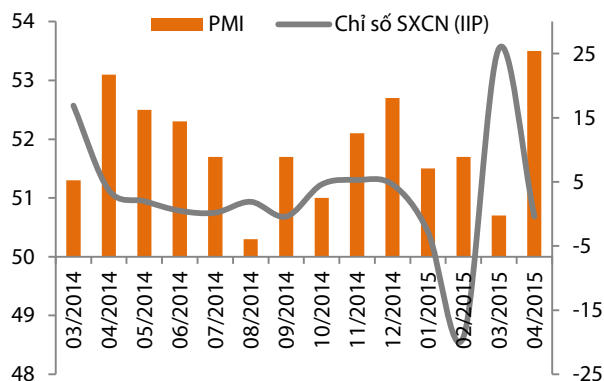
Nguồn: GSO, Rongviet Research

Doanh số bán lẻ tăng trưởng khả quan



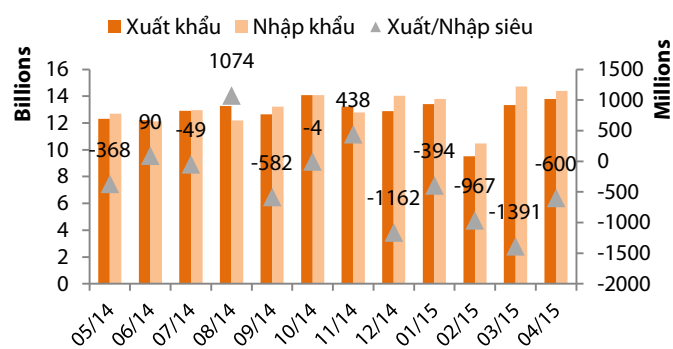
Nguồn: GSO, Rongviet Research

Chỉ số SXCN tăng 9,5% yoy



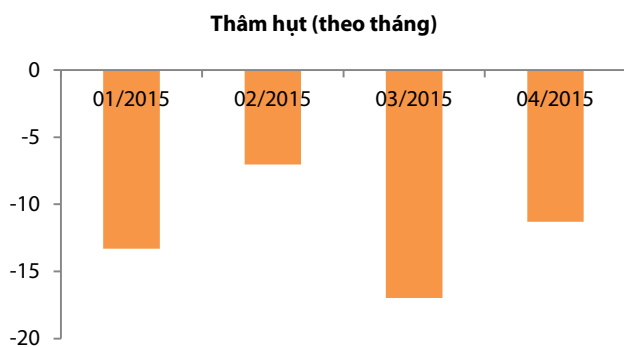
Nguồn: GSO, Rongviet Research

Thâm hụt thương mại tiếp diễn



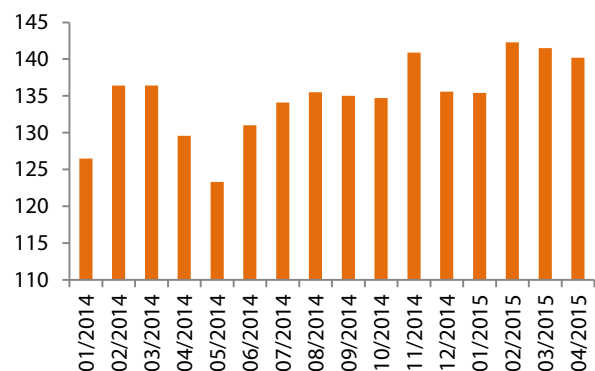
Nguồn: GSO, Rongviet Research

Bội chi NSNN đạt 21,5% so với dự toán



Nguồn: MOF, Rongviet Research

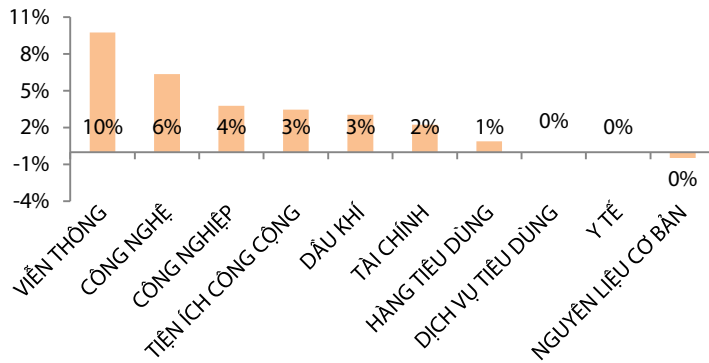
Niềm tin tiêu dùng tiếp tục cải thiện



Nguồn: ANZ, Rongviet Research

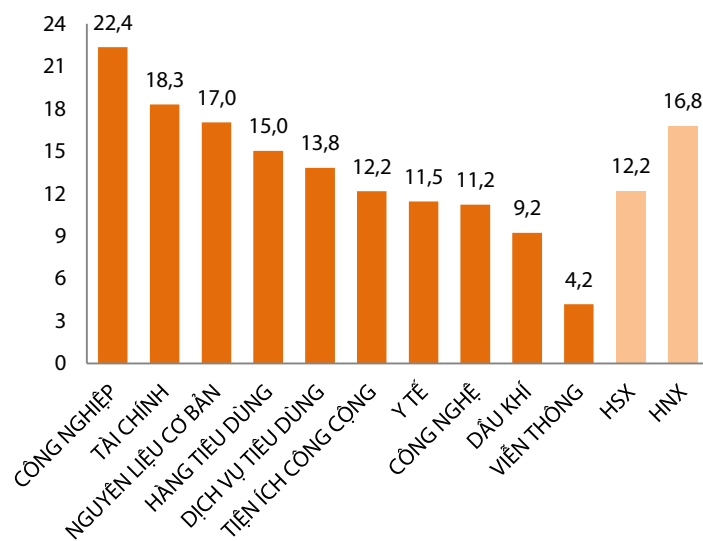
Chỉ số các nhóm ngành

Biến động nhóm ngành cấp 1



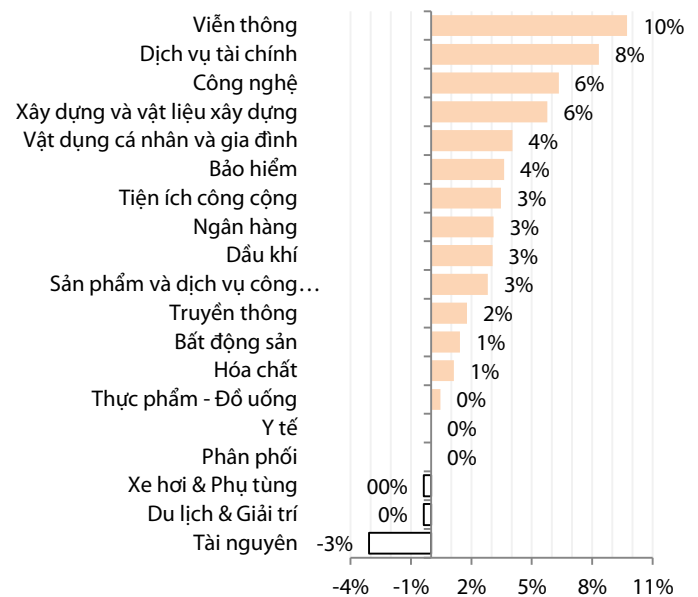
Nguồn: RongViet Research tổng hợp

So sánh chỉ số P/E ngành



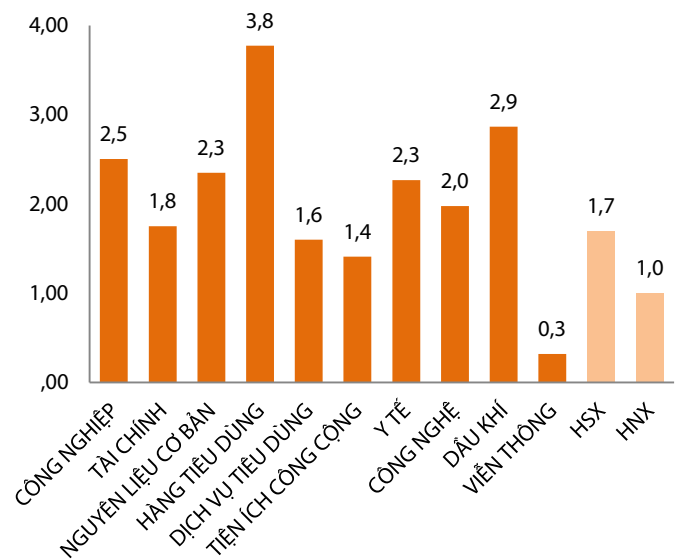
Nguồn: RongViet Research tổng hợp

Biến động chỉ số ngành cấp 2



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 Q1/2015 (tỷ đồng)		Tăng trưởng Q1/2015 so với cùng kỳ (%)		Xu hướng lợi nhuận Q2/2015		Trailing P/E	P/B (*)	Giá hiện tại (VND/cp) 05/05/2015	Định giá (VND/cp)	Khuyến nghị/Đánh giá
		DT thuần	LNST	DT thuần	LNST	So với Q2/14	So với Q1/15					
1	CSM	689,73	54,64	1%	-30%	+	+	8,5	1,8	38.700		Trung lập - Trung hạn
2	DRC	766,28	87,58	13%	2%	+	+	14,1	3,1	60.000		Trung lập - Trung hạn
3	HBC	N/a	N/a	n/a	n/a	-	-	14,4	1,1	19.300		Không khả quan - Trung hạn
4	HT1	1.599,81	250,36	1%	12.481%	+	-	21,6	1,8	20.700		Khả quan - Trung hạn
5	BMP	N/a	N/a	n/a	n/a	+	-	9,2	2,0	76.000	87.700	Tích lũy - Dài hạn
6	NTP	N/a	N/a	n/a	n/a	+	-	6,3	1,8	47.200	64.500	Mua - Dài hạn
7	CII	N/a	N/a	n/a	n/a	+	+	6,2	1,4	20.500		Khả quan - Dài hạn
8	BCE	13,36	0,01	-32%	-97%	-	-	13,2	0,7	8.600		Ổn định - Dài hạn
9	TNG	296,97	11,30	45%	180%	+	+	6,6	1,6	23.300		Khả quan - Dài hạn
10	TCM	N/a	N/a	n/a	n/a	+	+	8,6	1,8	29.400	42.500	Mua - Dài hạn
11	GMC	N/a	N/a	n/a	n/a	+	+	6,9	1,8	35.900		Khả quan - Dài hạn
12	PNJ	N/a	N/a	n/a	n/a	+	+	15,1	2,8	48.500		Ổn định - Trung hạn
13	GMD	N/a	N/a	n/a	n/a	+	+	6,3	0,7	28.800	44.400	Khả quan - Dài hạn
14	VSC	N/a	N/a	n/a	n/a	+	+	7,1	1,7	51.000		Khả quan - Dài hạn
15	TCL	N/a	N/a	n/a	n/a	+	+	5,5	1,2	28.500		Khả quan - Dài hạn
16	HVG	N/a	N/a	n/a	n/a	+	+	9,8	1,1	19.100		Ổn định - Trung hạn
17	VNM	N/a	N/a	n/a	n/a	+	+	17,5	5,4	106.000	110.000	Ổn định - Dài hạn
18	DBC	1.245,94	57,10	3%	81%	+	+	7,3	0,9	26.800	30.000	Ổn định - Dài hạn
19	PET	N/a	N/a	n/a	n/a	+	+	7,0	1,0	19.300		Ổn định - Dài hạn
20	FPT	N/a	N/a	n/a	n/a	+	+	10,5	2,2	50.000	55.700	Trung lập - Dài hạn



06/05/2015

21	CMI	N/a	N/a	n/a	n/a	-	+	5,6	1,1	13.000		Khả quan - Dài hạn
22	GDT	60,63	12,18	14%	31%	+	+	7,5	2,1	40.500	41.300	Trung lập - Trung hạn
23	PGS	1.431,00	33,40	-16%	20%	-	+	7,0	1,0	19.800	25.000	Mua - Trung hạn
24	PVS	N/a	N/a	n/a	n/a	+	-	6,2	1,2	25.300		Ổn định - Ngắn hạn
25	PXS	463,93	28,75	30%	38%	+	-	7,9	1,5	20.600	22.000	Trung lập - Ngắn hạn
26	NBB	N/a	N/a	n/a	n/a	+	+	29,2	0,8	22.100	26.800	Tích lũy - Dài hạn
27	DXG	N/a	N/a	n/a	n/a	+	+	5,2	1,1	14.600		Khả quan - Trung hạn
28	NTL	N/a	N/a	n/a	n/a	-	-	19,1	0,9	11.500		Không khả quan - Trung hạn
29	VIC	N/a	N/a	n/a	n/a	+	+	21,3	3,5	48.800		Khả quan - Dài hạn
30	HPG	N/a	N/a	n/a	n/a	+	+	7,3	1,7	44.200		Khả quan - Trung hạn
32	REE	N/a	N/a	n/a	n/a	+	+	6,4	1,2	25.700	29.700	Tích lũy - Trung hạn
33	PVD	N/a	N/a	n/a	n/a	-	-	6,9	1,5	55.000		Ổn định - Ngắn hạn
34	BID	N/a	N/a	n/a	n/a	+	+	10,2	1,5	18.000		Khả quan - Dài hạn
35	APC	N/a	N/a	n/a	n/a	+	+	7,8	1,2	17.100	20.000	Ổn định - Trung hạn
36	CNG	210,57	22,50	-9%	-10%	+	+	7,7	2,1	31.500		Tích lũy - Dài hạn
37	DHC	149,14	12,51	44%	36%	+	+	7,0	1,2	21.400	26.200	Mua - Trung hạn
38	DIG	N/a	N/a	n/a	n/a	+	+	48,0	0,9	11.800		Ổn định - Dài hạn
39	PAC	491,24	19,55	18%	64%	+	+	9,1	1,4	28.000	27.500	Trung lập - Trung hạn
40	SVC	1.856,63	24,22	17%	153%	+	+	8,4	0,6	18.800		Khả quan - Trung hạn
41	GSP	N/a	N/a	n/a	n/a	+	-	12,3	1,1	13.000		Tích cực - Dài hạn
42	DPM	N/a	N/a	n/a	n/a	+	-	10,5	1,3	30.200	36.100	Tích lũy - Trung hạn
43	SFG	N/a	N/a	n/a	n/a	+	-	7,3	1,3	17.000		Ổn định - Dài hạn
44	LAS	1.342,78	76,93	-26%	-49%	-	+	6,9	1,6	32.400		Ổn định - Dài hạn
45	SKG	63,62	34,77	26%	54%	+	+	9,5	2,9	55.000		Tích cực - Dài hạn
46	VNS	1.016,47	72,72	13%	-10%	-	-	7,0	1,6	37.800		Tích cực - Dài hạn
47	DPR	N/a	N/a	n/a	n/a	+	+	6,6	0,7	33.700		Trung lập - Dài hạn



06/05/2015

48	NT2	N/a	N/a	n/a	n/a	-	+	4,6	1,4	25.400		Tích cực - Trung hạn
49	VPH	58,17	2,47	18%	187%	+	+	104,7	0,7	11.300	15.300	Mua - Trung hạn
50	PLC	N/a	N/a	n/a	n/a	+	+	8,7	2,1	33.000	40.000	Tích lũy- Trung hạn
51	BT6	N/a	N/a	n/a	n/a	+	+	5,3	0,5	8.000		Khả quan- Trung hạn
52	HMH	N/a	N/a	n/a	n/a	+	+	5,3	1,0	22.100	33.800	Tích lũy- Dài hạn
53	PCT	243,59	5,40	-13%	53%	+	+	7,8	0,6	7.200		Khả quan- Trung hạn
54	HSG	N/a	N/a	n/a	n/a	+	+	8,2	1,5	37.000		Khả quan - Trung hạn



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 RỒNG VIỆT

Tầng 1-2-3-4, Tòa nhà Viet Dragon,

141 Nguyễn Du - Quận 1 – TP.HCM

Tel: (84 8) 6299 2006

Fax : (84 8) 6291 7986

Email: info@vdsc.com.vn

Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

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

Tel: (84 4) 6288 2006

Fax: (84 4) 6288 2008

Chi nhánh Cần Thơ

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

