



Với nhiều yếu tố hỗ trợ, TTCK ghi nhận sự tăng trưởng tốt về điểm số, thanh khoản và giao dịch của NĐTNN trong tháng Mười. Tuy nhiên, đằng sau sự cải thiện đó có thể nhận thấy sự phân hóa rõ nét của dòng tiền; trong đó, giá cổ phiếu được hỗ trợ bởi chính “câu chuyện” riêng của từng doanh nghiệp/nhóm ngành. Minh chứng rõ nét nhất là sự sôi nổi của dòng tiền ở các cổ phiếu ngành cảng biển, logistics và ô tô khi nhiều doanh nghiệp trong ngành này công bố KQKD quý 3 có sự tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ. Tương tự, mức tăng giá tốt của VNM và cả FPT cũng có sự hỗ trợ của thông tin SCIC thoái vốn. Cộng với các trụ cột như VIC, VCB và BVH, sự mạnh lên của các cổ phiếu này đã giúp VNIndex trụ vững lại trên mốc 600 điểm sau khi sự hưng khởi với kết quả đàm phán TPP hạ nhiệt.

Trong tháng vừa rồi, có ít nhất bốn tổ chức công bố **đánh giá tích cực về kinh tế vĩ mô của Việt Nam**. Nếu thống kê của ANZ-Roy Morgan cho thấy Việt Nam đã vươn lên vị trí dẫn đầu trong khu vực Đông Nam Á về chỉ số niềm tin tiêu dùng thì điểm số PMI do Markit tổng hợp đánh dấu sự mở rộng trở lại của ngành sản xuất Việt Nam trong tháng Mười. Về tổng thể, Việt Nam cũng tăng ba bậc so với năm 2014 trên bảng xếp hạng về môi trường kinh doanh của Ngân hàng Thế giới với sự cải thiện đáng kể ở hơn một nửa số chỉ tiêu đánh giá. Trong khi đó, tổ chức đánh giá tín nhiệm Fitch Ratings nhận định TPP sẽ là động lực tăng trưởng lớn về dài hạn cho Việt Nam. Có lẽ không phải trùng hợp khi các thông tin này được công bố ngay khi đàm phán TPP vừa khép lại. Chúng tôi tin rằng bên cạnh những chuyển biến nội tại, thông tin về TPP đang có hiệu ứng thu hút nhiều sự chú ý của giới đầu tư quốc tế đến Việt Nam như một điểm sáng về kinh tế vĩ mô, môi trường kinh doanh và đầu tư trong khu vực.

Cộng với các chỉ số P/E và P/B thấp, bức tranh vĩ mô sáng hơn đang làm tăng sự hấp dẫn của TTCK Việt Nam, nhất là khi xu hướng rút vốn ra khỏi các thị trường mới nổi đảo chiều. IIF cho biết **dòng vốn đầu tư gián tiếp** đã quay trở lại cổ phiếu của các thị trường mới nổi trong tháng Mười sau ba tháng rút ròng liên tiếp. Điều này cho thấy tâm lý tích cực đang dần lấn át sự bi quan trên thị trường vốn quốc tế đồng thời gợi ý khả năng khối ngoại sẽ duy trì trạng thái mua ròng trên TTCK Việt Nam trong tháng Mười Một.

Diễn biến **kỳ họp Quốc Hội** cuối cùng của năm 2015 cũng sẽ là sự kiện lớn được theo dõi trong tháng này. Theo lịch trình, từ 2-6/11, Quốc Hội sẽ thảo luận tình hình kinh tế - xã hội 2015 và các chỉ tiêu kinh tế lớn của năm 2016 sẽ được biểu quyết vào cuối tháng. Việc đánh giá kết quả thực hiện kế hoạch 5 năm (2011-2015) và xây dựng kế hoạch giai đoạn tiếp theo (2016-2020) có tính chất định hướng đối với việc điều hành kinh tế vĩ mô của Chính Phủ trong thời gian tới. Trong đó, vấn đề ngân sách, nợ công và cải cách kinh tế sẽ là những nội dung quan trọng được giới đầu tư chú ý. Chúng tôi kỳ vọng việc thông qua những chỉ tiêu kinh tế lạc quan hơn trong năm 2016 cũng như cam kết hành động của Chính Phủ sẽ có tác động tốt đến tâm lý của thị trường tháng này.

Nhìn chung, việc khối ngoại trở lại mua ròng và sự cải thiện về tâm lý của nhà đầu tư trong nước cho chúng tôi cái nhìn tích cực về diễn biến của chỉ số trong tháng Mười Một. Trong đó, bức tranh KQKD quý 3 nhiều nét sáng có thể giúp một số nhóm cổ phiếu đạt được mức tăng mạnh trong hai tuần đầu tháng.

Vùng điểm dự báo trong tháng này với VNIndex là 595 - 630 và HNIIndex là từ 79 - 83.

Diễn biến trong tháng Mười cho thấy, khi các doanh nghiệp hoàn tất công bố BTCT quý 3 cũng là lúc tâm lý hồ hởi “nguội” đi. Những nhịp điều chỉnh của thị trường sẽ là cơ hội để cổ phiếu được trao tay từ những người chốt lời ngắn hạn sang những nhà đầu tư dài hạn.



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 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

- ✓ Mỹ - Tăng trưởng chậm lại trong Q3/2015 nhưng không đáng ngại Trang 3
- ✓ Trung Quốc – PBoC thực hiện bước đi mạnh hơn trong điều hành chính sách tiền tệ Trang 3
- ✓ EU – ECB giữ nguyên lãi suất và để ngỏ khả năng kéo dài thêm gói kích thích kinh tế Trang 4

KINH TẾ VIỆT NAM

Trang 7

- ✓ Vốn FDI đăng ký cải thiện vượt bậc trong khi vốn giải ngân tăng mạnh góp phần ổn định tỷ giá Trang 7
- ✓ Hoạt động sản xuất công nghiệp: ổn định hay khởi đầu cho một xu hướng suy giảm? Trang 8
- ✓ Thời điểm quyết định cho chính sách điều hành lãi suất cho năm 2016 Trang 9

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THÁNG MƯỜI MỘT

Trang 20

Chúng tôi đánh giá TTCK tháng Mười Một sẽ tiếp tục ghi nhận sự cải thiện nhẹ về điểm số và thanh khoản đồng thời được hỗ trợ bởi lực mua của khối ngoại. Kỳ vọng về KQKD Q3 sẽ khiến dòng tiền có sự phân hóa giữ các ngành nghề thay vì đi vào một nhóm vốn hóa cụ thể. Tuy nhiên, theo quan sát của chúng tôi “sóng KQKD” thường không kéo dài. Chúng tôi quan sát thấy việc “đánh nhanh, rút gọn” và xác định điểm dừng phù hợp đã được nhà đầu tư tận dụng khá hợp lý trong cuối tháng Mười, đầu tháng Mười Một. Dù vậy, dòng tiền vẫn đang ở lại thị trường với thanh khoản duy trì tích cực; do đó, chúng tôi tin rằng, sẽ có sự cân nhắc chuyển từ việc đi theo sóng KQKD Q3 sang sóng KQKD Q4 hoặc nắm giữ dài hạn với kỳ vọng vào triển vọng kinh doanh năm sau.

Tháng này, nhà đầu tư có thể tăng tỷ trọng sang các cổ phiếu có điểm rơi KQKD trong quý 4, điển hình là ngành xây lắp, bất động sản. Nếu các công ty xây dựng như FCN, HUT, LCG thường ghi nhận phần lớn doanh thu và lợi nhuận của cả năm trong quý cuối cùng thì một số doanh nghiệp BĐS như BCI, VPH và ITC còn được kỳ vọng sẽ ghi nhận có các khoản thu nhập bất thường từ việc chuyển nhượng dự án trong quý cuối năm.

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

Ở tầm nhìn xa hơn cho việc nắm giữ dài hạn, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư có thể tiếp tục ưu tiên quan tâm các nhóm ngành, lĩnh vực như: kho vận (logistics và cảng biển, vận tải biển (hàng hóa XNK và xăng dầu); xây dựng, công nghệ, tiện ích công cộng, bất động sản (khu công nghiệp).

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

CHỈ SỐ CÁC NHÓM NGÀNH

Trang 22

Diễn biến các chỉ số ngành trong tháng 10 và chỉ số P/E, P/B của các nhóm ngành tại thời điểm cuối tháng

DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM

Trang 25

67 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.



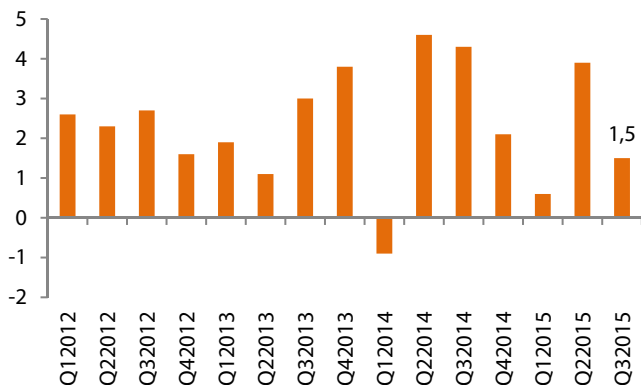
KINH TẾ THẾ GIỚI

- Mỹ - Tăng trưởng chậm lại trong Q3/2015 nhưng không đáng ngại
- Trung Quốc – PBoC thực hiện bước đi mạnh hơn trong điều hành chính sách tiền tệ
- EU – ECB giữ nguyên lãi suất và để ngỏ khả năng kéo dài thêm gói kích thích kinh tế

Mỹ - Tăng trưởng chậm lại trong Q3/2015 nhưng không đáng ngại

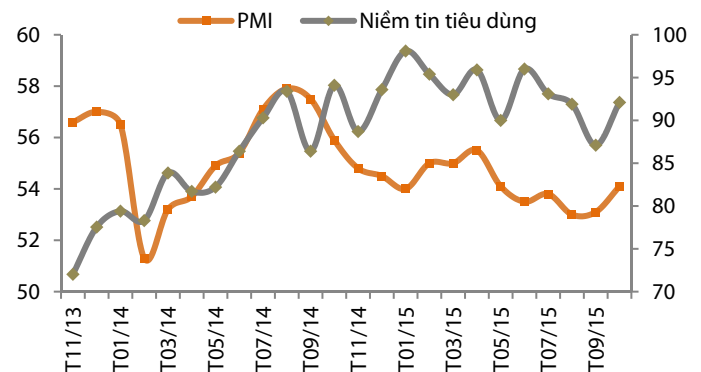
Trong bối cảnh phần lớn các nền kinh tế toàn cầu đang gặp ghềnh trên con đường tìm lại vị thế cân bằng, kinh tế Mỹ tăng trưởng chậm lại trong quý 3. Cụ thể, tăng trưởng GDP ước đạt 1,5%, giảm so với mức 3,9% của Q2 nhưng các yếu tố vĩ mô vẫn đang diễn biến theo chiều hướng tích cực. Trong đó, tiêu dùng và hoạt động sản xuất công nghiệp tiếp tục là điểm tựa vững chắc cho tăng trưởng. Với mức đóng góp 2,2 điểm phần trăm vào mức tăng trưởng chung, tiêu dùng trở thành động lực chính cho guồng máy của nền kinh tế. Bên cạnh đó, chỉ số niềm tin tiêu dùng đạt mức cao và phục hồi mạnh trở lại trong tháng 10/2015 (đạt 92,1 điểm) là dấu hiệu cho triển vọng tăng trưởng của nền kinh tế trong Q4.

Hình 1: Biểu đồ tăng trưởng GDP của Mỹ theo quý (%)



Nguồn: Tradingeconomics, RongViet Research

Hình 2: Chỉ số PMI và niềm tin tiêu dùng của Mỹ



Nguồn: Tradingeconomics, RongViet Research

Đối với lĩnh vực sản xuất, Mỹ vẫn duy trì được độ bền tăng trưởng vững chắc. Theo Markit, chỉ số quản trị nhà mua hàng (PMI) mở rộng trong 6 năm liên tiếp nhờ sự khởi sắc của các chỉ số thành phần như sản lượng, đơn hàng mới và việc làm. Hiện tại, thị trường lao động Mỹ đang tiến dần đến mức toàn dụng của nền kinh tế. Trong khi đó, theo bộ Lao động Mỹ, mức lương trung bình trong lĩnh vực sản xuất Mỹ trong tháng 09/2015 đạt 20,05 USD/giờ, tăng 0,2 USD/giờ so với tháng trước. Đây là một yếu tố quan trọng khi đánh giá về tính bền vững của sự phục hồi kinh tế. Theo dự báo của HSBC, tăng trưởng kinh tế trong Q4/2015 ước đạt 2,7%.

Liên quan đến chính sách điều hành của FED, cuộc họp định kỳ trong tháng 10 vừa qua tiếp tục là tâm điểm của thị trường tài chính. Không ngoài dự đoán của nhiều tổ chức, cuộc họp kết thúc với tuyên bố tiếp tục giữ nguyên lãi suất cơ bản ở mức thấp kỷ lục. Đáng lưu ý, trong lần họp này, FED đã hạ thấp những tác động tiêu cực của kinh tế toàn cầu lên kinh tế Mỹ. Như vậy, chúng tôi nghiêng nhiều về kịch bản FED sẽ nâng lãi suất trong lần họp định kỳ vào cuối năm. Đối với lộ trình xa hơn, theo Macquarie, mức lãi suất cơ bản dự kiến đạt 1,25% vào cuối năm sau và 2% vào cuối năm 2017.

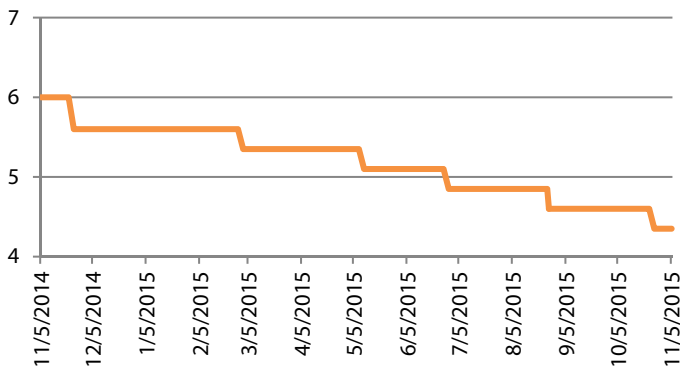
Trung Quốc – PBoC thực hiện bước đi mạnh hơn trong điều hành chính sách tiền tệ

Trong Q3/2015, nền kinh tế Trung Quốc cũng ghi nhận xu hướng chậm lại, với mức tăng trưởng GDP đạt 6,9%, giảm 0,1% so với quý trước. Hoạt động sản xuất cũng như xuất khẩu vẫn chưa có dấu hiệu phục hồi và tiếp tục trở thành lực cản đối với tăng trưởng kinh tế. Cụ thể, chỉ số PMI liên tục duy trì ngưỡng thu hẹp trong 8 tháng liên tiếp, nổi bật nhất là sự suy

giảm của chỉ số sản lượng và đơn hàng xuất khẩu mới. Trong khi đó, xuất khẩu trong tháng 09/2015 tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng âm là 1,1% so với cùng kỳ.

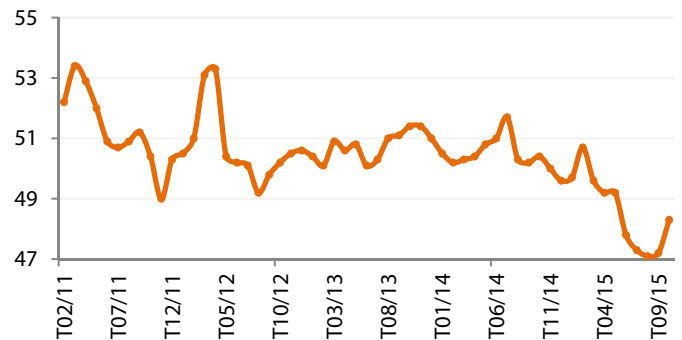
Trong bối cảnh đã suy giảm chưa chấm dứt, tiếp bước một chuỗi các chính sách thúc đẩy tăng trưởng được ban hành từ cuối năm ngoái đến nay, PBoC đã có bước đi mới khi lần thứ 6 cắt giảm lãi suất điều hành và lần thứ 4 hạ tỷ lệ dự bắt buộc (RRR) trong tháng 10/2015. Tuy còn khá sớm để đánh giá được tác động thực sự của chính sách này vào sức khỏe của nền kinh tế, chúng tôi kỳ vọng bước đi quyết liệt này sẽ là liều thuốc hiệu quả hơn.

Hình 3: Lãi suất điều hành của Trung Quốc



Nguồn: Bloomberg

Hình 4: PMI Trung Quốc qua các tháng



Nguồn: Tradingeconomics, RongViet Research

Trong một báo cáo đánh giá gần đây, Ngân hàng Trung Ương Trung Quốc (PBOC) dự báo tăng trưởng GDP sẽ duy trì ổn định trong Q4/2015. Dù vậy, động lực để lấy lại sức bật tăng trưởng hiện tại khá thấp và có thể nền kinh tế sẽ nằm tại đáy chu kỳ phát triển trong một khoảng thời gian.

Tích cực chạy đua vào rổ tiền SDR

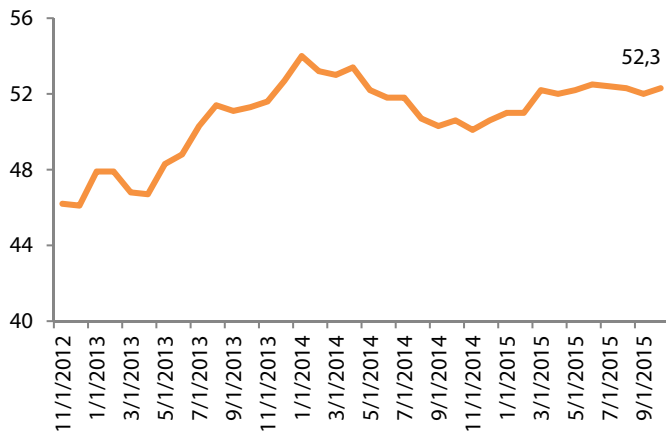
Việc liên tục điều chỉnh các chính sách tiền tệ của Trung Quốc trong thời gian vừa qua nằm trong chiến lược nhằm thúc đẩy đồng NDT được tham gia vào rổ tiền dự trữ đặc biệt (SDR) của IMF. Hiện tại, hai điều kiện chính để được xem xét vào rổ tiền này gồm phải là đồng tiền của nước xuất khẩu chính trên thế giới và phải được tự do sử dụng. Việc trở thành đồng tiền được sử dụng rộng rãi thứ 4 trong trao đổi thương mại thế giới đã giúp NDT thỏa được một trong hai điều kiện quan trọng. Do vậy, để thỏa mãn tiêu chí tự do sử dụng, nhà điều hành nước này đã liên tục thực hiện nhiều biện pháp, nổi bật như việc thay đổi chính sách tỷ giá tham chiếu trong tháng 08/2015. Trong tháng 10 vừa qua, Trung Quốc tiếp tục có nhiều động thái mạnh tay hơn như phát hành trái phiếu quốc tế 5 tỷ NDT ở thị trường London hay dỡ bỏ trần lãi suất tiền gửi tiết kiệm,... trước thềm cuộc họp định kỳ của IMF vào tháng 11 này. Hiện tại, xác suất cao là đồng NDT sẽ được chấp nhận vào rổ tiền SDR khi đã thỏa mãn phần lớn hai điều kiện quan trọng trên. Theo RongViet Research, việc NDT được vào rổ tiền SDR sẽ giúp giảm áp lực mất giá của đồng tiền này. Ngoài ra, theo ước tính của Standard Chartered Plc và AXA Investment Managers, nếu NDT được tham gia vào rổ tiền SDR, ít nhất 1 nghìn tỷ USD tài sản dự trữ toàn cầu sẽ chuyển sang định giá bằng NDT.

EU – ECB giữ nguyên lãi suất và để ngỏ khả năng kéo dài thêm gói kích thích kinh tế

Như đã đề cập trong các BCCL xuyên suốt từ đầu năm đến nay, mức lan tỏa của các chương trình kích thích kinh tế của NHTW Châu Âu (ECB) đến khu vực phân hóa không đồng đều và đang có dấu hiệu chậm lại sau số liệu phục hồi tích cực trong Q1/2015. Trong Q3 và Q4, kinh tế EU dự báo chỉ dừng lại ở mức tăng trưởng lần lượt là 0,4% và 0,2%. Trước những nhíp đập thiếu vững vàng của nền kinh tế, ECB đang đứng trước sức ép cần có những bước đi mới và mạnh hơn. Trong cuộc họp định kỳ tháng 10 vừa qua, ngân hàng này đã tuyên bố

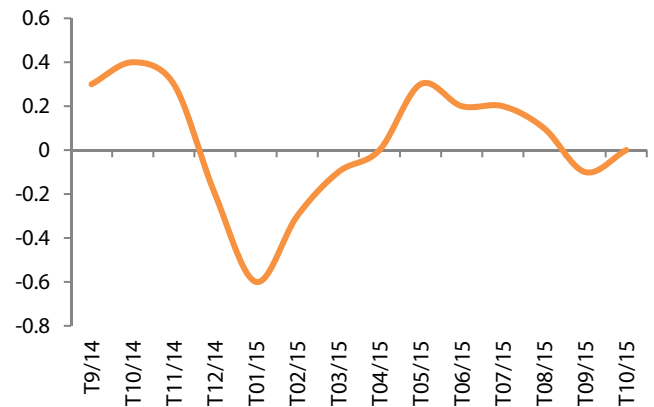
tiếp tục giữ nguyên mức lãi suất điều hành thấp kỷ lục 0,05% và để ngỏ khả năng sẽ kéo dài chương trình kích thích kinh tế để đối phó với tình trạng giảm phát.

Hình 5: PMI của khu vực EU



Nguồn: Bloomberg

Hình 6: Lạm phát qua các tháng của EU



Nguồn: Tradingeconomics, RongViet Research

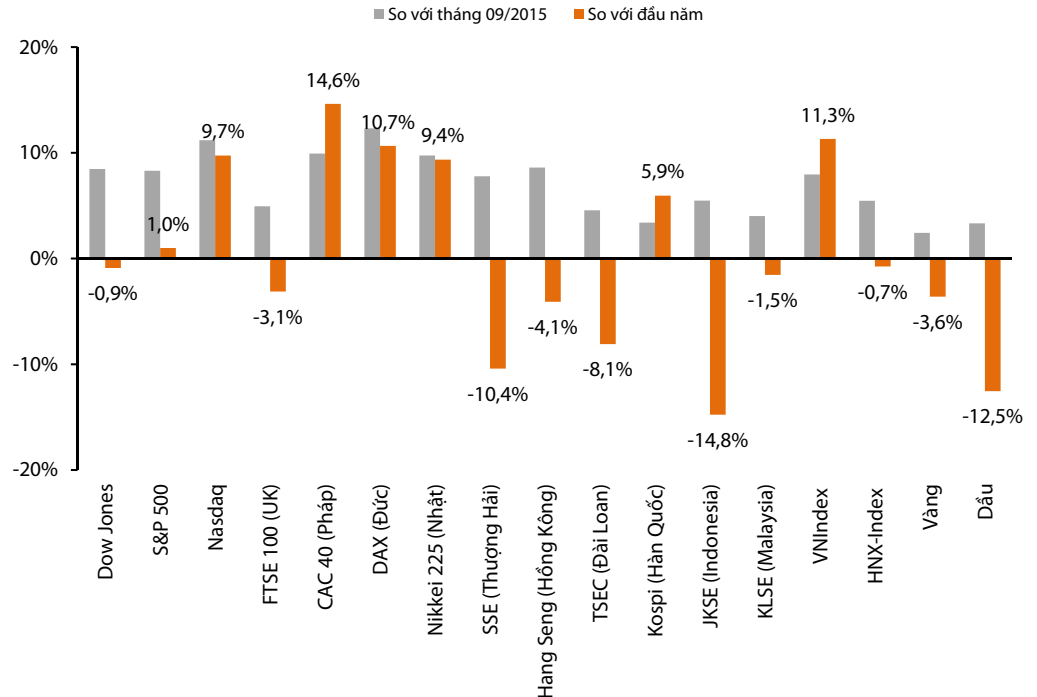
Lạm phát có thể trở thành một bài toán khó cho nhà điều hành khi có thể dẫn đến sự suy yếu nhu cầu tiêu dùng nội địa, đặc biệt là đối với khu vực đang đối mặt với rủi ro giảm phát như EU. Trong tháng 10, lạm phát tiếp tục giữ nguyên so với cùng kỳ sau khi giảm 0,1% trong tháng trước, cách khá xa so với mức lạm phát mục tiêu 2% của ECB. Trong khi đó, chỉ số niềm tin tiêu dùng liên tục suy giảm, đạt -7,7 điểm trong tháng 10 cùng với lạm phát thấp có thể trở thành tác động kép kéo lùi lại quá trình phục hồi của khu vực.

Dù vậy, theo Markit, chỉ số quản trị Nhà mua hàng (PMI) – một chỉ báo của nền kinh tế cho thấy hoạt động sản xuất của khu vực tiếp tục xu hướng mở rộng trong tháng 10/2015, đạt 52,3 điểm cao hơn so với mức 52 điểm của tháng trước. Sự phục hồi mạnh mẽ này phần lớn là nhờ chỉ số sản lượng và đơn hàng mới của đầu tàu kinh tế khu vực – Đức cải thiện khả quan. Ngược lại, bức tranh của hoạt động sản xuất của khu vực vẫn ảm đạm khi sản lượng chung của khu vực tiếp tục chậm lại. Bên cạnh đó, chỉ số việc làm cũng ghi nhận mức tăng trưởng chậm lại – thấp nhất trong vòng 8 tháng. Theo Reuters, với nhịp vận động hiện nay của nền kinh tế, ECB có thể sẽ thực hiện các bước đi mạnh hơn về chính sách tiền tệ trong tháng 12/2015, các biện pháp khả dĩ gồm tăng hoặc kéo dài chương trình nới lỏng và kể cả biện pháp hạ lãi suất tiền gửi.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THẾ GIỚI

Chứng khoán thế giới: giải tỏa áp lực sau Q3 ảm đạm

Hình 7: Diễn biến các chỉ số chứng khoán trên thế giới trong tháng 10



Nguồn: Bloomberg, RongViet Research tổng hợp

Nhiều số liệu vĩ mô tương đối khả quan và các chính sách kích thích kinh tế của các nền kinh tế lớn trên thế giới như Mỹ, Trung Quốc, châu Âu, Nhật Bản đã góp phần giúp các thị trường chứng khoán thế giới tăng mạnh trở lại sau Q3 ảm đạm.

Phố Wall trải qua tháng 10 rất tích cực với 3 chỉ số chính đều tăng mạnh nhất kể từ tháng 10/2011. Chỉ số S&P 500 tăng 8,3% trong khi Dow tăng 8,5% và Nasdaq tăng mạnh nhất 9,4%. Tính đến 30/10 vừa qua đã có 68% công ty trong rổ S&P 500 công bố báo cáo kết quả kinh doanh quý 3, trong đó 72% vượt số ước tính về lợi nhuận. Theo Goldman Sachs đánh giá về kết quả kinh doanh của 341 công ty chiếm 77% vốn hóa thị trường thì mùa kết quả kinh doanh vừa qua được đánh giá là ổn định. Tuy nhiên, sau Q3 giảm điểm mạnh, những thông tin tích cực như vậy cũng đủ để thị trường bật tăng mạnh mẽ. Một chỉ số khác là VIX (CBOE volatility index) đo lường độ biến động của thị trường cũng giảm mạnh 38,5%, mức giảm lớn nhất từ trước đến nay.

Các chỉ số chứng khoán châu Âu, mặc dù đóng cửa tăng giảm trái chiều trong phiên giao dịch cuối tháng nhưng cũng đã có tháng 10 tăng điểm tốt nhất trong vòng 6 năm trở lại đây. Tại châu Á, chỉ số Nikkei của Nhật tăng 9,75%, mức tăng cao nhất kể từ tháng 4/2013 sau khi BoJ công bố giữ nguyên chính sách nới lỏng tiền tệ. Tại Trung Quốc, sau thời gian biến động mạnh, thị trường chứng khoán đã tương đối ổn định trở lại. Chỉ số Shanghai composite và Hang Seng của nước này đã ghi nhận mức tăng tốt nhất kể từ tháng 4 đầu năm. Đáng chú ý hơn, đây là lần đầu tiên sau 5 tháng chỉ số Shanghai composite đóng cửa tháng trong sắc xanh (+6,46%)

KINH TẾ VIỆT NAM

- Vốn FDI đăng ký cải thiện vượt bậc trong khi vốn giải ngân tăng mạnh góp phần ổn định tỷ giá
- Hoạt động sản xuất công nghiệp: Ổn định hay khởi đầu cho một xu hướng suy giảm?
- Thời điểm quyết định cho chính sách điều hành lãi suất cho năm 2016

Tháng vừa qua, nền kinh tế Việt Nam đón nhận một tin vui khi Hiệp định TPP kết thúc và các nước đạt được thỏa thuận sau hơn 5 năm đàm phán. Tuy nhiên, lộ trình để TPP có hiệu lực sớm nhất là trong nửa cuối năm 2016. Trong khi chờ đợi sự tích cực của các thỏa thuận đến từ TPP, kinh tế Việt Nam vẫn phải tự thân vượt qua những vấn đề nội tại. Theo quan sát của chúng tôi, sự suy giảm của chỉ số PMI trong những tháng gần đây dấy lên nguy cơ thu hẹp trong hoạt động sản xuất công nghiệp – một trong những động lực chính của tăng trưởng kinh tế năm nay. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng còn quá sớm để đưa ra kết luận trên do sự suy giảm chủ yếu đến từ đơn hàng xuất khẩu. Trong ngắn hạn, chúng tôi kỳ vọng nhu cầu tiêu dùng tích cực từ các nền kinh tế Âu – Mỹ có thể phần nào hỗ trợ cho hoạt động sản xuất công nghiệp ổn định.

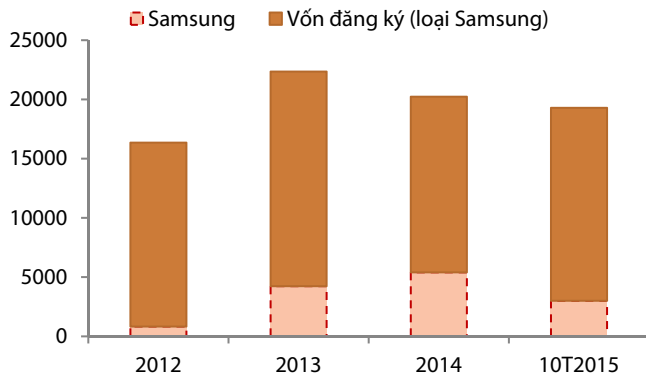
Đối với mục tiêu ổn định tỷ giá, dòng vốn FDI ghi nhận sự cải thiện vượt bậc trong tháng qua đã góp phần tạo cung ngoại tệ giúp mục tiêu trên được giữ vững. Trong khi đó, nhân tố quan trọng cần lưu ý là chính sách điều hành lãi suất trong năm sau đã đến thời điểm quyết định nếu Chính phủ không thúc đẩy thành công việc phát hành trái phiếu quốc tế trong hai tháng cuối năm.

Vốn FDI đăng ký cải thiện vượt bậc trong khi vốn giải ngân tăng mạnh góp phần ổn định tỷ giá

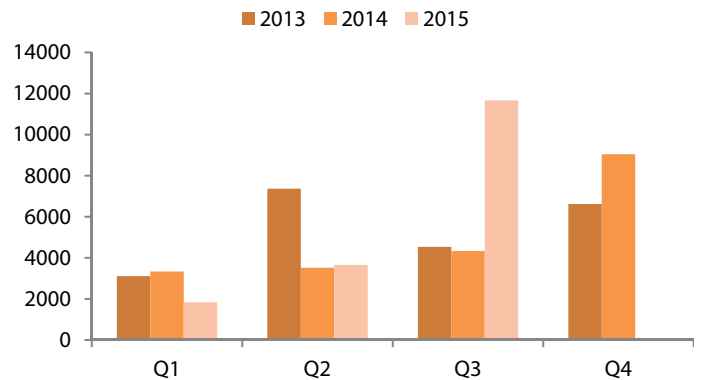
Trong nửa đầu năm 2015, tình hình đầu tư nước ngoài (FDI) vào Việt Nam không mấy tích cực khi nguồn vốn đầu tư mới cũng như tình hình giải ngân các dự án diễn ra khá chậm chạp. Tuy vậy, dòng vốn FDI đã có bước nhảy vọt trong quý 3/2015 kể cả vốn đăng ký và vốn giải ngân. Lũy kế 10 tháng đầu năm, số vốn đăng ký và số vốn tăng thêm tăng trưởng lần lượt 40,8% và 83,2% so với cùng kỳ năm trước. Trong khi đó, số vốn giải ngân được đạt 11,8 tỷ USD, tăng 16,3% so với cùng kỳ.

Theo thống kê của Cục đầu tư nước ngoài, lĩnh vực công nghiệp chế biến, chế tạo tiếp tục là điểm đến của phần lớn các dự án đầu tư nước ngoài tại Việt Nam, chiếm 50% trong tổng số dự án cấp mới. Trong 10 tháng đầu năm, lĩnh vực này tiếp tục có mức tăng trưởng vượt bậc trong số vốn đăng ký tăng thêm cho 499 dự án, gấp 1,22 lần lượng vốn đăng ký tăng thêm của cùng kỳ. Trong khi đó, dù số lượng dự án đăng ký mới tăng khá mạnh (816 dự án trong 10T2015 so với 636 dự án 10T2014) nhưng lượng vốn đăng ký mới giảm khoảng 8% so với cùng kỳ, chỉ đạt 6,4 tỷ USD trong 10T đầu năm 2015. Như vậy, sự gia tăng về vốn của những doanh nghiệp FDI đang hoạt động trong lĩnh vực này tại Việt Nam có vẻ tích cực hơn những nhà đầu tư mới.

Một trong những nhà đầu tư lớn đang hoạt động tại Việt Nam là Samsung. Năm 2014, Samsung đóng góp khoảng 27% trong tổng vốn FDI đăng ký vào Việt Nam. Trong năm nay, nếu loại trừ vốn đăng ký tăng thêm từ Samsung (3 tỷ USD), giá trị vốn đầu tư nước ngoài trong 10 tháng đầu năm vẫn tăng 10% so với lượng thu hút vốn của cả năm 2014. Mức tăng trưởng trên là nhờ đóng góp quan trọng của hai dự án lớn trong lĩnh vực bất động sản (Dự án Liên doanh công ty Đế Vương) và sản xuất điện (dự án Nhiệt điện Duyên Hải 2). Ngoài ra, lượng vốn FDI chảy vào các lĩnh vực nông, lâm nghiệp; bán buôn, bán lẻ, sửa chữa ghi nhận sự cải thiện mạnh mẽ; trong khi đó, ở các ngành xây dựng, dịch vụ ăn uống, vận tải và y tế, số dự án FDI giảm sút đáng kể.

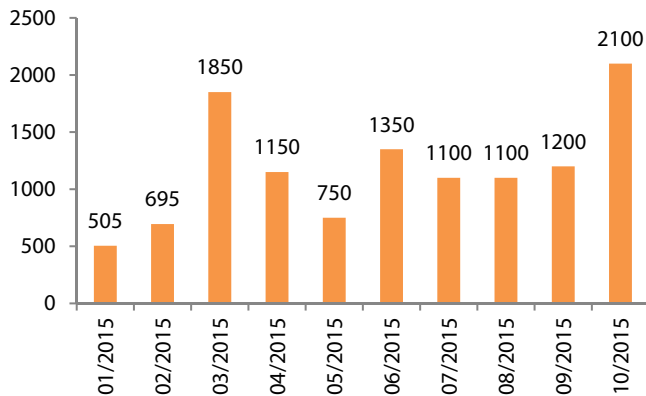
Hình 8: Vốn đăng ký vào Việt Nam

Nguồn: Customs, RongViet Research

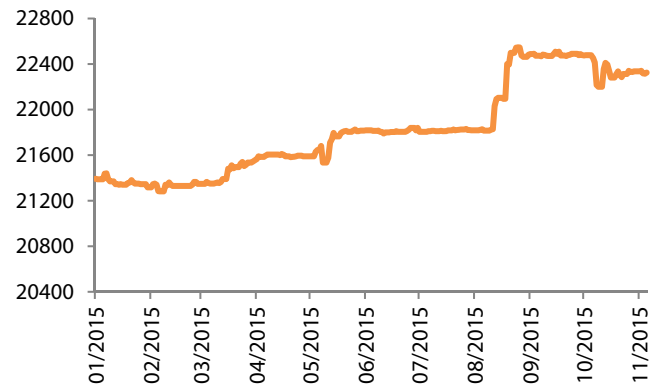
Hình 9: Vốn đăng kí các dự án FDI vào Việt Nam

Nguồn: Customs, RongViet Research

Bên cạnh sự tích cực của dòng vốn đăng ký, lượng vốn FDI giải ngân ghi nhận mức tăng mạnh trong tháng qua, đạt 2,1 tỷ USD và gần gấp đôi mức giải ngân bình quân của quý trước. Theo quan sát của chúng tôi, vốn giải ngân tăng vọt có thể là một trong những nhân tố ảnh hưởng đến diễn biến tỷ giá thời gian qua. Cụ thể, đầu tháng 10, tỷ giá USD/VND chứng kiến một đợt giảm mạnh do ảnh hưởng của thông tư 15 cùng với một lượng ngoại tệ lớn được cung ra thị trường. Sau đó, từ giữa tháng đến nay, diễn biến tỷ giá khá ổn định và xoay quanh mức 22.300 đồng. Điều này tạo tiền đề cho sự ổn định của thị trường tiền tệ cũng như hỗ trợ các doanh nghiệp vay ngoại tệ và nhập khẩu nguyên liệu sản xuất trong những tháng còn lại của năm 2015.

Hình 10: Vốn giải ngân FDI theo tháng

Nguồn: Customs, RongViet Research

Hình 11: Tỷ giá USD/VND

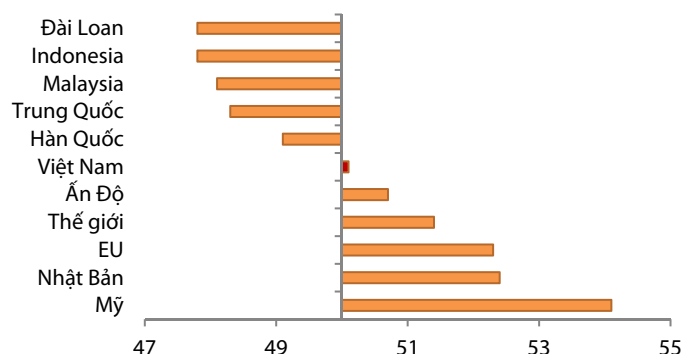
Nguồn: Bloomberg

Hoạt động sản xuất công nghiệp: Ổn định hay khởi đầu cho một xu hướng suy giảm?

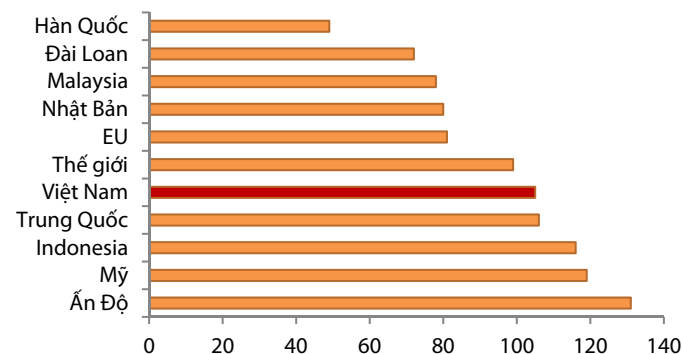
Sau một thời kỳ dài mở rộng liên tục (24 tháng), hoạt động sản xuất của Việt Nam bắt đầu có dấu hiệu chững lại trong tháng 9 và hiện tại đang đứng giữa lần ranh mở rộng và suy giảm. Theo Markit, chỉ số đo lường hoạt động sản xuất công nghiệp của Việt Nam (PMI) trong tháng 10 đã có sự hồi phục nhẹ lên sát mức 50 điểm nhờ sự gia tăng của yếu tố sản lượng. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy chỉ số đơn hàng mới (chiếm tỷ trọng cao nhất trong các chỉ số thành phần) đã giảm tháng thứ hai liên tiếp. Trong đó, xu hướng giảm trong nhiều tháng của đơn hàng xuất khẩu đang là một yếu tố đáng lo ngại.

Theo ước tính của GSO, kim ngạch xuất khẩu tháng 10/2015 đạt 14 tỷ USD, tương đương

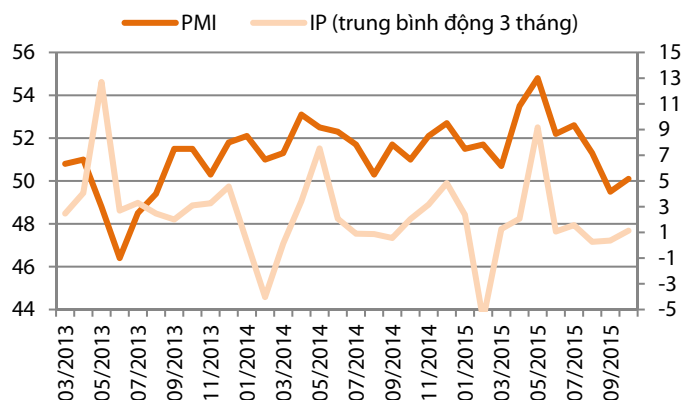
cùng kỳ năm trước. Lũy kế 10 tháng, tăng trưởng xuất khẩu chỉ đạt khoảng 8,4%, thấp hơn mức tăng 9,5% của 9 tháng và mức tăng 14% của cùng kỳ. Trong các thị trường xuất khẩu, tình trạng suy giảm đến từ các nước thuộc khu vực châu Á, trong khi đó, xuất khẩu sang các thị trường châu Âu và châu Mỹ vẫn tích cực. Theo khảo sát mới công bố của Nielsen, niềm tin tiêu dùng trong Q3/2015 của các nền kinh tế Âu-Mỹ đều tăng so với quý trước. Như vậy, chúng tôi cho rằng vẫn có cơ sở để kỳ vọng nhu cầu tiêu thụ tại các nền kinh tế phát triển có thể bù đắp cho sự suy giảm tại các nền kinh tế đang phát triển. Từ đó giúp cho đà giảm của đơn hàng xuất khẩu chững lại và giữ ổn định cho hoạt động sản xuất của Việt Nam.

Hình 12: Diễn biến chỉ số PMI tháng 10/2015

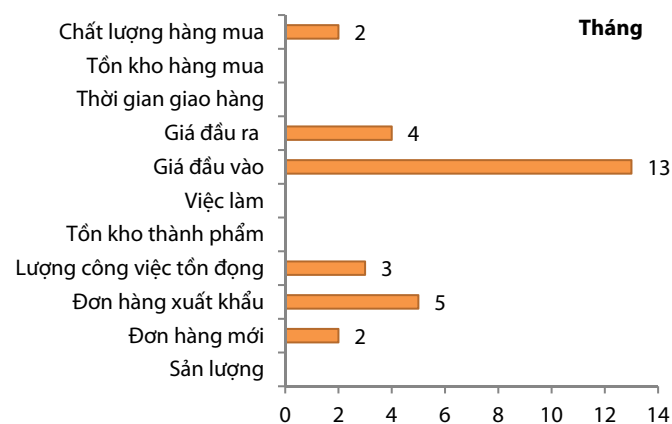
Nguồn: Markit, RongViet Research

Hình 13: Chỉ số niềm tin tiêu dùng Q3/2015

Nguồn: Nielsen, RongViet Research

Hình 14: Diễn biến chỉ số PMI và SXCN

Nguồn: Markit, GSO, RongViet Research

Hình 15: Thời gian suy giảm của các chỉ số thành phần

Nguồn: Markit, RongViet Research

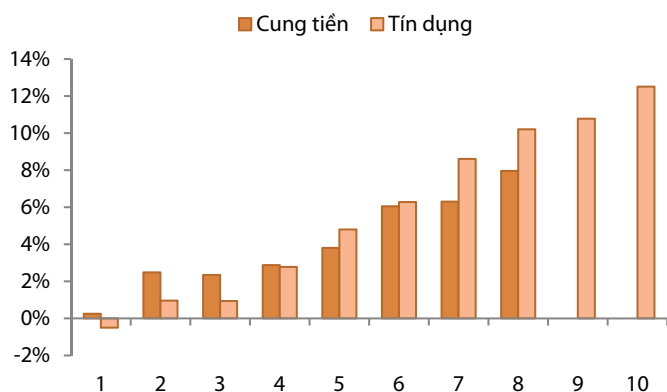
Thời điểm quyết định cho chính sách điều hành lãi suất cho năm 2016

Huy động vốn của khu vực tư nhân và Chính phủ ghi nhận chuyển biến khả quan trong tháng đầu quý 4/2015. Tính đến 26/10/2015, tín dụng của nền kinh tế tăng 12,51%, cao hơn nhiều mức tăng 8,8% của cùng kỳ và mức tăng của cả năm 2014. Trong khi đó, thị trường trái phiếu Chính phủ sau nhiều tháng ảm đạm đã sôi động trở lại với khối lượng huy động gấp 9,5 lần so với tháng trước, đạt xấp xỉ 25.000 tỷ đồng.

Theo quan sát của chúng tôi, bên cạnh sự tích cực của hoạt động huy động vốn, mặt bằng lãi suất cũng có dấu hiệu thay đổi trong tháng qua. Cụ thể, một mặt bằng lãi suất huy động mới đang hình thành với mức tăng từ 0,2-0,5%/năm so với trước. Đặc biệt, làn sóng tăng lãi suất tiền gửi diễn ra ở nhiều ngân hàng nhỏ đến các NHTMCP lớn như Sacombank, Techcombank, Lienvietbank, Vietinbank... Dù vậy, chúng tôi nhận thấy việc điều chỉnh lãi

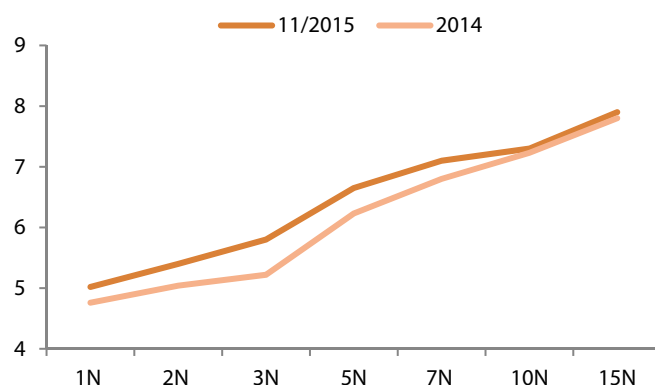
suất cho vay vẫn chưa diễn ra trên diện rộng. Trong khi chi phí vay đối với khu vực tư nhân chưa thay đổi nhiều, chi phí vay của Chính phủ đã tăng trong tháng qua. So với tháng 09/2015, lãi suất trúng thầu của trái phiếu kỳ hạn 3 năm tăng khoảng 0,24%/năm, 5 năm tăng 0,03%/năm và 10 năm tăng 0,1%/năm.

Hình 16: Diễn biến cung tiền và tín dụng



Nguồn: SBV, RongViet Research

Hình 17: Đường cong lãi suất TPCP hiện tại so với cuối năm 2014



Nguồn: Asiabondonline, RongViet Research

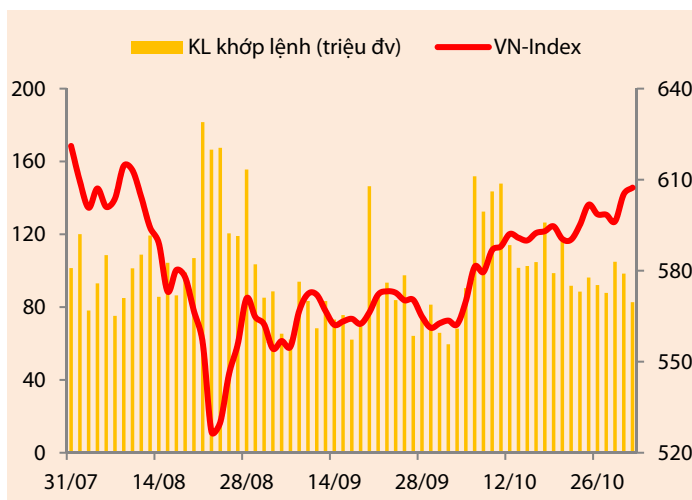
Xét ở khía cạnh cung-cầu, nhu cầu vốn phục vụ cho phát triển kinh tế đã phục hồi và đang trên đà tăng trưởng. Trong khi đó, mức tăng trưởng thấp hơn của tổng phương tiện thanh toán khiến cho mặt bằng lãi suất bắt đầu thay đổi. Đáng lưu ý hơn, gánh nặng nợ công đang là một áp lực hữu hình đối với chính sách điều hành lãi suất. Thay vì vay nợ trong nước với chi phí cao hơn thì mới phát hành thành công, Chính phủ đang tìm cách thúc đẩy vay nợ quốc tế. Trong cuộc họp Quốc hội mới đây, nhiều ý kiến ủng hộ việc phát hành 3 tỷ USD trái phiếu quốc tế. Theo BTC, việc phát hành lần đầu có thể chỉ huy động 1-1,5 tỷ USD và cần đẩy nhanh tiến độ trước khi FED nâng lãi suất điều hành. Trong trường hợp tiến độ vay nợ quốc tế được đẩy nhanh trong năm nay giúp giảm bớt áp lực ngân sách, chúng tôi cho rằng việc điều chỉnh lãi suất sẽ chưa diễn ra sớm. Ngược lại, thiếu đi sự chuẩn bị này, mặt bằng lãi suất dự kiến sẽ có sự điều chỉnh từ từ đến mạnh trong năm sau, tùy thuộc vào nhu cầu vốn của khu vực tư nhân trong giai đoạn đầu năm 2016.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG 10: TĂNG TỐC SAU THÁNG TÍCH LŨY

Thiết lập vùng giá mới nhờ nhiều thông tin hỗ trợ. TTCK tháng 10 nhận được hỗ trợ tâm lý rất lớn từ các thông tin ký kết TPP, lộ trình thoái vốn của SCIC và KQKD Q3/2015 của một số doanh nghiệp công bố trong tháng 10. Các động lực này đã đan xen giúp thị trường duy trì được đà tăng khá tốt, với VNIndex và HNIIndex lần lượt đóng cửa tháng tăng 7,9% và 5,5% so với giá đóng cửa tháng trước. Sức hút thông tin cũng lôi kéo dòng tiền trở lại thị trường trong tháng 10 giúp thanh khoản tăng mạnh. Tổng GTGD trung bình một phiên trong tháng 10 đạt hơn 2.000 tỷ đồng, tăng 27% so với trung bình tháng Chín.

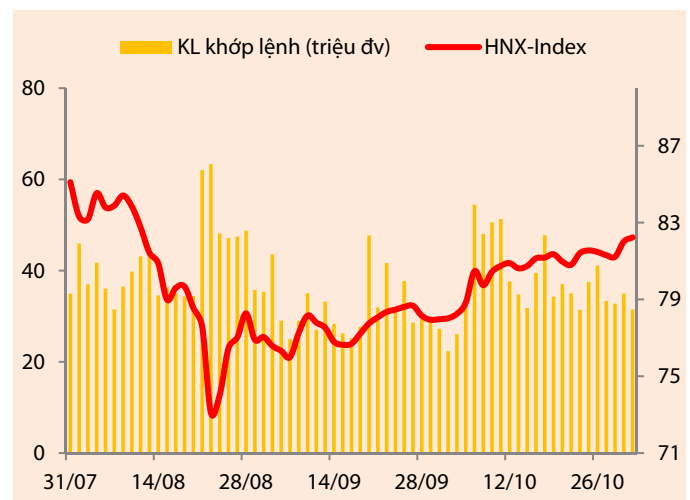
VIC – VNM – BVH – VCB: tứ trụ của tháng 10. Hiện tượng đan xen tăng điểm liên tục diễn ra trong hai tuần cuối tháng ở nhóm cổ phiếu này đã giúp các chỉ số chinh phục thành công ngưỡng cản tâm lý, 600 điểm với VNIndex và 81 điểm với HNIIndex. Nhóm cổ phiếu VN30 cũng có sức hút dòng tiền khá lớn, với GTGD tăng hơn 36,4% trong tháng 10. Riêng nhóm tứ trụ trên, giá trị giao dịch trong tháng 10 đạt gần 5.000 tỷ, chiếm hơn 20% giá trị giao dịch rổ VN30.

Hình 18: Diễn biến giao dịch VNIndex



Nguồn: RongViet Research

Hình 19: Diễn biến giao dịch HNIIndex



Nguồn: RongViet Research

Điểm tựa tâm lý vững chắc, tất cả nhóm ngành cùng tăng điểm. Với sự hỗ trợ về mặt thông tin cũng như sự dẫn dắt luân phiên của các cổ phiếu trụ cột như trên, 19/19 nhóm ngành tăng điểm trong tháng 10. Trong đó, tăng điểm đáng chú ý nhất là các nhóm ngành như: cảng-logistic, bảo hiểm, bán lẻ ô tô, VLXD, bất động sản khu công nghiệp và nhóm công nghệ.

KQKD sơ bộ của các doanh nghiệp đã công bố tương đối ổn định so với xu hướng tăng trưởng chung của năm nay. Thống kê KQKD Q3/2015 của 359/682 mã đã công bố trên cả hai sàn cho thấy tổng doanh thu Q3 của các doanh nghiệp này chỉ tăng 1,8% (yoy) nhưng LNST tăng hơn 18% (yoy). Tăng trưởng LNST cao hơn đáng kể so với tăng trưởng doanh thu có một phần nhờ sự cải thiện của biên lợi nhuận gộp. Theo đó, tổng LNG của các doanh nghiệp thống kê tăng 17% (yoy) và tỷ suất LNG tăng 2,5 điểm phần trăm.

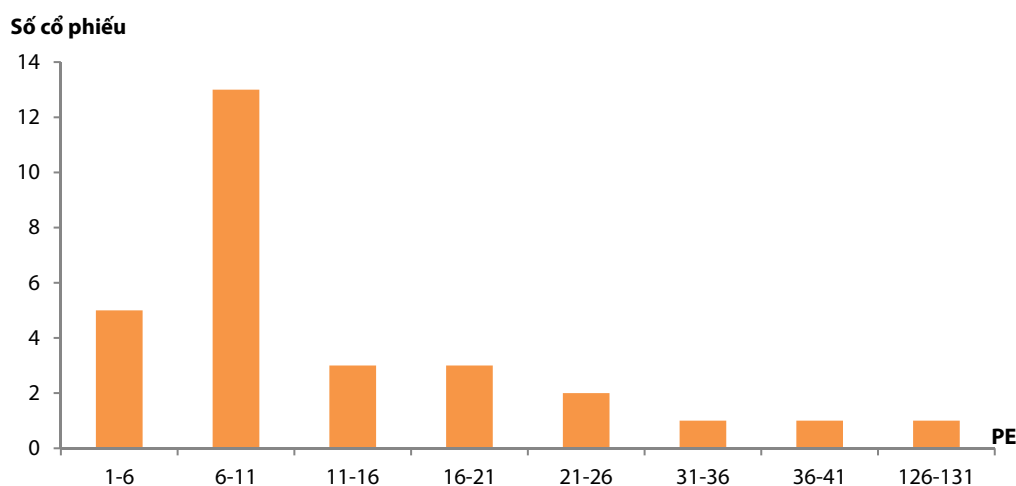
Lũy kế 9T2015, doanh thu của các doanh nghiệp thống kê tăng trưởng hơn 108% (yoy) và LNST tăng hơn 24% (yoy). Tuy vậy, dữ liệu quan sát chỉ bao gồm khoảng 50% số mã niêm yết trên sàn (trong đó 8/30 mã thuộc rổ VN30 và 13/30 mã thuộc rổ HN30) nên KQKD thống kê này chưa mang tính đại diện chung cho toàn thị trường. Tuy nhiên, theo đà tăng trưởng chung của 6T đầu năm của toàn thị trường, với LNST tăng hơn 23% so với cùng kỳ, chúng

tôi kì vọng KQKD Q3 của toàn thị trường vẫn giữ được mức tăng trưởng khả quan quanh mức trên 20% về LNST.

Đối với 8 doanh nghiệp đã có KQKD thuộc nhóm VN30, chúng tôi nhận thấy KQKD Q3 của các DN này khá tích cực, với LNST tăng hơn 37% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, lũy kế 9T2015, LNST của các doanh nghiệp này giảm ~10% (yoy). Chúng tôi cho rằng KQKD của 22 DN còn lại sẽ tích cực hơn. Bởi vì, trong 6T2015, LNST của 8 DN này chỉ tăng 6,2% trong khi đó LNST của nhóm 22 DN còn lại tăng hơn 31%.

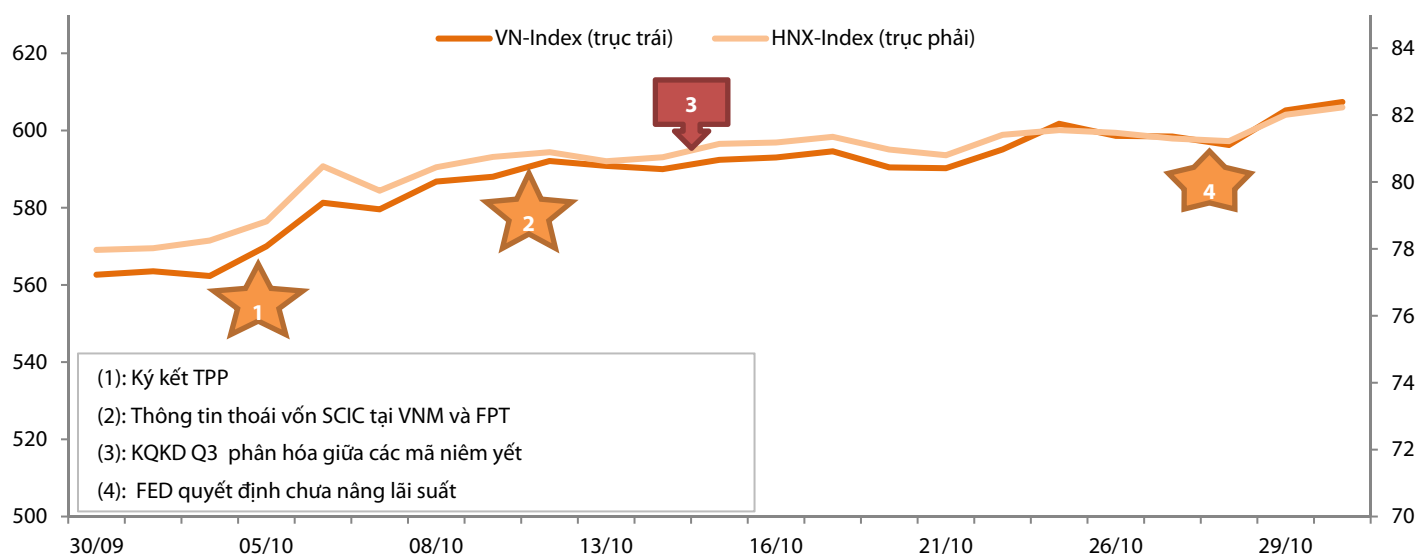
Nhóm VN30 phân hóa, với nhiều mã có chỉ số định giá PE khá thấp. Theo thống kê của chúng tôi, còn khoảng 50% số cổ phiếu VN30 có PE dưới 10. Tuy nhiên, rủi ro lớn đối với chỉ số này trong tháng 10. Một là hiện tại chỉ số định giá của các mã cổ vốn hóa dẫn dắt như: VNM, VCB, VIC, BVH đều đang khá cao, tại mức trên 15. Do đó, sự luân chuyển dòng tiền vào nhóm cổ phiếu còn lại của rổ VN30 là hoàn toàn có thể xảy ra trong tháng 11, đặc biệt là sau khi các cổ phiếu thu hút dòng tiền vừa qua như VNM, FPT được đẩy lên mức giá phản ánh tương đối thông tin thoái vốn của SCIC.

Hình 20: Phân bố PE của nhóm cổ phiếu trong rổ VN30



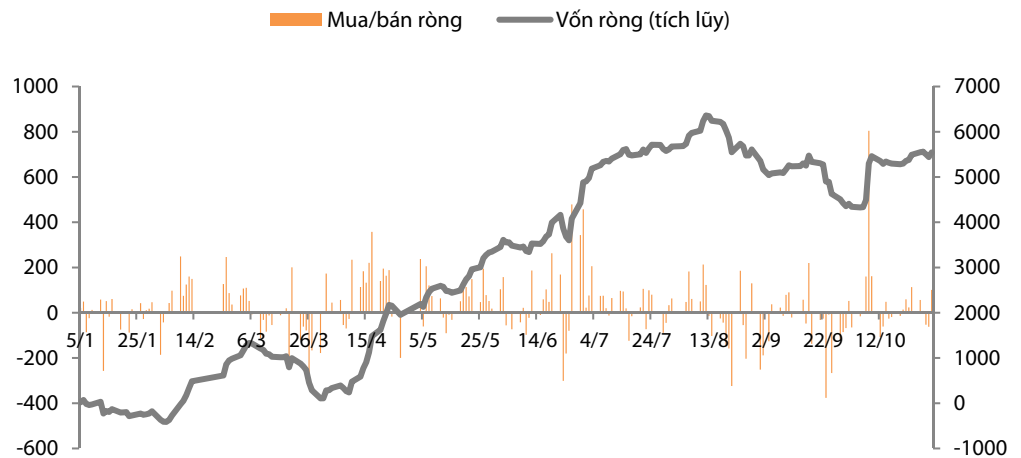
Nguồn: Bloomberg, Rongviet Research

Hình 21: Diễn biến sự kiện chính trong tháng 10



Nguồn: RongViet Research



Giao dịch khối ngoại: mua ròng mạnh nhưng tỷ lệ tham gia thị trường thấp**Hình 22: Diễn biến giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài trong tháng 10/2015**

Nguồn: RongViet Research tổng hợp

Tháng Mười, nhà đầu tư nước ngoài đã mua ròng hơn 1.100 tỷ đồng, bù đắp hoàn toàn phần bán ròng 1.000 tỷ đồng trong tháng 9 trước đó và nâng mức tích lũy lên 5.542 tỷ đồng. Hơn 58% giá trị mua ròng trong tháng Mười của NĐT nước ngoài tập trung vào cổ phiếu MBB (hơn 640 tỷ đồng). Đây là lượng cổ phiếu mà NĐT nước ngoài có thể mua thêm sau khi MBB phát hành hơn 405,8 triệu cổ phiếu ESOP và phát hành riêng lẻ trong tháng 9/2015. Như vậy, nếu loại trừ giao dịch thỏa thuận ở MBB, giá trị mua ròng trong tháng 10 của NĐT nước ngoài đạt gần 360 tỷ đồng và SSI là cổ phiếu được mua ròng mạnh nhất với giá trị gần 1.450 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng SSI sẽ tiếp tục dẫn đầu danh sách mua ròng trong năm nay bởi tỷ lệ sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài đối với cổ phiếu SSI đã được điều chỉnh lên 100% từ ngày 01/09/2015. Ở chiều ngược lại, các cổ phiếu bị bán ròng mạnh gồm có MSN (-173,5 tỷ đồng), CII (-169,3 tỷ đồng), HAG (-134,6 tỷ đồng).

Mặc dù mua ròng mạnh nhưng tỷ lệ tham gia của vốn ngoại sụt giảm còn 11,43% so với mức 15,01% của tháng 9. Như chúng tôi đã phân tích trong báo cáo chiến lược tháng 10, tỷ lệ vốn ngoại đóng góp tỷ lệ khá nhỏ trong giao dịch trên thị trường và NĐT trong nước vẫn đóng vai trò chủ chốt trong việc quyết định xu hướng chung.

Theo số liệu của Viện Tài chính Quốc tế (IIF), trong tháng 10 vừa qua nhà đầu tư đã rót khoảng 13,9 tỷ USD vào các thị trường mới nổi, đánh dấu tháng hút vốn đầu tiên kể từ tháng 6. Trong đó, phần lớn lượng vốn nói trên, khoảng 9 tỷ USD, đã đổ vào khu vực châu Á. Tuy dòng vốn quay trở lại thị trường mới nổi nhưng IIF cũng cho biết mức này vẫn thấp hơn so mức trung bình hàng tháng 22,4 tỷ USD giai đoạn 2010 – 2014. Trên TTCK Việt Nam, hai quỹ ETF được rót vốn khoảng 22,9 triệu USD, sau 2 tháng liên tiếp bị rút ròng liên trước. Ngoài ra, 2 quỹ cũng giao dịch ở trạng thái tương đối ổn định. FTSE Vietnam UCITS ETF ghi nhận mức thặng dư cao nhất 2,34% và mức chiết khấu thấp nhất -0,98% trong tháng qua. Đối với VNM ETF, quỹ này cũng đạt mức thặng dư khá lớn 3,36% cùng với mức chiết khấu thấp nhất chỉ ở khoảng -0,5% trong tháng 10 vừa rồi.

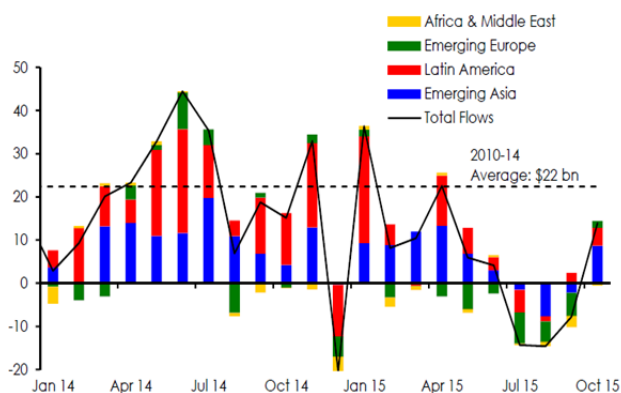
TRIỂN VỌNG TTCK THÁNG 11: VIỆT NAM ĐANG CÓ VỊ THẾ THUẬN LỢI GIỮA SỰ BẤT ĐỊNH CỦA DÒNG VỐN QUỐC TẾ

Với nhiều yếu tố hỗ trợ, TTCK ghi nhận sự tăng trưởng tốt về điểm số, thanh khoản và giao dịch của NĐTNN trong tháng Mười. Tuy nhiên, đằng sau sự cải thiện đó có thể nhận thấy sự phân hóa rõ nét của dòng tiền; trong đó, giá cổ phiếu được hỗ trợ bởi chính “câu chuyện” riêng của từng doanh nghiệp/nhóm ngành. Minh chứng rõ nét nhất là sự sôi nổi của dòng tiền ở các cổ phiếu ngành cảng biển, logistics và ô tô khi nhiều doanh nghiệp trong ngành này công bố KQKD quý 3 có sự tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ. Tương tự, mức tăng giá tốt của VNM và cả FPT cũng có sự hỗ trợ của thông tin SCIC thoái vốn. Cộng với các trụ cột như VIC, VCB và BVH, sự mạnh lên của các cổ phiếu này đã giúp VNIndex trụ vững lại trên mốc 600 điểm sau khi sự hứng khởi với kết quả đàm phán TPP hạ nhiệt.

Trong tháng vừa rồi, có ít nhất bốn tổ chức công bố **đánh giá tích cực về kinh tế vĩ mô của Việt Nam**. Nếu thống kê của ANZ-Roy Morgan cho thấy Việt Nam đã vươn lên vị trí dẫn đầu trong khu vực Đông Nam Á về chỉ số niềm tin tiêu dùng thì điểm số PMI do Markit tổng hợp đánh dấu sự mở rộng trở lại của ngành sản xuất Việt Nam trong tháng Mười. Về tổng thể, Việt Nam cũng tăng ba bậc so với năm 2014 trên bảng xếp hạng về môi trường kinh doanh của Ngân hàng Thế giới với sự cải thiện đáng kể ở hơn một nửa số chỉ tiêu đánh giá. Trong khi đó, tổ chức đánh giá tín nhiệm Fitch Ratings nhận định TPP sẽ là động lực tăng trưởng lớn về dài hạn cho Việt Nam. Có lẽ không phải trùng hợp khi các thông tin này được công bố ngay khi đàm phán TPP vừa khép lại. Chúng tôi tin rằng bên cạnh những chuyển biến nội tại, thông tin về TPP đang có hiệu ứng thu hút nhiều sự chú ý của giới đầu tư quốc tế đến Việt Nam như một điểm sáng về kinh tế vĩ mô, môi trường kinh doanh và đầu tư trong khu vực.

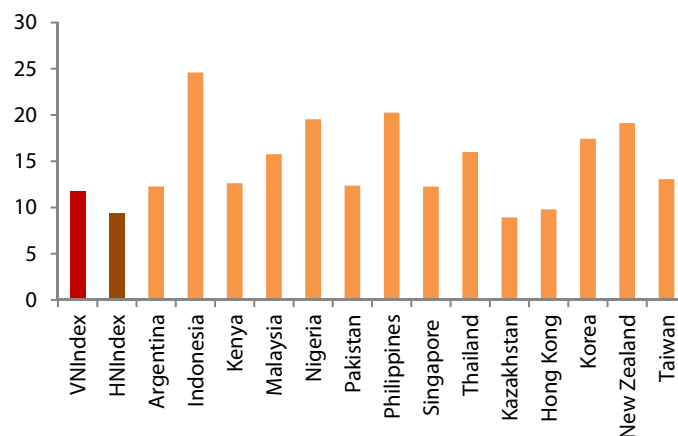
Cộng với các chỉ số P/E và P/B thấp, bức tranh vĩ mô sáng hơn đang làm tăng sự hấp dẫn của TTCK Việt Nam, nhất là khi xu hướng rút vốn ra khỏi các thị trường mới nổi đảo chiều. IIF cho biết **dòng vốn đầu tư gián tiếp** đã quay trở lại cổ phiếu của các thị trường mới nổi trong tháng Mười sau ba tháng rút ròng liên tiếp. Điều này cho thấy tâm lý tích cực đang dần lấn át sự bi quan trên thị trường vốn quốc tế đồng thời gợi ý khả năng khối ngoại sẽ duy trì trạng thái mua ròng trên TTCK Việt Nam trong tháng Mười Một.

Hình 23: Dòng vốn đầu tư gián tiếp tại các thị trường mới nổi (tỷ USD)



Nguồn: IIF, RongViet Research

Hình 24: P/E của TTCK Việt Nam so với một số thị trường khác



Nguồn: Bloomberg, RongViet Research

Diễn biến **kỳ họp Quốc Hội** cuối cùng của năm 2015 cũng sẽ là sự kiện lớn được theo dõi trong tháng này. Theo lịch trình, từ 2-6/11, Quốc Hội sẽ thảo luận tình hình kinh tế - xã hội 2015 và các chỉ tiêu kinh tế lớn của năm 2016 sẽ được biểu quyết vào cuối tháng. Việc đánh giá kết quả thực hiện kế hoạch 5 năm (2011-2015) và xây dựng kế hoạch giai đoạn tiếp theo (2016-2020) có tính chất định hướng đối với việc điều hành kinh tế vĩ mô của Chính Phủ trong thời gian tới. Trong đó, vấn đề ngân sách, nợ công và cải cách kinh tế sẽ là những nội dung quan trọng được giới đầu tư chú ý. Chúng tôi kỳ vọng việc thông qua những chỉ tiêu kinh tế lạc quan hơn trong năm 2016 cũng như cam kết hành động của Chính Phủ sẽ có tác động tốt đến tâm lý của thị trường tháng này.

Nhìn chung, việc khối ngoại trở lại mua ròng và sự cải thiện về tâm lý của nhà đầu tư trong nước cho chúng tôi cái nhìn tích cực về diễn biến của chỉ số trong tháng Mười Một. Bức tranh KQKD quý 3 nhiều nét sáng có thể giúp một số nhóm cổ phiếu đạt được mức tăng mạnh trong hai tuần đầu tháng.

Vùng điểm dự báo trong tháng này với VNIndex là 595 - 630 và HNIIndex là từ 79 - 83.

Diễn biến trong tháng Mười cho thấy, khi các doanh nghiệp hoàn tất công bố BTCT quý 3 cũng là lúc tâm lý hồ hởi "nguội" đi. Trong đó, những nhịp điều chỉnh của thị trường sẽ là cơ hội để cổ phiếu được trao tay từ những người chốt lời ngắn hạn sang những nhà đầu tư dài hạn.

Với kỳ vọng vào KQKD quý 4 cũng như cả năm 2015, nhà đầu tư có thể tham gia vào các nhóm ngành có cao điểm kinh doanh rơi vào cuối năm do nhu cầu mua sắm để phục vụ dịp lễ tết như **thiết bị điện tử, y tế và hàng tiêu dùng nhanh**. Riêng các doanh nghiệp bán lẻ ô tô, theo dự báo của chúng tôi, có thể tiếp tục ghi nhận mức tăng trưởng mạnh về doanh thu trong quý cao điểm cuối năm. Tuy nhiên, sang năm 2016, sẽ có sự phân hóa các nhà bán lẻ ô tô thương mại và ô tô du lịch về tốc độ tăng trưởng tiêu thụ.

Nhìn về dài hạn, với nhận định tích cực về triển vọng thương mại hàng hóa sau khi TPP có hiệu lực, chúng tôi vẫn lạc quan về triển vọng kinh doanh của các doanh nghiệp logistics, cảng biển, dệt may và BĐS KCN. Trong đó, các doanh nghiệp **cảng biển và logistics**, nhất là ở phía Bắc sẽ được hưởng lợi nhiều trong các năm tới từ sản lượng hàng hóa gia tăng do hoạt động xuất nhập khẩu của các doanh nghiệp FDI cũng như tốc độ phát triển nhanh chóng của các dự án hạ tầng giao thông và cơ sở vật chất hậu cảng (kho bãi, depot).

Riêng đối với các nhóm cổ phiếu **dệt may và BĐS KCN**, cái nhìn của thị trường đã chuyển từ sự kỳ vọng vào TPP sang sự chờ đợi những lợi ích thực tế mà hiệp định này mang lại. Dù khó có sự đột biến, chúng tôi tin rằng doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp dệt may sẽ tăng trưởng khá trong năm 2016.

Bảng 1: Chỉ tiêu quan trọng của các nhóm ngành

STT	Ngành	Diễn biến giá			Khả năng sinh lời		Tăng trưởng*		Định giá**	
		+/- Giá 1 tháng (%)	+/- Giá 3 tháng (%)	+/- Giá YTD (%)	ROE (%)	ROA (%)	+/- DT 3Q2015 (%)	+/- LNST 3Q2015 (%)	P/E (x)	P/B (x)
1	Bảo hiểm phi nhân thọ	24,5	43,8	73,2	9,7	0,1	n/a	n/a	26,4	2,8
2	Thuốc lá	19,8	44,9	51,5	24,0	7,0	29,9	75,7	8,2	1,8
3	Cơ khí	17,6	88,1	218,3	52,1	3,9	23,9	49,2	9,0	3,1
4	Xây dựng & Vật liệu xây dựng	17,0	34,3	72,9	16,1	3,4	1,7	65,8	10,2	1,6
5	Vận tải	13,9	20,8	37,3	19,5	5,4	2,3	-1,3	12,2	2,6
6	Dịch vụ hỗ trợ	13,2	20,8	33,2	11,7	7,6	73,2	255,7	14,8	1,2
7	Bán lẻ	13,2	11,0	-0,3	22,5	4,9	14,5	94,4	6,9	1,3
8	Thiết bị điện & điện tử	12,2	-3,2	-7,1	32,8	2,4	61,4	69,0	12,6	3,5
9	Thực phẩm	11,8	17,3	22,6	30,3	0,6	11,8	48,2	16,8	5,6
10	Phần mềm & Dịch vụ tin học	9,8	8,1	42,4	19,2	0,6	-12,4	-76,3	11,4	2,2
11	Dịch vụ & Đầu tư bất động sản	9,3	3,5	12,7	7,9	0,5	46,4	95,0	31,3	2,3
12	Thiết bị và dịch vụ y tế	9,2	-29,8	-64,8	11,9	-5,0	-0,9	1896,8	3,6	0,5
13	Viễn thông hữu tuyến	8,3	-11,4	-2,3	6,2	159,4	n/a	n/a	3,5	0,2
14	Hàng không & Quốc phòng	8,3	10,8	15,9	10,9	24,9	-76,2	-53,9	16,8	1,9
15	Ngân hàng	7,8	7,8	55,6	11,5	0,0	4,6	4,5	15,6	2,0
16	Điện	7,4	5,7	1,5	20,7	2,3	3,8	-59,2	7,6	1,5
17	Hàng gia dụng	7,3	30,4	52,3	22,7	4,7	1,4	22,0	9,6	1,9
18	Dịch vụ, phân phối và trang thiết bị dầu khí	5,5	-12,8	-17,5	17,0	0,8	-28,2	15,8	6,8	1,1
19	Du lịch & Giải trí	4,5	11,4	3,9	24,4	7,8	11,0	164,8	11,7	2,2
20	Sản xuất Dầu khí	4,2	-22,0	-28,9	33,9	0,2	-26,9	-35,4	6,9	2,2
21	Truyền thông	3,5	24,4	33,7	12,2	35,8	21,4	8,2	12,6	1,2
22	Trang thiết bị & Phần cứng	3,0	-61,4	-53,7	12,2	20,5	39,8	320,3	9,9	0,9
23	Dịch vụ tài chính	2,8	0,5	17,3	10,4	1,6	-9,3	-68,8	14,2	1,4
24	Kim loại công nghiệp	2,2	-9,4	-21,6	1,8	-0,3	12,4	13,0	4,3	0,7
25	Hóa chất	2,0	4,6	35,4	11,9	2,1	76,6	65,1	7,7	1,3
26	Dược phẩm và công nghệ sinh học	1,5	-1,1	-10,3	20,1	4,3	8,8	5,5	10,7	2,1
27	Gas & Nước & đa tiện ích	1,2	4,1	14,8	10,5	4,5	-26,0	-13,5	8,8	1,6
28	Công nghiệp chung	1,0	-3,3	-7,4	14,7	0,4	1,2	-17,8	21,0	2,6
29	Xe hơi & Phụ tùng	0,4	-9,0	-4,3	22,9	2,3	-1,1	-0,2	9,9	2,2
30	Khai khoáng	0,4	-2,3	-6,5	3,8	2,7	-6,0	-55,0	4,9	5,9
31	Vật dụng cá nhân	-0,9	-6,3	5,2	14,6	3,5	14,1	-18,6	12,7	1,9
32	Lâm sản & Giấy	-1,5	10,9	49,9	16,3	16,5	44,8	52,4	5,8	1,1
33	Đồ uống	-2,9	-0,3	3,9	18,0	4,8	-4,7	-26,6	17,2	2,8

Nguồn: RongViet Securities

*Chỉ bao gồm các doanh nghiệp đã công bố KQKD quý 3/2015

** Tính tại ngày 2/11/2015

Ngành ô tô – Triển vọng tiêu thụ quý cuối năm kỳ vọng tích cực nhưng sẽ phân hóa giữa xe du lịch và xe thương mại trong năm 2016

*Xe du lịch (Passenger car) là những dòng xe dùng để chuyên chở người dưới 9 chỗ ngồi (bao gồm cả taxi)

*Xe thương mại (Commercial car) là những dòng xe tải nặng, tải nhẹ, xe bus, xe khách

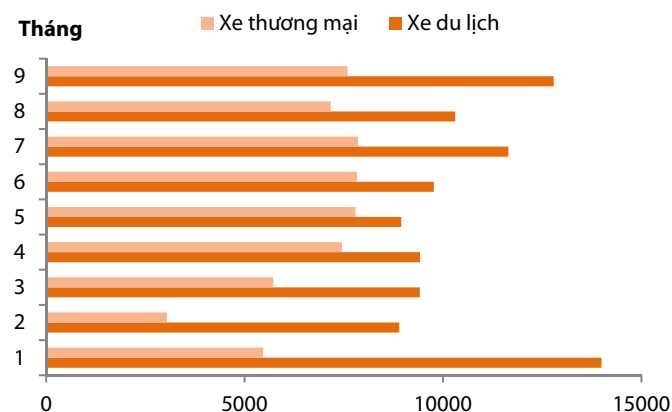
Theo thống kê của VAMA, lũy kế 9T/2015, tổng sản lượng bán hàng xe ô tô toàn thị trường là 163.433 xe (+53% so với cùng kỳ); trong đó, tiêu thụ xe du lịch và xe thương mại lần lượt đạt 95.192 (+40,1% so với cùng kỳ) và 59.944 xe (+71% so với cùng kỳ). Ngoài ra, ba thương hiệu có thị phần lớn nhất toàn thị trường (theo thống kê của VAMA) là Toyota, Thaco và Kia đều ghi nhận tốc độ tăng trưởng tích cực từ 33-90% so với cùng kỳ.

Những con số tích cực từ tăng trưởng tiêu thụ của ngành ô tô cũng cũng phản ánh trong KQKD của các doanh nghiệp niêm yết. Cụ thể, tất cả các doanh nghiệp bán lẻ ô tô đều có mức tăng trưởng DT 9T/2015 khá cao so với cùng kỳ; đặc biệt, 4/5 doanh nghiệp có tốc độ tăng trưởng LNST trên 100%. Ngoài ra, LNST quý 3 ghi nhận thấp hơn so với cùng kỳ nhưng lũy kế 6 tháng, HAX cũng đã vượt 7% kế hoạch LNST cả năm. Ngoài thuần túy tăng trưởng



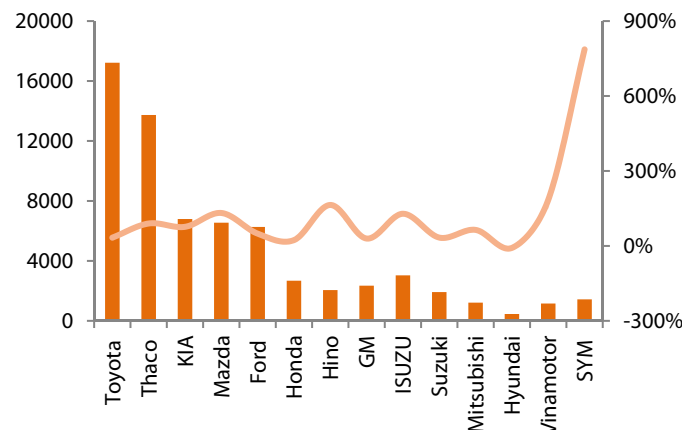
về nhu cầu, một số yếu tố như (1) Thông tư siết chặt tải trọng và cấm xe quá tải quá khổ có hiệu lực từ giữa năm 2014 cho đến nay, (2) lãi suất cho vay đang ở mức thấp cũng góp phần đẩy mạnh sản lượng bán hàng của các doanh nghiệp trong ngành.

Hình 25: Doanh số bán hàng của xe du lịch và xe thương mại mại 9T/2015 (chiếc)



Nguồn: RongViet Research

Hình 26: Doanh số bán hàng theo thương hiệu 9T/2015 (chiếc)



Nguồn: RongViet Research

Bảng 2: KQKD Q3/2015 và lũy kế 9T của một số doanh nghiệp bán lẻ ô tô (Đvt: tỷ đồng)

Cổ phiếu	Quý 3/2015				9T 2015			
	DT	+/- % yoy	LNST	+/- % yoy	DT	+/- % yoy	LNST	+/- % yoy
HAX	472,3	52	3,2	-29	1.215,2	40	18,6	87
HHS	749,6	42	81,2	110	2.793,9	228	416,8	520
HTL	472,3	129	39,7	228	1.260,8	191	102,0	343
SVC	2.721,5	35	50,4	112	6.802,3	26	120,3	102
TMT	882,2	158	40,5	187	2.832,6	240	178,7	424

Nguồn: RongViet Research

Tuy nhiên, nhìn về dài hạn, chúng tôi cho rằng tốc độ tăng trưởng tiêu thụ ở dòng xe thương mại có thể chững lại trong năm 2016 sau khi có bước nhảy vọt trong năm nay. Nguyên nhân do Bộ Tài Chính đã công bố dự thảo "Điều chỉnh thuế nhập khẩu đối với ô tô tải và xe chuyên dụng", với mức tăng từ 2% đến 40% cho một số loại xe nhập khẩu. Đồng thời, tác động của chính sách siết tải trọng xe cơ giới đã giảm dần sau hơn 1 năm thi hành nhất là tăng trưởng sản lượng hàng hóa vẫn chưa theo kịp tốc độ tăng trưởng tiêu thụ xe thương mại. Như vậy, các doanh nghiệp phân phối xe thương mại như HHS, TMT hay HTL có thể khó đạt mức tăng trưởng mạnh mẽ (trên 100%) như năm 2015. Đặc biệt, HHS được dự báo chịu nhiều tác động khi dòng xe nhập khẩu International và Frieghtliner có xuất xứ từ Mỹ đều nằm trong hạng mục tăng thuế nhập khẩu từ 20% hiện hành lên 25%.

Đối với dòng xe du lịch, việc điều chỉnh cách tính thuế tiêu thụ đặc biệt (TTĐB) được áp dụng từ năm 2016 cũng có thể khiến tăng trưởng tiêu thụ của dòng xe này hạ nhiệt. Tuy nhiên, tốc độ tăng trưởng ở mức trên hai con số là có thể duy trì được do (1) thuế nhập khẩu ô tô nguyên chiếc từ các nước ASEAN sẽ giảm từ mức 50% hiện tại về còn 40% trong năm sau và tiếp tục giảm dần về 0% đến 2018, giúp cân bằng tác động của việc nâng thuế TTĐB. Đồng thời, với tỷ lệ xe du lịch bình quân đầu người là 33 xe/1000 người, dư địa tăng trưởng của dòng xe này ở Việt Nam còn rất lớn.

Xét về triển vọng kinh doanh quý 4/2015, chúng tôi vẫn đánh giá các doanh nghiệp trong ngành bán lẻ ô tô vẫn sẽ tiếp tục ghi nhận KQKD khả quan do quý cuối năm thường là cao điểm tiêu thụ ô tô của cả nước. Trong tháng Mười, P/E của ngành này đã có lúc tăng lên 11-

12x, xấp xỉ mức P/E trung bình toàn thị trường. Tuy nhiên, sau những phiên điều chỉnh mạnh gần đây, P/E forward của ngành bán lẻ ô tô hiện đã về lại mức 8x. Trong khi đó, kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp bán lẻ ô tô thương mại thường có tính vụ mùa vào quý cuối năm với việc hạch toán các khoản thưởng doanh số từ các nhà sản xuất ô tô mà họ phân phối.

Với những lập luận nói trên, chúng tôi cho rằng động lực tăng điểm trở lại của nhóm doanh nghiệp phân phối xe du lịch vẫn còn, đặc biệt trong bối cảnh mối quan tâm về M&A của nhà đầu tư nước ngoài về lĩnh vực này là không nhỏ. Đối với nhóm doanh nghiệp phân phối xe thương mại, chúng tôi cho rằng con đường năm tới sẽ không còn “trải đầy hoa hồng” như hai năm vừa qua.

Cảng biển – Kế hoạch đầu tư gia tăng công suất là cơ sở tăng trưởng trong dài hạn

Cảng biển và logistics cũng là một trong những nhóm ngành dẫn đầu về mức tăng giá trong tháng Mười (14%). Nhìn chung, giá cổ phiếu phản ứng khá mạnh và tích cực với sự tăng trưởng nhảy vọt về doanh thu và lợi nhuận quý 3 của các doanh nghiệp trong ngành. Bên cạnh sản lượng hàng hóa thông quan, các công ty như VSC, HAH, DVP và PHP đều hưởng lợi lớn từ doanh thu dịch vụ container lạnh tăng cao trong quý 3/2015. Trong đó, việc Trung Quốc đóng cửa biên giới (cửa khẩu Tân Thanh, Móng Cái, Lạng Sơn) trong quý 2 và quý 3/2015 khiến một lượng lớn hàng thực phẩm đông lạnh vận chuyển sang các tỉnh Tây Nam Trung Quốc bị dồn ứ ở khu vực cảng Hải Phòng. Số ngày lưu kho càng cao thì doanh thu từ dịch vụ container lạnh càng lớn. Mặt khác, do không tốn thêm nhiều chi phí so với dịch vụ lưu container thường (trừ tiền điện) nên tỷ suất lợi nhuận của dịch vụ này cũng khá cao (biên LNTT có thể lên đến 50-60%). Tuy nhiên, nếu chính sách cấm biên và tình trạng ứ hàng diễn ra quá lâu, hiệu quả khai thác cảng và các dịch vụ hậu phương sẽ giảm. Đó là chưa kể rủi ro chủ hàng chấp nhận bỏ hàng do chi phí lưu container lạnh tăng cao.

Bảng 3: KQKD Q3/2015 và lũy kế 9T2015 của một số doanh nghiệp vận tải và khai thác cảng biển (Đvt: tỷ đồng)

Cổ phiếu	Quý 3/2015				9T2015			
	DT	+/- % yoy	LNTT	+/- % yoy	DT	+/- % yoy	LNTT	+/- % yoy
VSC*	257	22,1	104	73	710	9,7	270	36,7
DVP	170,4	27,5	104,1	51,8	493	27	251	38,6
PHP (CT mẹ)	429	32,4	141,6	238,8	1.252,2	24,8	332,3	4,1
DXP	64,9	78,7	28,2	213	159,3	30,5	58,5	64,3
PDN	74,9	2,7	16,1	8,7	229,5	18,4	43,7	3,8
TCL (CT mẹ)	210,5	5,8	35,8	20	558,6	-1,2	85,6	-3,6
CLL	67,6	10,2	24,7	1,7	193,8	13,8	69,2	-5,2

Nguồn: RongViet Research tổng hợp và ước tính

*Số liệu ước tính

Loại trừ yếu tố đột biến do đóng cửa biên giới, tình hình XNK qua khu vực cảng Hải Phòng 9 tháng đầu năm 2015 diễn biến khá tích cực với sản lượng hàng thông quan tăng 13,7% so với cùng kỳ đạt 51 triệu tấn. Động lực chính cho sự tăng trưởng này là dòng chảy FDI mạnh mẽ đang đổ vào khu công nghiệp ở miền Bắc (khu vực Đình Vũ, Hải Phòng và các tỉnh Hải Dương, Bắc Ninh, Bắc Giang...) cộng với tốc độ phát triển nhanh chóng của dự án hạ tầng giao thông trọng điểm (cao tốc Hà Nội – Hải Phòng, đường dẫn vào khu cảng Đình Vũ và dự án nạo vét luồng lạch trên sông Cấm).

Thời gian tới, triển vọng tăng trưởng của các doanh nghiệp khai thác cảng ở khu vực Hải Phòng, theo chúng tôi, sẽ phụ thuộc vào: (1) khả năng gia tăng công suất của các cảng hiện hữu, (2) vị trí của các dự án cảng mới, (3) hệ thống kho bãi hậu phương được đầu tư đồng bộ và (4) khả năng cải tiến chất lượng dịch vụ để phục vụ các hãng tàu lớn. Trong đó,

các doanh nghiệp sở hữu các cảng nước sâu ở khu vực bán đảo Đỉnh Vũ như VSC (cảng VIP-Greenport, GD1 250.000TEUs/năm khai thác từ tháng 11/2015), GMD (cảng Nam Hải - Đỉnh Vũ 500.000TEUs/năm) và PHP (cảng Tân Vũ) sẽ có lợi thế cạnh tranh lớn để gia tăng sản lượng trong dài hạn.

Dù bị hạn chế khả năng mở rộng cầu cảng cũng như có vị trí địa lý không thuận lợi (cảng Hải An nằm ngay ngã ba sông Cẩm nơi có dự án cầu đang thi công bắc qua) nhưng HAH cũng có triển vọng tăng trưởng khả quan nhờ việc mở rộng đội tàu vận tải biển nội địa. Một mặt, chính sách siết tải đường bộ đang làm gia tăng nhu cầu vận tải đường thủy nội địa. Mặt khác, đội tàu cũng sẽ có vai trò khắc phục bất lợi về vị trí và đảm bảo sản lượng hàng hóa thông qua cảng Hải An.

Quý 3/2015, KQKD của các doanh nghiệp khai thác cảng ở khu vực phía Nam không có yếu tố đột biến như ở miền Bắc. Tuy nhiên, khả năng tăng trưởng ở các cảng phía Nam có phần bền vững hơn nhờ cơ cấu hàng hóa XNK chủ yếu đến từ các khu công nghiệp trong vùng. Trong đó, chúng tôi đánh giá triển vọng kinh doanh dài hạn của các doanh nghiệp niêm yết như TCL, CLL và PDN tương đối khả quan nhờ sự gia tăng mạnh về hàng hóa XNK ở khu vực Đông Nam Bộ, thúc đẩy bởi các Hiệp định thương mại tự do (TPP, FTAs). Trong hệ thống của TCT Tân Cảng Sài Gòn, động lực tăng trưởng chính của TCL sẽ chủ yếu đến từ việc gia tăng năng lực dịch vụ kho bãi thông qua việc khai thác Depot Mỹ Thủy (~11ha) và ICD Nhơn Trạch (tổng diện tích GD1 là 11ha). Tương tự, kế hoạch gia tăng năng lực vận tải bộ sẽ giúp CLL duy trì tăng trưởng doanh thu trong điều kiện cảng Cát Lái đang quá tải. Trong năm 2015, tổng sản lượng thông quan qua cảng Cát Lái dự kiến sẽ đạt 4,1 triệu TEU, tăng 15% so với năm 2014.

Riêng với PDN, triển vọng kinh doanh của Công ty lại có phần tích cực nhờ vị trí cảng nằm sâu trong nội địa, gần các KCN lớn, cho phép cảng Đồng Nai thực hiện vai trò cảng vệ tinh thu gom hàng cho cảng Cát Lái và Cái Mép. Cơ sở tăng trưởng về doanh thu và sản lượng của PDN trong tương lai sẽ đến từ việc mở rộng cảng Gò Dầu (4,4tấn/năm, Thị Vải-Vũng Tàu).

Bảng 4: Chỉ tiêu định giá các DN khai thác cảng

Cổ phiếu	P/E trailing*	P/B	EV/EBITDA
VSC **	9,1	2,5	6,6
HAH **	6,7	2,2	5,1
DVP	9,1	2,7	6,6
GMD **	20,5	1,0	8,5
PHP **	n/a	2,1	n/a
DXP	7,3	1,7	4,6
PDN	9,7	1,5	9,6
CLL	10,5	1,7	6,7
TCL **	6,2	1,3	3,5

Nguồn: RongViet Research tổng hợp

*Tại ngày 05/11/2015

** P/E trailing đến Q2/2015 do doanh nghiệp chưa công bố BCTC quý 3

Về định giá, chúng tôi cho rằng HAH vẫn đang sở hữu mức định giá hấp dẫn với mức P/E chỉ ~7x khá thấp so với các doanh nghiệp khác. Bên cạnh đó, mặt dù giá cổ phiếu đã phản ứng khá với KQKD Q3 tích cực, mức P/E ~9,5x vẫn chưa phản ánh hết vị thế của VSC như một doanh nghiệp đầu ngành phía Bắc cũng tiềm năng tăng trưởng của doanh nghiệp trong những năm tới sau khi dự án cảng Vip-Greenport đi vào khai thác vào (tháng 11/2015).

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THÁNG MƯỜI MỘT

Chúng tôi đánh giá TTCK tháng Mười Một sẽ tiếp tục ghi nhận sự cải thiện nhẹ về điểm số và thanh khoản đồng thời được hỗ trợ bởi lực mua của khối ngoại. Kỳ vọng về KQKD quý 3 sẽ khiến dòng tiền có sự phân hóa giữa các ngành nghề thay vì đi vào một nhóm vốn hóa cụ thể. Tuy nhiên, theo quan sát của chúng tôi “sóng KQKD” thường không kéo dài. Chúng tôi quan sát thấy việc “đánh nhanh, rút gọn” và xác định điểm dừng phù hợp đã được nhà đầu tư tận dụng khá hợp lý trong cuối tháng Mười, đầu tháng Mười Một. Dù vậy, dòng tiền vẫn đang ở lại thị trường với thanh khoản duy trì tích cực; do đó, chúng tôi tin rằng, sẽ có sự cân nhắc chuyển từ việc đi theo sóng KQKD Q3 sang sóng KQKD quý 4 hoặc nắm giữ dài hạn với kỳ vọng vào triển vọng kinh doanh năm sau.

Tháng này, nhà đầu tư có thể tăng tỷ trọng sang các cổ phiếu có điểm rơi KQKD trong quý 4, điển hình là ngành xây lắp, bất động sản. Nếu các công ty xây dựng như FCN, HUT, LCG thường ghi nhận phần lớn doanh thu và lợi nhuận của cả năm trong quý cuối cùng thì một số doanh nghiệp BĐS như BCI, VPH và ITC còn được kỳ vọng sẽ ghi nhận có các khoản thu nhập bất thường từ việc chuyển nhượng dự án trong quý cuối năm.

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

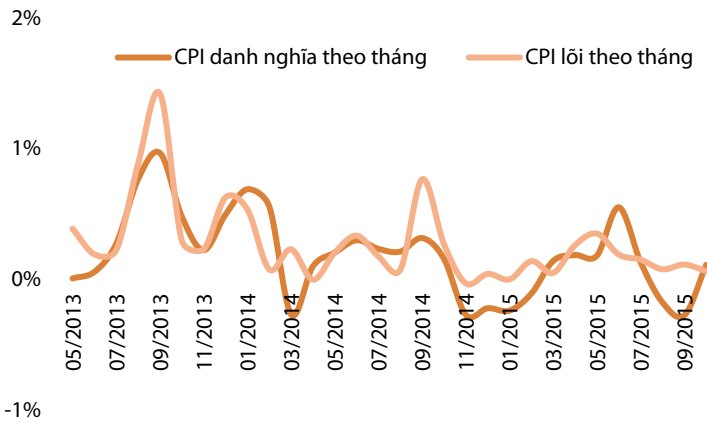
Ở tầm nhìn xa hơn cho việc nắm giữ dài hạn, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư có thể tiếp tục ưu tiên quan tâm các nhóm ngành, lĩnh vực như: kho vận (logistics và cảng biển, vận tải biển (hàng hóa XNK và xăng dầu); xây dựng, công nghệ, tiện ích công cộng, bất động sản (khu công nghiệp).

Chọn lọc cổ phiếu

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

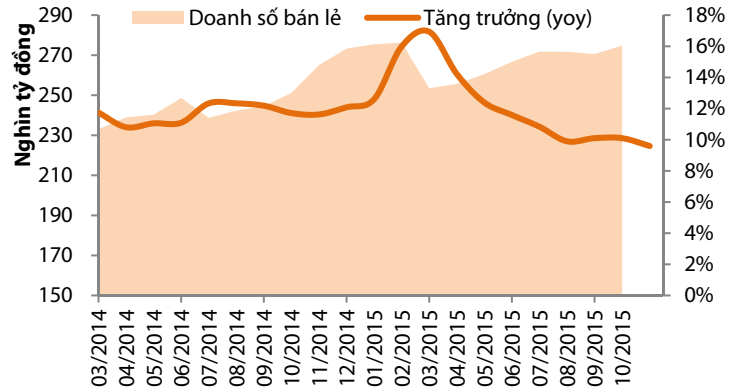
CHỈ SỐ VĨ MÔ THÁNG 10

Lạm phát lõi tăng 0,06%



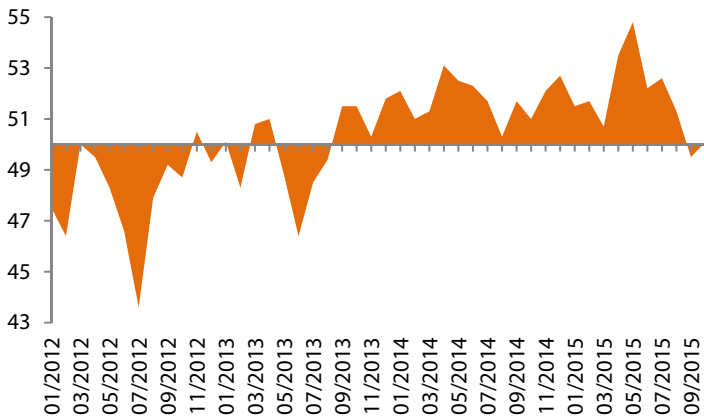
Nguồn: GSO, Rongviet Securities

Doanh số bán lẻ có dấu hiệu hồi phục nhẹ



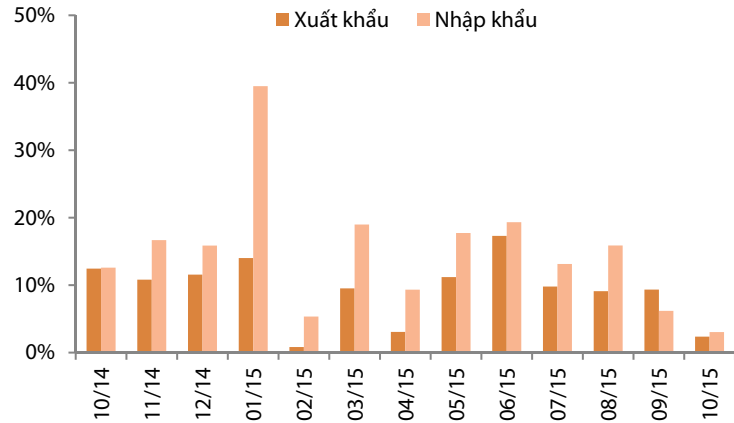
Nguồn: GSO, Rongviet Securities

Hoạt động SXCN phục hồi nhẹ



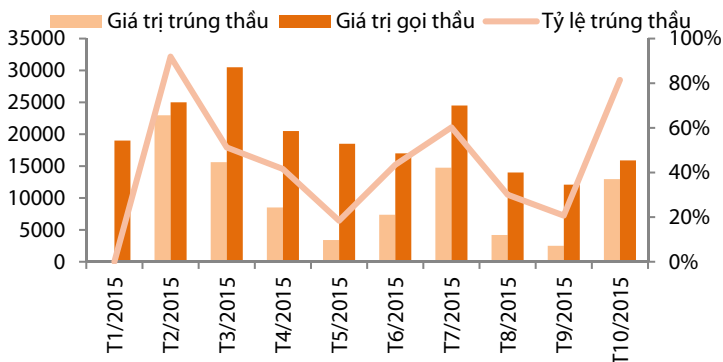
Nguồn: GSO, Rongviet Securities

Kim ngạch xuất nhập khẩu tăng trưởng chậm lại



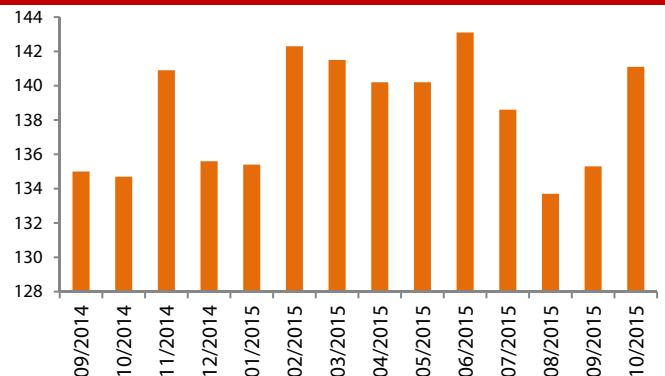
Nguồn: GSO, Rongviet Securities

Tỷ lệ trúng thầu phục hồi trở lại



Nguồn: VBMA, Rongviet Securities

Niềm tin tiêu dùng tích cực trở lại

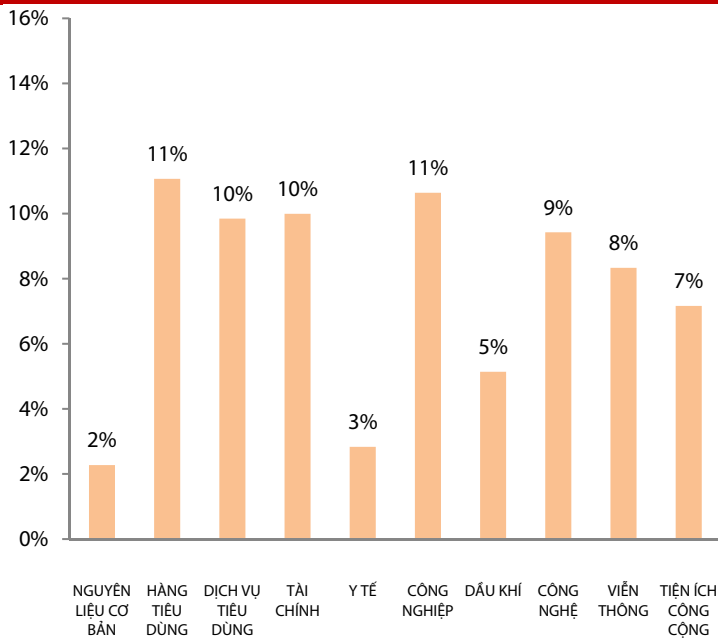


Nguồn: ANZ, Rongviet Securities



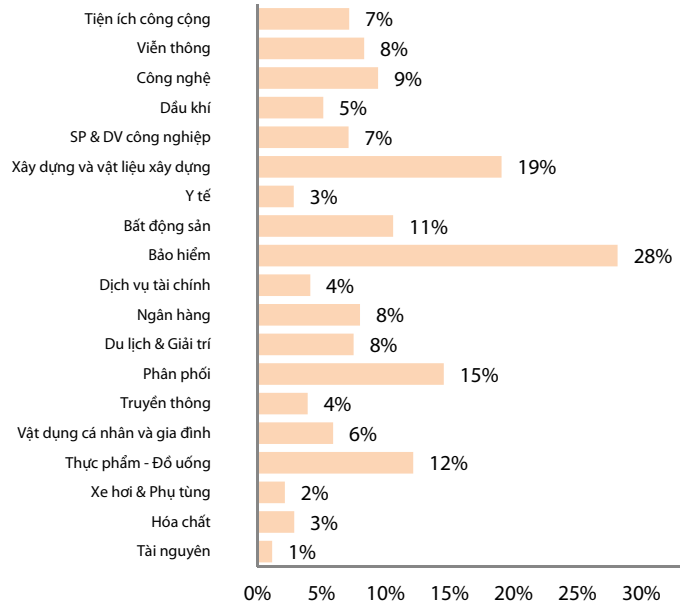
CHỈ SỐ CÁC NHÓM NGÀNH

Biến động nhóm ngành cấp 1



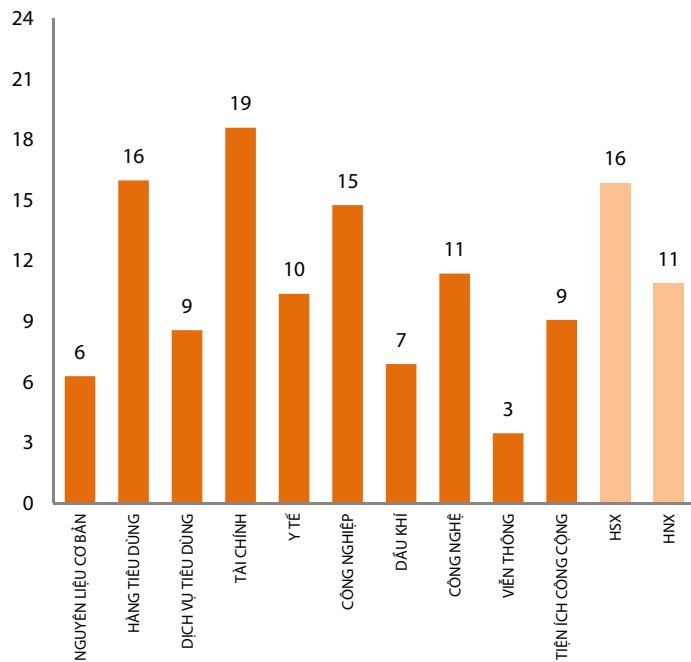
Nguồn: RongViet Research

Biến động chỉ số nhóm ngành cấp 2



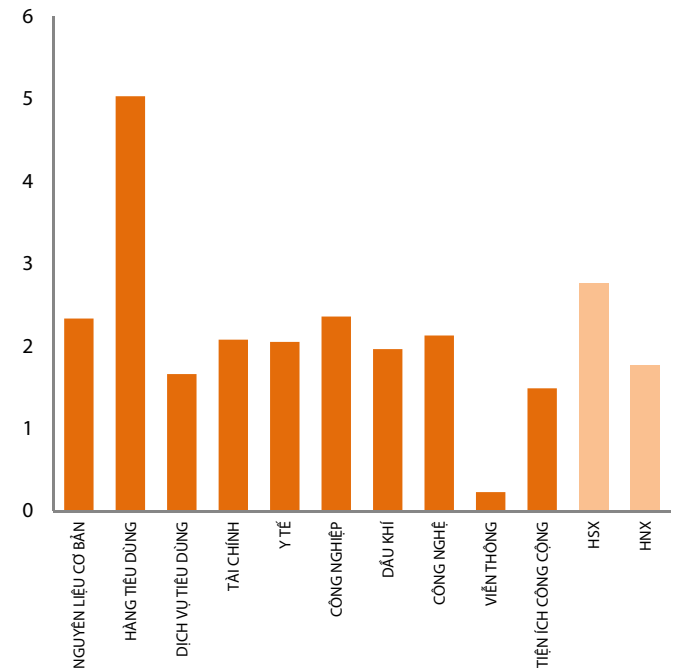
Nguồn: RongViet Research

So sánh chỉ số P/E ngành



Nguồn: Rongviet Research

So sánh chỉ số P/B ngành



Nguồn: RongViet Research



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

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

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

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

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

DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM

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

STT	Cổ phiếu	Kết quả kinh doanh Q3/2015 (tỷ đồng)		Tăng trưởng Q3/2015 so với cùng kỳ (%)		Xu hướng lợi nhuận Q4/2015		Trailing P/E	P/B (*)	Giá hiện tại (VND/cp) 04/11/2015	Định giá (VND/cp)	Khuyến nghị/Đánh giá
		DT thuần (**)	LNST	DT thuần	LNST	So với Q4/14	So với Q3/15					
1	APC	24,8	7,7	0	16	+	+	9,2	1,3	19.700	19.000	Trung lập - Trung hạn
2	BID					+	+	12,5	2,1	23.700		Khả quan - Dài hạn
3	BMI					+	+	15,0	0,9	26.400	23.000	Tích lũy- Trung hạn
4	BMP					+	+	12,2	3,1	124.000	87.700	Tích lũy - Dài hạn
5	CII	577,7	236,0	165	189			7,4	1,5	22.900		Khả quan - Dài hạn
6	CMI					+	+	5,4	0,9	10.900		Trung lập - Dài hạn
7	CNG	235,7	30,6	-21	-18	+	+	7,9	2,1	32.000		Tích lũy - Dài hạn
8	CSM	833,9	52,8	4	-33	+	+	6,9	1,5	27.500		Trung lập - Trung hạn
9	CHP	114,8	15,5	40	-214	+	+	7,3	1,8	21.200	23.600	Mua - Trung hạn
10	DBC	1.564,6	72,1	23	67	-	+	5,7	0,9	27.000	30.000	Ổn định - Dài hạn
11	DHC	157,0	16,0	11	32	+	+	7,8	1,6	26.800	23.800	Trung lập - Trung hạn
12	DIG							55,1	0,9	11.800		Ổn định - Dài hạn
13	DMC					+	+	8,0	1,5	40.500	49.000	Tích lũy - Trung hạn
14	DNP					+	+	5,8	1,1	21.600	21.900	Mua - Dài hạn
15	DPM	2.270	417,8	7	41	+	+	9,7	1,4	34.100	35.800	Tích lũy - Trung hạn
16	DPR					-	+	5,3	0,6	31.600		Trung lập- Dài hạn
17	DRC	785,8	84,9	-1	31	+	+	10,7	2,7	45.800	52.000	Tích lũy - Dài hạn
18	DXG							7,5	1,4	19.000		Khả quan - Trung hạn
19	FMC	855,3	44,5	-4	171	+	+	4,9	1,3	25.700	25.500	Trung lập - Trung hạn
20	FPT					+	+	12,0	2,4	52.000	52.900	Tích lũy - Dài hạn
21	GDT	76,7	18,1	1	11			9,1	2,3	39.300	41.300	Trung lập - Trung hạn



22	GMC							5,9	2,0	40.300		Khả quan - Dài hạn
23	GMD					+	+	20,5	1,0	42.500	44.400	Khả quan - Dài hạn
24	GSP	255,6	20,8	-4	54	+	+	9,0	1,3	16.100	15.400	Tích cực - Dài hạn
25	HBC							14,1	1,2	20.800		Không khả quan - Trung hạn
26	HHS	749,6	81,2	42	110	+	+	3,6	1,3	16.900	20.100	Trung lập - Ngắn hạn
27	HMH					+	+	6,2	0,7	16.300	33.800	Mua - Dài hạn
28	HPG	6.845,2	1.036,3	19	18	+	-	6,7	1,6	31.100		Khả quan - Trung hạn
29	HSG	4.185,0	165,0	4	28	+	-	7,1	1,7	44.800	52.500	Tích lũy - Dài hạn
30	HT1	1.909,0	137,8	19	77	+	+	10,8	1,9	25.600		Khả quan - Trung hạn
31	HVG					-	-	8,7	1,1	15.700		Trung lập- Trung hạn
32	KSB	184,6	31,8	12	17	+	+	6,4	1,4	32.900	38.400	Mua - Trung hạn
33	LAS	613	29,6	7	5	-	+	6,0	1,8	31.100		Ổn định- Dài hạn
34	LCG							29,8	0,6	7.100	9.500	Mua - Trung hạn
35	LHG	31,6	4,8	-44	-67	+		6,3	0,6	15.000		Khả quan - Dài hạn
36	MAC	34,8	0,8	8	43	+	+	6,0	0,9	10.500	16.900	Mua - Dài hạn
37	MWG					+	+	12,4	5,3	73.000	101.000	Mua - Trung hạn
38	NBB							20,8	1,0	22.200	26.800	Tích lũy - Dài hạn
39	NT2	1.276,9	69,1	-14	-85			7,0	1,6	26.900	29.700	Tích lũy - Trung hạn
40	NTL							18,0	1,1	14.600		Ổn định - Trung hạn
41	NTP					+	+	11,2	2,4	60.000	64.500	Mua - Dài hạn
42	PAC	484,2	18,5	-8	16	+	+	10,9	1,9	32.300	27.500	Trung lập -Trung hạn
43	PCT	239,6	3,8	-16	-1			10,6	0,9	10.400		Khả quan- Trung hạn
44	PET	2.691,6	40,6	-7	-30	+	+	7,4	0,9	15.400		Ổn định - Dài hạn
45	PET	2.691,6	40,6	-7	-30			7,4	0,9	15.400		Ổn định - Dài hạn
46	PGS	1.465,6	57,0	-25	-22	-	+	9,1	1,1	20.300	25.000	Mua - Trung hạn
47	PLC	1.690,1	88,1	-5	3	+	-	8,4	2,2	36.500	40.500	Tích lũy - Trung hạn

05/11/2015

48	PNJ							14,7	1,9	31.800		Ổn định - Trung hạn
49	PVD					-	-	6,2	0,9	36.300	42.200	Tích lũy - Dài hạn
50	PVS	6.818,7	409,2	-28	36	-	-	5,3	1,0	22.000		Khả quan - Trung hạn
51	PVT	1.511,5	76,2	16	-35	+	+	10,0	0,9	11.400	15.900	Mua - Dài hạn
52	PXS	392,4	14,9	-13	-64	+	+	7,5	1,1	15.200	17.000	Tích lũy - Trung hạn
53	REE							7,1	1,2	26.400	29.700	Trung lập - Dài hạn
54	SFG							6,4	1,1	14.200		Ổn định- Dài hạn
55	SHP	235,2	123,0	7	21	+	-	10,7	1,5	19.100	22.000	Tích Lũy - Trung hạn
56	SKG	81,3	48,2	37	69	+	-	11,1	3,6	83.000	100.000	Tích lũy - Dài hạn
57	SVC	2.721,5	50,4	35	111	+	+	8,6	1,0	31.100	24.100	Tích lũy- Trung hạn
58	TCL					-	-	6,2	1,3	32.100		Khả quan - Dài hạn
59	TCM					+	+	10,0	2,1	34.600	42.500	Mua - Dài hạn
60	TNG	626,7	24,9	24	24	+	+	7,4	1,6	26.700		Khả quan - Dài hạn
61	VIC							44,5	3,1	45.600		Khả quan - Dài hạn
62	VNC					+	+	10,7	1,8	28.100	28.900	Trung lập - Dài hạn
63	VNM	10.549,3	2.122,6	21	55	+	+	19,4	7,8	123.000	120.000	Ổn định - Dài hạn
64	VNS	1.118,9	98,2	12	17			6,3	1,4	30.900		Ổn định - Dài hạn
65	VPH	11,5	-7,9	-50	45			37,1	0,8	8.100	10.200	Mua - Trung hạn
66	VSC					+	-	9,1	2,5	69.500		Khả quan - Dài hạn
67	VTO	350,6	3,3	-5	-83	-	-	13,4	0,5	7.200		Quan sát

Nguồn: Stockplus, RongViet Research

*BID: Tổng thu nhập hoạt động



05/11/2015

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

