

BARRY DAVID WEISBLATT (*)

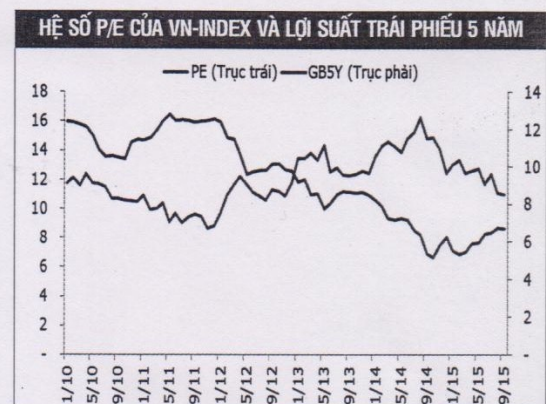
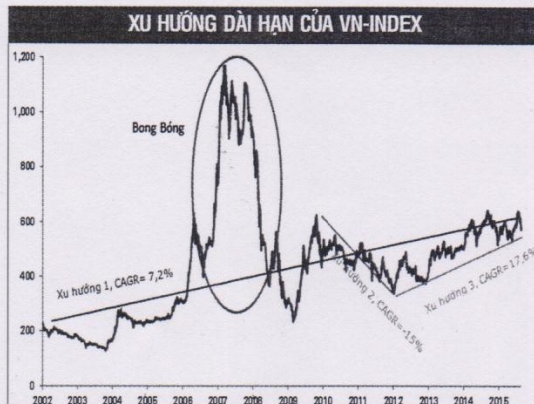
Trong quý III/2015, chỉ số VN-Index luôn dao động dưới mức tăng trưởng dài hạn. Điều này cho thấy sự phục hồi sẽ xảy ra, nhưng chưa thể ngay lập tức. Dựa vào tâm lý thị trường, tăng trưởng doanh thu và các chỉ số thị trường, có thể kỳ vọng thị trường sẽ tiếp tục duy trì tương đối ổn định trong phần còn lại của quý.

Chúng tôi tiếp tục nhận thấy mối tương quan trái chiều giữa lợi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 5 năm và chỉ số P/E của VN-Index. Xu hướng này vẫn tiếp tục trong quý III khi mà lợi suất trái phiếu tăng lên trong khi chỉ số P/E giảm xuống. Như đã đề cập ở trên, chúng tôi dự báo lợi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 5 năm sẽ tăng nhẹ trong quý IV. Điều này có nghĩa là chỉ số P/E có thể sẽ không thay đổi.

Tuy nhiên, Chính phủ gần đây đã thay đổi các quy định của Thông tư 78 và bán ra trở lại các loại trái phiếu kỳ hạn ngắn. Điều này có khả năng sẽ làm tăng nhu cầu trái phiếu chính phủ từ các ngân hàng, do vậy lợi suất trong quý I/2016 có thể giảm xuống và chỉ số P/E có thể tăng lên. Các công ty niêm yết của Việt Nam đã ghi nhận tăng trưởng doanh thu mạnh mẽ trong vòng 1 năm qua. Các doanh nghiệp tiêu dùng có mức tăng trưởng doanh thu mạnh nhờ lạm phát thấp và tăng trưởng doanh thu bán lẻ cao. Ngành công nghiệp đóng góp vào tăng trưởng GDP của Việt Nam với doanh thu tăng hơn 60% và ngành dịch vụ tiện

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN TỪ QUÝ IV/2015:

Duy trì tương đối ổn định



Nguồn: Bloomberg, VPBS tổng hợp

	Thu nhập ròng 12T (tỷ đồng)			EPS 12T (đồng)		
	2014	2015	% Thay đổi	2014	2015	Trung vị
Tiêu dùng	11.578	19.274	66,5%	171.824	176.926	-6,9%
Năng lượng	14.501	15.918	9,8%	20.025	27.473	7,0%
Tài chính	28.923	30.832	6,6%	49.470	68.219	-0,2%
Y tế	1.133	1.321	16,7%	30.794	38.744	31,0%
Công nghiệp	5.470	8.978	64,1%	174.219	239.486	21,2%
Vật liệu cơ bản	6.590	8.181	24,1%	80.628	92.284	-0,9%
Công nghiệp	2.498	2.717	8,8%	85.316	29.563	16,0%
Dịch vụ tiện ích	1.653	4.773	188,7%	30.907	41.040	18,5%
Vn-Index	72.346	91.996	27,2%	643.183	713.734	6,7%

ích đạt mức tăng trưởng khổng lồ 189%.

Tuy nhiên, thu nhập trên mỗi cổ phiếu (EPS) lại không tăng mạnh như vậy, bởi các công ty đã huy động một lượng vốn lớn thông qua việc phát hành cổ phiếu mới và vì chúng tôi đánh giá tăng trưởng EPS trung bình, đồng thời cũng xét đến tăng trưởng lợi nhuận tổng. Vì vậy, tăng trưởng doanh thu sẽ thiên về các cổ phiếu có vốn hóa lớn.

Câu hỏi đặt ra là, liệu trong năm 2016, các công ty có thể tận dụng nguồn vốn mới để tiếp tục tăng trưởng

mạnh hay không. Bên cạnh nền tảng vĩ mô vẫn khá chắc chắn, nhiều rủi ro còn tồn tại. Các doanh nghiệp xuất khẩu sẽ chịu sự cạnh tranh ngày càng mạnh từ Trung Quốc do đồng nhân dân tệ giảm giá. Nếu Hiệp định Đối tác xuyên Thái Bình Dương (TPP) được Quốc hội thông qua vào quý I/2016, đây sẽ là một cú hích về tinh thần cho thị trường, song những lợi ích thực sự chỉ có thể được cảm nhận trong một vài năm tới.

Trong khi triển vọng tăng trưởng vẫn chưa rõ ràng, giá cổ phiếu ở Việt Nam vẫn đang

ở mức khá rẻ. Chỉ số VN-Index đang giao dịch ở mức P/E trượt chỉ 11,3 lần. Hệ số này thấp hơn khá nhiều so với các quốc gia trong khu vực, mặc dù nền tảng vĩ mô trong nước vẫn chắc chắn, môi trường chính trị ổn định và các mối quan hệ về kinh tế và chính trị với các cường quốc đang được hình thành. Thêm vào đó, những năm qua, hệ số P/E của VN-Index ở một số

thời điểm đã vượt qua mức 14 lần. Và điều này hứa hẹn sẽ còn tiếp tục lặp lại.

VN-Index được dự báo có thể kết thúc năm 2015 ở mức 650 - 680 điểm, nếu TPP được thông qua. Cùng với nhiều vấn đề vẫn chưa rõ ràng như đã đề cập ở trên, mức mục tiêu 650 - 680 điểm dường như là khá tham vọng. Động lực và tâm lý thị trường vẫn đang tích cực, nên mức 610 - 640 điểm, nhiều khả năng hơn sẽ xảy ra. Điều này cũng đồng nghĩa với mức tăng 12 - 17,4% trong cả năm, phù hợp với xu hướng tăng dài hạn. Tại 640 điểm, VN-Index sẽ giao dịch ở mức P/E trượt 12 lần, tạo điều kiện cho sự tăng trưởng bền vững trong quý I/2016, đặc biệt là nếu TPP được đưa vào luật. Điều này sẽ thúc đẩy thị trường và đưa VN-Index lên mức 680 - 700 điểm, với hệ số P/E 14 lần.■

(*) Trưởng phòng Phân tích
VPBank Securities

Bài viết do Công ty Chứng khoán
Ngân hàng Việt Nam Thịnh Vượng
(VPBS) cung cấp và chỉ có giá trị
tham khảo

VPBS
VPBank Securities