



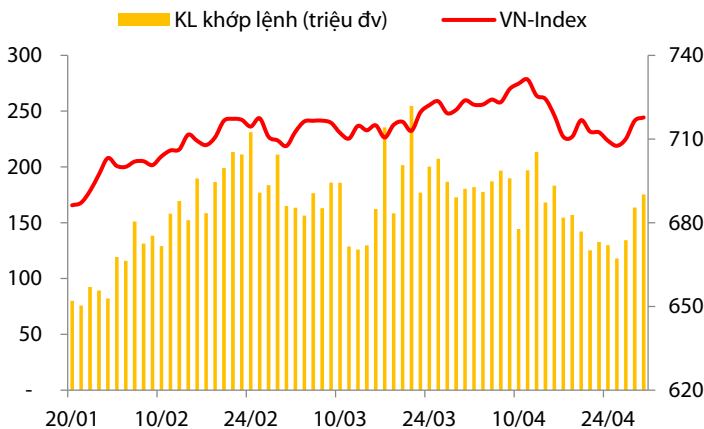
## Lạc quan cùng mùa công bố KQKD quý 1/2017

Sau khi đạt đỉnh 731,33 điểm, VNIndex trải qua đợt điều chỉnh gần hai tuần với mức giảm khoảng 3,2%. Thực tế, xu hướng tăng điểm ngày càng khó khăn của VNIndex đã được nhận biết từ trước đó khi mà nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn, sau khi dẫn dắt thị trường tăng điểm mạnh mẽ trong quý đầu năm, đã dần mất đi sự đồng thuận từ cuối tháng Ba. Có thể nói, vấn đề địa chính trị của thế giới chỉ là yếu tố xúc tác để quá trình hiện thực hóa lợi nhuận diễn ra mạnh mẽ hơn trong tháng Tư vừa qua.

Tín dụng tăng trưởng mạnh mẽ ngay từ quý I, có phần gây bất ngờ bởi nhu cầu vốn của nền kinh tế thường chưa cao trong quý đầu năm. Không loại trừ khả năng một phần tín dụng đã gián tiếp chảy vào kênh đầu tư chứng khoán, giúp thanh khoản trên cả hai sàn duy trì khá tốt trong bốn tháng vừa qua, bình quân đạt 3.818 tỷ đồng/phiên (+38% YoY). Khi hoạt động sản xuất bắt đầu được đẩy mạnh từ quý 2, nguồn vốn nhàn rỗi dành cho TTCK có thể giảm dần. Bù đắp cho sự suy yếu trên, chúng tôi kỳ vọng dòng vốn từ NĐT nước ngoài sẽ tiếp tục được rót rông vào TTCK Việt Nam, như một địa điểm đầu tư lấp vào khoảng trống thị trường cận biên mà Pakistan để lại (Thị trường Pakistan được thăng hạng lên mới nổi từ tháng 5/2017).

Câu nói kinh điển "Bán trong tháng Năm", dù được lý giải bởi nguyên nhân nào và được thống kê với tần suất xuất hiện ra sao, có thể vẫn sẽ tạo nên tâm lý thận trọng cho các nhà đầu tư. Ngoài ra, mùa đại hội cổ đông gần như đã kết thúc cũng như KQKD quý 1 đã được công bố thì bức tranh về triển vọng kinh doanh của doanh nghiệp gần như đã rõ ràng. Hay nói cách khác, thị trường đang bước vào vùng trung thông tin hỗ trợ. Do vậy, chúng tôi không cho rằng tháng Năm sẽ là giai đoạn thuận lợi của thị trường. Tuy nhiên, những kết quả kinh doanh đã được công bố trong Quý 1 không có nghĩa sẽ ngay lập tức phản ánh vào giá cổ phiếu. Những doanh nghiệp với triển vọng tiếp tục sáng trong các quý còn lại của năm sẽ vẫn giữ được mặt bằng giá hoặc mức tăng giá hợp lý với kỳ vọng.

Chúng tôi dự báo VNIndex sẽ dao động trong khoảng 705 – 730 điểm với thanh khoản xoay quanh mức bình quân 3.800 tỷ đồng/phiên. Trong tháng Năm, vĩ mô trong nước có thể sẽ không có nhiều tin tức hỗ trợ đặc biệt. Trong khi đó, không loại trừ các biến động bất ngờ từ địa chính trị thế giới sẽ là cái cớ cho phe đánh xuống. Mặc dù xác suất tiêu cực không cao, chúng tôi vẫn khuyên nhà đầu tư không nên sử dụng đòn bẩy tài chính trong giai đoạn này.



### Khối Phân tích và Tư Vấn Đầu Tư

Đoàn Thị Thanh Trúc - Giám đốc

[truc.dtt@vdsc.com.vn](mailto:truc.dtt@vdsc.com.vn)

Trần Thị Hà My

[my.tth@vdsc.com.vn](mailto:my.tth@vdsc.com.vn)

Nguyễn Thị Phương Lam

[lam.ntp@vdsc.com.vn](mailto:lam.ntp@vdsc.com.vn)

Nguyễn Hải Hoàng

[hoang.nh@vdsc.com.vn](mailto:hoang.nh@vdsc.com.vn)

Phạm Thị Hường

[huong.pt@vdsc.com.vn](mailto:huong.pt@vdsc.com.vn)

Nguyễn Trung Kiên

[kien.nt@vdsc.com.vn](mailto:kien.nt@vdsc.com.vn)

Bùi Vĩnh Thiện

[thien.bv@vdsc.com.vn](mailto:thien.bv@vdsc.com.vn)

Nguyễn Hà Trinh

[trinh.nh@vdsc.com.vn](mailto:trinh.nh@vdsc.com.vn)

Nguyễn Đức Hiếu

[hieu.nd@vdsc.com.vn](mailto:hieu.nd@vdsc.com.vn)

Võ Văn Quang

[quang.vv@vdsc.com.vn](mailto:quang.vv@vdsc.com.vn)

Phan Nguyễn Thanh Sơn

[son.pnt@vdsc.com.vn](mailto:son.pnt@vdsc.com.vn)

Lê Thị Anh Thư

[thu.lta@vdsc.com.vn](mailto:thu.lta@vdsc.com.vn)

## NỘI DUNG

### **KINH TẾ THẾ GIỚI 3**

Mỹ: Hoạt động kinh tế “hụt hơi” trong quý 1 .....	3
EU: Triển vọng tăng trưởng không đổi .....	4
Trung Quốc: Tín hiệu khả quan từ tăng trưởng GDP quý 1 .....	4

### **THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THẾ GIỚI 5**

#### **KINH TẾ VIỆT NAM 6**

Triển vọng thương mại 2017: Tăng trưởng cải thiện nhưng thâm hụt cao hơn .....	6
Triển vọng các ngành công nghiệp từ góc nhìn vĩ mô .....	7

### **THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG 4 9**

#### **TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG NĂM 13**

Với những đánh giá như trên về triển vọng TTCK tháng Năm, chúng tôi cho rằng hoạt động đầu tư lướt sóng hay ngắn hạn sẽ gặp nhiều rủi ro hơn. Thay vào đó, việc giải ngân trong giai đoạn này nên được tập trung cho mục tiêu đầu tư trung – dài hạn.

Dựa trên kết quả KQKD quý 1/2017 của các doanh nghiệp niêm yết, có thể thấy mức tăng điểm xấp xỉ 8% YTD trong bốn tháng đầu năm của VNIndex hoàn toàn hợp lý. Hầu hết doanh nghiệp ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận vượt trội, không chỉ được đóng góp bởi hoạt động kinh doanh cốt lõi mà còn có thể đến từ thu nhập bất thường (chẳng hạn bán tài sản) hay đơn thuần là câu chuyện hồi phục từ đáy ở một số nhóm ngành/cổ phiếu. Đánh giá về triển vọng cả năm 2017, chúng tôi nhận thấy nền tảng kinh doanh của các doanh nghiệp vẫn đang được củng cố với các biến số vĩ mô khả quan. Bên cạnh đó, thống kê kế hoạch kinh doanh năm 2017 sau mùa đại hội cổ đông cũng cho thấy tâm lý lạc quan hơn của doanh nghiệp khi mà một nửa doanh nghiệp đặt kế hoạch tăng trưởng doanh thu trên 10%.

Dù là mùa thấp điểm nhất năm, KQKD quý 1/2017 của nhiều doanh nghiệp vật liệu xây dựng, trong đó có đá xây dựng và gạch men, ghi nhận tốc độ tăng trưởng ấn tượng so với cùng kỳ. Cụ thể, LNST của các đơn vị tiêu biểu của ngành như KSB, DHA, NNC và VIT tăng lần lượt 83,4%, 58,0%, 7,1% và 83,6% nhờ sản lượng tiêu thụ tăng và hiệu quả kinh doanh cải thiện. Với hoạt động xây dựng và thị trường BĐS sẽ sôi động hơn từ quý 2, chúng tôi cho rằng KQKD của các doanh nghiệp này sẽ cao hơn quý trước.

Khả năng gia hạn các mỏ đá Tân Đông Hiệp và Núi Nhỏ thêm 2-3 năm nữa là cao hơn đáng kể khi nhận được sự đồng thuận cao của người dân (93%) khu vực cụm mỏ đá. Cùng với đó, các doanh nghiệp trong ngành cũng đẩy mạnh tìm kiếm mỏ mới, mua chi phối các doanh nghiệp cùng ngành (KSB, C32) và tăng công suất khai thác ở các mỏ đá hiện hữu (DHA, KSB, NNC). Riêng VIT, việc mua lại và cải tạo nhà máy gạch Mỹ Đức sẽ tháo gỡ nút thắt về năng lực sản xuất và là động lực tăng trưởng mới trong năm nay và năm sau. Ở mặt bằng giá hiện tại thì cơ hội đầu tư các cổ phiếu DHA, NNC và VIT trong trung hạn vẫn còn rộng mở.

Thủy điện cũng là nhóm ngành đáng để NĐT cân nhắc cho mục tiêu đầu tư dài hạn bởi các lý do: (1) Sự giao thoa giữa La Nina và El Nino một mặt khiến nhu cầu điện duy trì ở mức cao trong khi các cơn mưa trái mùa giúp sản lượng thủy điện của các nhà máy khu vực Trung Trung Bộ, Tây Nguyên và Nam Bộ tăng mạnh trong bốn tháng đầu năm 2017. Hầu hết các nhà máy thủy điện đều ghi nhận mức tăng trưởng mạnh về lợi nhuận, cao hơn mức trung bình nhiều năm và đặc biệt vượt trội nếu so sánh với cùng kỳ năm 2016. Mặc dù có nhiều nhận định về khả năng trở lại của El Nino trong nửa cuối năm 2017, chúng tôi cho rằng sự kiện này sẽ chưa đáng lo ngại, đặc biệt khi mà mùa mưa miền Nam đã bắt đầu sớm hơn; (2) Quý 1/2017, tăng trưởng tiêu thụ điện của hệ thống ước đạt 8,3% YoY. Sang quý 2/2017, mức tăng trưởng theo kế hoạch của EVN là 12%; và (3) Giá nhiên liệu đầu vào của các nhà máy nhiệt điện tăng (than và khí) sẽ làm tăng thêm lợi thế cho các nhà máy thủy điện trên thị trường phát điện cạnh tranh. Các cổ phiếu thủy điện mà RongViet Research ưa thích gồm có CHP, SHP, và VSH. Tuy vậy, thanh khoản thấp là điểm bất lợi mà NĐT cần lưu ý khi đầu tư cổ phiếu thủy điện. Thay vào đó, chúng tôi cho rằng REE có thể là một lựa chọn phù hợp hơn với danh mục đầu tư thủy điện hiện tại có 8 công ty (1 Công ty con, 5 Công ty LDLK và 2 khoản đầu tư tài chính dài hạn).

Bổ sung vào danh mục đầu tư dài hạn thì các ngành xây dựng, ngân hàng, dệt may và cảng là những nhóm ngành đáng quan sát. KQKD quý 1/2016 của ngành xây dựng, ngân hàng, và dệt may tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ. Với đánh giá triển vọng 3 quý còn lại của năm sẽ tiếp tục diễn tiến thuận lợi thì KQKD nhìn chung của các ngành này vẫn sẽ có sự vượt trội so với năm 2016. Tuy vậy, giá cổ phiếu của các doanh nghiệp dệt may đã tăng mạnh trong bốn tháng đầu năm, chúng tôi khuyến nghị trung lập đối với cổ phiếu dệt may và cho rằng NĐT có thể tích lũy đối với cổ phiếu các ngành còn lại.

### **DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM 19**

49 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 chuyên viên” phát hành từ trước đến nay.

## KINH TẾ THẾ GIỚI

- Mỹ: Hoạt động kinh tế “hụt hơi” trong quý 1
- EU: Triển vọng tăng trưởng không đổi
- Trung Quốc: Tín hiệu khả quan từ tăng trưởng GDP quý 1

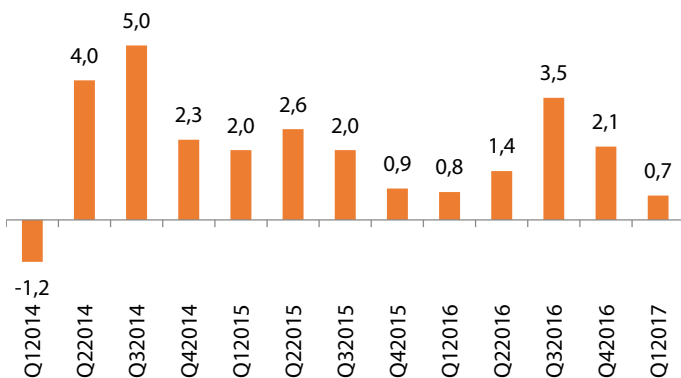
Trong quý I năm 2017, chúng tôi nhận thấy sự tăng trưởng kinh tế của các nước Châu Á có kết quả tốt hơn so với khu vực EU và Hoa Kỳ. Nhờ vào sự phục hồi của ngành sản xuất và nhu cầu toàn cầu, chúng tôi kỳ vọng đà tăng trưởng sẽ cải thiện hoặc ít nhất vẫn duy trì ổn định trong những quý tới của năm. Chính sách tiền tệ của các ngân hàng trung ương lớn đang diễn biến khá sát với kỳ vọng của thị trường. Hơn nữa, sự không chắc chắn trong chính sách thương mại toàn cầu cũng đã dịu bớt. Theo dự báo của HSBC, đồng USD sẽ có khả năng giảm giá do kỳ vọng đối với chính sách của Trump thay đổi đồng thời nước Mỹ thể hiện quan điểm mong muốn đồng USD yếu. Đồng CNY dự kiến tiếp tục mất giá do áp lực dòng vốn rút ra khỏi Trung Quốc, trong khi đó, mức độ mất giá của đồng GBP và EUR kỳ vọng sẽ giảm so với trước.

### Mỹ: Hoạt động kinh tế “hụt hơi” trong quý 1

Trong quý I năm 2017, nền kinh tế Mỹ tăng trưởng chậm chạp nhất trong ba năm trở lại đây, chỉ tăng 0,7% so với quý trước và thấp hơn mức mong đợi là 1,1%. Tình trạng này chủ yếu là do tiêu dùng yếu đi phần lớn liên quan đến doanh số ô tô và chi phí cho nhu cầu sưởi ấm thấp đi. Nói cách khác, nguyên nhân chính của sự suy giảm tăng trưởng trong Q1 là do yếu tố mùa vụ của hoạt động kinh tế. Kết quả là tăng trưởng tiêu dùng cá nhân giảm đột ngột từ mức 3,5% trong quý cuối cùng của năm ngoái xuống chỉ còn 0,3% trong Q12017. Tuy nhiên, bù lại, đầu tư vào nhà đất và ngành khai thác dầu khí được cải thiện đồng thời xuất khẩu gia tăng. Đầu tư cố định tăng lên mức cao nhất trong 5 năm qua (10,4% trong Q1), nhu cầu thế giới cũng hỗ trợ xuất khẩu tăng trưởng với mức tăng 5,8% so với mức giảm 4,5% trong quý 4 năm 2016. Bất chấp sự tăng trưởng không như kỳ vọng, các nhà chính sách Mỹ cho rằng sự suy giảm này chỉ là tạm thời, FED kỳ vọng tăng trưởng kinh tế sẽ nằm trong khoảng 1,7% -2,3% vào năm 2017.

Trong cuộc họp FOMC lần thứ ba được tổ chức vào ngày 02 và 03 tháng 5, FED quyết định giữ nguyên lãi suất. Quyết định đưa ra phù hợp với các dự báo của thị trường, ngoài ra, theo công cụ FedWatchTool, khả năng tăng lãi suất tại cuộc họp tiếp theo vào tháng Sáu là 78,8%. Cuối tháng 4 vừa qua, Tổng thống Trump tiết lộ kế hoạch cắt giảm thuế cho các cá nhân và doanh nghiệp. Tuy vẫn nhiều câu hỏi chưa được trả lời về khả năng hiện thực hóa của kế hoạch này, có vẻ như chính phủ Trump đang nghiêng về mục tiêu hỗ trợ tăng trưởng nhiều hơn và ít gay gắt hơn trong vấn đề bảo hộ thương mại.

Hình 1: Tăng trưởng kinh tế Mỹ (%)



Nguồn: Bloomberg

Hình 2: Khả năng tăng lãi suất trong cuộc họp T6/2017



Nguồn: CMEGroup

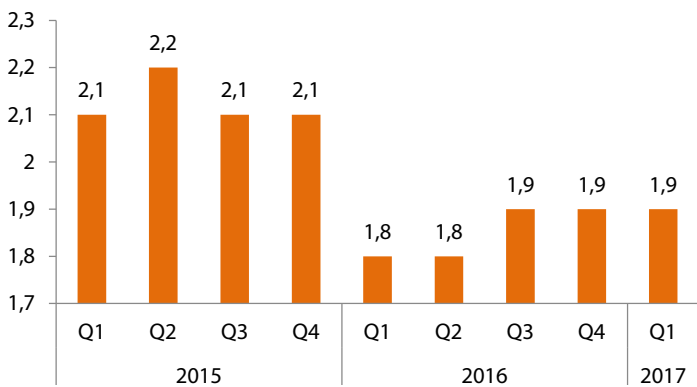


### EU: Triển vọng tăng trưởng không đổi

Khu vực Eurozone tăng trưởng 1,9% so với cùng kỳ năm trước, sát với dự đoán của các nhà phân tích. Nhìn vào các nền kinh tế riêng lẻ, trong khi Áo, Bỉ và Tây Ban Nha ghi nhận tăng trưởng thì các hoạt động kinh tế tại Pháp lại mất đà tăng trưởng trong bối cảnh diễn ra sự kiện chính trị quan trọng là cuộc bầu cử Tổng Thống Pháp. Triển vọng của toàn khối trong thời gian tới được hỗ trợ bởi sự ổn định thị trường lao động và nhu cầu toàn cầu trở nên sáng sủa hơn. Hiện tại, tỷ lệ thất nghiệp không thay đổi, giữ nguyên mức 9,5% - mức thấp nhất kể từ tháng 5/2009 và thấp hơn mức trung bình 10% năm 2016. Hơn nữa, số liệu PMI cao trong tháng 4 cho thấy thể hiện sự lạc quan đang lan rộng các công ty thuộc nhóm ngành sản xuất.

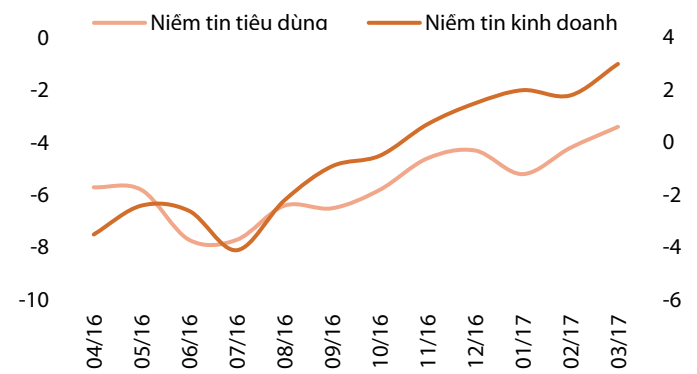
Tại cuộc họp gần đây nhất, ECB đã quyết định giữ lãi suất và không có thay đổi các chương trình mua trái phiếu. Hiện có quan điểm thống nhất là ECB sẽ duy trì lãi suất chính sách ở mức hiện tại là 0% để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế.

**Hình 3: Tăng trưởng kinh tế khu vực EU**



Nguồn: Bloomberg

**Hình 4: Sự cải thiện niềm tin kinh doanh và tiêu dùng**

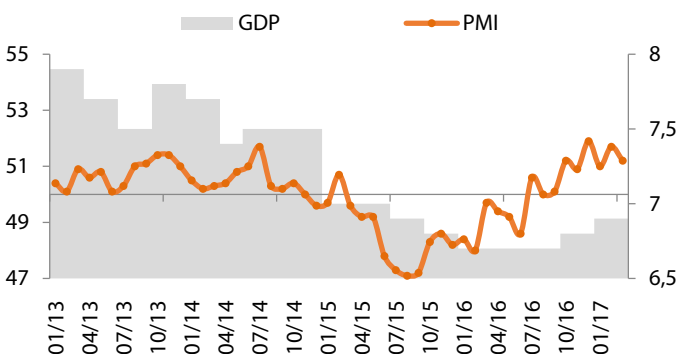


Nguồn: Bloomberg

### Trung Quốc: Tín hiệu khả quan từ tăng trưởng GDP quý 1

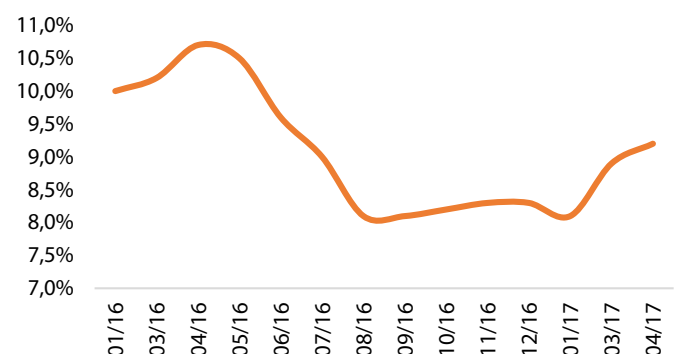
GDP quý 1 của Trung Quốc tăng trưởng 6,9% so với cùng kỳ năm ngoái nhờ vào sự hồi phục đáng kể trong đầu tư và sản xuất. Sản xuất công nghiệp tăng 7,6% vào tháng 3 năm 2017, trong khi 2 tháng đầu chỉ tăng 6,6%, vượt qua kỳ vọng thị trường và là con số tăng trưởng nhanh nhất kể từ năm 2014. Đầu tư tài sản cố định tăng trưởng mạnh nhất trong 10 tháng vừa qua, 9,2% so với cùng kỳ trong quý 1. Đáng chú ý là sự phục hồi của đầu tư cho sản xuất sau sáu năm suy giảm. Ngoài ra, xuất khẩu tăng trưởng ấn tượng, lợi ngược dòng từ mức tăng trưởng âm -7,7% trong quý 1 năm 2016 lên 8,2% trong quý 1 năm 2017. Có thể thấy, sự phục hồi đang lan rộng từ sản xuất sang đầu tư tư nhân và xuất khẩu, do đó, triển vọng kinh tế dự kiến sẽ được cải thiện vào năm 2017.

**Hình 5: Tăng trưởng kinh tế Trung Quốc và chỉ số PMI lĩnh vực sản xuất**



Nguồn: Tradingeconomics, Bloomberg

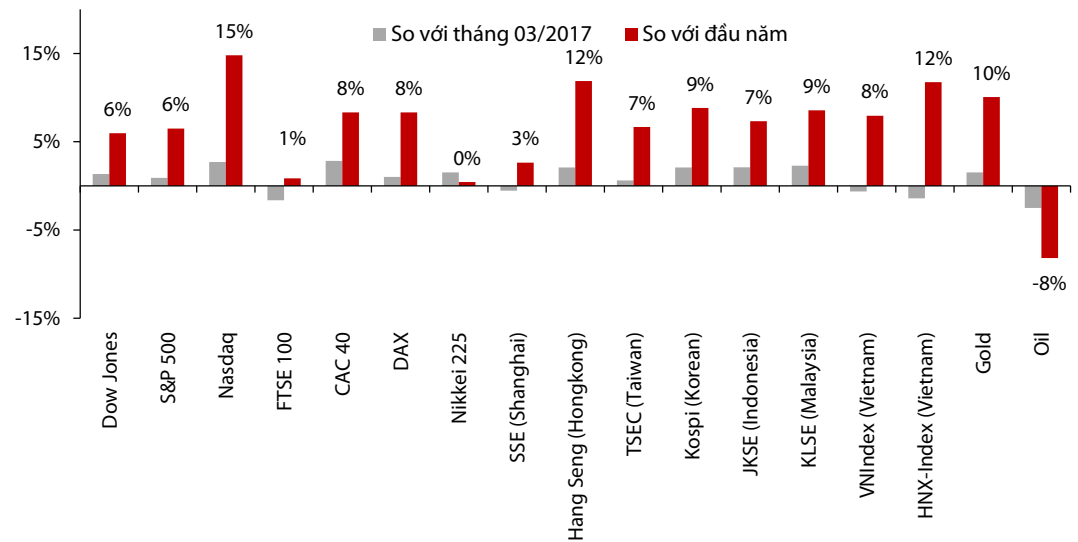
**Hình 6: Tăng trưởng vốn đầu tư phục hồi**



Nguồn: Bloomberg



**Hình 7: Diễn biến một số chỉ số chứng khoán thế giới trong tháng Tư**



Nguồn: Bloomberg, RongViet Research

Thị trường chứng khoán thế giới trong tháng 04 nhìn chung chịu ảnh hưởng khá lớn từ căng thẳng địa chính trị liên quan đến Syria, Triều Tiên, Afganistan trong 2 tuần đầu và chỉ thực sự khởi sắc sau khi ứng viên Emmanuel Marcon (với lập trường ủng hộ Liên minh Châu Âu) chiến thắng trong vòng đầu tiên của bầu cử tổng thống Pháp.

Thị trường Mỹ do được hỗ trợ thêm bởi kỳ vọng về gói chính sách thuế mới của tổng thống Trump cùng với hàng loạt báo cáo lợi nhuận lạc quan được công bố nên ghi nhận tăng trưởng khá tốt. Tính đến cuối tháng, Dow Jones và S&P500 tăng lần lượt 1,34% và 0,91% trong khi Nasdaq tiếp tục leo dốc ở tháng thứ 6 liên tiếp.

Khu vực Châu Âu là tâm điểm của sự kiện bầu cử tổng thống Pháp nhưng những diễn biến các chỉ số chứng khoán ở đây cho thấy khả năng không có "Fraxit". Thị trường có vẻ bình tĩnh và nghiêng về khả năng ứng viên Emmanuel Macron, người ủng hộ Pháp ở lại với EU sẽ đắc cử Tổng thống. Ngoại trừ chỉ số FTSE 100 của Anh giảm 1,62% do những rắc rối ở bước đi tiếp theo của Brexit chưa được giải quyết thì những chỉ số khác như CAC 40 và DAX đều tăng so với mức đóng cửa cuối tháng Ba.

Các thị trường tại châu Á cũng có diễn biến tương tự như thị trường thế giới, ngoại trừ Trung Quốc mặc dù nước này đang phát ra tín hiệu khả quan từ tăng trưởng GDP quý 1. Việc chỉ số Shanghai Composite giảm (0,54%) đến từ nguyên nhân khác, đó là do nhà đầu tư lo ngại việc chính quyền Trung Quốc ngày càng thắt chặt kiểm soát rủi ro trong hệ thống tài chính nước này nhất là trong thời gian gần đây khi nhiều cảnh báo về sự "nóng" lên của thị trường bất động sản tại nước này. Các quốc gia láng giềng khác như Nhật Bản hay Hàn Quốc đều ghi nhận sự hồi phục trong nửa sau của tháng 04 (Nikkei 225 và Hang Sheng tăng lần lượt là 1,52% và 1,09%). Đáng nói ở đây là sự tăng điểm của chỉ số Kospi Hàn Quốc bất chấp căng thẳng địa chính trị giữa Triều Tiên – Mỹ đang ở mức trầm trọng. Điều này có thể ngầm phản ánh rủi ro chiến tranh giữa 2 nước Triều Tiên – Mỹ không cao. Điều này trái ngược lại ở thị trường Việt Nam khi mà căng thẳng địa chính trị khu vực có thời điểm được lấy ra như cái "cớ" để nói về nhịp điều chỉnh của chỉ số VNIndex trong nửa đầu tháng Tư.

Một cách tổng quan, tháng Tư vừa qua tương đối "bình lặng" đối với các thị trường chứng khoán quốc tế. Mặc dù thông tin về Mỹ - Triều Tiên xuất hiện khá dày đặc nhưng lý do này là không đủ để các nhà đầu tư quốc tế chùn bước trong tháng qua.

## KINH TẾ VIỆT NAM

- Triển vọng thương mại 2017: Tăng trưởng cải thiện nhưng thâm hụt cao hơn
- Triển vọng các ngành công nghiệp từ góc nhìn vĩ mô

*Trong tháng 4/2017, chúng tôi nhận thấy các hoạt động kinh tế như sản xuất công nghiệp và tiêu dùng đã có sự cải thiện so với tháng trước, điều này đưa đến kỳ vọng kinh tế tăng trưởng tốt hơn trong quý 2. Động lực chính đối với tăng trưởng vẫn đang nằm ở khu vực sản xuất công nghiệp, trong đó khu vực FDI đóng một vai trò quan trọng. Quý nhà đầu tư có thể theo dõi những đánh giá về triển vọng đối với từng ngành nghề cụ thể thuộc khối công nghiệp của RongViet Research từ góc độ vĩ mô sẽ được đề cập ở phần dưới.*

*Đối với hoạt động trên thị trường tiền tệ, thanh khoản ngân hàng vẫn ổn định khi lãi suất liên ngân hàng duy trì dưới 5% trong 4 tháng đầu năm, hỗ trợ cho tăng trưởng tín dụng trong nền kinh tế. Đồng thời, Ngân hàng Nhà nước đã chủ động phá giá tiền đồng bằng cách điều chỉnh tỷ giá trung tâm (0,88%), mặc dù vậy, tỷ giá thị trường không thay đổi nhiều so với cuối năm 2016 do sự yếu đi của đồng USD.*

*Hoạt động âm ảm của ngành khai khoáng là nguyên nhân chính khiến chúng tôi điều chỉnh dự báo tăng trưởng GDP năm 2017 từ 6,58% lên 6,4%. Trái lại, với sự phục hồi tăng trưởng thương mại cao hơn dự báo, do đó, chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo đối với tăng trưởng xuất khẩu năm 2017 từ 10,4% lên 14,1% và nhập khẩu tăng từ 11,9% lên 18%.*

### **Triển vọng thương mại 2017: Tăng trưởng cải thiện nhưng thâm hụt cao hơn**

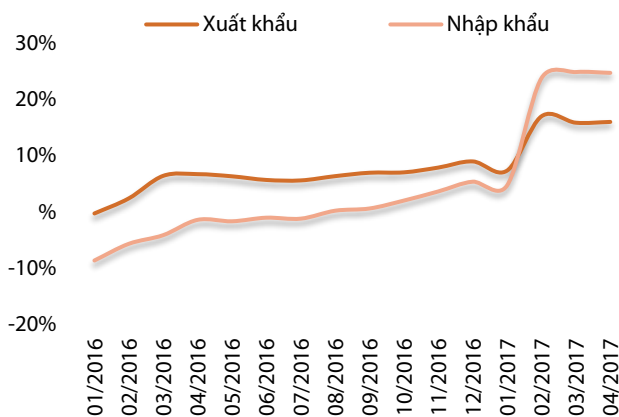
Như đã đề cập trong Báo cáo Chiến lược năm 2017, thương mại sẽ hồi phục bất chấp tình hình bất ổn trong chính sách mậu dịch toàn cầu. Thực tế, xuất khẩu 4 tháng đầu năm tăng trưởng cao hơn dự báo của chúng tôi. Cụ thể, kim ngạch xuất khẩu tăng 16% so với cùng kỳ đã năm trước, cao hơn nhiều so với tốc độ tăng trưởng 6,7% của cùng kỳ năm 2016. Nguyên nhân chủ yếu đến từ các sản phẩm gia công như điện tử dân dụng (+45,5% YoY), máy móc thiết bị (+42,6% YoY), đây được cho là dấu hiệu của hoạt động tích cực hơn từ khu vực FDI. Đáng chú ý, hoạt động của Samsung có tác động đáng kể đến tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam. Dự án Samsung Electronics tại thành phố Hồ Chí Minh, bắt đầu hoạt động vào tháng 6 năm 2016 đã tạo ra mức tăng trưởng mạnh của nhóm sản phẩm điện tử dân dụng. Trong khi đó, tăng trưởng âm trong xuất khẩu điện thoại di động (-6% YoY) là hậu quả đến từ cuộc khủng hoảng Samsung Galaxy Note 7.

Bên cạnh khối FDI, hoạt động xuất khẩu của khối trong nước khả quan hơn trong 4 tháng đầu năm 2017, tăng trưởng 13,1% nhờ giá hàng hóa cao hơn. Tuy nhiên, chúng tôi đang quan ngại nhất là sự mất cân bằng mậu dịch của khối này đang mở rộng. Nhập khẩu gần như không tăng trưởng trong năm 2016 đã dịch chuyển sang hướng tăng mạnh với mức tăng 23% so với cùng kỳ năm trước. Do đó, thâm hụt thương mại của khối trong nước lên tới 7,9 tỷ USD trong 4 tháng đầu năm 2017, tăng 53,4% so với cùng kỳ năm trước.

Điểm đáng lưu ý tiếp theo là có sự khác biệt lớn trong tăng trưởng giữa các thị trường xuất khẩu của Việt Nam. Trong khi các quốc gia Châu Á là động lực chính cho tăng trưởng xuất khẩu, thì xuất khẩu sang EU và Hoa Kỳ (các đối tác xuất khẩu chính của Việt Nam) lại không quá ấn tượng trong 4 tháng đầu năm. Nổi bật nhất là xuất khẩu sang Trung Quốc tăng 45,1% so với cùng kỳ năm trước, đạt 8,6 tỷ USD trong khi xuất khẩu sang Mỹ chỉ tăng 3,7% so với cùng kỳ năm trước, đạt 11,9 tỷ USD.

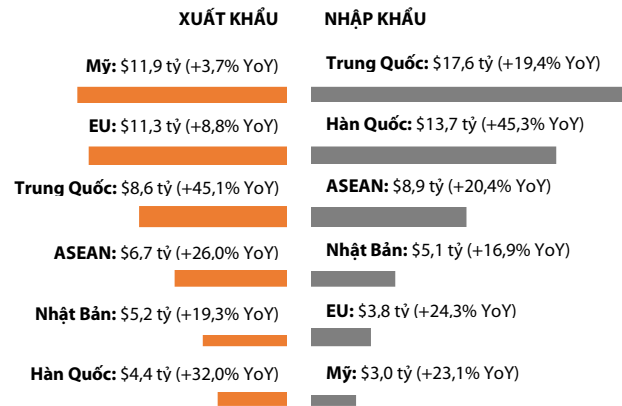


**Hình 8: Thương mại phục hồi trong 4 tháng đầu năm 2017**



Nguồn: Customs, RongViet Research

**Hình 9: Tăng trưởng thương mại với các đối tác thương mại lớn**



Nguồn: Customs, RongViet Research

Hiện tại, chúng tôi nhận thấy có ba yếu tố hỗ trợ cho triển vọng thương mại trong năm 2017:

1. Điều kiện bên ngoài cải thiện: Cuộc họp đầu tiên trong tháng 4/2017 giữa Tổng thống Mỹ Donald Trump và Chủ tịch Trung Quốc Tập Cận Bình đã làm giảm đáng kể nguy cơ đối đầu thương mại trực tiếp. Chúng tôi cho rằng đó là một tín hiệu tốt không chỉ đối với Trung Quốc mà còn cả với Việt Nam. Thêm vào đó, các quốc gia TPP bắt đầu các cuộc thảo luận về việc thực hiện hiệp ước mà không có Hoa Kỳ vào đầu tháng 5 năm 2017, đẩy lên hy vọng hiệp định TPP có thể sống lại dưới hình thức khác và hỗ trợ tăng trưởng thương mại. Ngoài ra, triển vọng kinh tế của các nước Châu Á đã trở nên sáng sủa hơn trong quý I năm 2017, giúp đơn hàng xuất khẩu cải thiện đáng kể.
2. Dòng vốn FDI ổn định: Khu vực vốn đầu tư nước ngoài hiện đang đóng góp lớn vào kim ngạch thương mại của Việt Nam (~70%), và chúng tôi tin rằng các khoản đầu tư trong quá khứ sẽ đóng góp vào tăng trưởng xuất khẩu trong tương lai. SEHC, LG Display, LG Innotek, v.v... là những tên tuổi lớn có thể ảnh hưởng đến tăng trưởng xuất khẩu trong ngắn hạn.
3. Tốc độ phục hồi của giá cả hàng hóa đang chậm lại, chủ yếu là do sự kiểm hãm của yếu tố cung. Tuy nhiên, các công ty trong nước có xuất khẩu hàng hóa vẫn có thể hưởng lợi từ sự phục hồi của giá cả để đạt được mức tăng trưởng tốt hơn so với cùng kỳ.

Dựa vào các lý do trên, chúng tôi điều chỉnh tăng dự báo về tăng trưởng xuất khẩu năm 2017 từ 10,4% lên 14,1% và tăng trưởng nhập khẩu từ 11,9% lên 18%. Thâm hụt thương mại ước đạt 5 tỷ USD vào năm 2017, trái ngược với mức thặng dư 1,5 tỷ USD trong năm trước.

#### Triển vọng các ngành công nghiệp từ góc nhìn vĩ mô

Phân tích dữ liệu sản xuất công nghiệp cho thấy một bức tranh toàn cảnh về thành quả của từng ngành trong quý I năm 2017. Các ngành thép, điện tử dân dụng, sợi và cáp điện có mức tăng trưởng mạnh trong sản xuất trong khi nhu cầu ghi nhận tích cực đến từ ngành sản xuất sữa, phân bón, điện tử dân dụng, pin - ắc quy, ô tô và cáp điện. Cũng cần lưu ý rằng hàng tồn kho tăng vọt trong quý I năm 2017 chủ yếu do tồn kho tăng cao đối với mặt hàng xe ô tô lắp ráp (Thaco Truong Hai) và tiêu thụ ngành thép giảm đà tăng trưởng so với cùng kỳ.

Từ góc độ vĩ mô, chúng tôi dự báo ngành khai khoáng vẫn đang trong giai đoạn khó khăn. Sản lượng dầu thô khai thác đã giảm 14,5% trong 4 tháng đầu năm 2017. Do nguồn cung vẫn tiếp tục gây áp lực lên giá dầu cũng như ngành khai thác dầu khí của Việt Nam, chúng tôi điều chỉnh dự báo tăng trưởng GDP năm 2017 từ 6,58% xuống còn 6,4%.

Trong quý 1 năm 2017, những ngành có sản lượng sản xuất cao là sợi, phân bón, điện tử dân dụng và cáp điện. Chúng tôi cho rằng các công ty hoạt động trong những ngành này vẫn đang tiếp tục hoạt động tốt. Trong bối cảnh lạm phát không tăng đáng kể, chúng tôi dự báo nhóm hàng tiêu dùng sẽ tương đối lạc quan về phía cầu tiêu thụ. Ngoài ra, sự phục hồi trong xuất khẩu hàng dệt may tạo ra điểm sáng trong triển vọng kinh doanh năm 2017 của các công ty hoạt động trong ngành này.



**Bảng 1: Tình hình hoạt động sản xuất theo ngành trong Q12017**

Đvt: %	Tăng trưởng sản xuất	Tăng trưởng tiêu thụ	Tăng trưởng tồn kho	Tăng trưởng xuất khẩu	Tăng trưởng nhập khẩu	Xếp loại
Dầu thô	-14,2	Na	Na	24,3	27,0	--
Khí tự nhiên, LPG	-8,4	Na	Na	Na	37,4	~
Thủy sản	3,0	10,5	13,6	7,6	34,5	~
Sữa	9,3	12,7	1,3	Na	-9,6	+
Đường	-2,0	-26,0	4,2	Na	Na	-
Thức ăn chăn nuôi	12,1	5,1	-21,6	6,0	37,3	~
Bia	10,3	7,8	45,4	Na	Na	~
Sợi	14,2	16,0	-5,2	29,9	23,0	++
Dệt	8,8	8,5	-6,4	10,9	Na	+
Giày da	3,0	6,7	10,5	14,1	Na	~
Giấy	7,0	8,0	32,8	Na	19,4	+
Phân bón	12,5	16,6	-46,0	68,1	21,9	++
Dược	4,5	2,4	3,8	Na	6,4	~
Nhựa	8,5	8,0	23,0	11,9	19,3	+
Xi măng	7,3	1,8	92,3	6,9	Na	~
Thép	47,5	9,5	54,5	77,7	37,3	+
Điện thoại	-10,4	-27,3	49,5	-6,1	22,6	-
Điện tử dân dụng	23,3	29,5	14,0	45,5	11,9	++
Pin ắc - quy	4,8	14,0	17,5	Na	Na	+
Cáp điện	20,8	19,6	5,2	23,7	18,7	++
Ô tô	10,9	17,2	220,8	22,5	-1,5	+
Điện	9,3	Na	Na	Na	Na	~
Nước	6,8	Na	Na	Na	Na	~

Nguồn: GSO, Customs, RongViet Research, \*4T2017 so với 4T2016

Tiêu chí đánh giá:

Rất xấu	Sản xuất, tiêu thụ tăng trưởng âm so với cùng kỳ, tồn kho tăng cao so với cùng kỳ	--
Xấu	Sản xuất, tiêu thụ tăng trưởng thấp so với cùng kỳ, tồn kho tăng cao so với cùng kỳ	-
Bình thường	Hoạt động sản xuất, tiêu thụ, tồn kho duy trì tăng trưởng ổn định	~
Tốt	Sản xuất, tiêu thụ tăng trưởng tốt so với cùng kỳ, tồn kho ổn định	+
Rất tốt	Sản xuất, tiêu thụ tăng trưởng rất tốt so với cùng kỳ, tồn kho ổn định hoặc giảm	++

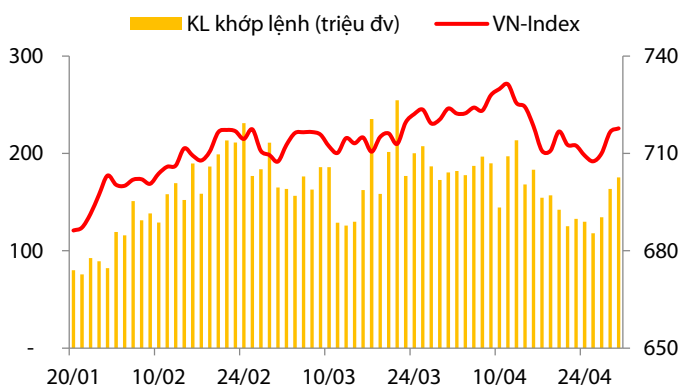




# THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG 4: NHỊP ĐIỀU CHỈNH KHÔNG LÀM THAY ĐỔI BỨC TRANH CHUNG

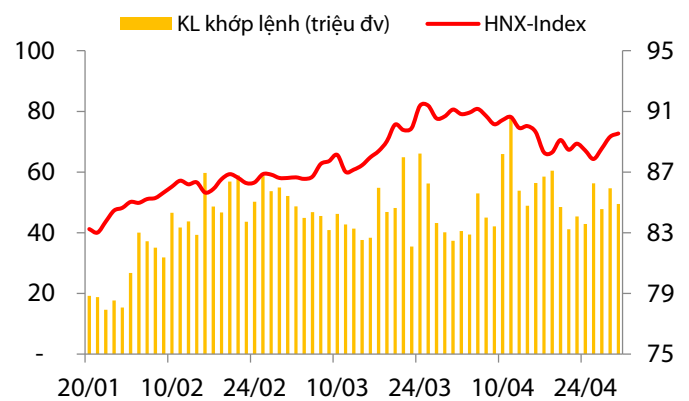
**Tháng tư chứng kiến đợt điều chỉnh đáng kể đầu tiên của thị trường từ đầu năm.** Động thái chốt lời mạnh trùng với quãng thời gian thế giới đối mặt với các căng thẳng địa chính trị đã khiến VN-Index giảm mạnh từ 731,33 điểm ngày 11/4 xuống mức thấp nhất 707,58 điểm vào 25/4. Sau khi điều chỉnh sâu, chỉ số đã dần hồi phục vào cuối tháng. Kết thúc tháng Tư, điểm số của VN-Index là 717,73, tương ứng mức tăng 8% từ đầu năm (7% nếu loại ROS), còn HNX-Index đạt 89,54 điểm, tăng 11,8%. Chỉ số tăng mạnh cho thấy kỳ vọng của thị trường đối với triển vọng kinh doanh của các doanh nghiệp, và lần này có vẻ thị trường đã đúng. Loại 2 doanh nghiệp có doanh thu tài chính đột biến là CII (1.300 tỷ) và STG (571 tỷ), thống kê doanh thu và lợi nhuận của 545 doanh nghiệp công bố kết quả kinh doanh quý 1 trên cả 2 sàn cho thấy một bức tranh hết sức tích cực.

**Hình 10: Diễn biến chỉ số VN-Index trong tháng Tư**



Nguồn: RongViet Research

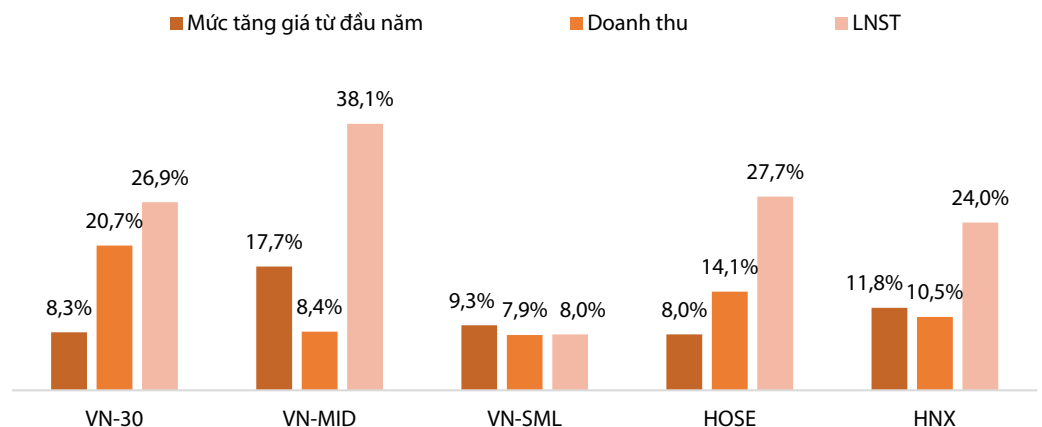
**Hình 11: Diễn biến chỉ số HNX-Index trong tháng Tư**



Nguồn: RongViet Research

**Các doanh nghiệp vốn hóa lớn và vừa có một quý kinh doanh xuất sắc.** LNST của 26/30 doanh nghiệp trong rổ chỉ số VN-30 cho thấy mức tăng trưởng 27%, với chỉ BMP, DPM, KDC, MSN, NT2 và PVD tăng trưởng âm. Nhiều công ty trong rổ VN-MID thể hiện mức tăng trưởng lợi nhuận ấn tượng từ 70% cho đến hơn 200% so với cùng kỳ như PPC, DCM, HBC, PNJ, DXG, NKG, VSH, SHP, SAM, PHR, KSB, STK, PDR, ELC. Mức tăng của chỉ số VN-MID từ đầu năm cũng đã phần nào phần ảnh hưởng KQKD của nhóm này.

**Hình 12: Tăng trưởng doanh thu và LNST phân theo chỉ số Q1/2017**



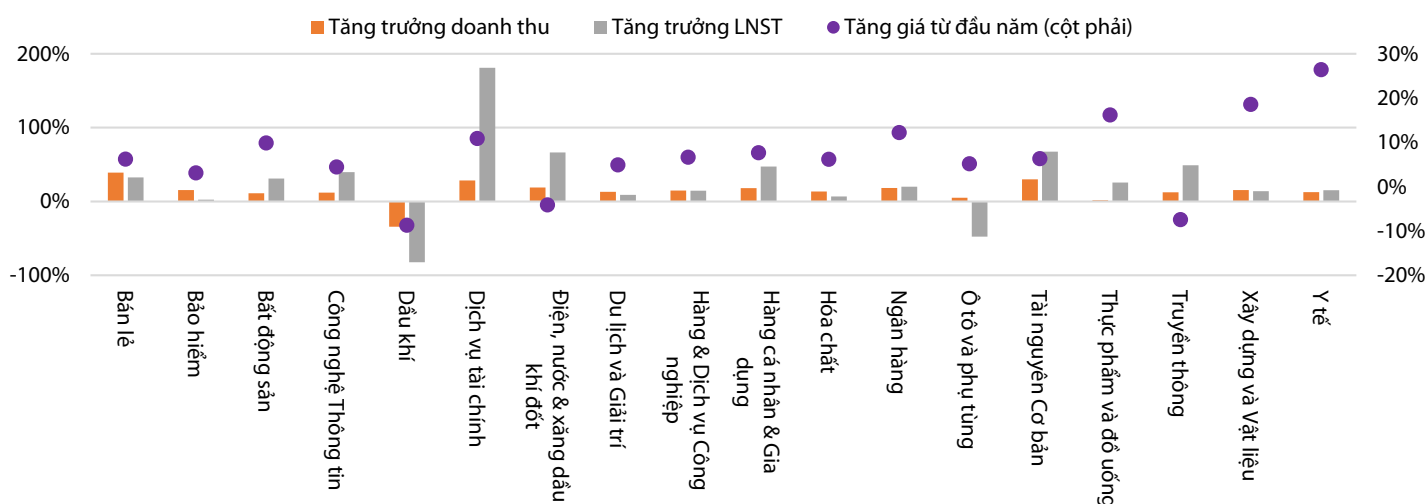
Nguồn: FiinPro, RongViet Research \*Loại trừ CII và STG



Xét theo nhóm ngành, nhóm dịch vụ tài chính, đại diện là các công ty chứng khoán, dẫn đầu mức tăng trưởng về lợi nhuận. Thị trường chứng khoán quý 1 sôi động, GTGD bình quân toàn thị trường tăng mạnh so với cùng kỳ kéo theo dư nợ cho vay margin tăng đã thúc đẩy lợi nhuận của các CTCK. Tuy vậy, tính chung từ đầu năm thì mức tăng của nhóm này vẫn chưa thực tương xứng với kết quả kinh doanh. Dù có những phiên giao dịch bùng nổ, nhưng giá cổ phiếu của các CTCK như VND, SSI hay HCM vẫn chưa tăng quá 20%.

Tất nhiên vẫn có những mảng tối trong bức tranh kinh doanh của các doanh nghiệp. Hoạt động của 2 công ty dầu khí, PVS và đặc biệt là PVD vẫn chưa có sự cải thiện. Với PVD, từ khi giá dầu sụt giảm đây là lần đầu tiên doanh nghiệp báo lỗ (200 tỷ). Bên cạnh đó, nhóm ô tô và phụ tùng cũng gặp khó khăn lớn khi lợi nhuận của HTL, HHS, TMT, DRC, SRC, CSM, VKC đều tăng trưởng âm. Trong khi đó, Bảo hiểm, Hóa chất, và Du lịch & giải trí chỉ đạt được mức tăng trưởng một con số.

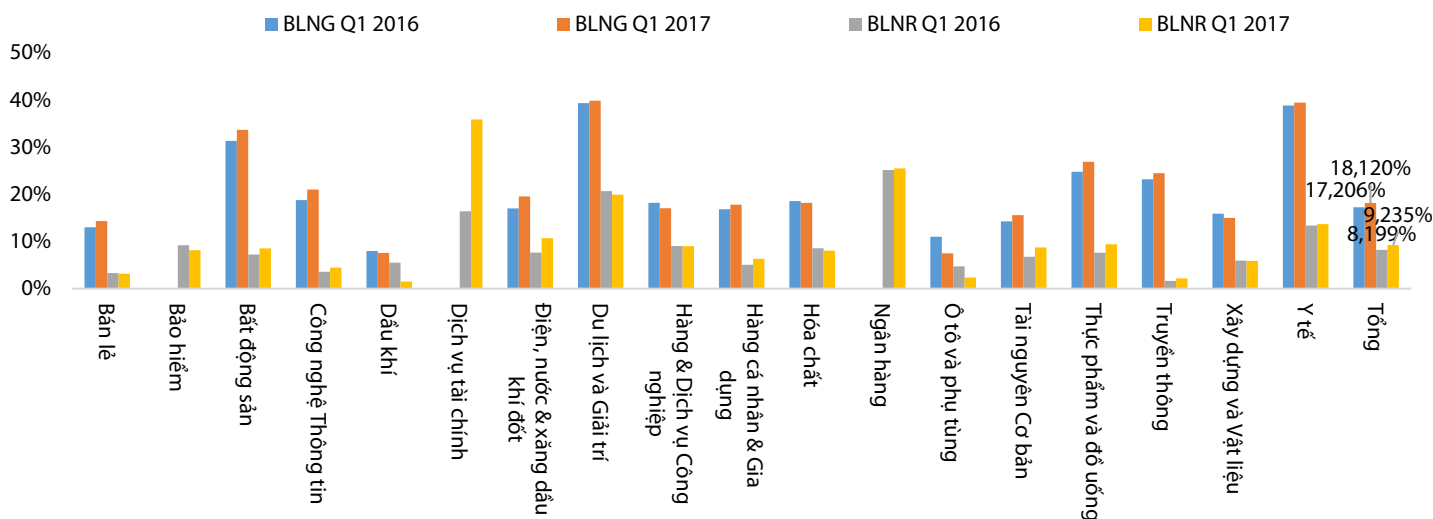
**Hình 13: Tăng trưởng doanh thu và LNST các ngành Q1/2017**



Nguồn: FiinPro, RongViet Research \*Loại trừ CII và STG do có doanh thu tài chính bất thường (CII: 1.300 tỷ, STG: 571 tỷ)

Điểm nhấn khi nhìn vào KQKD quý 1 của các doanh nghiệp chính là mức cải thiện biên lợi nhuận. Dù kết quả này có một phần đóng góp từ các khoản thu tài chính bất thường ở một số công ty, nhưng nhìn chung đây vẫn là sự tổng hợp của việc kiểm soát tốt giá vốn cũng như chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp.

**Hình 14: Biên LNG và Biên LNR các ngành Q1/2017**

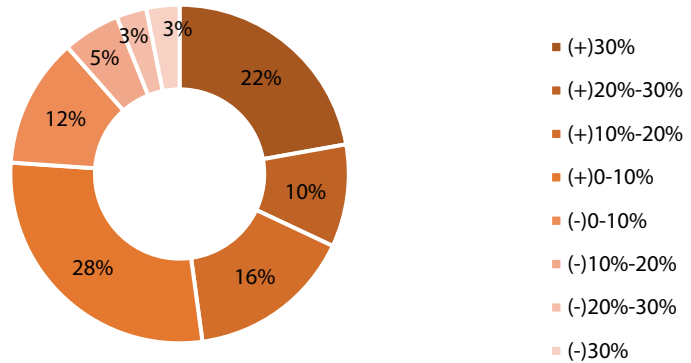


Nguồn: FiinPro, RongViet Research \*Loại trừ CII và STG



Tháng tư là thời gian cao điểm ĐHCĐ của các công ty niêm yết. Kế hoạch kinh doanh trong năm 2017 của các doanh nghiệp như thường lệ vẫn cho thấy sự lạc quan. Thống kê trên 347 doanh nghiệp cho thấy có tới một nửa trong số này đặt kế hoạch tăng trưởng doanh thu trên 10%. Với những gì đã thể hiện trong quý 1, sự lạc quan này xem ra hoàn toàn có cơ sở.

**Hình 15: Kế hoạch doanh thu các doanh nghiệp 2017 so với thực hiện 2016**

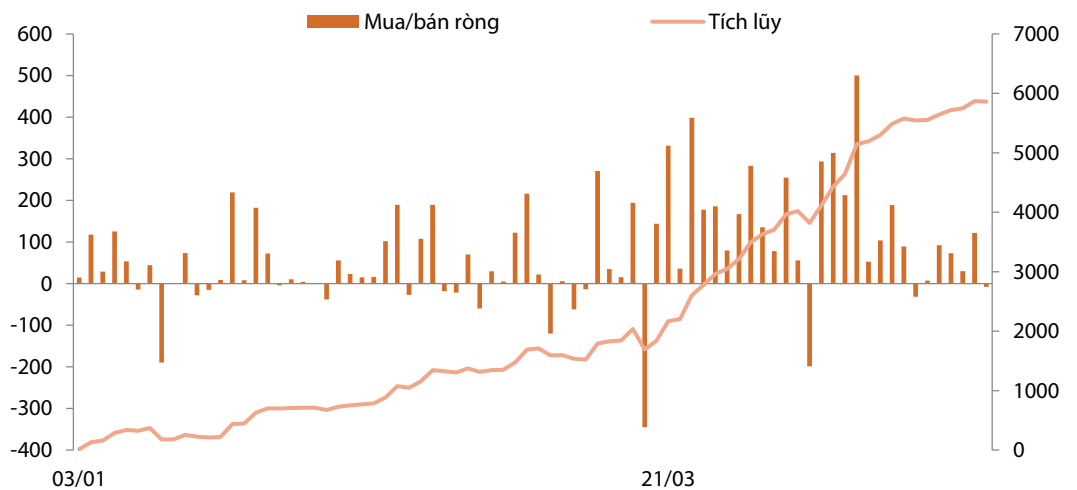


Nguồn: FiinPro, RongViet Research

Xuất phát điểm tốt trong quý 1 được kỳ vọng sẽ tiếp nối sang quý 2. Vì thế, bức tranh thị trường trong quý 2 nhiều khả năng vẫn sẽ mang gam màu sáng chủ đạo dù chỉ số vẫn có thể có những nhịp điều chỉnh. Đây vẫn đang là mùa cổ tức, nên nhà đầu tư cũng cần chú ý lịch chốt quyền của các doanh nghiệp (chi tiết tại phụ lục cuối báo cáo)

**Giao dịch nhà đầu tư nước ngoài: Diễn biến trái chiều trên 2 sàn**

**Hình 16: Giao dịch nhà đầu tư nước ngoài 4 tháng đầu năm**



Nguồn: RongViet Research

**Bảng 2: Thống kê khối lượng, giá trị mua/bán ròng của khối ngoại trên HSX và HNX trong tháng Tư**

Ngành	HSX		HNX	
	KLGD ròng (đvt: cổ phiếu)	GTGD ròng (đvt: tỷ đồng)	KLGD ròng (đvt: cổ phiếu)	GTGD ròng (đvt: tỷ đồng)
Dầu khí	1.656.260	87	-1.358.974	-22
Hóa chất	-8.013.390	-99	-278.350	-3
Tài nguyên Cơ bản	10.463.740	427	-461.480	-9
Xây dựng và Vật liệu	5.822.600	362	9.080.534	130
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	4.230.770	86	275.173	10
Ô tô và phụ tùng	1.323.020	30	39.760	0
Thực phẩm và đồ uống	9.569.009	1.242	767.719	2
Hàng cá nhân & Gia dụng	-48.220	-1	140.185	1
Y tế	979.060	47	55.231	1
Bán lẻ	-1.313.690	-20	28.400	0
Truyền thông	0	0	139.190	2
Du lịch và Giải trí	2.201.170	264	-10.960	-4
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	4.720.170	216	-592.318	-10
Ngân hàng	-4.480.800	-130	-23.397.776	-165
Bảo hiểm	583.790	29	-71.100	-2
Bất động sản	4.964.564	-427	224.100	8
Dịch vụ tài chính	6.480.940	98	2.145.185	35
Công nghệ Thông tin	1.290.561	61	33.600	1
<b>Tổng</b>	<b>40.429.554</b>	<b>2.273</b>	<b>-13.241.881</b>	<b>-23</b>

Nguồn: FiinPro, RongViet Research

Trong tháng Tư vừa qua, nhà đầu tư ngoại giao dịch trái chiều trên 2 sàn HSX và HNX. Trên HSX, khối này mua ròng hơn 40 triệu cổ phiếu, tương ứng giá trị 2.273 tỷ đồng. Thực phẩm và đồ uống nổi bật nhất với giá trị mua ròng áp 1.242 tỷ đồng, tức chiếm gần 55% tổng giá trị mua ròng. Không khó nhận ra VNM (932 tỷ đồng) và VHC (410 tỷ đồng) đóng góp nhiều nhất vào giá trị mua ròng này, chủ yếu thông qua giao dịch thỏa thuận của cổ đông lớn. Ở chiều ngược lại, bất động sản vẫn là ngành quen thuộc dẫn đầu nhóm bị bán ròng chỉ có điều thay cho VIC thường bị bán ròng nhiều nhất là NVL. Khối lượng bán ròng tại NVL là khoảng 5,8 triệu cổ phiếu ứng với giá trị 406 tỷ đồng. Đáng chú ý, việc bán ròng chủ yếu thực hiện qua phương thức khớp lệnh tại ngày 7/4, đúng 2 ngày sau thông tin NVL không tiếp tục tham gia tái cơ cấu STB.

Nếu khối ngoại đã mua ròng mạnh trên HSX tháng thứ 4 liên tiếp thì khối này lại chuyển sang bán ròng nhẹ 23 tỷ đồng trên HNX. Hơn 23 triệu cổ phiếu SHB đã bị bán ròng ứng với giá trị 165 tỷ đồng. Đáng nói SHB cũng ghi nhận mức tăng gần 30% từ mức giá 4.500 đồng/cp lên 7.800 đồng/cp trong 4 tháng vừa qua. Bên cạnh ngân hàng, ngành dầu khí là nhóm ngành bị bán ròng nhiều thứ hai với giá trị khoảng 22 tỷ đồng.

Giao dịch của 2 quỹ ETFs ngoại không có nhiều biến động. Trong tháng Tư vừa qua, 2 quỹ bị rút ròng tổng cộng 5,4 triệu USD. Lũy kế 4 tháng, tổng số vốn rút khỏi thị trường thông qua 2 quỹ ETFs này xấp xỉ 16 triệu USD.

Như vậy, sau 4 tháng đầu năm, khối ngoại đã tích lũy 5.863 tỷ đồng, một mức khá cao trong những năm gần đây. Con số này có thể sẽ còn cao hơn nữa trong thời gian tới do trong tháng Năm này, TTCK Pakistan chính thức được MSCI đưa vào rổ chỉ số MSCI Emerging Market Index. Việc Pakistan thăng hạng sẽ để lại một khoảng trống cho rổ chỉ số các thị trường cận biên của MSCI. Do đó, các quỹ đầu tư đang dùng chỉ số này làm chuẩn sẽ có chiến lược phân bổ lại vốn vào các thành viên còn lại của rổ chỉ số, trong đó có Việt Nam. Đây sẽ là động lực chính để thị trường chứng khoán Việt Nam có thể kỳ vọng đón nhận thêm dòng vốn ngoại.



## TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG NĂM

Sau khi đạt đỉnh 731,33 điểm, VNIndex trải qua đợt điều chỉnh gần hai tuần với mức giảm khoảng 3,2%. Thực tế, xu hướng tăng điểm ngày càng khó khăn của VNIndex đã được nhận biết từ trước đó khi mà nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn, sau khi dẫn dắt thị trường tăng điểm mạnh mẽ trong quý đầu năm, đã dẫn dắt sự đồng thuận từ cuối tháng Ba. Có thể nói, vấn đề địa chính trị của thế giới chỉ là yếu tố xúc tác để quá trình hiện thực hóa lợi nhuận diễn ra mạnh mẽ hơn trong tháng Tư vừa qua.

Tín dụng tăng trưởng mạnh mẽ ngay từ quý I, có phần gây bất ngờ bởi nhu cầu vốn của nền kinh tế thường chưa cao trong quý đầu năm. Không loại trừ khả năng một phần tín dụng đã gián tiếp chảy vào kênh đầu tư chứng khoán, giúp thanh khoản trên cả hai sàn duy trì khá tốt trong bốn tháng vừa qua, bình quân đạt 3.818 tỷ đồng/phiên (+38% YoY). Khi hoạt động sản xuất bắt đầu được đẩy mạnh từ quý 2, nguồn vốn nhàn rỗi dành cho TTCK có thể giảm dần. Bù đắp cho sự suy yếu trên, chúng tôi kỳ vọng dòng vốn từ NĐT nước ngoài sẽ tiếp tục được rót rông vào TTCK Việt Nam, như một địa điểm đầu tư lấp vào khoảng trống thị trường cận biên mà Pakistan để lại (Thị trường Pakistan được thăng hạng lên mới nổi từ tháng 5/2017).

Câu nói kinh điển “Bán trong tháng Năm”, dù được lý giải bởi nguyên nhân nào và được thống kê với tần suất xuất hiện ra sao, có thể vẫn sẽ tạo nên tâm lý thận trọng cho các nhà đầu tư. Ngoài ra, mùa đại hội cổ đông gần như đã kết thúc cũng như KQKD quý 1 đã được công bố thì bức tranh về triển vọng kinh doanh của doanh nghiệp gần như đã rõ ràng. Hay nói cách khác, thị trường đang bước vào vùng trũng thông tin hỗ trợ. Do vậy, chúng tôi không cho rằng tháng Năm sẽ là giai đoạn thuận lợi của thị trường. Tuy nhiên, những kết quả kinh doanh đã được công bố trong Quý 1 không có nghĩa sẽ ngay lập tức phản ánh vào giá cổ phiếu. Những doanh nghiệp với triển vọng tiếp tục sáng trong các quý còn lại của năm sẽ vẫn giữ được mặt bằng giá hoặc mức tăng giá hợp lý với kỳ vọng.

Chúng tôi dự báo VNIndex sẽ dao động trong khoảng 705 – 730 điểm với thanh khoản xoay quanh mức bình quân 3.900 tỷ đồng/phiên. Trong tháng Năm, vĩ mô trong nước có thể sẽ không có nhiều tin tức hỗ trợ đặc biệt. Trong khi đó, không loại trừ các biến động bất ngờ từ địa chính trị thế giới sẽ là cái cớ cho phe đánh xuống. Mặc dù xác suất tiêu cực không cao, chúng tôi vẫn khuyên nhà đầu tư không nên sử dụng đòn bẩy tài chính trong giai đoạn này.

**Bảng 3: Chỉ tiêu cơ bản của các nhóm ngành**

STT	Tên	% +/- Index 1 tháng	% +/- Index 3 tháng	% +/- Index 1 năm	VHTT (Tỷ đồng)	ROA (%)	ROE (%)	P/E cơ bản	P/B
1	Bán lẻ	-1,3%	4,3%	90,7%	29.475	8,0%	25,1%	13,7	5,2
2	Bảo hiểm	-2,7%	-2,0%	9,1%	60.182	2,3%	8,7%	21,9	2,4
3	Bất động sản	0,4%	9,2%	13,7%	229.278	1,6%	4,6%	20,7	3,1
4	Công nghệ Thông tin	-1,3%	3,2%	18,0%	27.625	6,4%	14,0%	11,6	2,0
5	Dầu khí	-10,4%	-12,5%	-11,2%	15.224	1,5%	2,7%	15,2	0,6
6	Dịch vụ tài chính	-4,2%	9,7%	7,8%	27.725	2,6%	4,9%	10,9	1,2
7	Điện, nước & xăng dầu khí đốt	2,1%	-3,7%	14,5%	145.621	10,4%	17,2%	12,7	2,3
8	Du lịch và Giải trí	-1,8%	11,9%	2,7%	8.016	3,1%	5,0%	11,9	2,4
9	Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	0,5%	4,8%	15,1%	70.388	6,1%	11,9%	10,9	1,7
10	Hàng cá nhân & Gia dụng	4,9%	8,3%	20,0%	27.353	8,7%	19,1%	13,0	3,2
11	Hóa chất	1,7%	5,3%	5,6%	40.951	7,0%	11,8%	9,9	1,3
12	Ngân hàng	-3,2%	-2,7%	9,2%	341.903	0,7%	11,0%	14,4	1,6
13	Ô tô và phụ tùng	2,0%	7,1%	-4,5%	17.588	7,9%	14,8%	13,5	1,7
14	Tài nguyên Cơ bản	-0,8%	7,8%	30,2%	68.845	8,4%	20,8%	6,1	1,4
15	Thực phẩm và đồ uống	1,5%	2,8%	37,3%	330.368	7,6%	17,1%	18,8	5,9
16	Truyền thông	4,6%	7,6%	18,4%	2.351	5,4%	9,4%	16,5	1,8
17	Xây dựng và Vật liệu	-2,2%	13,1%	101,9%	181.988	4,8%	13,3%	16,7	4,5
18	Y tế	1,4%	19,1%	56,3%	28.307	4,6%	9,1%	16,4	3,5

Nguồn: FiinPro



## CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THÁNG NĂM

Với những đánh giá như trên về triển vọng TTCK tháng Năm, chúng tôi cho rằng hoạt động đầu tư lướt sóng hay ngắn hạn sẽ gặp nhiều rủi ro hơn. Thay vào đó, việc giải ngân trong giai đoạn này nên được tập trung cho mục tiêu đầu tư trung – dài hạn.

Dựa trên kết quả KQKD quý 1/2017 của các doanh nghiệp niêm yết, có thể thấy mức tăng điểm xấp xỉ 8% YTD trong bốn tháng đầu năm của VNIndex hoàn toàn hợp lý. Hầu hết doanh nghiệp ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận vượt trội, không chỉ được đóng góp bởi hoạt động kinh doanh cốt lõi mà còn có thể đến từ thu nhập bất thường (chẳng hạn bán tài sản) hay đơn thuần là câu chuyện hồi phục từ đáy ở một số nhóm ngành/cổ phiếu. Đánh giá về triển vọng cả năm 2017, chúng tôi nhận thấy nền tảng kinh doanh của các doanh nghiệp vẫn đang được củng cố với các biến số vĩ mô khả quan. Bên cạnh đó, thống kê kế hoạch kinh doanh năm 2017 sau mùa đại hội cổ đông cũng cho thấy tâm lý lạc quan hơn của doanh nghiệp khi mà một nửa doanh nghiệp đặt kế hoạch tăng trưởng doanh thu trên 10%.

Dù là mùa thấp điểm nhất năm, KQKD quý 1/2017 của nhiều doanh nghiệp vật liệu xây dựng, trong đó có đá xây dựng và gạch men, ghi nhận tốc độ tăng trưởng ấn tượng so với cùng kỳ. Cụ thể, LNST của các đơn vị tiêu biểu của ngành như KSB, DHA, NNC và VIT tăng lần lượt 83,4%, 58,0%, 7,1% và 83,6% nhờ sản lượng tiêu thụ tăng và hiệu quả kinh doanh cải thiện. Với hoạt động xây dựng và thị trường BĐS sẽ sôi động hơn từ quý 2, chúng tôi cho rằng KQKD của các doanh nghiệp này sẽ cao hơn quý trước.

Khả năng gia hạn các mỏ đá Tân Đông Hiệp và Núi Nhỏ thêm 2-3 năm nữa là cao hơn đáng kể khi nhận được sự đồng thuận cao của người dân (93%) khu vực cụm mỏ đá. Cùng với đó, các doanh nghiệp trong ngành cũng đẩy mạnh tìm kiếm mỏ mới, mua chi phối các doanh nghiệp cùng ngành (KSB, C32) và tăng công suất khai thác ở các mỏ đá hiện hữu (DHA, KSB, NNC). Riêng VIT, việc mua lại và cải tạo nhà máy gạch Mỹ Đức sẽ tháo gỡ nút thắt về năng lực sản xuất và là động lực tăng trưởng mới của VIT trong năm nay và năm sau. Ở mặt bằng giá hiện tại thì cơ hội đầu tư các cổ phiếu DHA, NNC và VIT trong trung hạn vẫn còn rộng mở.

Cổ phiếu ưa thích	Giá mục tiêu	Thời hạn đầu tư	Luận điểm đầu tư
DHA	N/a	Trung hạn	<ul style="list-style-type: none"><li>Sản lượng tiêu thụ ở mỏ đá chủ lực Thạnh Phú kỳ vọng cải thiện khi sự cố sập cầu Ghềnh đã được khắc phục và việc chuyển các máy móc nghiền sang khu chế biến mới đã hoàn tất.</li><li>Triển vọng tiêu thụ khả quan ở các mỏ đá Tân Cang và Núi Gió nhờ nhu cầu ở địa bàn các mỏ đá này và khu vực miền Tây gia tăng mạnh.</li><li>Việc thoái vốn khỏi các khoản đầu tư tài chính sẽ hỗ trợ dòng tiền cho kế hoạch mua mỏ đá và đầu tư vào sản phẩm VLXD mới.</li><li>Tỷ suất cổ tức tương đối ổn định, gần 7%.</li></ul>
NNC	90.100	Trung hạn	<ul style="list-style-type: none"><li>Khả năng gia hạn mỏ đá Núi Nhỏ cao khi nhận được sự ủng hộ của người dân khu vực cụm mỏ đá và nhu cầu xây dựng hạ tầng ở TP. HCM và Bình Dương còn rất lớn.</li><li>Đẩy mạnh tiêu thụ ở mỏ đá Tân Lập sẽ tăng doanh thu và cải thiện biên lợi nhuận ở mỏ này;</li><li>Khả năng mua lại thành công các mỏ đá mới hiệu quả để tiếp tục duy trì mảng kinh doanh cốt lõi.</li><li>Hiệu quả kinh doanh vượt trội so với ngành.</li></ul>
VIT	36.000	Dài hạn	<ul style="list-style-type: none"><li>Khả năng tăng trưởng doanh thu nhờ nhà máy mới Mỹ Đức hoạt động.</li><li>Biên lợi nhuận gộp kỳ vọng sẽ cải thiện nhờ cải tiến công nghệ, giảm tỷ lệ hao hụt và tăng tỷ trọng của các sản phẩm có giá trị gia tăng cao.</li><li>Triển vọng tiêu thụ gạch granite, sản phẩm của VIT, ở thị trường nội địa được dự báo sẽ tăng trưởng trên 20%/năm (Bộ xây Dựng).</li></ul>

Thủy điện cũng là nhóm ngành đáng để NĐT cân nhắc cho mục tiêu đầu tư trung hạn bởi các lý do sau:



(1) Sự giao thoa giữa La Nina và El Nino một mặt khiến nhu cầu điện duy trì ở mức cao trong khi các cơn mưa trái mùa giúp sản lượng thủy điện của các nhà máy khu vực Trung Trung Bộ, Tây Nguyên và Nam Bộ tăng mạnh trong bốn tháng đầu năm 2017. Hầu hết các nhà máy thủy điện đều ghi nhận mức tăng trưởng mạnh về lợi nhuận, cao hơn mức trung bình nhiều năm và đặc biệt vượt trội nếu so sánh với cùng kỳ năm 2016. Mặc dù có nhiều nhận định về khả năng trở lại của El Nino trong nửa cuối năm 2017, chúng tôi cho rằng sự kiện này sẽ chưa đáng lo ngại, đặc biệt khi mà mùa mưa miền Nam đã bắt đầu sớm hơn.

(2) Quý 1/2017, tăng trưởng tiêu thụ điện của hệ thống ước đạt 8,3% YoY. Sang quý 2/2017, mức tăng trưởng theo kế hoạch của EVN là 12%.

(3) Giá nhiên liệu đầu vào của các nhà máy nhiệt điện tăng (than và khí) sẽ làm tăng thêm lợi thế cho các nhà máy thủy điện trên thị trường phát điện cạnh tranh.

Tuy vậy, thanh khoản thấp là điểm bất lợi mà NĐT cần lưu ý khi đầu tư cổ phiếu thủy điện. Thay vào đó, chúng tôi cho rằng REE có thể là một lựa chọn phù hợp hơn với danh mục đầu tư thủy điện hiện tại có 8 công ty (1 Công ty con, 5 Công ty LDLK và 2 khoản đầu tư tài chính dài hạn).

Ngoài ra, mặc dù là nhà máy nhiệt điện, PPC là câu chuyện về cổ phiếu hồi phục từ đáy mà chúng tôi muốn giới thiệu đến NĐT cho mục tiêu đầu tư trung hạn.

Cổ phiếu ưa thích	Giá mục tiêu	Thời hạn đầu tư	Luận điểm đầu tư
CHP	25.000	Trung hạn	<ul style="list-style-type: none"> <li>Doanh thu và lợi nhuận quý 1/2017 tăng trưởng lần lượt 158% và 14,8x.</li> <li>Diễn biến thủy văn thuận lợi và nhu cầu tiêu thụ điện tăng trưởng hỗ trợ cho hoạt động kinh doanh các quý còn lại của năm 2017.</li> <li>LNST năm 2017 dự báo đạt 356 tỷ đồng và EPS tương ứng là 2.695 đồng.</li> <li>Cổ tức tiền 2016 và 2017 được ĐHCĐ thông qua là 1.600 đ/cp và 1.500 - 1.700 đ/cp.</li> </ul>
SHP	22.800	Trung hạn	<ul style="list-style-type: none"> <li>Doanh thu tăng trưởng 112% YoY và LNST là -12 tỷ (Q1/2016: -54 tỷ) trong quý 1/2017.</li> <li>Diễn biến thủy văn thuận lợi và nhu cầu tiêu thụ điện tăng trưởng hỗ trợ cho hoạt động kinh doanh các quý còn lại của năm 2017.</li> <li>LNST năm 2017 dự báo đạt 175,2 tỷ đồng và EPS tương ứng là 1.863 đồng.</li> </ul>
VSH	N/a	Dài hạn	<ul style="list-style-type: none"> <li>Doanh thu và lợi nhuận quý 1/2017 tăng trưởng lần lượt 83% và 97%.</li> <li>Diễn biến thủy văn thuận lợi và nhu cầu tiêu thụ điện tăng trưởng hỗ trợ cho hoạt động kinh doanh các quý còn lại của năm 2017.</li> <li>Sự tham gia của REE kỳ vọng sẽ mang lại chuyển biến khả quan về vấn đề quản trị doanh nghiệp của VSH.</li> </ul>
REE	35.500	Dài hạn	<ul style="list-style-type: none"> <li>Doanh thu và lợi nhuận quý 1/2017 tăng trưởng lần lượt 97% và 217%.</li> <li>Mảnh ghép ngành điện khả quan nhờ (1) Thủy điện dự báo tích cực và (2) PPC trả nợ trước hạn giúp lợi nhuận hợp nhất từ doanh nghiệp này không còn biến động mạnh bởi biến động tỷ giá.</li> <li>Các mảng kinh doanh còn lại theo sát kỳ vọng.</li> <li>LNST năm 2017 dự báo đạt 1.175 tỷ đồng và EPS tương ứng là 3.791 đồng.</li> </ul>
PPC	19.400	Trung hạn	<ul style="list-style-type: none"> <li>Doanh thu và lợi nhuận quý 1/2017 đạt 1.476 tỷ và 142 tỷ (Q1/2016: -158 tỷ) nhờ (1) Giá bán điện trung bình của dây chuyền 1 tăng mạnh, (2) Thoái vốn tại công ty con mang về lợi nhuận hơn 32 tỷ đồng và (3) Lỗ CLTG giảm.</li> <li>Rủi ro tỷ giá giảm dần khi PPC trả nợ trước hạn. Trong đó, 16 tỷ yên sẽ được trả trong nửa đầu năm 2017. Với nguồn vốn thu xếp từ (1) Tiền mặt và tiền gửi ngắn hạn ngân hàng và (2) Vay ngắn hạn ngân hàng thương mại (nếu cần thiết). Thu nhập lãi thuần do vậy dự báo đạt khoảng 200 tỷ đồng (-25% YoY).</li> <li>LNST năm 2017 dự báo đạt 719 tỷ đồng (+31% YoY) và EPS tương ứng là 2.096 đồng.</li> </ul>



Bổ sung vào danh mục đầu tư dài hạn thì các ngành xây dựng, ngân hàng, dệt may và cảng là những nhóm ngành đáng quan sát. KQKD quý 1/2016 của ngành xây dựng, ngân hàng, và dệt may tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ. Với đánh giá triển vọng 3 quý còn lại của năm sẽ tiếp tục diễn tiến thuận lợi thì KQKD nhìn chung của các ngành này vẫn sẽ có sự vượt trội so với năm 2016. Tuy vậy, giá cổ phiếu của các doanh nghiệp dệt may đã tăng mạnh trong bốn tháng đầu năm, chúng tôi khuyến nghị trung lập đối với cổ phiếu dệt may và cho rằng NĐT có thể tích lũy đối với cổ phiếu các ngành còn lại.

ACB: +4%	CTD: +19%	MBB: +28%	VCB: +16%	PNJ: +2%
ACV: +36%	CTG: +18%	FPT: +35%	PC1: +26%	PVT: +21%
			VNR: +13%	VSC: +30%

Câu chuyện về cổ phiếu IPO, cổ phiếu mới niêm yết vẫn luôn thu hút sự chú ý của NĐT trong thời gian gần đây. RongViet Research xin giới thiệu nhanh một số cổ phiếu dự kiến sẽ niêm yết trong quý 2/2017.

#### **CTCP Siam Brother (SBG – HSX)**

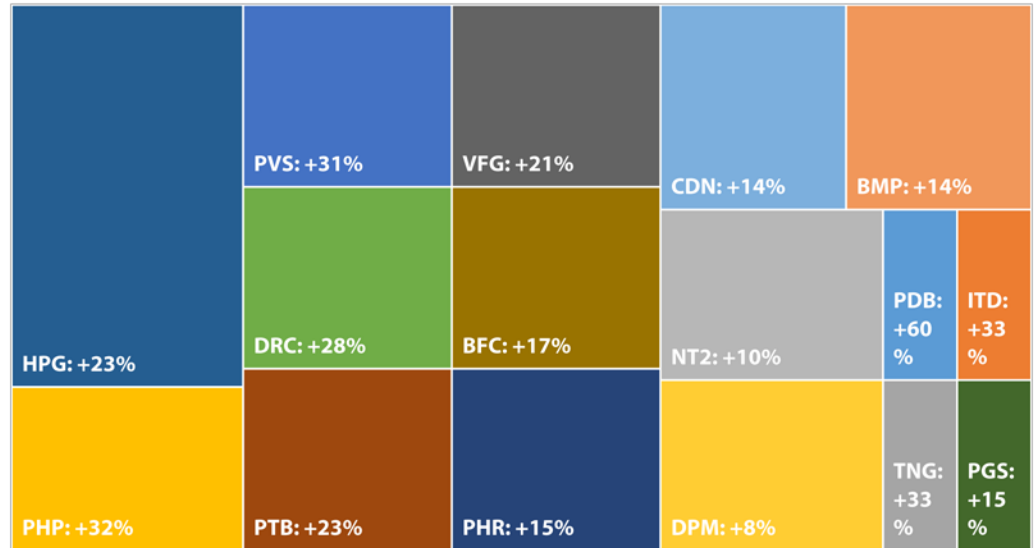
- CTCP Siam Brother (SBG) đã được chấp thuận niêm yết và dự kiến giao dịch trên sàn HSX 20,54 triệu cổ phiếu ở giá tham chiếu 40.000 đồng/cp trong tháng này (16/5/2017).
- Siam Brother là thương hiệu lâu đời (trên 50 năm) về sản xuất và kinh doanh dây thừng ở Thái Lan và bắt đầu xuất hiện ở Việt Nam từ năm 1995. Nắm giữ tới 40% thị phần tại Việt Nam, cách xa đối thủ đứng thứ 2 tới 2,5 lần.
- KQKD của SBG liên tục có sự tăng trưởng ngay cả trong thời kỳ kinh tế Việt Nam khó khăn. Trong giai đoạn 2012-2016, doanh thu và LNST của SBG có tốc độ tăng trưởng kép lần lượt là 12,0% và 22,6%. Tỷ suất lợi nhuận ngày càng cải thiện và hiện ở mức khá cao với biên gộp và biên ròng của năm 2016 đạt 42,5% và 22,4%.
- Các nhà máy hiện hữu đã khai thác hết công suất thiết kế. Dự kiến nhà máy mới công suất 3.000 tấn/năm, tương ứng tăng 30% công suất so với hiện tại, sẽ bắt đầu hoạt động từ tháng 7/2017.
- Với dư địa tăng trưởng ở thị trường nông nghiệp và nuôi trồng còn rất lớn và định hướng đẩy mạnh hoạt động xuất khẩu, chúng tôi kỳ vọng triển vọng tiêu thụ của nhà máy mới sẽ khả quan. Trong năm 2017, SBG đặt mục tiêu doanh thu đạt 601,28 tỷ đồng và LNTT là 149,77 tỷ đồng, tương ứng với EPS gần 6.000 đồng. Ở mức giá niêm yết 40.000 đồng/cp, tỷ suất cổ tức bằng tiền mặt của SBG là ~10%.



- Lộc Trời với tiền thân là Công ty CP Bảo Vệ Thực Vật An Giang, được thành lập năm 1993 và được cổ phần hóa vào tháng 9 năm 2004 với vốn điều lệ 150 tỷ đồng. Hiện nay doanh nghiệp có vốn điều lệ gần 672 tỷ đồng, đang định hướng vận hành chuỗi giá trị nông nghiệp theo chiều dọc với 3 mảng chính là thuốc bảo vệ thực vật, lương thực (lúa gạo) và giống cây trồng. Mảng thuốc bảo vệ thực vật là mảng truyền thống duy trì tốc độ tăng trưởng tốt và biên lợi nhuận gộp ổn định 31% - 33%, cao hơn mức trung bình ngành 24,6%. Mảng giống cây trồng mặc dù gặp cạnh tranh mạnh từ NSC, SSC nhưng vẫn tăng trưởng khá ổn cùng với biên lợi nhuận gộp cao 35%. Duy chỉ có mảng kinh doanh gạo hiện đang gặp khó khăn do vẫn chưa hoàn thiện chuỗi giá trị sản xuất cộng với yếu tố khách quan như thời tiết.
- Kế hoạch kinh doanh cho năm 2017, Lộc Trời đặt mục tiêu doanh thu tăng trưởng 6,5% tương ứng 8.287 tỷ đồng, trong đó động lực tăng trưởng sẽ phụ thuộc vào mảng thuốc và giống cây trồng, trong khi mảng kinh doanh gạo dự kiến tăng trưởng âm. Hai mảng thuốc bảo vệ thực vật và giống cây trồng vẫn được kỳ vọng tăng trưởng tích cực nên doanh nghiệp dự kiến lợi nhuận trước thuế và sau thuế lần lượt là 597 tỷ đồng (+28,7% YoY) và 460 tỷ đồng (+31,8% YoY). EPS theo kế hoạch này sẽ vào mức 5.822 đồng (tăng trưởng 32%). Chúng tôi cho rằng Lộc Trời tương đối tham vọng khi (1) điều kiện thời tiết chưa thuận lợi dẫn đến vụ mùa chưa cải thiện, dẫn chứng qua việc tình hình xuất khẩu lúa gạo trong 4 tháng đầu năm tiếp tục giảm 8% so với cùng kỳ xét về giá trị, (2) chuỗi giá trị chưa hoàn thiện và (3) các mảng kinh doanh mới chưa đi vào thực hiện ngay.
- Điểm nhấn trong kế hoạch kinh doanh 2017 của doanh nghiệp là việc (1) sẽ ký kết thành lập liên doanh với Trung Quốc để xuất khẩu sang thị trường này trong tháng 5/2017, (2) phát triển chuỗi giá trị cây ăn quả với CTCP Hoàng Anh Gia Lai sau khi đã có những bước đi đầu ở 3 tỉnh miền Tây gồm Tiền Giang, Bến Tre, Vĩnh Long và (3) kế hoạch cuối cùng là chuỗi giá trị cà phê như đã từng làm với mảng gạo từ năm 2010. Ngoại trừ việc ký kết xuất khẩu chính ngạch sang Trung Quốc sẽ góp phần hoàn thiện đầu ra cho sản phẩm lúa, gạo thì các dự án (2) và (3) đều mang tính chất rất dài hạn, chưa thể tạo thay đổi tích cực cho hoạt động kinh doanh hiện tại của Lộc Trời.
- Nhiều khả năng doanh nghiệp sẽ đưa hơn 67 triệu cổ phiếu lên sàn giao dịch UPCOM trong giai đoạn cuối tháng Năm này. Những chuyển biến trong cơ cấu cổ đông, cụ thể 1 cổ đông lớn mới Marina Viet Pte. Ltd vừa nhận chuyển nhượng 25,5% từ Standard Charter Private Equity có thể là dấu hiệu cho việc niêm yết này.
- Hiện tại không nhiều cổ phiếu trong ngành nông nghiệp và Lộc Trời đang nổi lên với định hướng chuỗi nông nghiệp theo chiều dọc. Bên cạnh mảng thuốc bảo vệ thực vật đang có vị trí khá vững chắc so với các đối thủ cạnh tranh, mảng lúa gạo và cây giống vẫn đang trong quá trình xây dựng. Nhiều doanh nghiệp cũng hoạt động trong lĩnh vực giống và lương thực như Lộc Trời nhưng quy mô tổ chức khá nhỏ lẻ, giá trị sản phẩm thấp cũng như thương hiệu và đầu ra không rõ ràng thì lợi thế về chuỗi của Lộc Trời sẽ càng phát huy được lợi thế cạnh tranh.
- Theo mức EPS kế hoạch và với mức giá cổ phiếu Lộc Trời đang giao dịch trên sàn OTC là 58.000 đồng/cp, P/E forward hiện tại là 9,9 lần. Đây là mức theo chúng tôi đánh giá không đắt với một cổ phiếu như Lộc Trời. Tuy nhiên, nhà đầu tư lưu ý về thời gian đầu tư tương đối dài để một doanh nghiệp vận hành chuỗi nông nghiệp như Lộc Trời đi vào hoạt động hoàn chỉnh.
- Bên cạnh đó, cũng có một số rủi ro đối với việc đầu tư cổ phiếu Lộc Trời như: (1) yếu tố khách quan trong ngành như thời tiết, dịch bệnh, (2) rủi ro về sự thiếu ổn định, hỗ trợ trong chính sách nông nghiệp và (3) nhiều chuỗi giá trị cho các sản phẩm được triển khai cùng lúc nhưng chưa thấy hiệu quả.

Ngoài ra, những điểm điều chỉnh của thị trường trong tháng cũng sẽ là cơ hội tích lũy cổ phiếu cho mục tiêu đầu tư dài hạn. Nhóm cổ phiếu mà RongViet Research sàng lọc là những doanh nghiệp đầu ngành với khả năng đảm bảo cổ tức được chứng minh trong nhiều năm liên tiếp vừa qua, hoặc thuộc những ngành kỳ vọng sẽ có chuyển biến khả quan theo sự phục hồi của hoạt động sản xuất và các điều chỉnh của chính sách. Điển hình trong nhóm này là các cổ phiếu như PTB, BFC, CDN, NT2, v.v...

**Hình 17: Cổ phiếu ưa thích của Rong Viet Research**



Nguồn: RongViet Research; Giá tại ngày 05/05/2017

## DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM

Mã	Sàn	Giá mục tiêu (đồng)	Giá @05/05 (đồng)	% tăng giá	Khuyến nghị	Thời gian	Chỉ số tài chính						Định giá			Tỷ suất		Giao dịch			Sở hữu NN còn lại (%)
							2016		2017F		2018F		PER Trailing (x)	PBR (x)	PER 2017F (x)	cổ tức (%)	+/- Giá 1 năm (%)	KLGDBQ 3 tháng (ngàn CP)	GTGDBQ 3 tháng (tr. đ)	VHTT (tỷ đồng)	
							+/- LNST (%)	D/E (x)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)									
ACV	UPCOM	67.000	49.100	36,5	Mua	Dài hạn	21,1	198,2	16,2	-20,1	17,1	26,3	31,0	22,3	4,3	1,0	0,0	287	14.656	106.943	45,6
FPT	HSX	63.500	47.100	34,8	Mua	Dài hạn	4,1	3,1	23,6	32,9	15,0	32,4	10,5	8,2	2,2	4,2	18,5	988	45.849	21.743	-
ITD	HSX	33.900	25.400	33,5	Mua	Trung hạn	57,5	137,8	19,9	19,0	N/a	N/a	7,3	6,0	1,6	2,4	47,3	136	3.679	484	31,9
TNG	HNX	17.000	12.800	32,8	Mua	Trung hạn	-1,9	13,9	17,0	16,5	10,5	11,1	5,3	5,3	0,8	0,0	-28,9	128	1.720	439	26,5
PHP	HNX	20.800	15.700	32,5	Mua	Trung hạn	2,2	3,9	-0,6	6,5	8,0	9,6	11,6	11,9	1,5	5,1	-21,6	6	104	5.133	48,6
VSC	HSX	73.700	56.500	30,4	Mua	Dài hạn	16,6	-10,0	18,2	23,8	6,0	9,6	10,3	9,2	1,8	6,2	11,9	121	7.127	2.574	-
DRC	HSX	35.900	28.150	27,5	Tích lũy	Dài hạn	1,3	-4,8	17,4	-1,3	14,4	7,9	8,9	9,3	2,0	8,0	-15,1	373	11.665	3.344	18,3
PC1	HSX	48.000	38.100	26,0	Tích lũy	Dài hạn	-3,0	24,1	13,4	3,7	48,1	93,6	10,4	12,7	1,4	0,0	0,0	193	7.464	2.868	24,0
VIT	HNX	36.000	28.800	25,0	Tích lũy	Dài hạn	41,6	53,5	17,8	18,4	33,4	25,7	7,1	6,7	1,9	5,2	25,8	35	1.036	432	46,2
HPG	HSX	36.000	29.200	23,3	Tích lũy	Dài hạn	21,2	89,4	30,7	13,2	19,4	4,4	4,9	5,3	1,2	0,0	48,5	4.229	160.435	36.913	12,3
PTB	HSX	153.600	125.200	22,7	Tích lũy	Dài hạn	20,2	52,8	25,6	25,5	16,1	9,8	10,0	9,1	3,6	0,0	29,5	68	9.023	2.704	37,8
PVT	HSX	15.400	12.700	21,3	Tích lũy	Dài hạn	16,9	12,9	6,2	1,3	10,6	10,0	8,0	9,0	1,0	7,9	28,9	745	9.657	3.574	23,8
REE	HSX	35.500	29.300	21,2	Tích lũy	Dài hạn	38,4	28,2	23,1	19,0	6,4	13,7	6,8	7,7	1,3	1,7	50,5	1.222	33.411	9.084	-
VFG	HSX	90.700	74.900	21,1	Tích lũy	Dài hạn	13,4	5,2	9,6	16,2	6,1	7,6	9,8	9,0	1,7	1,3	21,0	10	725	1.369	27,7
CTD	HSX	237.700	200.500	18,6	Tích lũy	Dài hạn	52,0	113,5	30,4	22,2	9,9	9,8	9,3	9,5	2,4	2,7	60,5	193	38.210	15.435	5,1
CTG	HSX	21.000	17.750	18,3	Tích lũy	Dài hạn	16,3	20,0	8,2	17,3	7,4	14,5	9,6	8,2	1,1	3,9	10,8	1.600	29.332	66.090	-
BFC	HSX	41.000	35.000	17,1	Tích lũy	Dài hạn	-1,6	21,0	17,8	18,4	15,8	10,1	6,7	6,8	2,1	8,6	52,7	252	8.864	2.001	32,1
MBB	HSX	19.400	16.700	16,2	Tích lũy	Dài hạn	12,4	16,7	16,5	16,7	7,4	18,4	9,4	9,2	1,1	1,8	21,1	1.211	18.488	28.603	-
VCB	HSX	41.700	36.100	15,5	Tích lũy	Dài hạn	17,3	28,6	7,7	14,1	12,9	32,0	18,1	16,3	2,6	2,2	5,6	1.201	44.889	129.879	9,4
PHR	HSX	30.600	26.500	15,5	Tích lũy	Trung hạn	-4,0	3,9	61,0	48,6	20,0	11,0	6,7	8,2	0,9	3,8	40,3	711	20.902	2.080	44,9
SHP	HSX	22.800	19.800	15,2	Tích lũy	Trung hạn	-13,7	-40,4	19,7	78,7	-0,3	1,0	13,2	10,6	1,6	8,1	17,6	23	447	1.855	45,2
PGS	HNX	20.900	18.200	14,8	Tích lũy	Trung hạn	-16,5	206,7	23,2	-65,5	9,7	9,3	9,3	7,8	0,9	6,9	14,8	418	7.430	910	32,8
CDN	HNX	27.200	23.800	14,3	Tích lũy	Trung hạn	-3,5	2,1	16,0	8,9	26,9	4,3	11,4	12,2	1,8	4,2	0,0	4	95	1.571	48,6
BMP	HSX	208.400	182.400	14,3	Trung lập	Dài hạn	18,5	20,9	11,2	7,9	13,1	10,0	15,8	13,6	3,5	4,2	30,3	75	14.594	8.295	0,3
NNC	HSX	90.100	79.500	13,3	Tích lũy	Trung hạn	14,9	49,8	23,5	25,7	8,1	3,4	7,1	7,6	2,9	4,1	55,6	30	2.270	1.307	28,3
VNR	HNX	27.300	24.200	12,8	Trung lập	Dài hạn	0,0	-1,2	18,2	9,7	4,3	6,8	12,7	12,1	1,2	6,2	34,6	81	2.028	3.172	19,2



Mã	Sàn	Giá mục tiêu (đồng)	Giá @05/05 (đồng)	% tăng giá	Khuyến nghị	Thời gian	Chỉ số tài chính						Định giá			Tỷ suất		Giao dịch			Sở hữu NN còn lại (%)
							2016		2017F		2018F		PER Trailing (x)	PBR (x)	PER 2017F (x)	cổ tức (%)	+/- Giá 1 năm (%)	KLGDBQ 3 tháng (ngàn CP)	GTGDBQ 3 tháng (tr. đ)	VHTT (tỷ đồng)	
							+/- LNST (%)	D/E (x)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)									
NT2	HSX	31.900	28.900	10,4	Trung lập	Dài hạn	18,6	-4,9	-13,2	-10,6	4,5	0,3	8,0	9,0	1,6	8,8	6,2	336	10.379	8.320	26,7
PPC	HSX	19.400	17.900	8,4	Trung lập	Dài hạn	-22,0	-2,2	17,7	33,0	1,8	-3,3	6,8	8,5	1,0	10,9	13,9	74	1.270	5.695	32,3
DPM	HSX	25.000	23.250	7,5	Trung lập	Dài hạn	-18,8	-23,3	16,4	4,9	20,5	-3,8	9,6	8,9	1,1	8,6	-12,2	1.020	24.801	9.099	29,5
CHP	HSX	25.000	23.350	7,1	Trung lập	Trung hạn	-10,9	-21,5	22,2	38,1	-10,2	-10,8	7,6	8,7	1,6	6,9	0,0	130	2.875	2.942	45,6
PGI	HSX	24.900	23.600	5,5	Trung lập	Dài hạn	0,0	5,2	10,3	55,5	13,2	-13,5	14,7	10,6	1,9	1,7	47,2	246	5.710	1.675	47,9
CTI	HSX	31.500	29.900	5,4	Trung lập	Dài hạn	23,8	58,4	22,3	12,4	12,8	22,3	10,4	16,4	1,9	4,8	36,3	388	10.733	1.286	20,4
ACB	HNX	24.500	23.500	4,3	Trung lập	Dài hạn	21,6	28,9	11,4	21,9	27,9	46,2	15,5	15,8	1,6	0,0	45,2	3.594	82.876	23.169	-
HSG	HSX	51.700	49.650	4,1	Trung lập	Trung hạn	16,5	145,3	31,7	-0,5	17,6	22,2	5,6	6,0	2,1	1,0	54,6	1.425	69.694	9.930	19,0
DNP	HNX	29.600	28.500	3,9	Trung lập	Dài hạn	60,9	91,6	34,7	50,6	17,6	10,8	10,4	6,6	2,0	0,0	22,6	56	1.440	855	45,5
NKG	HSX	46.110	44.400	3,9	Trung lập	Trung hạn	55,4	310,7	62,0	29,0	14,6	10,4	4,1	4,8	1,7	0,0	150,8	383	15.322	2.932	19,3
VNM	HSX	151.800	146.600	3,5	Trung lập	Dài hạn	16,8	20,3	19,9	12,1	13,4	10,9	21,0	22,6	8,6	0,3	30,4	1.292	177.706	212.769	45,2
PNJ	HSX	97.300	94.800	2,6	Trung lập	Dài hạn	11,1	195,8	21,7	43,3	13,1	21,4	16,2	15,6	5,3	1,1	68,4	210	17.704	9.316	-
SVC	HSX	54.500	53.700	1,5	Trung lập	Dài hạn	38,0	18,4	11,2	20,4	-5,0	4,5	10,9	10,1	1,5	3,0	56,8	117	5.871	1.341	7,5
TCM	HSX	25.300	26.000	-2,7	Trung lập	Dài hạn	10,0	-25,6	6,2	55,6	1,9	7,4	9,1	8,5	1,3	1,9	-0,9	673	14.340	1.277	-
VGC	HNX	14.600	15.200	-3,9	Trung lập	Dài hạn	4,1	56,4	7,9	17,3	13,6	9,1	7,7	8,2	1,1	4,6	0,0	301	4.608	4.666	39,9
PAC	HSX	36.800	38.500	-4,4	Trung lập	Dài hạn	8,2	34,1	19,4	0,5	12,4	10,5	14,9	15,9	3,2	4,7	48,7	214	7.667	1.789	20,7
HT1	HSX	21.200	22.200	-4,5	Trung lập	Dài hạn	8,3	9,5	6,6	13,7	5,2	6,7	10,7	10,8	1,6	0,0	-4,2	398	8.651	8.470	39,9
VJC	HSX	121.000	131.000	-7,6	Trung lập	Dài hạn	38,6	113,3	41,7	24,9	22,0	25,2	15,6	13,6	8,2	1,1	0,0	550	70.789	41.846	3,9
GMD	HSX	33.000	36.050	-8,5	Giảm	Trung hạn	4,3	-3,1	11,2	23,7	22,3	26,8	15,8	22,1	1,2	5,5	35,4	1.074	36.123	6.469	19,1
IMP	HSX	54.900	60.100	-8,7	Trung lập	Dài hạn	4,8	8,9	24,6	33,5	18,4	17,8	16,9	19,5	1,7	3,3	41,4	56	3.458	2.348	-
DHG	HSX	125.400	140.000	-10,4	Giảm	Dài hạn	4,9	20,6	12,4	10,0	9,7	9,2	16,7	17,9	4,0	1,1	72,0	111	14.478	12.203	-
SAB	HSX	158.400	199.300	-20,5	Bán	Dài hạn	12,6	31,3	11,2	4,2	12,9	4,2	27,5	29,2	10,2	1,0	0,0	73	15.369	127.807	39,2
MWG	HSX	134.500	172.000	-21,8	Bán	Trung hạn	76,7	47,2	63,2	41,4	35,9	16,5	14,9	14,2	6,0	0,9	123,4	184	31.210	26.456	-
SHP	HSX	22.800	19.800	15,2	Tích lũy	Trung hạn	-13,7	-40,4	19,7	78,7	-0,3	1,0	13,2	10,6	1,6	8,1	17,6	23	447	1.855	45,2
PGS	HNX	20.900	18.200	14,8	Tích lũy	Trung hạn	-16,5	206,7	23,2	-65,5	9,7	9,3	9,3	7,8	0,9	6,9	14,8	418	7.430	910	32,8
CDN	HNX	27.200	23.800	14,3	Tích lũy	Trung hạn	-3,5	2,1	16,0	8,9	26,9	4,3	11,4	12,2	1,8	4,2	0,0	4	95	1.571	48,6



## PHỤ LỤC: DANH SÁCH CÁC CÔNG TY TRẢ CỔ TỨC TRONG THÁNG 5

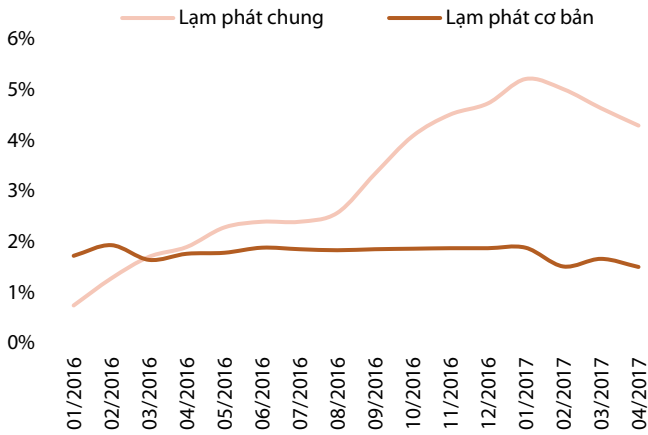
Mã CK	Ngày GDKHQ	Ngày thực hiện	Sàn	Giá đóng cửa	Cổ tức bằng tiền	Tỷ suất cổ tức	Cổ tức bằng cổ phiếu
VE4	5/18/2017	6/20/2017	HNX	14.600	2.000	14%	
PPY	5/4/2017	6/1/2017	HNX	13.000	1.600	12%	
PBP	5/15/2017	5/20/2017	HNX	14.200	1.500	11%	
HMC	5/15/2017	5/31/2017	HSX	10.700	1.100	10%	
VC1	5/23/2017	6/30/2017	HNX	19.500	2.000	10%	
EBS	5/4/2017	5/25/2017	HNX	8.800	900	10%	
PSC	5/4/2017	6/2/2017	HNX	13.500	1.350	10%	
NBC	5/12/2017	6/29/2017	HNX	6.600	550	8%	
LHG	5/9/2017	5/31/2017	HSX	21.650	1.500	7%	
NCT	5/12/2017	6/9/2017	HSX	87.900	6.000	7%	
PJC	5/3/2017	5/18/2017	HNX	17.200	1.100	6%	
BHT	5/8/2017	5/18/2017	HNX	2.700	150	6%	
PSE	5/12/2017	6/5/2017	HNX	12.600	700	6%	
TVD	5/18/2017	6/9/2017	HNX	5.900	300	5%	
SRF	5/4/2017	5/22/2017	HSX	27.200	1.200	4%	
GDT	5/10/2017	5/24/2017	HSX	62.000	2.500	4%	
FTS	5/8/2017	6/9/2017	HSX	13.700	500	4%	10%
HCM	5/15/2017	6/7/2017	HSX	32.900	1.200	4%	50%
TMC	5/10/2017	5/25/2017	HNX	13.800	500	4%	
CLC	5/4/2017	5/26/2017	HSX	59.300	2.000	3%	
INN	5/9/2017	5/26/2017	HNX	64.000	2.000	3%	
TDW	5/11/2017	5/29/2017	HSX	25.000	700	3%	
SGC	5/11/2017	5/23/2017	HNX	47.300	1.200	3%	
DHG	5/4/2017	5/17/2017	HSX	140.000	3.500	3%	
DXG	5/15/2017	6/29/2017	HSX	22.450	500	2%	13%
VNC	5/12/2017	6/15/2017	HNX	36.500	800	2%	
VFG	5/3/2017	5/19/2017	HSX	74.900	1.500	2%	
VNM	5/4/2017	5/22/2017	HSX	146.600	2.000	1%	
SMA	5/9/2017	6/12/2017	HSX	8.000	100	1%	
VJC	5/9/2017	5/30/2017	HSX	129.800	1.000	1%	
TV2	5/24/2017	6/26/2017	HNX	215.000	1.000	0%	15%

Nguồn: FiiPro, RongViet Research \*Giá đóng cửa và tỷ suất cổ tức tính tại thời điểm 5/5/2017



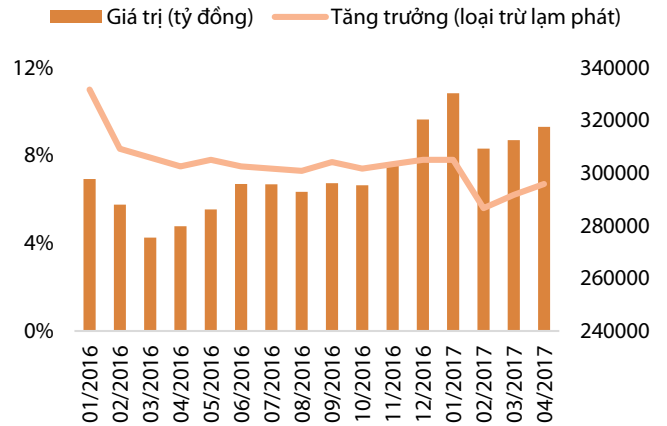
# CHỈ SỐ VĨ MÔ THÁNG 4

## Lạm phát chứng lại trong tháng 4



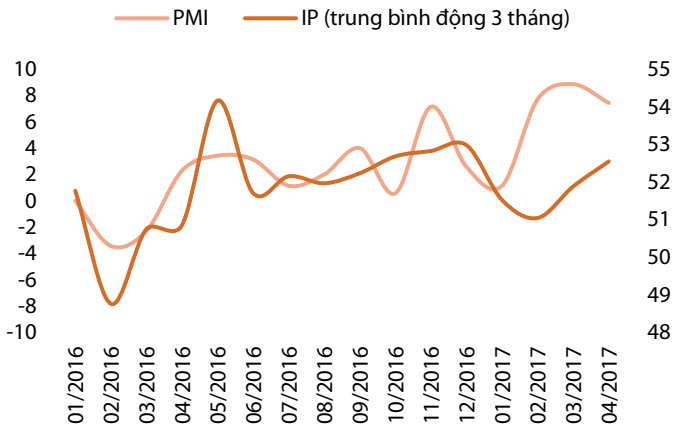
Nguồn: GSO, RongViet Research

## Doanh số bán lẻ phục hồi nhẹ



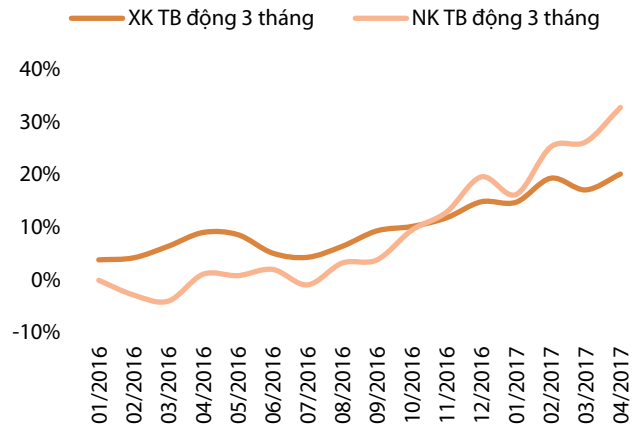
Nguồn: GSO, RongViet Research

## Sản xuất công nghiệp duy trì tăng trưởng



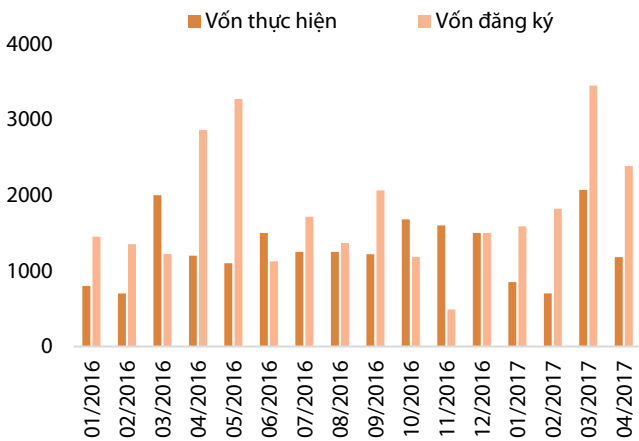
Nguồn: GSO, RongViet Research

## Xuất khẩu tăng trưởng tốt hơn kỳ vọng



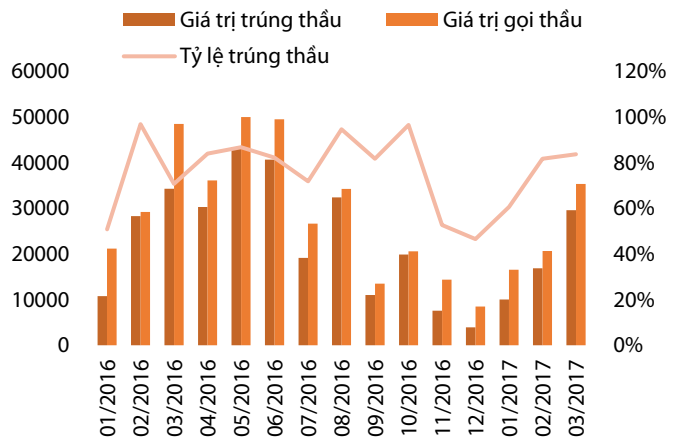
Nguồn: GSO, RongViet Research

## Dòng vốn đầu tư nước ngoài ổn định



Nguồn: FII, RongViet Research

## Phát hành TPCP tích cực hơn đầu năm

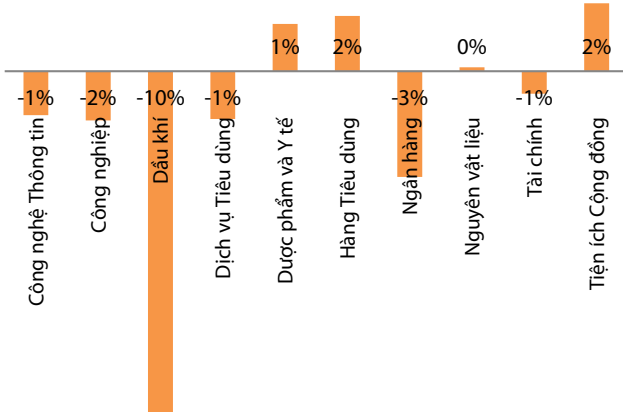


Nguồn: VBMA, RongViet Research



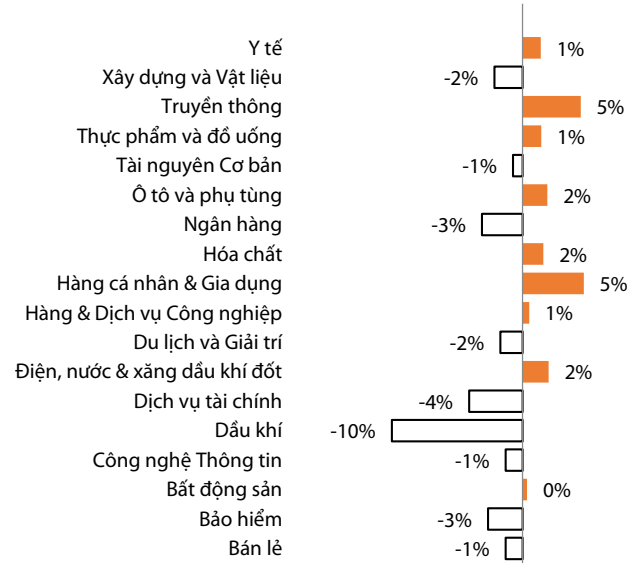
# CHỈ SỐ CÁC NHÓM NGÀNH

## Biến động nhóm ngành cấp 1



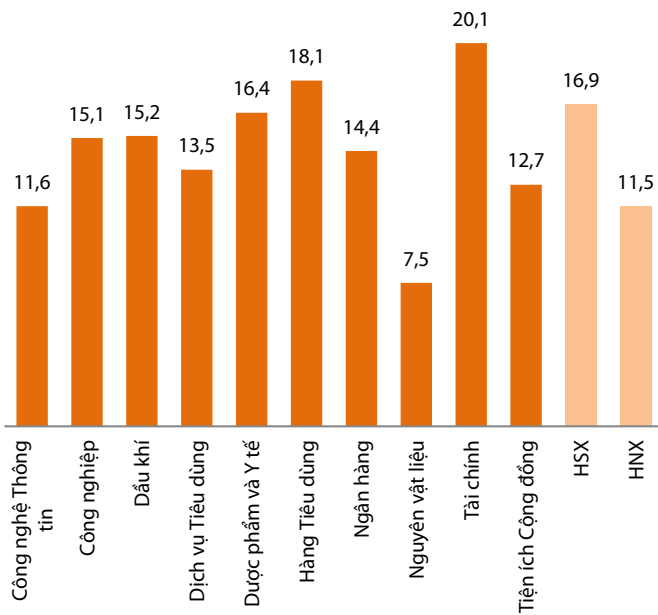
Nguồn: RongViet Research

## Biến động chỉ số nhóm ngành cấp 2



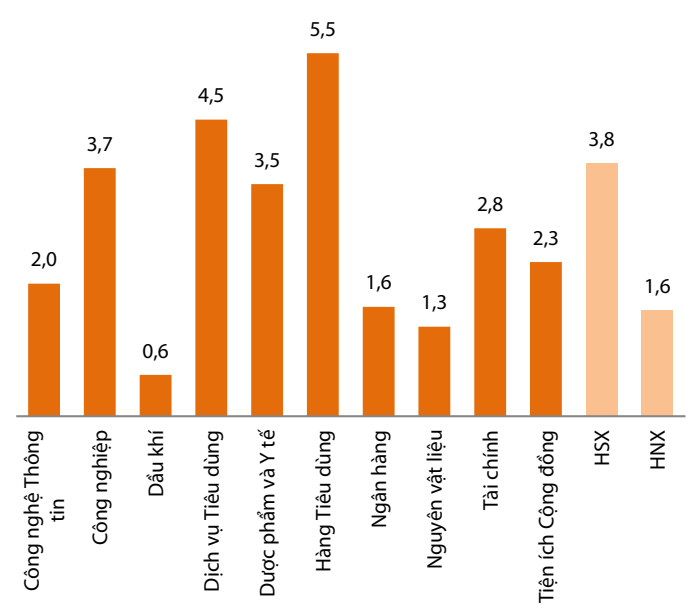
Nguồn: RongViet Research

## So sánh chỉ số P/E ngành



Nguồn: Rongviet Research

## So sánh chỉ số P/B ngành



Nguồn: RongViet Research



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, 2017.



## **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](mailto:info@vdsc.com.vn)

Website: [www.vdsc.com.vn](http://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**

95-97-99 Võ Văn Tần –  
Quận Ninh Kiều - TP. Cần  
Thơ

Tel: (84 71) 381 7578

Fax: (84 71) 381 8387

### **Chi nhánh Nha Trang**

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

Tel: (84 58) 382 0006

Fax: (84 58) 382 0008

