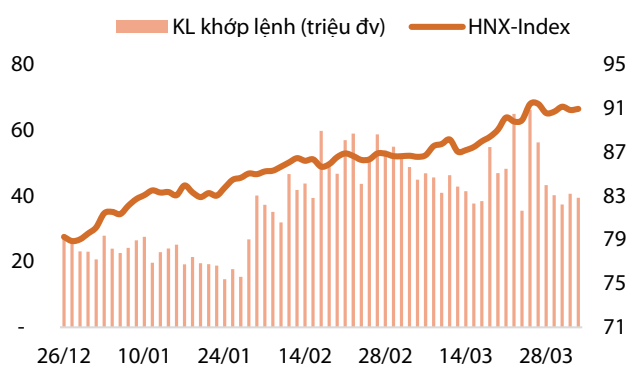
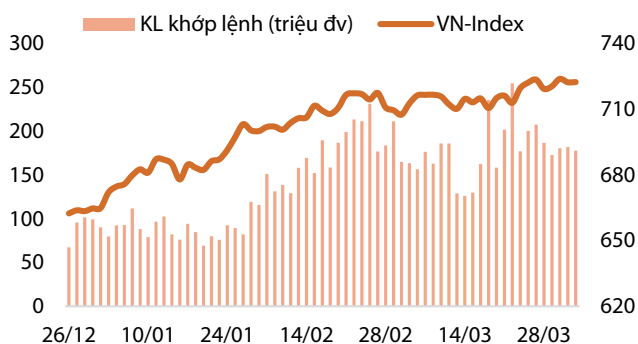


TTCK Việt Nam trải qua quý đầu tiên của năm 2017 thuận lợi với sự tăng trưởng của hầu hết các nhóm ngành (ngoại trừ nhóm tiện ích công cộng và truyền thông). Sự sôi động khởi nguồn từ nhóm cổ phiếu lĩnh vực tài chính, bắt đầu với ngân hàng, tiếp đến là bất động sản và chứng khoán. Ở các ngành khác, cổ phiếu thuộc ngành nông nghiệp và dệt may, như HNG, HAG hay TCM, cũng tăng trưởng mạnh mẽ sau khi giá hàng hóa được nhận định đã đi qua vùng đáy cũng như hoạt động xuất khẩu (đặc biệt đối với mặt hàng dệt may) khá khả quan.

Sang tháng Tư, dự báo thị trường sẽ có nhiều cao trào do sự giao thoa của mùa ĐHĐCĐ với các kế hoạch kinh doanh cho năm 2017 và số liệu ước tính KQKD Q1/2017 của các doanh nghiệp niêm yết trong nửa đầu tháng. Về cuối tháng, khi hiệu ứng của các kỳ vọng trên dần được xác nhận bằng các công bố thông tin chính thức từ phía doanh nghiệp, lực chốt lời có thể sẽ mạnh dần. Thực tế, xu hướng này đã dần được phản ánh trong những phiên đầu tháng Tư. Sau khi dẫn dắt VNIndex vượt mức 720 điểm thành công, sự đồng thuận của các cổ phiếu vốn hóa lớn gần như đã mất đi, thay vào đó là sự tăng giảm đan xen dựa vào triển vọng riêng của mỗi cổ phiếu.

Giá dầu điều chỉnh trở lại trong thời gian gần đây sẽ tác động trái chiều lên bức tranh vĩ mô của Việt Nam. Trong đó, nhóm ngành khai khoáng có thể sẽ chưa hết tiêu cực và ảnh hưởng đến tăng trưởng GDP. Ngược lại, giá dầu giảm sẽ phần nào kim giữ lạm phát, giảm bớt áp lực lên chính sách tiền tệ của NHNN. Như trong báo cáo chiến lược đầu tư năm 2017 mà Rong Việt Research đã lưu ý, biến động tỷ giá và lạm phát có thể là hai rủi ro trọng yếu nhất cho bức tranh chung của TTCK trong năm này. Do vậy, một khi hai yếu tố này vẫn trong tầm kiểm soát, chúng tôi cho rằng chính sách tiền tệ - yếu tố đã được chứng minh là có ảnh hưởng gián tiếp đến diễn biến của TTCK - sẽ chưa bị thắt chặt trong giai đoạn hiện tại.

Các thông tin về báo cáo tài chính 2016 kiểm toán, hiệu ứng mùa ĐHĐCĐ năm 2017 và số liệu ước tính KQKD Q1/2017 của các doanh nghiệp niêm yết sẽ tiếp tục chi phối diễn biến TTCK tháng Tư. Với lập luận rằng thị trường sẽ tạo đỉnh ngắn hạn cho nhịp tăng từ đầu năm trong tháng này, thì chúng tôi cho rằng đây sẽ là thời điểm phù hợp để nhà đầu tư rà soát và cơ cấu danh mục đầu tư: hiện thực hóa lợi nhuận ở những mã cổ phiếu đã tăng trưởng mạnh trong quý vừa qua, đồng thời sàng lọc những cổ phiếu có triển vọng khả quan trong ba quý còn lại của năm 2017 để tích lũy trong những nhịp điều chỉnh của thị trường.



### 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 Hương

[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)

Trần Thị Diễm My

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

Vô Văn Quang

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

Nguyễn Việt Dũng

[dung.nv@vdsc.com.vn](mailto:dung.nv@vdsc.com.vn)

Phan Nguyễn Thanh Sơn

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

Đỗ Thị Yến Nhi

[nhi.dty@vdsc.com.vn](mailto:nhi.dty@vdsc.com.vn)

## NỘI DUNG

<b>KINH TẾ THẾ GIỚI: KHÔNG CÓ ĐIỀU GÌ LÀ CHẮC CHẮN</b>	<b>3</b>
Trung Quốc: Rủi ro bong bóng ẩn sau số liệu kinh tế tốt	3
Mỹ: Rủi ro định giá lại tài sản	3
Nhật: Những dấu hiệu phục hồi đầu tiên	4
<b>KINH TẾ VIỆT NAM Q1/2017: NHÌN RÕ ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG</b>	<b>7</b>
Tăng trưởng kinh tế quý đầu năm kém lạc quan	7
Lạm phát chung tăng cao nhưng lạm phát lõi ổn định	7
Nhập siêu trở lại, chủ yếu phục vụ cho sản xuất	7
NHNN chủ động phá giá nhẹ tiền đồng	8
Tín dụng được đẩy mạnh trong quý đầu năm	8
<b>CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THÁNG TƯ</b>	<b>19</b>
Đánh giá về cơ hội đầu tư, chúng tôi nhận thấy ngoại trừ diễn biến kém khả quan của lĩnh vực khai thác dầu khí, nền tảng vĩ mô vẫn đang ổn định, hoạt động sản xuất trong nền kinh tế vẫn duy trì được đà tăng trưởng. Do vậy, chúng tôi cho rằng cơ hội để nhà đầu tư sàng lọc và tích lũy cổ phiếu cho giai đoạn còn lại của năm 2017 vẫn ở phía trước.	
Cụ thể, tốc độ tăng trưởng GDP Q1/2017 thấp hơn so với cùng kỳ năm 2016, nguyên nhân chủ yếu do ảnh hưởng tiêu cực từ nhóm ngành khai khoáng (chủ yếu là hoạt động khai thác dầu khí). Trong khi đó, số liệu đóng góp tăng trưởng GDP theo lĩnh vực cũng như chỉ số PMI của các nhà quản trị mua hàng cho thấy sự phục hồi của lĩnh vực sản xuất công nghiệp, và công nghiệp chế biến vẫn tiếp diễn. Trong đó, nhóm ngành thép được kỳ vọng sẽ có QKQD Q1/2017 khả quan hơn cả. Cụ thể, năm 2016, các doanh nghiệp đầu ngành như HPG, HSG và NKG đã tăng hơn 30% công suất thiết kế để phục vụ nhu cầu tiêu thụ (công suất của NKG tăng 60%). Đồng thời, sự hậu thuẫn của thuế phòng vệ thương mại đã phần nào giảm áp lực giảm giá đầu ra cho các doanh nghiệp. Các yếu tố này đã tạo nền tảng tăng trưởng khả quan về lợi nhuận ngay trong quý đầu năm 2017.	
Sau năm 2016 tăng trưởng mạnh mẽ, giá trị sản xuất của nhóm ngành xây dựng đã tăng trưởng chậm lại trong Q1/2017, đạt khoảng 6,1% YoY (Q1/2016: 8,6% YoY, nguồn: GSO). Mặc dù vậy, sẽ có sự phân hóa về triển vọng kinh doanh giữa các doanh nghiệp trong ngành. Trong đó, các doanh nghiệp đầu ngành có nhiều lợi thế trong việc chọn lựa dự án và đã có khối lượng công việc gói thầu từ cuối năm 2016 đủ đảm bảo cho sự tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận trong năm 2017 như CTD hay PC1 là những ứng viên đáng được cân nhắc.	
Đi cùng sự tăng trưởng của lĩnh vực Bất động sản và Xây dựng, tiêu thụ sản phẩm của nhóm doanh nghiệp vật liệu xây dựng sẽ đạt cao điểm trong nửa cuối năm khi mà hoạt động xây dựng được đẩy mạnh. Đối với nhóm cổ phiếu khai thác đá, triển vọng được gia hạn thời gian hoạt động của mỏ đá hoặc khả năng mua thêm mỏ mới sẽ là những thông tin nhà đầu tư nên theo dõi để có quyết định đầu tư phù hợp. Cho mục tiêu đầu tư trung hạn thì đây là những cổ phiếu mà RongViet Research cho rằng nhà đầu tư có thể sàng lọc.	
Ở lĩnh vực hàng tiêu dùng, cổ phiếu PNJ của CTCP Vàng Bạc Đá quý Phú Nhuận là câu chuyện về ngành bán lẻ mà RongViet Research cho rằng tiềm năng tăng trưởng còn rất rộng lớn. Cho năm 2017, RongViet Research ước tính LNST của PNJ có thể tăng trưởng 39% YoY với EPS tương ứng là 6.375 đồng (cao hơn so với ước tính trước đây do thay đổi về mức trích lập quỹ khen thưởng phúc lợi). Ngoài ra, sau khi xử lý xong khoản đầu tư vào Ngân hàng Đông Á, PNJ đang có kế hoạch phát hành riêng lẻ thêm 9,8 triệu cổ phiếu, tương ứng 10% số lượng cổ phiếu đang lưu hành. Nhờ vậy, dư địa sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài ở cổ phiếu PNJ ước tính sẽ tăng thêm khoảng 4,8 triệu cổ phiếu. Do sở hữu nhà đầu tư nước ngoài ở cổ phiếu PNJ đã chạm trần, sự kiện này có thể là một yếu tố hỗ trợ giá cho PNJ dưới lực cầu của khối ngoại.	
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 ngành tiện ích công cộng, cảng, công nghệ, ngân hàng như FPT, ACV, REE, VSC, PPC, VCB...	
<b>DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM</b>	<b>23</b>
52 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: KHÔNG CÓ ĐIỀU GÌ LÀ CHẮC CHẮN

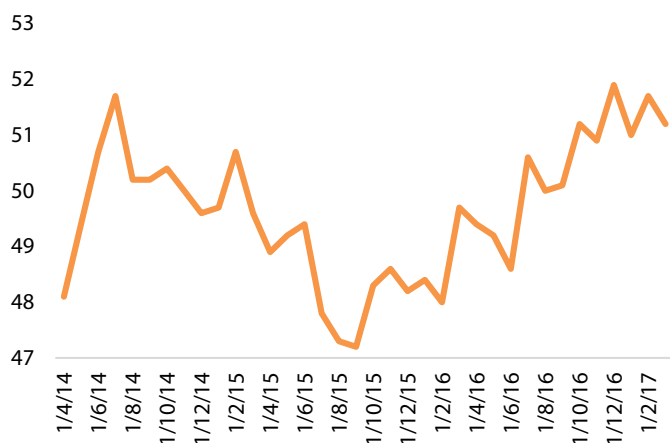
- Trung Quốc: Rủi ro bong bóng ẩn sau số liệu kinh tế tốt
- Mỹ: Rủi ro định giá lại tài sản
- Nhật: Những dấu hiệu phục hồi đầu tiên

### Trung Quốc: Rủi ro bong bóng ẩn sau số liệu kinh tế tốt

Nền kinh tế lớn thứ 2 của thế giới được dự đoán tăng trưởng ở mức 6,8% vào quý 1 năm 2017, tương đương với số liệu của quý cuối năm 2016. Kết quả này tốt hơn mong đợi của thị trường do mức tăng mạnh ở chi tiêu chính phủ cũng như các hoạt động giải ngân của hệ thống ngân hàng. Những lí do chính cho những phát triển gần đây là nằm ở việc lợi nhuận doanh nghiệp được cải thiện, nhập khẩu tăng, các hoạt động sản xuất phục hồi kéo theo các khoản đầu tư cũng tăng mạnh. Theo cục thống kê của Trung Quốc, chỉ số mua hàng PMI của Trung Quốc vào tháng 3 đã vượt qua kì vọng của thị trường, đạt mức 51,8 tăng 0.2 điểm phần trăm so với tháng 2. Đây là một dấu hiệu tốt cho thấy ngành lắp ráp của nước này đang dần dần ổn định.

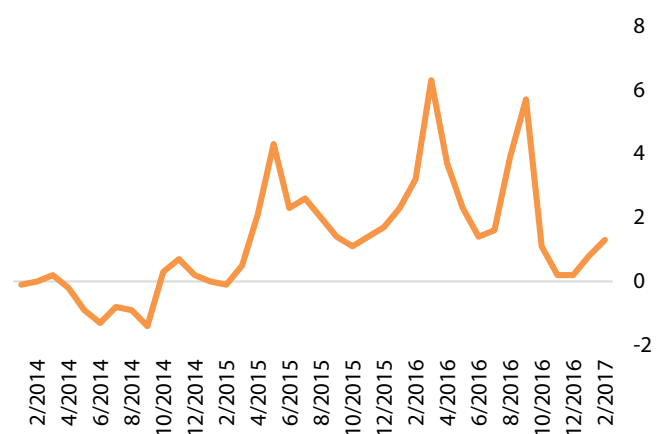
Tuy nhiên, theo báo cáo kinh tế năm 2017 của Tổ chức Hợp tác và Phát triển Kinh Tế (OECD), Trung Quốc đang phải đối mặt với một rủi ro tài chính lớn hơn do những chính sách ổn định kinh tế của nước này không đạt được những kết quả như mong đợi. Những rủi ro đang đến gần như dư thừa sản phẩm từ ngành công nghiệp nặng, bong bóng tài sản ở thị trường bất động sản và một số thị trường khác có thể mang đến nỗi lo về vỡ nợ ở Trung Quốc. Trong 2 tháng đầu của năm 2017, giá nhà đã tăng 22,7% so với cùng kì trong khi mức tăng của tháng 12 năm ngoái là 16,8% mặc dù chính quyền Bắc Kinh đã ra sức ngăn chặn các hoạt động đầu cơ bất động sản. Như vậy có thể nói rằng Trung Quốc đang trải qua thời điểm khá nhạy cảm khi phải cân bằng giữa kích thích tăng trưởng và ngăn chặn một cuộc khủng hoảng tài chính mới do vấn đề nợ công đang trở thành nỗi lo ngại. Tổ chức Hợp tác và Phát triển Kinh Tế đánh giá triển vọng tăng trưởng kinh tế của Trung Quốc năm 2017 là 6,5% và 6,3% trong năm 2018.

Hình 1: Chỉ số mua hàng PMI của Trung Quốc



Nguồn: Tradingeconomics

Hình 2: Chỉ số giá nhà của Trung Quốc



Nguồn: Bloomberg

### Mỹ: Rủi ro định giá lại tài sản

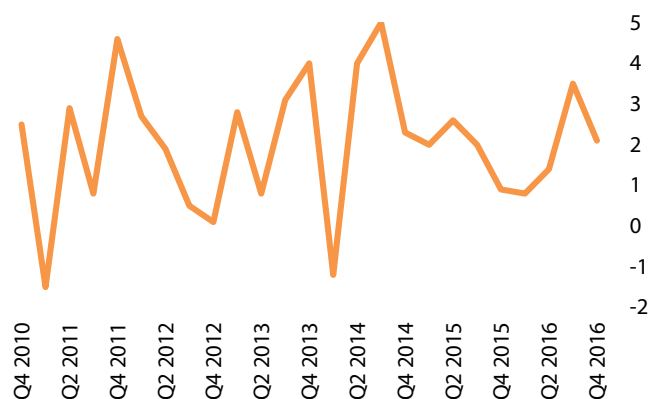
Nền kinh tế lớn thứ nhất thế giới tăng trưởng 2,2% trong quý 4 của năm 2016. Nhìn chung, GDP nước này tăng trưởng 1,6% trong năm 2016, thấp hơn so với mức 2,6% của năm 2015. Yếu tố chính thúc đẩy tăng trưởng của GDP là do cải thiện về tiêu dùng ở các mảng vận tải, vui chơi giải trí và bảo hiểm, tăng ở mức 3,5% trong quý 4. Tuy nhiên, sự cải thiện ở tiêu dùng bị ảnh hưởng tiêu cực bởi thâm hụt thương mại hàng tháng. Những số liệu kinh tế trên mang lại một cái nhìn khá là bi quan cho nền kinh tế Mỹ, cũng như thử thách cho kế hoạch của tân tổng thống đưa

mức tăng trưởng lên mức 4% bằng các biện pháp cắt giảm thuế, gia tăng chi tiêu cơ sở hạ tầng và loại bỏ một số chính sách khác. Bên cạnh đó, một câu hỏi khác được đặt ra là liệu FED tăng lãi suất có đúng thời điểm hay không và các chính sách của tân tổng thống có được thông qua hay không. Cho đến hiện tại, hai lần nâng lãi suất của FED từ cuối năm 2016 đến nay vẫn được coi là ổn định đối với nền kinh tế Mỹ và nền kinh tế thế giới nói chung. Tuy GDP của quý 4 của Hoa Kỳ chưa được như mong đợi, các dòng vốn vẫn tiếp tục được chuyển đến thị trường Mỹ và các nước phát triển cũng như các thị trường mới nổi. Điều này cho thấy tâm lý nhà đầu tư vẫn có cái nhìn khá lạc quan về kinh tế toàn cầu nói chung tại thời điểm này.

Một trong những rủi ro gần đây nằm ở khả năng các chính sách của Trump có được thông qua không. Mặc dù các luật về y tế không được thông qua, tâm lý thị trường chưa có dấu hiệu thay đổi rõ ràng, nhưng dần dần sẽ có những lo ngại về liệu các chính sách khác của Trump có gặp phải kết quả tương tự.

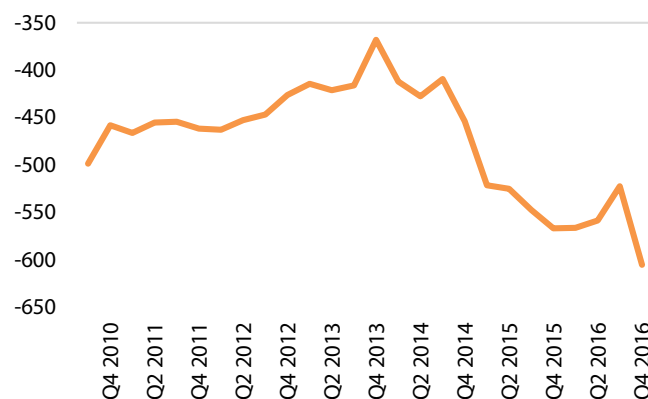
Một rủi ro khác đến từ những chính sách tiền tệ của Cục dự trữ liên bang. Nền kinh tế Mỹ đã trải qua một thời gian dài phát triển kinh tế trong môi trường lãi suất thấp khiến cho các nhà đầu tư và các nhà cho vay liên tục đẩy giá cao các tài sản cũng như chấp nhận những khoản vay rủi ro. Một điều đáng lo ở đây là khi FED nâng lãi suất nhiều lần trong năm nay, thị trường có khả năng sẽ định giá lại giá tài sản và những tài sản quá đắt cũng như những khoản vay rủi ro sẽ phải được định giá lại. Khi giá tài sản xuống quá nhiều có khả năng gây ra khủng hoảng kinh tế. Trường hợp này có nhiều khả năng xảy ra khi FED nâng lãi suất do mối lo ngại về lạm phát trong trường hợp các đạo luật về chi tiêu cho cơ sở hạ tầng cũng như kế hoạch thuế của tân tổng thống được thông qua.

**Hình 3: Tăng trưởng GDP của Mỹ**



Nguồn: Bloomberg

**Hình 4: Thâm hụt thương mại của Hoa Kỳ**



Nguồn: Bloomberg

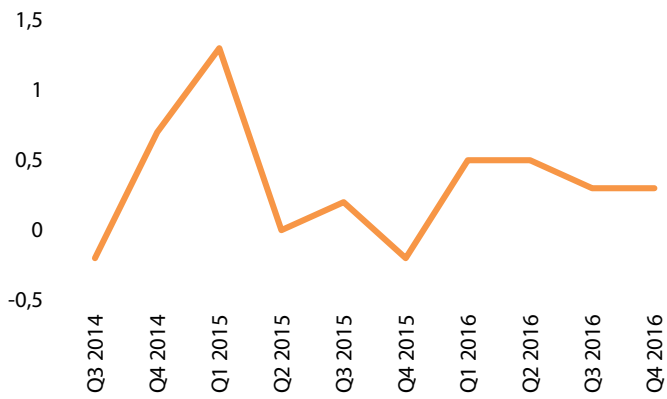
**Nhật: Những dấu hiệu phục hồi đầu tiên**

Nền kinh tế lớn thứ ba thế giới ghi nhận lạm phát lõi tăng ở mức 0,2% trong tháng Hai vừa qua. Đây là lần đầu tiên trong vòng hai năm, Nhật Bản ghi nhận mức lạm phát tăng hai tháng liên tiếp tuy vẫn ở dưới mức mục tiêu 2% của ngân hàng trung ương Nhật. Tỷ lệ thất nghiệp của tháng Hai giảm xuống 2,8% đạt mức thấp nhất trong vòng 23 năm trong khi chỉ số sản xuất công nghiệp tăng 4,8% so với cùng kỳ. Xuất khẩu trong tháng Hai cũng tăng trưởng ở mức hai chữ số lần đầu tiên trong vòng hai năm. Nhu cầu tiêu dùng cao đối với các mặt hàng của Nhật cũng góp phần thúc đẩy các hoạt động trong ngành lắp ráp. Chỉ số mua hàng PMI vào tháng 3 của năm 2017 ghi nhận ở mức 54,2, duy trì đà tăng trong 7 tháng liên tiếp trên mức 50. Chúng tôi tin rằng với những kết quả đang theo chiều hướng trở nên tích cực, nhà đầu tư có thể mong chờ một mức tăng trưởng khá lạc quan trong quý 1 của nền kinh tế này. Theo đó, RongViet Research dự báo mức tăng trưởng GDP vào Q1 2017 của Nhật Bản có thể đạt mức 0,5%. Hiện nay khi lãi suất của Mỹ đang ở mức tăng ổn định thì dòng tiền có xu hướng dịch chuyển từ quốc gia có lãi suất



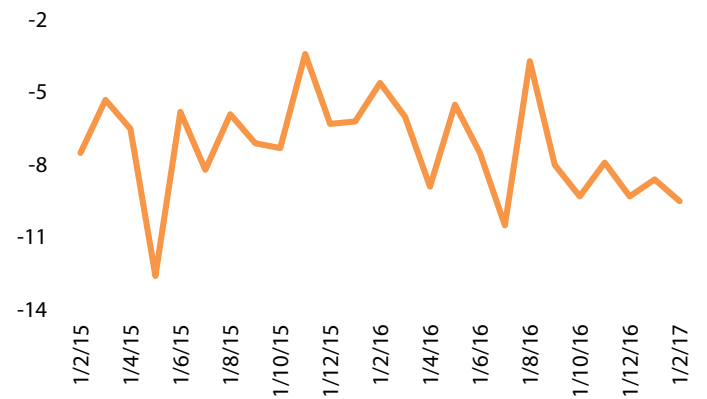
thấp sang quốc gia có lãi suất cao để hưởng lợi từ chênh lệch lãi suất. Điều này khiến cho đồng USD tăng, đồng Yên giảm và trở thành lực hỗ trợ chính cho sự tăng trưởng của nền kinh tế Nhật.

**Hình 5: Tăng trưởng kinh tế của Nhật**



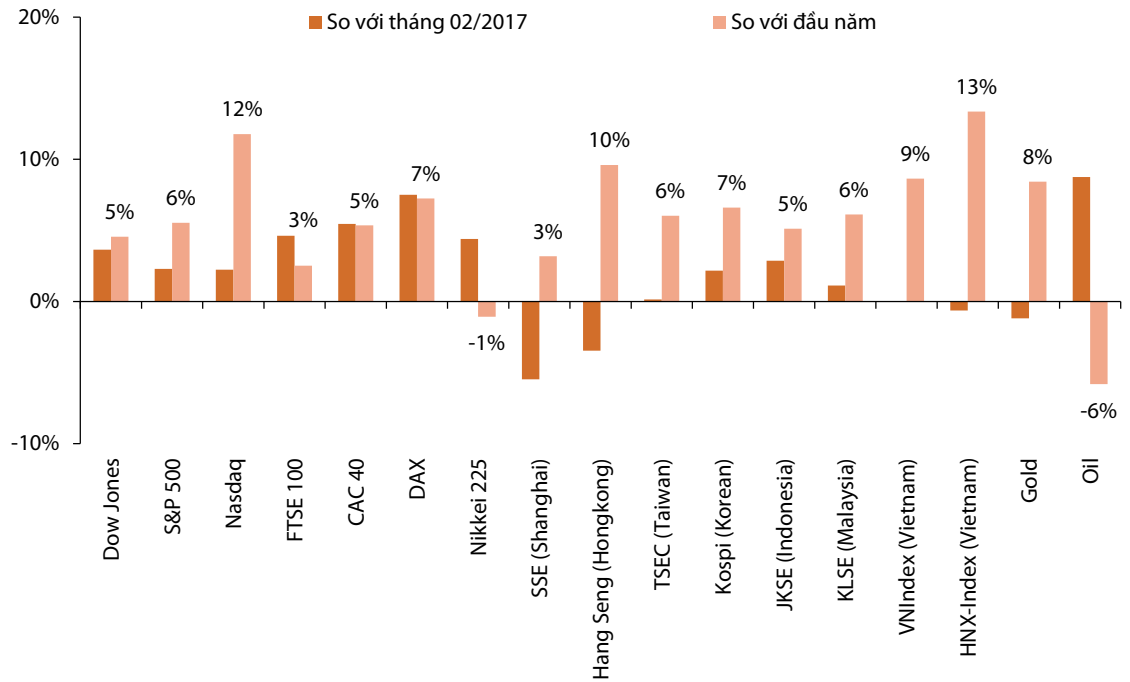
Nguồn: Bloomberg

**Hình 6: Tỷ lệ thất nghiệp của Nhật**



Nguồn: Bloomberg

Hình 7: Diễn biến các thị trường chứng khoán thế giới trong Q1/2017



Nguồn: Bloomberg, RongViet Research

Các chỉ số chứng khoán của Mỹ đã tăng liên tục trong Q1/2017. Nasdaq dẫn đầu mức tăng 12%, theo sau là S&P 500 với mức tăng 6% và Dow Jones 5% so với mức đóng cửa cuối năm 2016. Việc FED tăng lãi suất trong tháng 3 vừa qua không ảnh hưởng nhiều đến thị trường vì gần như trước đó giới đầu tư đã dự đoán được trước. Bên cạnh đó, việc kỳ vọng các chính sách cắt giảm thuế từ tân Tổng thống Donald Trump cũng là một động lực để thị trường chứng khoán Mỹ tích cực. Tuy nhiên, khi dự luật bãi bỏ chính sách y tế Obamacare không được thông qua đã khiến thị trường có chút lo lắng về khả năng thực thi chính sách cắt giảm thuế của Trump. Do đó trong tháng Ba, hai chỉ số Dow Jones và S&P 500 có sự điều chỉnh nhẹ so với mức đóng cửa cuối tháng Hai nhưng không đáng kể.

Tại châu Âu, gần như không có diễn biến mới trong chính sách tiền tệ của các nền kinh tế nên thị trường cũng không có quá nhiều biến động. Sức khỏe của nền kinh tế EU và Anh sẽ ra sao khi Anh cố gắng tiến hành quá trình "Brexit" cùng với diễn biến chính trị tại các quốc gia khác như Hà Lan, Ý, Pháp và tình hình tài chính hệ thống ngân hàng ở châu lục này là những vấn đề nhà đầu tư sẽ theo dõi sát trong thời gian tới sau khi thị trường đã có một quý đầu năm khởi sắc.

Tại khu vực châu Á, Hong Kong với chỉ số Hang Seng và Việt Nam với VNIndex và HNXIndex đang dẫn đầu mức tăng của khu vực. Nếu như nền kinh tế Nhật Bản đang có những dấu hiệu hồi phục đầu tiên đồng thời BoJ cũng nâng triển vọng tăng trưởng nền kinh tế trong hai năm tới thì nền kinh tế lớn thứ 2 thế giới là Trung Quốc lại đang đối mặt với nhiều rủi ro như dư thừa công suất ngành công nghiệp nặng, bong bóng thị trường bất động sản có thể mang đến nỗi lo về vỡ nợ ở Trung Quốc. Vì vậy, chỉ số SSE đã giảm hơn 5% trong tháng Ba vừa qua làm mức tăng trong Q1/2017 chỉ còn 3%.

Giá dầu quay trở lại xu hướng tiêu cực trong Q1/2017 khi đối mặt với thông tin bất lợi về nguồn cung tiếp tục tăng lên do việc cắt giảm sản lượng không được thực hiện một cách đồng bộ mà ngược lại các nước không thuộc khối OPEC còn tận dụng cơ hội này để tăng sản lượng dầu của mình.



# KINH TẾ VIỆT NAM Q1/2017: NHÌN RÕ ĐỘNG LỰC TĂNG TRƯỞNG

## Tăng trưởng kinh tế quý đầu năm kém lạc quan

Trong quý 1/2017, tăng trưởng kinh tế chậm lại đáng kể, chỉ đạt 5,1% so với mức tăng trưởng 5,46% của cùng kỳ năm trước. Nguyên nhân chính dẫn đến sự sụt giảm trong tăng trưởng là do sự suy yếu nghiêm trọng của nhóm ngành khai khoáng. Mức giảm trong Q1/2017 lên đến 10% so với cùng kỳ.

**Nhận định:** Mặc dù giá dầu thế giới đã hồi phục lên vùng 50USD/thùng nhưng sự phục hồi của lĩnh vực khai thác dầu khí đến chậm hơn so với kỳ vọng của chúng tôi. Điều này khiến cho tốc độ tăng trưởng của ngành công nghiệp suy giảm mạnh từ mức 6,93% xuống chỉ còn 3,85% trong Q1/2017. Trong khi đó, lĩnh vực nông nghiệp có sự phục hồi nhẹ, đạt mức tăng 2,03% so với cùng kỳ. Nếu loại trừ đi yếu tố tăng trưởng âm trong GDP (khai khoáng), tăng trưởng kinh tế quý 1 ước đạt 6,37%.

## Lạm phát chung tăng cao nhưng lạm phát lõi ổn định

CPI bình quân quý I năm nay tăng 4,96% so với bình quân cùng kỳ 2016. Ảnh hưởng lớn nhất lên diễn biến của lạm phát chung trong Q1 là nhóm hàng hóa dịch vụ công và nhóm giao thông. Cụ thể, nhóm thuốc và dịch vụ y tế tăng cao nhất do trong tháng 3/2017 có 13 tỉnh, thành phố trực thuộc Trung ương thực hiện điều chỉnh tăng giá dịch vụ y tế. Ngoài ra, nhóm giao thông tăng chủ yếu do giá xăng dầu bình quân Q1 tăng 35% so với cùng kỳ.

**Nhận định:** Dù nhóm giao thông tăng mạnh hơn so với cùng kỳ, tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy giá dầu đã có xu hướng giảm trở lại trong nửa cuối tháng 3 và đi ngang. Như vậy, ảnh hưởng tăng giá của nhóm xăng dầu lên chỉ số giá tiêu dùng trong các tháng tiếp theo kỳ vọng không có sự đột biến. Ngoài ra, lạm phát cơ bản bình quân 3 tháng đầu năm 2017 tăng 1,66% so với bình quân cùng kỳ năm 2016, điều này cho thấy diễn biến tăng trở lại của lạm phát chưa đáng quan ngại.

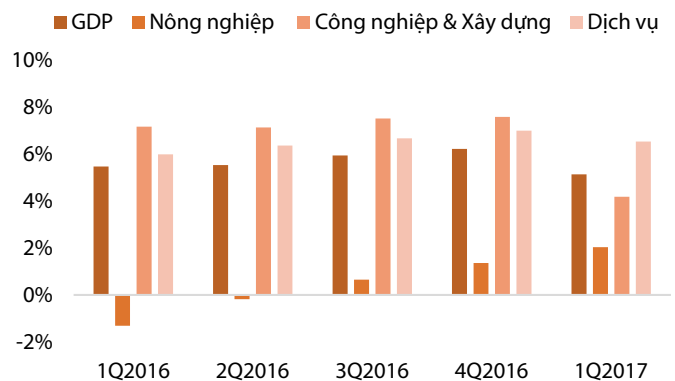
## Nhập siêu trở lại, chủ yếu phục vụ cho sản xuất

- Khối trong nước: Kim ngạch thương mại ở hai chiều có sự phục hồi, tuy nhiên tốc độ tăng trưởng của nhập khẩu cao hơn nhiều so với xuất khẩu. Trong Q1, xuất khẩu tăng 11,2% nhập khẩu tăng 22,8%. Lũy kế thâm hụt thương mại đạt 5,7 tỷ USD, gấp 1,6 lần cùng kỳ.

- Khối FDI: Chiếm 70% trong tổng kim ngạch thương mại của Việt Nam, hoạt động xuất nhập khẩu của khu vực FDI tiếp tục có xu hướng hồi phục. Q1/2017 ghi mức tăng 14,4% và 22,0% lần lượt ở hai chiều xuất và nhập khẩu.

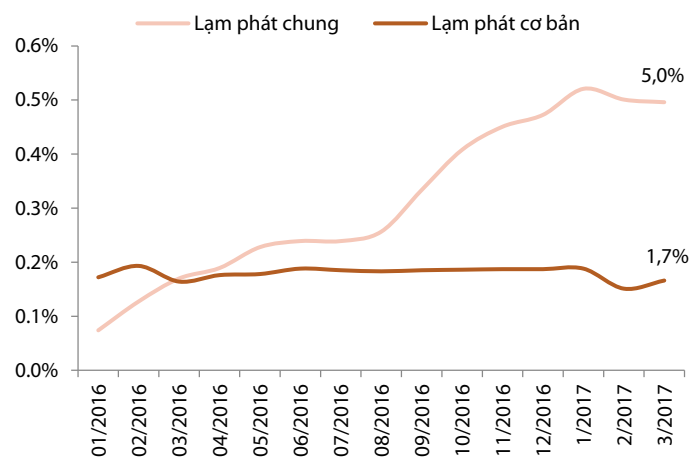
**Nhận định:** Nhập khẩu tăng mạnh trở lại khiến cho cán cân thương mại đảo chiều trở lại từ tháng 2/2017. Trong đó, nhập khẩu chủ yếu là để phục vụ cho sản xuất, đưa đến kỳ vọng về việc phục hồi của hoạt động xuất khẩu cả nước trong quý tiếp theo.

Hình 8: Tăng trưởng kinh tế Việt Nam theo quý



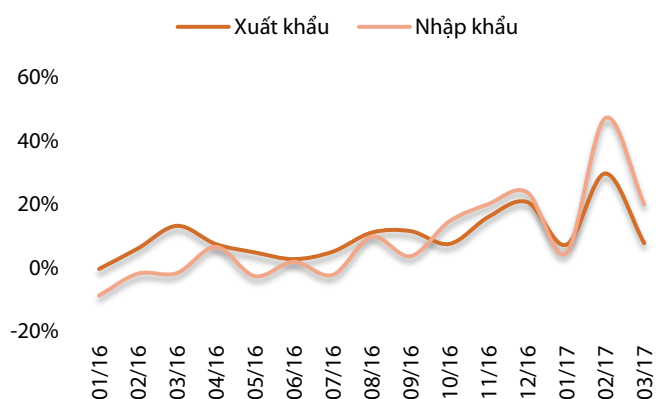
Nguồn: GSO

Hình 9: Diễn biến lạm phát chung và lạm phát lõi



Nguồn: GSO

Hình 10: Tăng trưởng xuất nhập khẩu theo tháng



Nguồn: GSO



## NHNN chủ động phá giá nhẹ tiền đồng

Trong Q1/2017, tỷ giá USDVND bình quân đạt 22.703 đồng, tăng nhẹ 0,04% so với cuối năm 2016. Trong khi đó, NHNN chủ động phá giá tiền đồng thông qua điều chỉnh tỷ giá trung tâm. So với đầu năm, tỷ giá trung tâm đã tăng 0,48%, tương đương với mức phá giá khoảng 0,5%. Đồng thời, NHNN cũng thể hiện khả năng sẵn sàng can thiệp thị trường với mức giá bán ra tại SGD luôn thấp hơn 50 đồng mức tỷ giá trần.

**Nhận định:** Chúng tôi đánh giá cao sự chủ động của NHNN trong việc điều chỉnh tỷ giá. Trong Q1, tỷ giá trên thị trường có những cơn sóng bấp bênh, tuy nhiên vẫn trong khả năng kiểm soát của NHNN. Đặc biệt, dự trữ ngoại hối của Việt Nam đang ở mức cao kỷ lục và những phản ứng trái chiều của đồng USD trước chính sách của Trump và FED là yếu tố hỗ trợ cho khả năng điều hành tỷ giá của NHNN trong thời gian vừa qua.

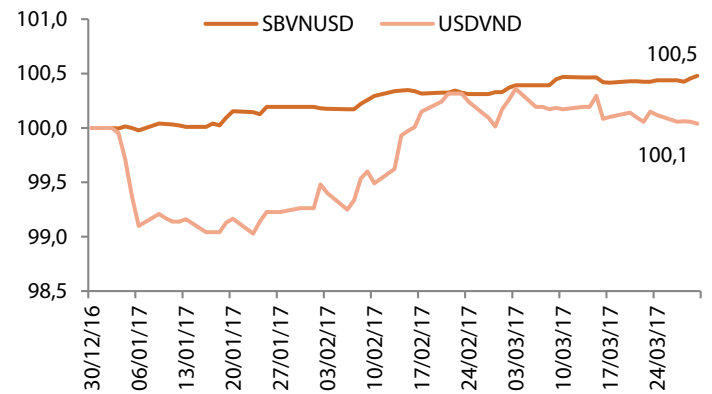
## Tín dụng được đẩy mạnh trong quý đầu năm

Theo GSO, tính đến ngày 20/03/2017, tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống đạt 2,81%, cao hơn mức tăng 1,54% của cùng kỳ. Đây cũng là mức tăng cao nhất trong vòng 6 năm. Ở phía cung vốn, tăng trưởng tổng phương tiện thanh toán M2 và huy động đạt lần lượt là 2,88% và 2,43%, tương đương mức tăng của cùng kỳ.

Trong Q1, lãi suất huy động có xu hướng tăng nhẹ, đặc biệt là các kỳ hạn dài trên 12 tháng thông qua việc phát hành các chứng chỉ tiền gửi. Theo đánh giá của NHNN, hiện tượng này có tính cục bộ và do ảnh hưởng của thông tư 06 và 36.

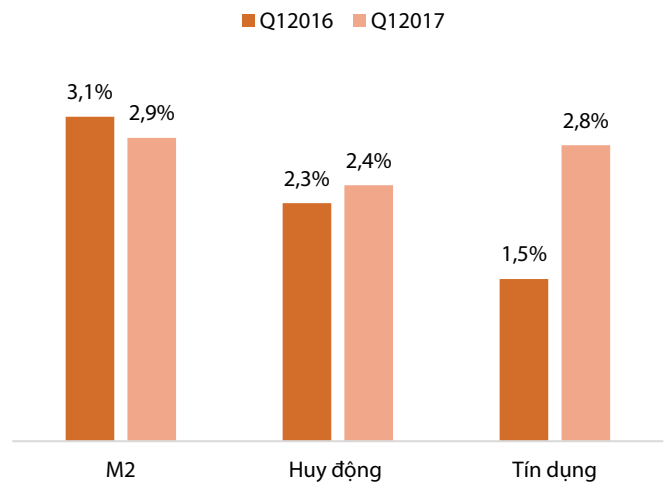
**Nhận định:** Chúng tôi nhận thấy lãi suất huy động trong Q1/2017 biến động nhẹ ở kỳ hạn 6-12 tháng, tăng mạnh ở các kỳ hạn dài trên 12 tháng. Thanh khoản của hệ thống nhìn chung không dồi dào như cùng kỳ những định hướng của NHNN về chính sách tiền tệ vẫn được giữ vững. Như chúng tôi đã nhận định trong báo cáo chiến lược năm 2017, chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ nhìn vào tín hiệu từ lạm phát lõi để điều hành chính sách tiền tệ. Hiện tại, những diễn biến đầu năm chưa đáng ngại để NHNN thực hiện thắt chặt tiền tệ.

Hình 11: Diễn biến tỷ giá



Nguồn: GSO

Hình 12: Diễn biến lạm phát chung và lạm phát lõi



Nguồn: GSO



## TRIỂN VỌNG VĨ MÔ

- Động lực cho tăng trưởng đến từ sản xuất công nghiệp
- Triển vọng kinh doanh Q1/2017 theo ngành từ góc độ vĩ mô
- Thất bại của TPP – Scandal của Samsung và triển vọng dòng vốn FDI
- Các mục tiêu chính sách đang được cân bằng khá tốt

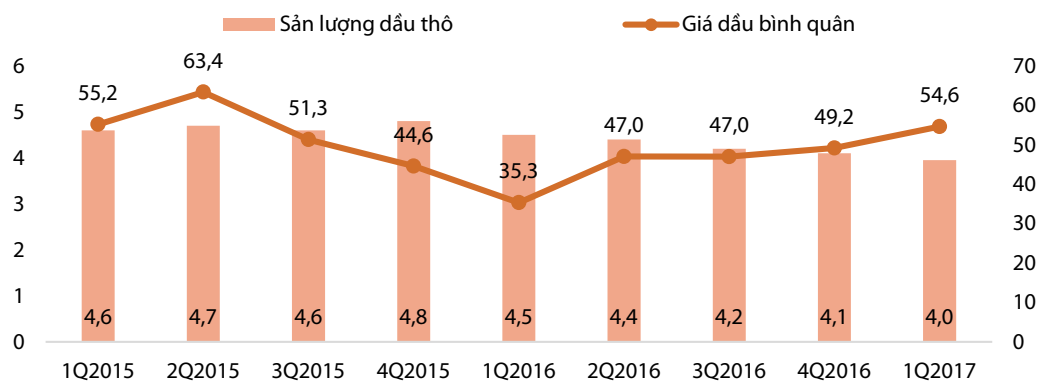
### Động lực cho tăng trưởng đến từ sản xuất công nghiệp

*Ngành khai khoáng: khó khăn kéo dài ảnh hưởng tiêu cực lên tăng trưởng kinh tế*

So với Q12016, giá dầu bình quân trong quý đầu năm đạt 54,6USD/thùng (dầu Brent), tăng xấp xỉ 55% so với cùng kỳ. Mức này cũng cao hơn mức giá dầu bình quân trong quý cuối năm 2016 khoảng 6,8%, dù vậy, tình hình sản xuất ở nhóm ngành khai khoáng vẫn đang khá ảm đạm. Trong Q1, sản lượng khai thác dầu thô của Việt Nam đạt 3,95 triệu tấn, giảm 12,2% so với cùng kỳ. Điều này khiến cho ngành khai khoáng sụt giảm mạnh, làm giảm 0,76 điểm phần trăm mức tăng trưởng chung của GDP. Có thể thấy, tình trạng giá dầu ở dưới ngưỡng 60USD/thùng trong một thời gian dài đã khiến cho các nhà thầu dầu ngày càng khó khăn.

Theo dự báo của EIA, thế giới sẽ chỉ thiếu 900.000 thùng/ngày trong 6 tháng đầu năm 2017 trong kịch bản các nước OPEC tuân thủ 100% sản lượng cắt giảm đã cam kết. Trong trường hợp các nước chỉ cắt giảm 75% sản lượng cam kết như tình huống đã xảy ra vào năm 2008, thế giới sẽ chỉ thiếu 630.000 thùng/ngày. Sản lượng khai thác dầu thô của Việt Nam đang giảm dần theo từng quý, hy vọng về sự phục hồi của giá dầu nhằm giảm ảnh hưởng tiêu cực của ngành khai khoáng lên tăng trưởng GDP chỉ có thể chờ đợi trong những quý cuối năm.

**Hình 13: Sản lượng dầu thô theo quý và diễn biến giá dầu của Việt Nam**



Nguồn: BCT, Bloomberg, RongViet Research

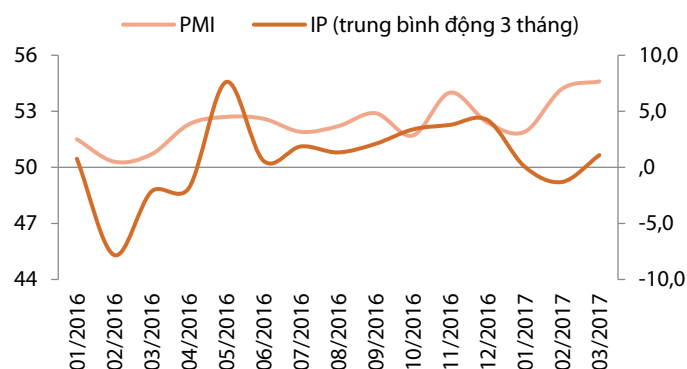
### Công nghiệp chế biến, chế tạo: động lực chính cho tăng trưởng

Trong Q1/2017, chỉ số sản xuất của toàn ngành công nghiệp tăng 4,1% YoY, thấp hơn nhiều so với mức tăng của cùng kỳ những năm gần đây. Nguyên nhân chính là do sự sụt giảm của ngành khai khoáng (-11,4% YoY), trong khi đó, sản xuất công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 8,3% YoY, đóng góp 5,9 điểm phần trăm vào mức tăng chung.

Chỉ số PMI phản ánh sức khỏe của hoạt động sản xuất trong nền kinh tế ghi nhận mức bình quân cao nhất từ trước đến nay, đạt 53,4 điểm trong quý đầu năm. Bên cạnh những số liệu tích cực về sản lượng, đơn hàng, chúng tôi nhận thấy tăng trưởng của hoạt động sản xuất còn đến từ sự phục hồi của hoạt động xuất khẩu. Tăng trưởng của xuất khẩu 3 tháng đầu năm phục hồi mạnh, đạt mức tăng trưởng 13,4% YoY. Nhìn vào xu hướng sản xuất công nghiệp theo nhóm ngành,

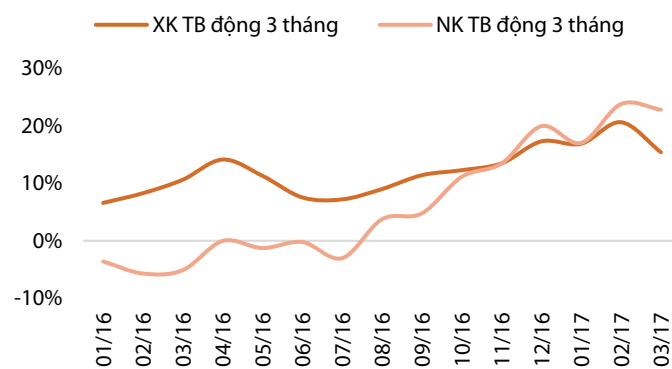
chúng tôi cho rằng khối FDI đang nắm giữ vai trò trọng yếu trong hoạt động sản xuất công nghiệp, chế biến chế tạo của Việt Nam.

**Hình 14: Xu hướng chỉ số PMI và IIP**



Nguồn: GSO, Nikkei, RongViet Research

**Hình 15: Tốc độ tăng trưởng xuất nhập khẩu khu vực FDI**



Nguồn: Customs, RongViet Research

### Triển vọng kinh doanh Q1/2017 theo ngành từ góc độ vĩ mô

Trong Q1/2017, ngành sản xuất kim loại (sắt thép) tăng trưởng khá tốt, sản xuất và tiêu thụ tăng trưởng lần lượt 43,4% và 17,3% so với cùng kỳ. So với cùng kỳ, chỉ số giá sản xuất của ngành tăng 10,9%, so với Q42016, chỉ số giá sản xuất tiếp tục tăng 5,08%, đây cũng là ngành có mức tăng cao nhất về chỉ số giá. Sự thay đổi này tạo ra mức tăng đối với giá đầu ra, kết hợp với các biện pháp phòng vệ chống bán phá giá các mặt hàng tôn thép, chúng tôi cho rằng kết quả kinh doanh quý đầu năm của các doanh nghiệp sản xuất sắt thép, tôn mạ vẫn tiếp tục thuận lợi.

Bên cạnh ngành thép, ngành dệt may cũng có mức tăng trưởng khá về sản xuất và tiêu thụ so với cùng kỳ. Cụ thể, nhóm trang phục và dệt ghi nhận mức tăng trưởng lần lượt 11,6% và 11,4% ở chiều sản xuất, và tăng lần lượt 7,6% và 13,7% ở chiều tiêu thụ. Chỉ số giá sản xuất giảm ở nhóm trang phục và chỉ tăng nhẹ ở nhóm dệt. Dựa trên cơ sở này, chúng tôi khá lạc quan về kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp dệt may trong Q1/2017. Ngoài ra, những ngành kỳ vọng kết quả kinh doanh sẽ cải thiện gồm có hóa chất (phân bón) và cao su tự nhiên. Nhóm ngành thực phẩm, đồ uống kỳ vọng tăng trưởng ổn định, ngược lại, kết quả kinh doanh của nhóm sản xuất đồ gỗ có thể sẽ suy giảm nhẹ trong quý đầu năm.

**Bảng 1: Tình hình sản xuất một số mặt hàng trong Q1/2017**

STT	Ngành	Tăng trưởng sản xuất	Chỉ số giá so với Q12016	Chỉ số giá so với Q42016	Tăng trưởng tiêu thụ
1	Kim loại	43,4	10,91	5,08	17,3
2	Trang phục	11,6	-6,03	-0,62	7,6
3	Giấy	11,6	-3,62	-1,4	11,4
4	Dệt	11,4	0,14	-0,4	13,9
5	Xe có động cơ	9,6	n/a	n/a	14,6
6	Hóa chất	8,7	0,05	0,57	15,7
7	Đồ uống	8,4	-1,32	-0,92	5,1
8	Cao su	7,9	1,26	1,28	5,3
9	PTVT khác	6,1	n/a	n/a	14,2
10	Thiết bị điện	5,6	n/a	n/a	12,2
11	Thực phẩm	4,4	1,74	0,84	2,8
12	Dược phẩm	2,3	n/a	n/a	-0,1
13	Điện tử	-1	-10,63	-8,85	8,9
14	Đồ gỗ	-3,6	1,27	1,49	-7,5

Nguồn: GSO, RongViet Research



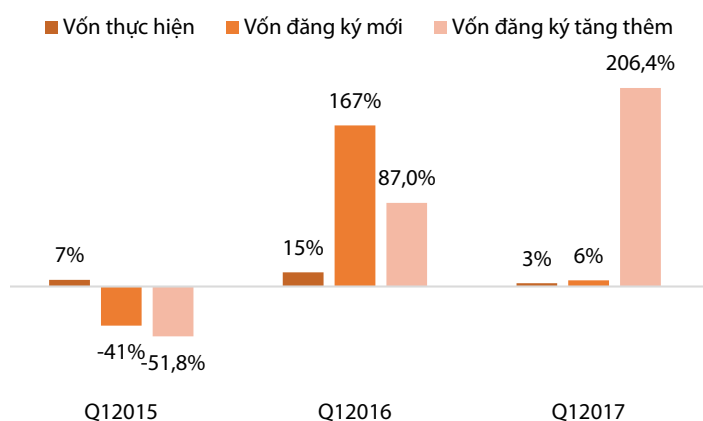
## Thất bại TPP – Scandal của Samsung và triển vọng dòng vốn FDI

Tốc độ giải ngân vốn FDI có phần chững lại trong quý đầu năm, theo Cục đầu tư nước ngoài, vốn thực hiện trong Q1 2017 chỉ đạt 3,62 tỷ USD, tăng 3,4% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, vốn đăng ký có dấu hiệu rất khả quan, đóng góp lớn nhất đến từ dòng vốn đăng ký tăng thêm. Cụ thể, tổng vốn đăng ký trong Q1 đạt 6,86 tỷ USD (không tính vốn góp và mua cổ phần), tăng 70% so với cùng kỳ. Trong đó, vốn đăng ký tăng thêm là 3,94 tỷ USD, gấp 3 lần cùng kỳ. Vốn đăng ký tăng thêm tăng vọt như vậy là nhờ dự án Samsung Display được cấp phép (vốn đầu tư 2,5 tỷ USD) và dự án Polytex Far Eastern (vốn đầu tư 489 triệu USD). Một số nhà đầu tư lâu năm tiếp tục đổ vốn vào Việt Nam như Coca-cola, KCN Việt Nam – Singapore, v.v...

Diễn biến của dòng vốn đăng ký mới cho thấy thất bại TPP và scandal của Samsung không ảnh hưởng nhiều đến quyết định mở rộng hoạt động sản xuất tại Việt Nam. Nhóm ngành thu hút FDI nhiều nhất vẫn là ngành chế biến, chế tạo (chiếm 85% tổng vốn đăng ký). Quốc gia đang đầu tư nhiều nhất vào Việt Nam là Hàn Quốc, Singapore, ngoài ra, Trung Quốc vươn lên vị trí thứ 3 với tổng vốn đăng ký đạt 823 triệu USD trong Q1/2017.

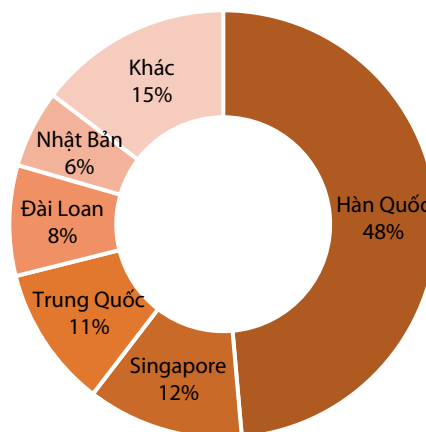
Trong ngắn hạn, chúng tôi nhận thấy nhóm ngành dệt may đang có sự phục hồi về xuất khẩu, một phần đến từ kết quả đầu tư giai đoạn 2014-2015 khi hiệu ứng TPP tác động mạnh đến triển vọng ngành. Trong khi đó, nhóm ngành sản xuất linh kiện điện tử có sự sụt giảm nhẹ về sản xuất do nhà máy Samsung Bắc Ninh giảm sản lượng để chuẩn bị sản xuất sản phẩm mới. Chúng tôi kỳ vọng sự ổn định sẽ tiếp diễn đối với thu hút vốn đầu tư nước ngoài, đây cũng là yếu tố đóng vai trò quan trọng trong tăng trưởng của sản xuất công nghiệp của Việt Nam.

Hình 16: Vốn FDI đăng ký và giải ngân



Nguồn: GSO, RongViet Research

Hình 17: Vốn FDI đăng ký theo quốc gia (Q1 2017)



Nguồn: FII, RongViet Research

## Các mục tiêu chính sách đang được cân bằng khá tốt

Ngay từ đầu năm, chúng tôi nhận thấy các nhà điều hành đã rất cẩn trọng trong việc định hướng chính sách tiền tệ của năm 2017, bởi quan ngại thì nhiều mà dư địa tăng trưởng thì hạn chế. Cho đến thời điểm hiện tại, chúng tôi nhìn nhận những bước đi ban đầu của cơ quan quản lý là khá thành công, sự ổn định về vĩ mô vẫn trong tầm kiểm soát trước những biến động của cả trong nước và quốc tế.

Về lạm phát, như đánh giá ở phần Kinh tế vĩ mô Q1/2017, việc lạm phát chung tăng cao không được coi là chỉ báo đối với khả năng NHNN sẽ siết lại chính sách tiền tệ trong thời gian tới. Nguyên nhân gồm có: (1) mặt bằng giá tiêu dùng đối với các mặt hàng thiết yếu vẫn tương đối ổn định, đặc biệt là nhóm lương thực và thực phẩm; (2) giá dầu thô đã giảm trở lại trong nửa cuối tháng 3 và nhiều khả năng sẽ đi ngang nếu các nước OPEC không giữ đúng cam kết cắt giảm sản lượng; (3) lạm phát chung tăng do sự điều chỉnh tăng giá của nhóm hàng hóa dịch vụ công và điều này nằm trong khả năng ảnh hưởng của cơ quan điều hành.

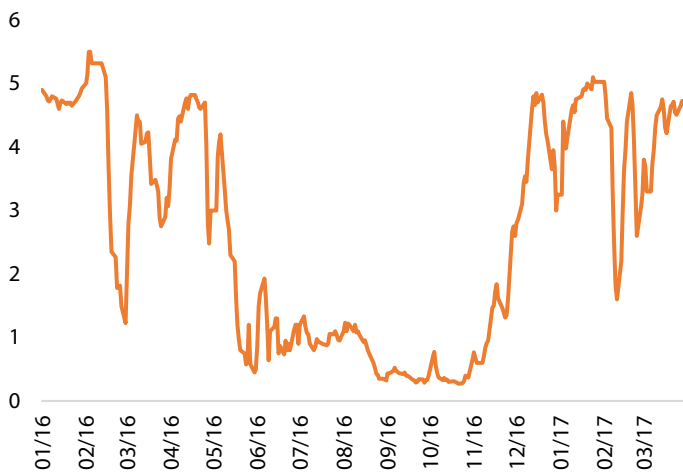
Một điểm đáng quan ngại là rủi ro điều chỉnh tăng giá điện sắp tới đối với lạm phát. Mới đây, Thủ Tướng đã bác đề xuất thay đổi chu kỳ tăng giá điện 3 tháng 1 lần. Bộ Công Thương và EVN sẽ tiếp tục nghiên cứu để đề xuất lộ trình và mức tăng giá điện trong quý tiếp theo. Trong bối cảnh khá nhạy cảm về điều hành chính sách vĩ mô, mức tăng giá điện được kỳ vọng sẽ thấp hơn 7%. Hiện tại, chúng tôi bảo lưu quan điểm lạm phát cả năm là 6% và lạm phát lõi xoay quanh mức 2-3%, đồng thời, NHNN sẽ nhìn vào tín hiệu từ lạm phát lõi để điều hành chính sách tiền tệ.

Về tỷ giá, động thái phá giá tiền đồng một cách chậm rãi được coi là bước chuẩn bị của NHNN cho những biến động mạnh hơn (nếu có) của tỷ giá các đồng tiền lớn trong thời gian còn lại của năm. Trong Q1, chỉ số thể hiện sức mạnh của đồng USD giảm 3,4% so với cuối năm 2016, trong các đồng tiền lớn có đồng JPY và CNY tăng giá nhẹ, ngược lại, đồng EUR mất giá nhẹ. Xu hướng đảo chiều của cán cân thương mại và nhu cầu ngoại tệ đối với hoạt động nhập khẩu chưa gây tác động tiêu cực đối với kỳ vọng ổn định tỷ giá, trong khi đó, dự trữ ngoại hối cao kỷ lục và dòng vốn đầu tư nước ngoài vẫn đang là điểm tựa để nhà điều hành kiểm soát biến động tỷ giá.

Về lãi suất, lãi suất trên thị trường liên ngân hàng tăng trong quý vừa qua nhưng thấp hơn 5%/năm (lãi suất qua đêm). Với tốc độ tăng trưởng tín dụng khá nhanh trong quý đầu năm, chúng tôi cho rằng thanh khoản hệ thống ngân hàng đã không còn dồi dào như trước. Đồng thời, quy định giới hạn về tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn khiến các ngân hàng tích cực hơn trong việc cơ cấu lại nguồn vốn, tăng cường phát hành chứng chỉ tiền gửi kỳ hạn dài với lãi suất khá cao (8-9%/năm). Tuy nhiên, từ góc độ nhà điều hành vẫn liên tục đưa ra những thông điệp về ổn định lãi suất cho vay và hướng dòng vốn vào các lĩnh vực ưu tiên. Lãi suất trái phiếu trên thị trường sơ cấp nhìn chung ổn định và không thay đổi nhiều so với đầu năm cũng là một tín hiệu cho thấy sự ổn định trong chi phí vốn của nền kinh tế.

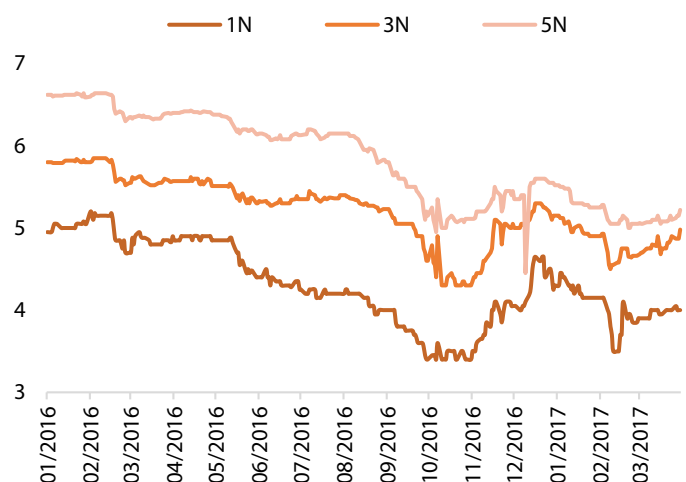
Tựu chung lại, chúng tôi cho rằng con đường để đảm bảo ổn định vĩ mô gặp ghềnh hơn nhưng chưa quá sức chịu đựng cũng như vượt ngoài tầm kiểm soát của cơ quan điều hành. Số liệu tăng trưởng tín dụng Q1 cần được mở xẻ thêm để nhìn nhận rõ hơn xu hướng dịch chuyển của các kênh đầu tư và các ngành nghề đang là động lực cho tăng trưởng.

**Hình 18: Diễn biến lãi suất liên ngân hàng**



Nguồn: Bloomberg, RongViet Research

**Hình 19: Diễn biến lãi suất TPCP**



Nguồn: Bloomberg, RongViet Research

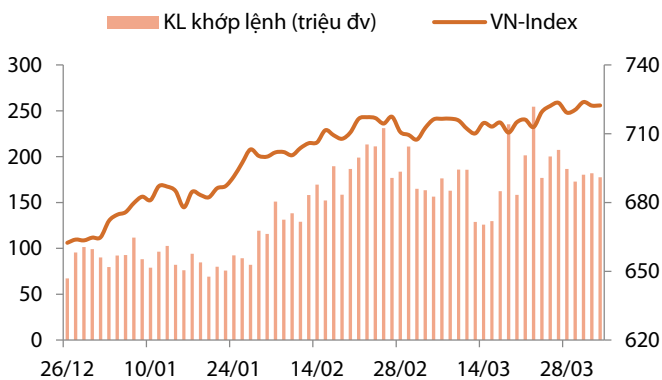
## THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN QUÝ 1: SÔI ĐỘNG BẤT NGỜ

Lình xình trong suốt những tháng cuối năm 2016, VN-Index đã khiến tất cả phải bất ngờ khi đột ngột tăng tốc trong Q1/2017 từ 664,87 điểm lên 722,31 điểm (+8.6%), với mức tăng của từng tháng lần lượt là tháng 1 (4.9%), tháng 2 (1.9%), tháng 3 (1.6%). Chỉ số gặp một chút khó khăn tại mốc 720 điểm nhưng cũng đã vượt thành công mốc này trong thời gian nửa cuối tháng 3.

### Thanh khoản bùng nổ

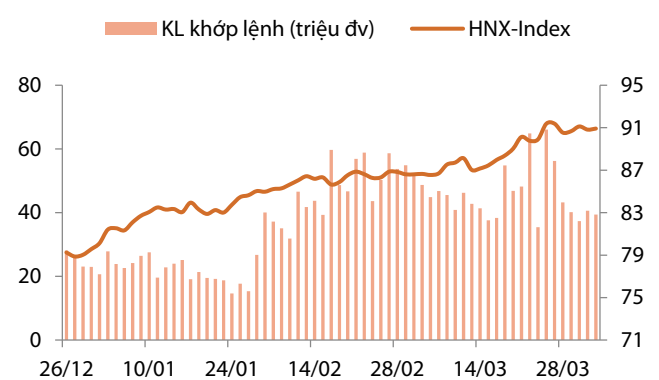
Chỉ số tăng mạnh trong tháng Một đã kích thích dòng tiền đổ mạnh vào thị trường trong hai tháng tiếp theo đó. Thị trường có nhiều phiên giao dịch với tổng giá trị trên 3.700 tỷ, mức thanh khoản hầu như chỉ có thể ghi nhận ở những phiên có các sự kiện đặc biệt xảy ra như “Biển Đông”, Brexit hay các ETF tái cơ cấu danh mục. Các “tân binh” có vốn hóa lớn như VJC, SAB, NVL thực tế chỉ đóng góp khoảng 2% trong tổng giá trị giao dịch. Điều này cho thấy sự nhộn nhịp diễn ra trên toàn thị trường chứ dòng tiền không chỉ bị hút vào những gương mặt mới này. Dù vậy, cũng phải nói thêm rằng FLC và ROS cũng có đóng góp không nhỏ, có những hôm chiếm tới 20% thanh khoản của thị trường.

Hình 20: Diễn biến chỉ số VN-Index trong quý 1



Nguồn: RongViet Research

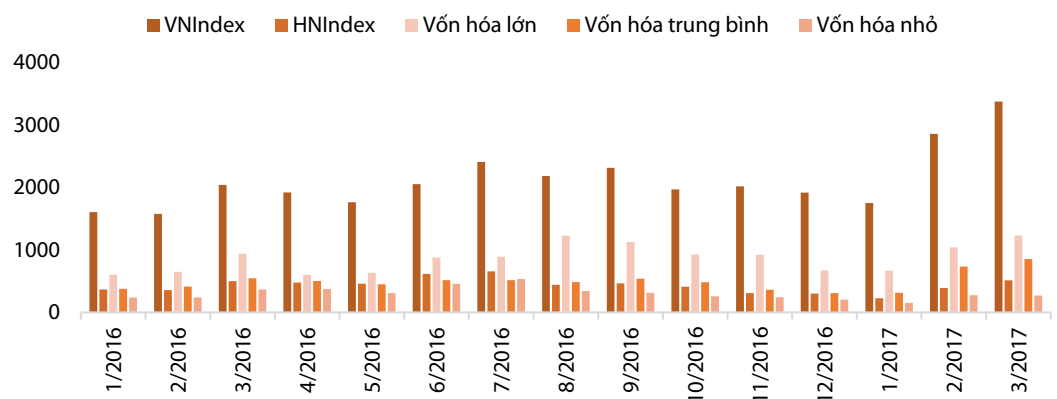
Hình 21: Diễn biến chỉ số HNX-Index trong quý 1



Nguồn: RongViet Research

Phân chia theo mức vốn hóa, chúng tôi nhận thấy dòng tiền chảy khá tốt vào nhóm vốn hóa lớn và trung bình. Đáng chú ý trong tháng Hai, dòng tiền chảy mạnh vào nhóm vốn hóa trung bình, đưa chỉ số nhóm này (VN-MID) tăng hơn 6% so với tháng trước (trong khi mức tăng của VN-Index và VN-30 chỉ gần 2%). Tuy nhiên việc dòng tiền tìm đến nhóm này khiến cho chỉ số thiếu đi nhóm dẫn dắt đủ mạnh để vượt được mốc 720. Chỉ khi bước sang tháng Ba, khi dòng tiền tập trung hơn vào nhóm vốn hóa lớn, VN-Index mới có cơ hội vượt ngưỡng 720 ở tuần giao dịch cuối cùng của tháng.

Hình 22: Giá trị GDKL toàn thị trường giai đoạn 01/2016 – 03/2017 (tỷ đồng)



Nguồn: RongViet Research

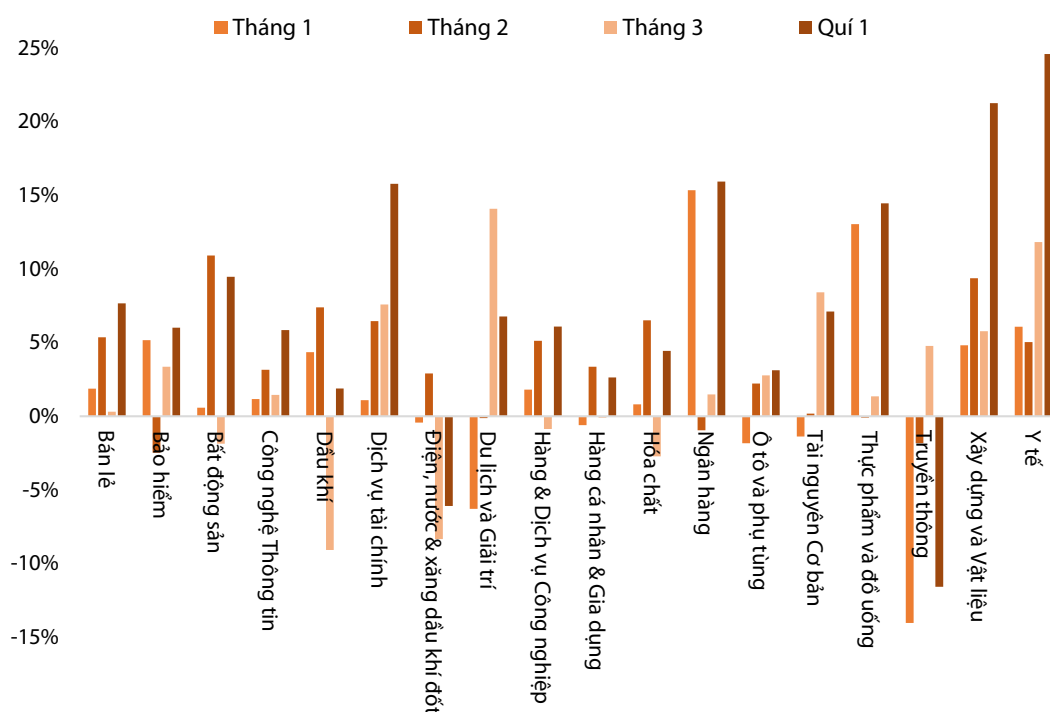


## Cơ hội đến từ những nhóm ngành bị lãng quên

Những tháng đầu năm chứng kiến dòng tiền tìm đến những nhóm cổ phiếu bị lãng quên trong năm 2016: ngân hàng (tháng 1), bất động sản (tháng 2) và dịch vụ tài chính (tháng 2 và 3). Cổ phiếu ngân hàng “nổ phát súng” đầu tiên ngay trong những ngày đầu tiên của năm 2017. VCB, CTG, BID và đặc biệt là ACB tăng giá với tốc chóng mặt chỉ trong một thời gian ngắn, khiến cho không nhiều nhà đầu tư kịp hưởng con sóng này. Những ngày cuối tháng 2 ghi nhận dấu ấn của cổ phiếu bất động sản; cá biệt có phiên các mã bất động sản tăng trần đồng loạt (DXG, TDH, NTL, KAC, FLC...). Bên cạnh đó, quý 1 cũng chứng kiến mức tăng giá ấn tượng của những cổ phiếu từng sụt giảm rất mạnh những năm vừa qua như HAG (+71%), HNG (+87%) hay TCM (49%).

Sự vận động của những ngành này trong Q1/2017 cho thấy quy luật khi giá đã giảm quá mạnh thì chỉ cần một vài lý do là đủ để cổ phiếu trở lại mạnh mẽ, cho dù lý do đó có đủ thuyết phục hay không. Đó có thể là quy định tỷ lệ cho vay so với tổng nguồn vốn huy động (LDR), tăng trưởng tín dụng, nâng sở hữu nước ngoài trong ngân hàng, hay là tiềm năng tăng trưởng của thị trường bất động sản. Bên cạnh đó, thị trường vẫn đang kể tiếp những câu chuyện không mới từ năm 2016. Tiếp nối DMC, DHG sau khi có đưa ra ý định tiến hành nới room đã tiếp tục kích hoạt một đợt tăng nữa của các cổ phiếu được trong tháng 3 này. Nhóm vật liệu xây dựng, như thường lệ, vẫn tiếp tục nhận được sự quan tâm của nhà đầu tư.

**Hình 23: Mức tăng của các ngành trong quý 1**



Nguồn: RongViet Research

## Còn tin tốt thì còn tăng

Chỉ số càng lên cao, áp lực chốt lời càng lớn. Điều này thể hiện đặc biệt rõ trong tuần cuối cùng của Q1/2017. Đây có thể là nguyên nhân giải thích dù thanh khoản rất tốt nhưng chỉ số lại không tăng mạnh như tháng 1. Tuy nhiên nhìn chung, những thông tin, tin đồn về lợi nhuận, cổ tức trong mùa ĐHCĐ vẫn đang là điểm tựa cho rất nhiều cổ phiếu khi mà thị trường phản ánh rất nhanh chóng các thông tin tích cực về doanh nghiệp vào giá. Trong tháng 4 tới, vẫn sẽ còn nhiều doanh nghiệp công bố kết quả kinh doanh và kế hoạch trả cổ tức.

**Bảng 2: Danh sách các công ty trả cổ tức trong tháng 4**

Mã CK	Tỷ lệ Trả/CP (VND)	Ngày GD không hưởng quyền	Ngày thanh toán	Tỷ suất cổ tức	P/E	P/B	KLGD TB 20 phiên
NTR	700	04/04/2017	30/06/2017	13,2%	5,1	0,5	45
VTB	2.000	13/04/2017	27/04/2017	11,4%	12,1	0,9	5.395
ANV	900	13/04/2017	29/06/2017	11,2%	26,9	0,4	1.960
IME	1.700	11/04/2017	25/04/2017	8,9%	6,4	1,4	2.138
PCE	1.400	13/04/2017	25/04/2017	8,6%	6,5	1,0	109
DBM	1.200	20/04/2017	12/05/2017	6,7%	5,5	0,7	192
UDJ	500	14/04/2017	27/04/2017	6,3%	18,5	0,7	4.229
HU6	500	04/04/2017	28/04//2017	5,3%	7,7	0,8	414
MCC	700	04/04/2017	26/04/2017	5,0%	6,0	1,0	6.204
HOT	1.200	13/04/2017	10/05/2017	4,4%	20,4	2,0	251
VC7	1.000	13/04/2017	03/05/2017	4,4%	14,8	1,9	7.531
TIP	500	11/04/2017	27/04/2017	3,0%	6,9	1,1	6.444
DRL	1.100	04/04/2017	24/04/2017	2,9%	10,5	2,8	1.231
DQC	1.500	10/04/2017	05/05/2017	2,7%	8,6	1,5	8.860
CMF	2.000	04/04/2017	31/05/2017	2,6%	13,1	2,7	46
IDV	1.000	04/04/2017	18/04/2017	2,0%	5,8	3,6	4.757
RAL	2.000	04/04/2017	27/04/2017	1,9%	8,3	2,0	7.379
BIC	700	12/04/2017	24/04/2017	1,8%	36,9	2,3	5.695
SGR	996	05/04/2017	21/04/2017	1,6%	4,6	2,6	6.410
GAS	700	10/04/2017	28/04/2017	1,3%	14,8	2,7	86.754
VC3	500	11/04/2017	03/05/2017	1,3%	11,7	2,9	13.264
QNS	1.000	13/04/2017	28/04/2017	0,8%	16,2	5,9	79.323

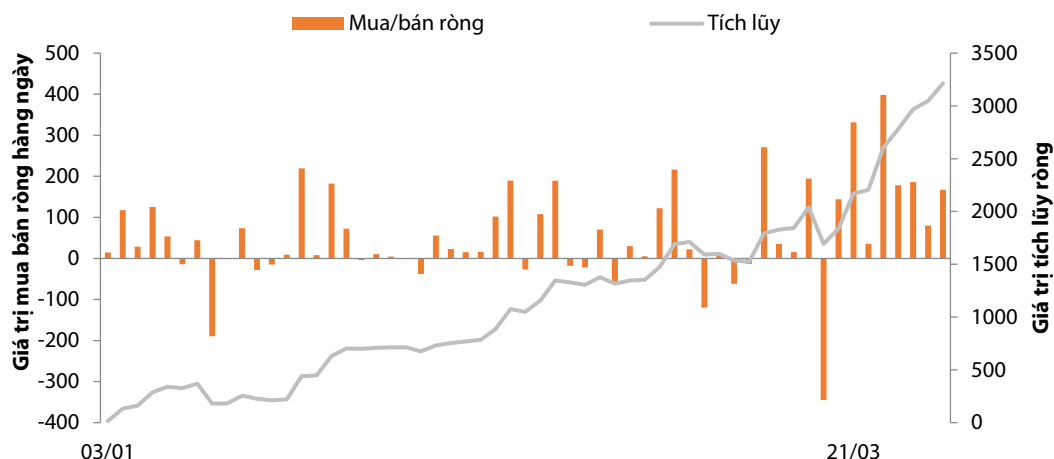
Nguồn: RongViet Research

Tổng kết lại, thị trường trong Q1/2017 đã giao dịch tích cực khi không gặp bất cứ thông tin bất lợi nào. Thống kê trên 2 sàn HSX và HNX có tới hơn 250 mã đạt mức tăng ít nhất 10% trong quý 1 vừa qua, trong đó 131 mã tăng hơn 20%. Tuy nhiên, sau khi vượt 720 điểm thì có vẻ chỉ số đang chậm lại và các cổ phiếu trong rổ VN30, vốn là đầu tàu kéo chỉ số, không còn thể hiện sự đồng thuận. Càng về cuối tháng 4, các thông tin hỗ trợ sẽ ít dần khi phần nhiều các công ty hoàn tất ĐHCĐ, nên yếu tố hỗ trợ thị trường sau một thời gian tăng dài cũng sẽ càng ít đi. Do đó, nhiều khả năng trong tháng 4 thị trường sẽ tạo đỉnh ngắn hạn cho nhịp tăng từ đầu năm và có thể sẽ xuất hiện điều chỉnh. Vì vậy, nếu thị trường xuất hiện những phiên tăng bất ngờ thì nhà đầu tư nên tận dụng để hạ tỷ trọng cổ phiếu trong danh mục.



## Giao dịch nhà đầu tư nước ngoài: Liên tục mua ròng trong 3 tháng đầu năm

Hình 24: Diễn biến giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài



Nguồn: FiinPro, RongViet Research

Khối ngoại đã hoạt động rất tích cực trong Q1/2017. Trên cả 2 sàn, khối này đã mua ròng hơn 3.725 tỷ đồng, tập trung vào ngành thực phẩm và đồ uống với cổ phiếu nổi bật là VNM. Trong khi đó 2 nhóm ngành dầu khí và bất động sản tiếp tục trong top bán ròng của khối ngoại, xu hướng trong vòng 2 năm trở lại đây.

Bảng 3: Giá trị mua bán ròng theo ngành của nhà đầu tư nước ngoài trên 2 sàn HSX và HNX

Ngành	HSX	HNX
Bán lẻ	-29,3	0,2
Bảo hiểm	-13,6	-30,1
Bất động sản	-479,7	35,8
Công nghệ Thông tin	-1,2	-0,3
Dầu khí	-314,9	52,0
Dịch vụ tài chính	-33,3	18,6
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	53,4	-29,7
Du lịch và Giải trí	242,2	-16,4
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	12,3	-11,7
Hàng cá nhân & Gia dụng	198,0	4,4
Hóa chất	-132,5	9,1
Ngân hàng	142,2	7,9
Ô tô và phụ tùng	-26,3	21,6
Tài nguyên Cơ bản	147,0	-0,3
Thực phẩm và đồ uống	2930,7	50,5
Truyền thông	0,0	2,1
Xây dựng và Vật liệu	650,7	89,2
Y tế	155,7	21,2
<b>Tổng</b>	<b>3501,4</b>	<b>224,0</b>

Nguồn: FiinPro, RongViet Research

Sự sôi động của khối ngoại cũng đến từ 2 quỹ ETFs khi 2 quỹ này thực hiện tái cơ cấu danh mục trong tháng 3 vừa qua. Hai quỹ này rút ròng gần 279 tỷ đồng trong đó chủ yếu là hoạt động bán ra các mã vốn hóa lớn trong kỳ tái cơ cấu danh mục tài ngày 17/03 vừa qua. Không bất ngờ khi ROS được thêm vào danh mục của Db X-trackers FTSE Vietnam UCITS ETF với giá trị hơn 500 tỷ đồng. Trong khi đó, trái ngược dự báo của nhiều người cho rằng ROS cũng sẽ vào danh mục của VanEck Vectors Vietnam ETF, NVL lại là cổ phiếu được lựa chọn. Trong phần phương pháp tính chỉ số của MVIS cập nhật gần nhất vào tháng 2/2017 có những quy định riêng cho những cổ phiếu IPO. Vì vậy, câu chuyện ETF trong những kỳ review tới có thể sẽ hấp dẫn và khó đoán hơn khi nhiều cổ phiếu vốn hóa lớn lần lượt niêm yết.

Như trong báo cáo chiến lược năm 2017 đã nhận định, nhà đầu tư trong nước đã ngày một hiểu sâu hơn về hoạt động mua/bán của dòng vốn ngoại cũng như trình độ đầu tư đã nâng cao lên khá nhiều do đó thị trường nhìn chung diễn biến tích cực là cộng hưởng từ cả 2 khối nội lẫn ngoại chứ không còn đơn thuần như trước đây “khối ngoại tác động tâm lý lên nhà đầu tư nội”. Ít nhất trong ngắn hạn, ngoại trừ những thông tin về KQKD hợp nhất sau kiểm toán 2016 cũng như Q1/2017 và kế hoạch kinh doanh 2017 thì cũng không có thông tin tiêu cực nào đáng kể thay đổi xu hướng mua ròng của khối ngoại hiện tại.



## TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG TƯ

TTCK tháng Tư dự báo sẽ có nhiều cao trào do sự giao thoa của mùa ĐHĐCĐ với các kế hoạch kinh doanh cho năm 2017 và số liệu ước tính KQKD Q1/2017 của các doanh nghiệp niêm yết trong nửa đầu tháng. Về cuối tháng, khi hiệu ứng của các kỳ vọng trên dần được xác nhận bằng các công bố thông tin chính thức từ phía doanh nghiệp, lực chốt lời có thể sẽ mạnh dần. Thực tế, xu hướng này đã dần được phản ánh trong những phiên đầu tháng Tư. Sau khi dẫn dắt VNIndex vượt mức 720 điểm thành công, sự đồng thuận của các cổ phiếu vốn hóa lớn gần như đã mất đi, thay vào đó là sự tăng giảm đan xen dựa vào triển vọng riêng của mỗi cổ phiếu.

Giá dầu điều chỉnh trở lại trong thời gian gần đây sẽ tác động trái chiều lên bức tranh vĩ mô của Việt Nam. Trong đó, nhóm ngành khai khoáng có thể sẽ chưa hết tiêu cực và ảnh hưởng đến tăng trưởng GDP. Ngược lại, giá dầu giảm sẽ phần nào kim giữ lạm phát, giảm bớt áp lực lên chính sách tiền tệ của NHNN. Như trong báo cáo chiến lược đầu tư năm 2017 mà Rồng Việt Research đã lưu ý, biến động tỷ giá và lạm phát có thể là hai rủi ro trọng yếu nhất cho bức tranh chung của TTCK trong năm này. Do vậy, một khi hai yếu tố này vẫn trong tầm kiểm soát, NHNN sẽ chưa cần phải mạnh tay thắt chặt chính sách tiền tệ - yếu tố đã được chứng minh là có ảnh hưởng gián tiếp đến diễn biến của TTCK.

Các thông tin về báo cáo tài chính 2016 kiểm toán, hiệu ứng mùa ĐHĐCĐ năm 2017 và số liệu ước tính KQKD Q1/2017 của các doanh nghiệp niêm yết sẽ tiếp tục chi phối diễn biến TTCK tháng Tư. Với lập luận rằng thị trường sẽ tạo đỉnh ngắn hạn cho nhịp tăng từ đầu năm trong tháng này, thì chúng tôi cho rằng đây sẽ là thời điểm phù hợp để nhà đầu tư rà soát và cơ cấu danh mục đầu tư: hiện thực hóa lợi nhuận ở những mã cổ phiếu đã tăng trưởng mạnh trong quý vừa qua, đồng thời sàng lọc những cổ phiếu có triển vọng khả quan trong ba quý còn lại của năm 2017 để tích lũy trong những nhịp điều chỉnh của thị trường.

**Bảng 4: Chỉ tiêu cơ bản của các nhóm ngành**

STT	Tên	% thay đổi Index 1 tháng	% thay đổi Index 3 tháng	% thay đổi Index 1 năm	Vốn hóa thị trường (Tỷ đồng)	ROA (%)	ROE (%)	P/E cơ bản	P/B
1	Bán lẻ	0,5	5,6	87,4	30.175	13,4	44,2	15,0	5,9
2	Bảo hiểm	1,6	1,5	28,8	62.228	2,5	9,3	22,5	2,5
3	Bất động sản	0,7	11,2	22,2	250.312	3,3	10,5	23,8	3,1
4	Công nghệ Thông tin	2,3	3,8	18,9	28.139	6,6	16,3	11,2	2,0
5	Dầu khí	-7,0	-4,7	2,4	16.370	2,0	4,5	14,2	0,6
6	Dịch vụ tài chính	6,5	13,3	9,9	34.005	4,9	8,8	26,5	1,4
7	Điện, nước & xăng dầu khí đốt	-5,9	-8,8	27,6	163.610	10,3	15,8	12,9	2,2
8	Du lịch và Giải trí	-8,7	-20,1	-19,9	90.597	9,9	39,4	17,2	4,7
9	Hàng & Dịch vụ CN	-0,1	4,0	32,3	202.764	6,8	15,0	23,1	3,2
10	Hàng cá nhân & Gia dụng	1,0	-2,7	15,0	38.945	9,9	21,0	12,1	2,6
11	Hóa chất	-3,1	3,4	-0,7	43.661	7,1	12,4	10,4	1,3
12	Ngân hàng	2,6	10,8	19,1	364.809	0,8	11,9	13,9	1,8
13	Ô tô và phụ tùng	3,3	3,5	1,2	17.295	10,3	17,3	10,8	1,6
14	Tài nguyên Cơ bản	-7,8	-7,5	8,6	111.038	11,3	21,8	9,5	2,1
15	Thực phẩm và đồ uống	2,1	4,2	34,9	552.768	21,4	30,9	21,2	7,3
16	Truyền thông	10,1	23,1	-3,2	13.399	3,1	3,6	55,7	4,6
17	Viễn thông	-7,6	5,3	60,6	13.271	11,0	29,7	12,9	4,0
18	Xây dựng và Vật liệu	4,7	17,7	104,8	218.958	8,5	17,3	17,9	6,4
19	Y tế	9,5	18,6	55,2	32.307	14,3	21,9	24,7	3,3

Nguồn: FiinPro



TTCK Việt Nam trải qua quý đầu tiên của năm 2017 thuận lợi với sự tăng trưởng của hầu hết các nhóm ngành (ngoại trừ nhóm tiện ích công cộng và truyền thông). Sự sôi động khởi nguồn từ nhóm cổ phiếu lĩnh vực tài chính, bắt đầu với ngân hàng, tiếp đến là bất động sản và chứng khoán. Ở các ngành khác, cổ phiếu thuộc ngành nông nghiệp và dệt may, như HNG, HAG hay TCM, cũng tăng trưởng mạnh mẽ sau khi giá hàng hóa được nhận định đã đi qua vùng đáy cũng như hoạt động xuất khẩu (đặc biệt đối với mặt hàng dệt may) khá khả quan.

Đánh giá về cơ hội đầu tư, chúng tôi nhận thấy ngoại trừ diễn biến kém khả quan của lĩnh vực khai thác dầu khí, nền tảng vĩ mô vẫn đang ổn định, hoạt động sản xuất trong nền kinh tế vẫn duy trì được đà tăng trưởng. Do vậy, chúng tôi cho rằng cơ hội để nhà đầu tư sàng lọc và tích lũy cổ phiếu cho giai đoạn còn lại của năm 2017 vẫn ở phía trước.

Cụ thể, tốc độ tăng trưởng GDP Q1/2017 thấp hơn so với cùng kỳ năm 2016, nguyên nhân chủ yếu do ảnh hưởng tiêu cực từ nhóm ngành khai khoáng (chủ yếu là hoạt động khai thác dầu khí). Trong khi đó, số liệu đóng góp tăng trưởng GDP theo lĩnh vực cũng như chỉ số PMI của các nhà quản trị mua hàng cho thấy sự phục hồi của lĩnh vực sản xuất công nghiệp, và công nghiệp chế biến vẫn tiếp diễn. Trong đó, nhóm ngành thép và dệt may được kỳ vọng sẽ có KQKD Q1/2017 khả quan hơn cả. Ngoài ra, nhóm cổ phiếu ngành xây dựng và VLXD (gạch, đá) cũng là những ứng viên đáng được cân nhắc khi mà khối lượng công việc gói thầu của ngành xây dựng từ cuối năm 2016 đã đảm bảo cho sự tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của các ngành này trong năm 2017. Ngành hàng tiêu dùng cũng là một ngành không thể bỏ qua do đặc điểm gắn liền với cơ cấu dân số trẻ cũng như triển vọng tăng trưởng thu nhập của người tiêu dùng Việt Nam. Đối với các nhóm ngành khác, cơ hội cũng sẽ xuất hiện nhưng cần phải chắt chiu chọn lọc.

Năm 2016, các doanh nghiệp đầu ngành thép như HPG, HSG và NKG đã tăng hơn 30% công suất thiết kế để phục vụ nhu cầu tiêu thụ (công suất của NKG tăng 60%). Đồng thời, sự hậu thuẫn của thuế phòng vệ thương mại đã phần nào giảm áp lực giảm giá đầu ra cho các doanh nghiệp. Các yếu tố này đã tạo nền tảng tăng trưởng khả quan về lợi nhuận ngay trong quý đầu năm 2017. RongViet Research ước tính LNST Q1/2017 của HPG có thể tăng 80% YoY và của NKG có thể tăng gấp đôi so với cùng kỳ. Liên quan đến vấn đề áp thuế chống bán phá các mặt hàng sắt thép, cuối tháng Ba vừa qua Bộ Công thương đã ban hành Quyết định 1105/QĐ-BCT chính thức áp thuế chống bán phá giá tôn mạ đối với các sản phẩm của Trung Quốc trong vòng 5 năm bắt đầu từ ngày 15/04/2017. Dự kiến trong quý 2/2017, Quyết định áp thuế chống bán phá giá đối với mặt hàng tôn mạ màu cũng sẽ được ban hành. Hai quyết định này sẽ tạo lớp phòng vệ toàn diện cho các doanh nghiệp thép đặc biệt là các doanh nghiệp trong ngành tôn mạ. Trên sàn niêm yết, HSG và NKG sẽ là hai doanh nghiệp được hưởng lợi. HPG với vị thế lớn trong ngành và có chu trình sản xuất dài từ khâu sản xuất phôi thép đến thép thành phẩm sẽ có sức chống chịu cao hơn trước biến động giá thép thế giới. Đối với nhóm cổ phiếu tôn mạ, mức định giá của HSG hiện đã tiệm cận với kỳ vọng của chúng tôi. Trong khi đó, NKG là đối tượng được hưởng lợi nhiều nhất từ các quyết định áp thuế chống bán phá giá tôn mạ nhập khẩu. Do vậy, nhà đầu tư có thể tích lũy cổ phiếu này cho mục tiêu ngắn và trung hạn.

Sau năm 2016 tăng trưởng mạnh mẽ, giá trị sản xuất của nhóm ngành xây dựng đã tăng trưởng chậm lại trong Q1/2017, đạt khoảng 6,1% YoY (Q1/2016: 8,6% YoY, nguồn: GSO). Mặc dù vậy, sẽ có sự phân hóa giữa về triển vọng kinh doanh giữa các doanh nghiệp trong ngành. Trong đó, với vị thế là doanh nghiệp đầu ngành, CTD có nhiều ưu thế trong việc lựa chọn dự án cũng như đảm bảo khối lượng công việc trong năm. Với việc ký mới khoảng 8.700 tỷ đồng giá trị công trình trong Q1/2017, khối lượng công việc gói thầu hiện tại của CTD ước tính tăng trưởng gần 18% so với đầu năm và tăng khoảng 77% YoY, đảm bảo cho mức tăng trưởng doanh thu dự phóng là 30% YoY. Và với dự phóng này, LNST năm 2017 của CTD dự báo tăng hơn 22% YoY và EPS tương ứng là 21.176 đồng. Cổ phiếu CTD đang được giao dịch ở mức P/E forward 9,2 lần, khá thấp nếu so sánh với các cổ phiếu vốn hóa lớn khác trên sàn niêm yết. Ứng viên thứ hai mà chúng tôi ưa thích thuộc lĩnh vực xây lắp điện là cổ phiếu PC1 của CPTCP xây lắp điện điện 1. PC1 thể hiện là

một doanh nghiệp năng động trong việc tìm kiếm các cơ hội mở rộng cũng như gia tăng giá trị cho hoạt động kinh doanh mình với việc đầu tư trang thiết bị hiện đại đáp ứng yêu cầu xây lắp ở những khu vực có địa hình hiểm trở, phát triển mảng sản xuất công nghiệp (chủ yếu là cột thép) cung cấp vật tư thiết bị cho hoạt động xây lắp, đồng thời mở rộng hoạt động sang lĩnh vực thủy điện, và phát triển các dự án BĐS ở quy mô nhỏ. Trong 5 năm vừa qua, quy mô vốn của PC1 đã tăng gần 6 lần, với tăng trưởng bình quân doanh thu và lợi nhuận (CARG) tương ứng khoảng 21% và 47%. Năm 2017, với sự đóng góp của mảng thủy điện, ước tính doanh thu và LNST của PC1 tăng trưởng 13,5% và 3,2%. EPS tương ứng là 3.394 đồng. Dự phóng này cao hơn số liệu cập nhật trong BCCL đầu năm 2017 nhờ tin tức tốt về tiến độ hoàn thành 2 nhà máy thủy điện mới nhanh hơn kỳ vọng với tổng mức đầu tư thấp hơn kế hoạch, đồng thời mảng phát triển BĐS dự kiến có thêm 50 tỷ đồng doanh thu từ việc bán hơn 500 m2 villa thuộc dự án Mỹ Đình Plaza 1. Thêm vào đó là thông tin tích cực đến từ hoạt động xuất khẩu sản phẩm cột thép cũng giúp nâng triển vọng trong năm 2017 từ mảng này.

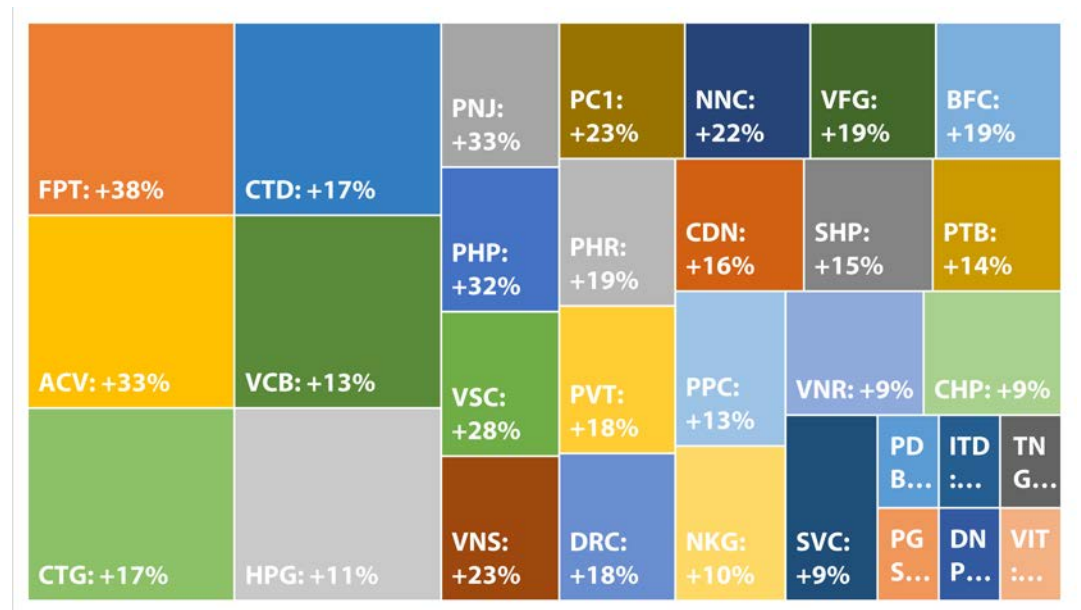
Đi cùng sự tăng trưởng của lĩnh vực Bất động sản và Xây dựng, tiêu thụ sản phẩm của nhóm doanh nghiệp vật liệu xây dựng sẽ đạt cao điểm trong nửa cuối năm khi mà hoạt động xây dựng được đẩy mạnh. Trong các nhóm ngành này, VIT của CTCP Viglacera Tiên Sơn với 11% thị phần gạch granite chất lượng cao và PDB của CTCP Pacific Dingo với sản phẩm chính là bê tông tươi là doanh nghiệp được RongViet Research đánh giá có triển vọng tích cực hơn cả. Đối với nhóm cổ phiếu khai thác đá, triển vọng được gia hạn thời gian hoạt động của mỏ đá hoặc khả năng mua thêm mỏ mới sẽ là những thông tin nhà đầu tư nên theo dõi để có quyết định đầu tư phù hợp. Cho mục tiêu đầu tư trung hạn thì đây là những cổ phiếu mà RongViet Research cho rằng nhà đầu tư có thể sàng lọc.

Ở lĩnh vực hàng tiêu dùng, cổ phiếu PNJ của CTCP Vàng Bạc Đá quý Phú Nhuận là câu chuyện về ngành bán lẻ mà RongViet Research cho rằng tiềm năng tăng trưởng còn rất rộng lớn. Thị trường trang sức nói chung có mức tăng trưởng ổn định trong các năm qua. Trong đó, trang sức có thương hiệu tăng trưởng tốt hơn và đang giành thị phần của các đơn vị kinh doanh nhỏ lẻ (khoảng 12.000 đơn vị, chiếm ~80% thị phần vàng trang sức hiện tại). PNJ đã tích cực mở rộng hệ thống cửa hàng, đặt nền móng để khai thác tốt nhu cầu tăng lên đối với nhóm khách hàng có thu nhập cao cũng như chuyển biến trong xu hướng tiêu dùng vàng trang sức. Trong 5 năm vừa qua, mạng lưới của PNJ đã bao phủ 50 tỉnh thành, thị phần tăng mạnh lên 28%, quy mô lợi nhuận đồng thời cũng tăng gần gấp đôi. Cho năm 2017, RongViet Research ước tính LNST của PNJ có thể tăng trưởng 39% YoY với EPS tương ứng là 6.375 đồng (cao hơn so với ước tính trước đây do thay đổi về mức trích lập quỹ khen thưởng phúc lợi). Ngoài ra, sau khi xử lý xong khoản đầu tư vào Ngân hàng Đông Á, PNJ đang có kế hoạch phát hành riêng lẻ thêm 9,8 triệu cổ phiếu, tương ứng với 10% số lượng cổ phiếu đang lưu hành. Nhờ vậy, dư địa sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài ở cổ phiếu PNJ ước tính sẽ tăng thêm khoảng 4,8 triệu cổ phiếu. Do sở hữu nhà đầu tư nước ngoài ở cổ phiếu PNJ đã chạm trần, sự kiện này có thể là một yếu tố hỗ trợ giá cho PNJ dưới lực cầu của khối ngoại.

Giá cao su thế giới giảm trở lại trong tháng 3 vừa qua đã tác động tương tự lên giá cổ phiếu của cổ phiếu cao su tự nhiên, trong đó có PHR. Tính bình quân trong Q1/2017, giá cao su thế giới đạt 2,73 USD/kg, tăng gấp đôi so với cùng kỳ. Chúng tôi ước tính, nếu không có biến động mới về chính sách cắt giảm sản lượng cao su khai thác của khối ANPRC và diễn biến thời tiết, vùng giá hiện nay sẽ được duy trì tới cuối năm. Do vậy, mức giá bán cao su năm nay ước tính có thể tăng 50% so với năm 2016. Điều này sẽ giúp KQKD của PHR khả quan hơn, đặc biệt là khi sản lượng khai thác giữ ổn định. Thêm vào đó, bên cạnh hoạt động kinh doanh chính là khai thác mỏ cao su, lợi nhuận từ các mảng kinh doanh khác (thanh lý cây và đầu tư vào KCN) sẽ giúp bức tranh chung của PHR khởi sắc trong năm nay. Ở mức giá hiện tại, PHR đang được giao dịch ở mức P/E forward 8,3 lần, tương đối thấp so với mức bình quân 9-10x của các doanh nghiệp còn lại trong ngành. Do đó, RongViet Research cho rằng PHR là cổ phiếu đáng để nhà đầu tư theo dõi trong giai đoạn giá mỏ cao su đang suy giảm hiện tại.

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 ngành tiện ích công cộng, cảng, công nghệ, ngân hàng như FPT, ACV, REE, VSC, PPC, CTG, VCB...

**Hình 25: Cổ phiếu ưa thích của Rong Viet Research**



Nguồn: RongViet Research; Giá tại ngày 04/04/2017

**Bảng 4: Tổng hợp Kế hoạch kinh doanh và cổ tức năm 2017 của các doanh nghiệp niêm yết RongViet Research quan sát**

STT	Mã CK	Sàn	VHTT (tỷ đồng)	Doanh thu (tỷ đồng)	%+/- so với 2016	LNST (tỷ đồng)	%+/- so với 2016
1	NVL	HSX	41.492	17.528	138%	3.144	89%
2	HPG	HSX	40.832	40.000	20%	6.000	-9%
3	VJC	HSX	38.400	42.018	53%	3.395	36%
4	MWG	HSX	25.624	63.280	42%	2.200	39%
5	FPT	HSX	21.589	46.619	18%	2.726	6%
6	HSG	HSX	10.122	23.000	17%	1.650	-6%
7	VCS	HNX	9.954	4.311	34%	801	18%
8	CII	HSX	9.289	5.700	371%	1.430	43%
9	REE	HSX	8.402	4.613	26%	1.136	-3%
10	PVS	HNX	7.549	13.000	-30%	560	-38%
11	DXG	HSX	5.490	3.300	32%	700	5%
12	BIC	HSX	4.691	1.900	n/a	149	11%
13	TRA	HSX	4.007	2.000	0%	242	6%
14	GTN	HSX	3.913	3.950	117%	225	1282%
15	DRC	HSX	3.629	3.793	13%	432	9%
16	PGD	HSX	3.501	5.913	26%	158	-28%
17	VNR	HNX	3.277	1.770	n/a	222	-7%
18	PC1	HSX	2.943	3.852	28%	326	7%

19	<b>PTB</b>	HSX	2.899	4.661	27%	339	22%
20	<b>CHP</b>	HSX	2.885	654	1%	221	-14%
21	<b>NKG</b>	HSX	2.770	14.000	57%	600	16%
22	<b>DBC</b>	HNX	2.658	9.265	48%	320	-29%
23	<b>VSC</b>	HSX	2.633	1.150	6%	216	-18%
24	<b>IMP</b>	HSX	2.562	1.260	25%	128	27%
25	<b>PTI</b>	HNX	2.130	3.466	n/a	117	8%
26	<b>PHR</b>	HSX	2.025	1.328	13%	217	-3%
27	<b>BFC</b>	HSX	1.967	6.850	15%	336	-4%
28	<b>AAA</b>	HSX	1.413	2.900	35%	200	40%
29	<b>NBB</b>	HSX	1.334	1.000	2326%	72	61%
30	<b>SVC</b>	HSX	1.249	14.500	6%	200	15%
31	<b>CTI</b>	HSX	1.247	1.426	35%	146	22%
32	<b>TCM</b>	HSX	1.142	3.243	6%	178	55%
33	<b>STK</b>	HSX	937	1.915	41%	87	205%
34	<b>HAH</b>	HSX	891	622	28%	150	12%
35	<b>PGS</b>	HNX	880	4.746	-5%	100	-71%
36	<b>CNG</b>	HSX	877	981	10%	81	-33%
37	<b>SMC</b>	HSX	761	10.550	12%	150	-59%
38	<b>TCT</b>	HSX	729	147	7%	64	-7%
39	<b>PMC</b>	HNX	708	415	0%	66	-10%
40	<b>INN</b>	HNX	680	900	2%	72	1%
41	<b>SRF</b>	HSX	680	1.700	29%	77	-20%
42	<b>VPH</b>	HSX	583	873	103%	170	110%
43	<b>SVI</b>	HSX	576	1.500	9%	76	2%
44	<b>FMC</b>	HSX	576	3.375	10%	80	-22%
45	<b>DHT</b>	HNX	549	1.020	-15%	36	-37%
46	<b>C32</b>	HSX	549	620	19%	90	-4%
47	<b>HDC</b>	HSX	478	605	26%	64	8%
48	<b>TIP</b>	HSX	429	141	-27%	49	-22%
49	<b>PVC</b>	HNX	390	2.660	-13%	18	-153%
50	<b>QBS</b>	HSX	381	3.900	-13%	85	309%
51	<b>GSP</b>	HSX	368	1.252	10%	42	-10%
52	<b>SFI</b>	HSX	353	600	7%	48	-14%
53	<b>APC</b>	HSX	282	117	6%	34	-17%
54	<b>LAF</b>	HSX	177	900	3%	22	-13%
55	<b>DNM</b>	HNX	109	225	0%	16	8%

Nguồn: FiinPro





## DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM

Mã	Ngành	Giá mục tiêu (VND)	Giá @4/4 (VND)	Đánh giá	Thời gian đầu tư	Chỉ số tài chính						Định giá					Giao dịch			Sở hữu nước ngoài còn lại (%)	
						2016		2017F		2018F		PER Trailing (x)	PBR (x)	PER 2017F (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	KLGD Bình quân 3 tháng (CP)	GTGD Bình quân 3 tháng (triệu đồng)	VHTT (tỷ đồng)			
						+/- DT (%)	+/- LNST (%)	D/E (x)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)								+/- LNST (%)		+/- Giá 1 năm (%)
PDB	Xây dựng và Vật liệu	29.900	19.400	Mua	Dài hạn	11,0	-1,1	0,6	15,9	22,7	8,4	16,8	5,6	1,3	4,8	15,5	-9,9	22.457	445,4	157,1	37,5
FPT	Phần mềm và Dịch vụ Máy tính	64.800	47.000	Mua	Trung hạn	4,1	5,6	0,9	15,9	24,0	12,9	17,6	10,8	2,3	8,7	4,3	20,8	1.070.763	49.405,8	21.589,2	0,0
PHP	Vận tải	20.800	15.700	Mua	Trung hạn	2,2	2,7	0,2	-0,6	6,5	8,0	9,6	11,1	1,5	11,9	5,1	-28,1	6.470	105,2	5.133,3	48,6
ACV	Vận tải	67.000	50.400	Mua	Dài hạn	n/a	n/a	0,7	16,2	37,9	17,1	26,3	50,0	4,3	22,9	1,0	0,0	323.717	16.417,0	108.989,3	45,6
VSC	Vận tải	73.700	57.800	Tích lũy	Dài hạn	16,6	-5,3	0,4	18,2	23,8	6,0	9,6	10,5	2,0	9,4	6,1	11,5	112.142	6.589,0	2.633,2	0,0
PC1	Xây dựng và Vật liệu	48.000	39.100	Mua	Trung hạn	-3,0	24,0	0,5	9,9	-3,0	48,1	106,1	8,7	1,5	12,3	0,0	0,0	199.228	7.646,5	2.942,8	24,2
TNG	Hàng cá nhân	17.000	13.800	Mua	Trung hạn	-1,9	13,9	2,2	17,0	16,5	10,5	11,1	5,6	0,9	5,8	0,0	-14,7	120.926	1.618,3	472,9	26,9
ITD	Thiết bị và Phần cứng	33.900	26.900	Mua	Trung hạn	57,5	94,7	0,2	19,9	19,0	n/a	n/a	6,3	1,7	6,3	2,2	67,9	121.457	3.229,0	512,8	33,0
VNS	Du lịch và Giải trí	34.500	28.000	Mua	Trung hạn	6,3	-5,1	0,8	2,3	4,5	11,6	9,8	6,1	1,2	5,9	12,5	15,9	74.273	2.273,5	1.900,1	3,5
NNC	Xây dựng và Vật liệu	90.100	73.600	Mua	Trung hạn	14,9	49,8	0,0	23,5	25,7	8,1	3,4	6,6	3,0	7,1	4,4	50,7	27.159	2.022,1	1.210,0	28,5
PVT	Vận tải	15.400	13.050	Tích lũy	Dài hạn	16,9	11,7	0,8	6,2	1,3	10,6	10,0	8,8	1,0	9,3	6,1	49,5	611.987	7.842,8	3.672,8	25,1
PNJ	Hàng cá nhân	90.900	74.100	Tích lũy	Dài hạn	11,1	195,8	1,0	15,3	39,3	11,9	19,2	16,2	4,9	12,5	1,3	59,1	96.339	7.175,3	7.282,1	0,0
DNP	Xây dựng và Vật liệu	29.600	26.000	Trung lập	Dài hạn	60,5	88,6	2,6	35,1	43,6	17,6	10,8	6,2	1,8	6,0	0,0	33,0	37.367	893,6	780,1	45,6
BFC	Hóa chất	41.000	34.400	Tích lũy	Dài hạn	-1,6	24,9	1,5	17,8	18,4	15,8	10,1	7,1	2,2	6,7	8,7	61,8	239.267	8.138,7	1.966,6	30,5
HPG	Kim loại	36.300	32.300	Trung lập	Dài hạn	21,2	88,5	0,3	30,7	13,2	19,4	4,4	6,2	1,4	3,6	0,0	96,8	3.810.567	158.221,7	40.832,0	12,7
PGS	Nước và Khí đốt	20.900	17.600	Tích lũy	Trung hạn	-16,5	107,6	0,3	23,2	-65,5	9,7	9,3	2,6	0,9	7,5	7,1	14,0	362.022	6.345,2	880,0	31,3
VFG	Hóa chất	90.700	76.000	Tích lũy	Dài hạn	13,4	5,2	0,2	9,6	16,2	6,1	7,6	9,4	1,8	9,1	4,6	29,3	12.602	956,9	1.389,5	27,6



Mã	Ngành	Giá mục tiêu (VND)	Giá @4/4 (VND)	Đánh giá	Thời gian đầu tư	Chỉ số tài chính						Định giá					Giao dịch			Sở hữu nước ngoài còn lại (%)	
						2016		2017F		2018F		PER Trailing (x)	PBR (x)	PER 2017F (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	+/- Giá 1 năm (%)	KLGĐ Bình quân 3 tháng (CP)	GTGD Bình quân 3 tháng (triệu đồng)	VHTT (tỷ đồng)		
						+/- DT (%)	+/- LNST (%)	D/E (x)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)										+/- LNST (%)
TCM	Hàng cá nhân	25.300	23.250	Trung lập	Dài hạn	10,0	-25,2	1,4	6,2	55,6	1,9	7,4	10,0	1,3	7,6	2,2	-13,0	505.881	9.873,0	1.141,6	0,0
CTG	Ngân hàng	21.000	17.950	Tích lũy	Dài hạn	24,8	19,4	0,0	8,2	17,8	7,4	14,5	9,8	1,1	8,3	3,9	13,4	1.852.970	33.900,0	66.835,1	0,0
SHP	Sản xuất và Phân phối Điện	22.800	19.800	Tích lũy	Trung hạn	-13,7	-40,4	1,2	17,3	67,3	1,8	7,8	18,9	1,6	11,8	8,1	16,3	22.995	456,6	1.855,5	45,2
DRC	Ô tô và phụ tùng	35.900	30.550	Tích lũy	Dài hạn	1,3	-4,8	0,6	17,4	-1,3	14,4	7,9	9,2	2,3	10,1	7,4	-0,6	335.300	10.672,9	3.629,1	18,3
PHR	Hóa chất	30.600	25.800	Tích lũy	Trung hạn	-4,0	3,8	0,4	61,0	48,6	20,0	11,0	9,3	0,9	8,0	3,9	60,6	860.282	25.396,3	2.025,0	45,4
CDN	Vận tải	27.200	23.400	Tích lũy	Trung hạn	-3,5	-2,7	0,1	16,0	8,9	26,9	4,3	12,1	1,9	12,0	4,3	0,0	3.010	74,8	1.544,4	48,6
NKG	Kim loại	46.110	41.950	Trung lập	Trung hạn	55,4	310,7	2,6	62,0	29,0	14,6	10,4	4,3	1,8	4,6	0,0	241,1	281.410	10.571,9	2.770,1	19,5
CTD	Xây dựng và Vật liệu	237.700	204.000	Tích lũy	Dài hạn	52,0	94,1	0,0	30,4	22,2	9,9	9,8	9,4	2,5	9,6	2,7	53,5	189.610	36.792,2	15.704,6	6,4
VCB	Ngân hàng	41.700	36.800	Trung lập	Dài hạn	20,3	28,5	0,0	7,7	14,1	12,9	32,0	19,4	2,8	16,6	2,7	23,9	1.289.792	49.101,0	132.397,9	9,3
PPC	Sản xuất và Phân phối Điện	19.400	17.150	Trung lập	Dài hạn	-22,0	-2,0	0,8	17,7	33,0	1,8	-3,3	9,9	1,1	8,1	14,9	13,9	122.863	2.087,4	5.456,4	32,4
VIT	Xây dựng và Vật liệu	36.000	32.000	Trung lập	Dài hạn	41,6	53,7	1,9	17,8	18,2	33,4	25,7	8,4	2,1	7,5	4,7	46,0	31.525	914,2	480,0	46,6
PTB	Xây dựng và Vật liệu	153.600	134.200	Tích lũy	Trung hạn	20,2	51,7	0,9	25,6	25,5	16,1	9,8	10,3	3,8	9,7	0,0	67,8	64.346	8.507,0	2.898,8	38,2
CHP	Sản xuất và Phân phối Điện	25.000	22.900	Trung lập	Trung hạn	-10,9	-21,5	0,8	16,6	31,6	-5,9	-6,4	11,2	1,7	8,5	7,0	0,0	120.162	2.648,1	2.885,4	45,6
CTI	Xây dựng và Vật liệu	31.500	29.000	Trung lập	Dài hạn	27,0	63,1	2,9	19,2	7,2	12,8	22,3	9,7	1,8	15,9	5,0	48,2	398.823	10.631,2	1.247,0	20,2
SVC	Ô tô và phụ tùng	54.500	50.000	Trung lập	Dài hạn	38,0	6,5	1,1	11,2	20,4	-5,0	4,5	10,2	1,4	9,4	3,2	71,5	94.507	4.726,4	1.248,8	8,7
MBB	Ngân hàng	16.500	15.450	Trung lập	Dài hạn	14,9	14,8	0,0	-0,4	5,7	9,3	16,2	9,1	1,0	8,6	5,8	20,0	1.064.494	15.564,4	26.461,8	0,0



Mã	Ngành	Giá mục tiêu (VND)	Giá @4/4 (VND)	Đánh giá	Thời gian đầu tư	Chỉ số tài chính						Định giá					Giao dịch			Sở hữu nước ngoài còn lại (%)	
						2016		2017F		2018F		PER Trailing (x)	PBR (x)	PER 2017F (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	+/- Giá 1 năm (%)	KLGĐ Bình quân 3 tháng (CP)	GTGD Bình quân 3 tháng (triệu đồng)	VHTT (tỷ đồng)		
						+/- DT (%)	+/- LNST (%)	D/E (x)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)										+/- LNST (%)
VNR	Bảo hiểm phi nhân thọ	27.300	25.000	Trung lập	Dài hạn	-2,8	-0,5	0,0	18,2	9,7	4,3	6,8	13,7	1,2	12,5	6,0	42,8	240.102	5.935,4	3.276,9	19,2
VNM	Sản xuất thực phẩm	151.800	144.000	Trung lập	Dài hạn	16,8	20,5	0,1	19,9	12,1	13,4	10,9	22,3	9,4	22,2	1,7	33,9	1.506.049	199.391,7	209.003,8	45,6
HSG	Kim loại	51.700	51.500	Trung lập	Trung hạn	16,5	145,3	1,7	31,7	-0,5	17,6	22,2	5,8	2,2	6,2	5,3	132,5	1.543.721	76.740,5	10.121,8	20,0
REE	Công nghiệp nặng	28.300	27.100	Trung lập	Dài hạn	38,4	32,2	0,2	20,4	21,5	9,6	21,3	7,7	1,2	7,0	3,0	38,7	1.177.639	31.379,8	8.402,4	0,0
PGI	Bảo hiểm phi nhân thọ	24.900	23.600	Trung lập	Dài hạn	9,0	5,2	0,0	10,3	55,5	13,2	-13,5	16,3	1,8	10,6	2,1	52,3	236.067	5.456,3	1.675,0	47,8
DPM	Hóa chất	25.000	23.950	Trung lập	Dài hạn	-18,8	-23,5	0,0	16,4	4,9	20,5	-3,8	8,2	1,2	9,2	8,4	-5,8	970.087	23.672,6	9.372,5	28,7
PAC	Điện tử và Thiết bị điện	36.800	38.200	Trung lập	Trung hạn	8,2	34,1	1,0	19,4	0,5	12,4	10,5	14,6	3,1	15,8	4,7	75,8	205.189	7.133,0	1.775,2	22,3
BMP	Xây dựng và Vật liệu	208.400	196.000	Trung lập	Dài hạn	18,5	20,9	0,0	11,2	7,9	13,1	10,0	14,2	3,9	14,6	4,0	41,9	76.171	14.786,2	8.913,8	0,3
NT2	Sản xuất và Phân phối Điện	31.900	31.900	Trung lập	Dài hạn	18,6	-4,9	1,0	-13,2	-10,6	4,5	0,3	8,4	1,9	9,9	8,3	15,4	393.982	11.938,7	9.183,2	26,9
ACB	Ngân hàng	24.500	25.300	Trung lập	Dài hạn	16,8	28,9	0,0	11,4	21,9	27,9	46,2	18,8	1,7	17,0	0,0	52,1	2.522.565	59.109,5	24.943,3	0,0
NLG	Bất động sản	26.100	26.850	Trung lập	Dài hạn	101,3	85,8	0,2	29,0	39,3	-30,6	-33,3	11,0	1,5	9,0	1,9	22,9	408.801	9.864,6	3.815,8	4,6
GMD	Vận tải	33.000	34.300	Trung lập	Trung hạn	4,3	-3,7	0,4	11,0	26,3	22,3	26,8	15,8	1,2	21,0	5,8	42,4	954.608	31.449,3	6.154,5	0,0
HT1	Xây dựng và Vật liệu	21.200	22.400	Trung lập	Dài hạn	8,3	9,5	1,0	6,6	13,7	5,2	6,7	10,6	1,6	10,9	0,0	9,7	333.561	7.025,1	8.546,5	39,7
VGC	Xây dựng và Vật liệu	14.600	16.400	Giảm	Dài hạn	4,1	52,7	0,5	7,9	17,3	13,6	9,1	9,0	1,3	8,8	4,3	0,0	191.376	2.855,2	5.034,8	39,9
VJC	Du lịch và Giải trí	121.000	131.000	Trung lập	Dài hạn	38,6	113,2	1,4	41,5	36,0	22,0	25,2	15,2	8,1	13,6	-0,8	0,0	647.087	82.965,5	38.400,0	5,5
DHG	Dược phẩm	125.400	135.900	Trung lập	Dài hạn	4,9	20,3	0,1	12,4	10,0	9,7	9,2	16,7	4,1	17,3	2,6	66,8	116.440	13.840,7	11.845,6	0,0

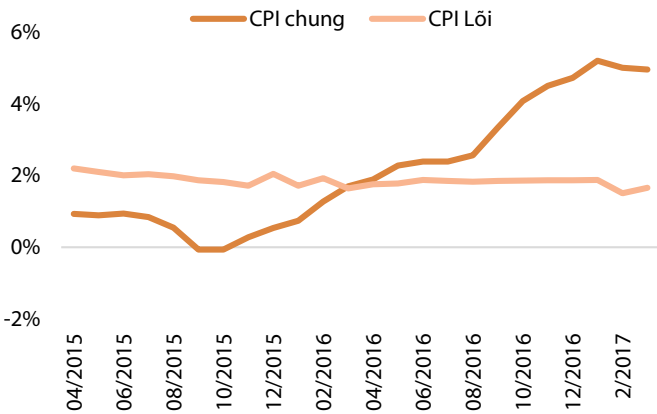


Mã	Ngành	Giá mục tiêu (VND)	Giá @4/4 (VND)	Đánh giá	Thời gian đầu tư	Chỉ số tài chính						Định giá			Giao dịch				Sở hữu nước ngoài còn lại (%)		
						2016		2017F		2018F		PER Trailing (x)	PBR (x)	PER 2017F (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	+/- Giá 1 năm (%)	KLGD Bình quân 3 tháng (CP)	GTGD Bình quân 3 tháng (triệu đồng)		VHTT (tỷ đồng)	
						+/- DT (%)	+/- LNST (%)	D/E (x)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)										+/- LNST (%)
IMP	Dược phẩm	54.900	65.600	Bán	Dài hạn	4,8	8,9	0,0	24,6	33,5	18,4	17,8	19,4	1,9	21,3	3,0	53,0	59.543	3.566,0	2.562,5	1,7
MWG	Bán lẻ	134.500	166.500	Bán	Trung hạn	76,7	46,7	1,2	63,2	41,4	35,9	16,5	15,5	6,7	13,7	0,9	126,3	213.624	35.951,2	25.623,6	0,0
SAB	Bia và đồ uống	158.400	200.400	Bán	Dài hạn	12,6	29,3	0,1	11,2	4,2	12,9	4,2	28,7	11,3	29,3	1,0	0,0	94.621	20.057,9	128.512,7	39,2



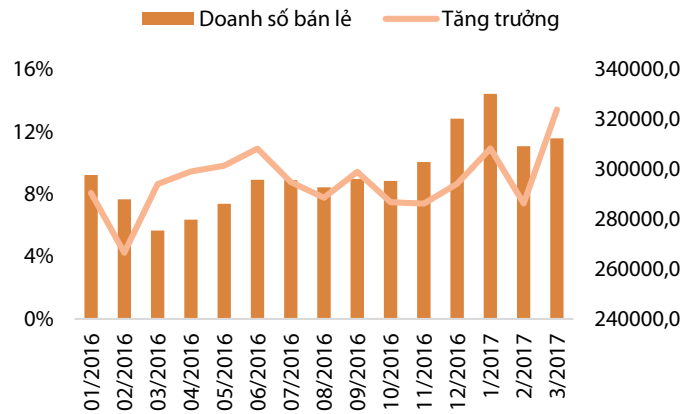
# CHỈ SỐ VĨ MÔ THÁNG 3

**Hình 26: Lạm phát đang có xu hướng giảm dần**



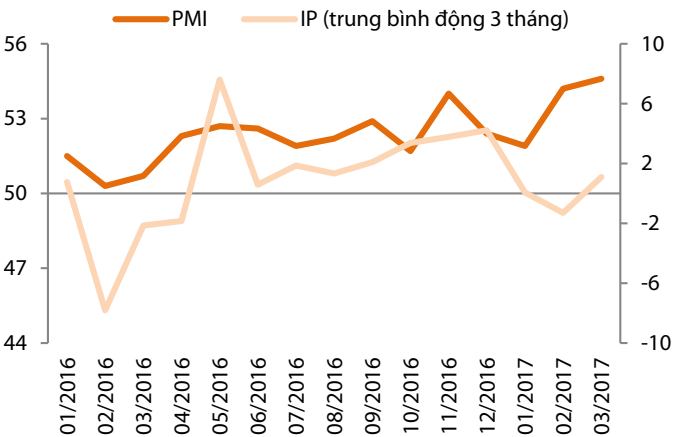
Nguồn: GSO, Rongviet Securities

**Hình 27: Tăng trưởng doanh số bán lẻ có chiều hướng tích cực**



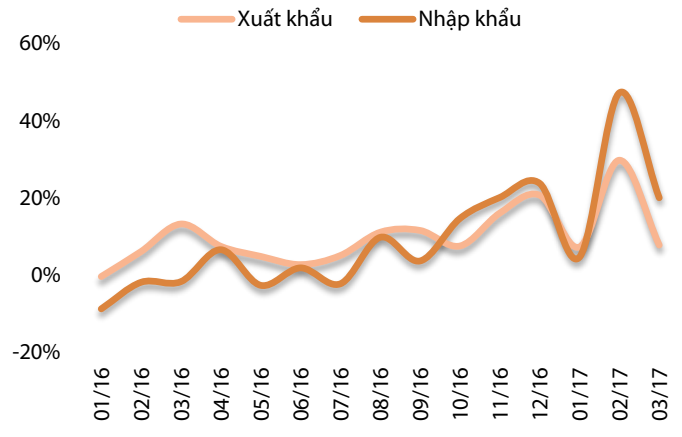
Nguồn: GSO, Rongviet Securities

**Hình 28: Hoạt động SXCN cải thiện trong tháng 3**



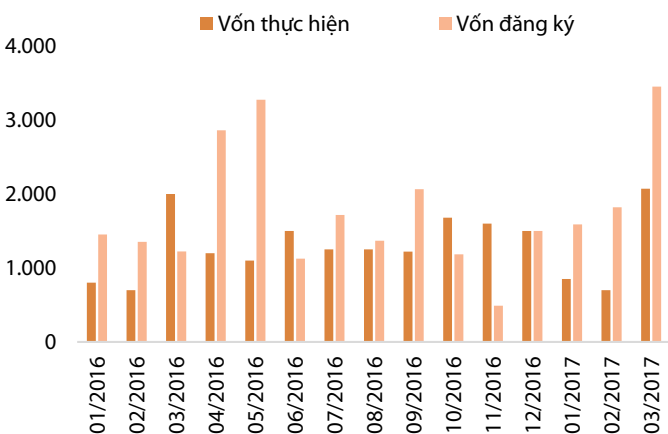
Nguồn: GSO, Rongviet Securities

**Hình 29: Tăng trưởng thương mại có xu hướng giảm dần**



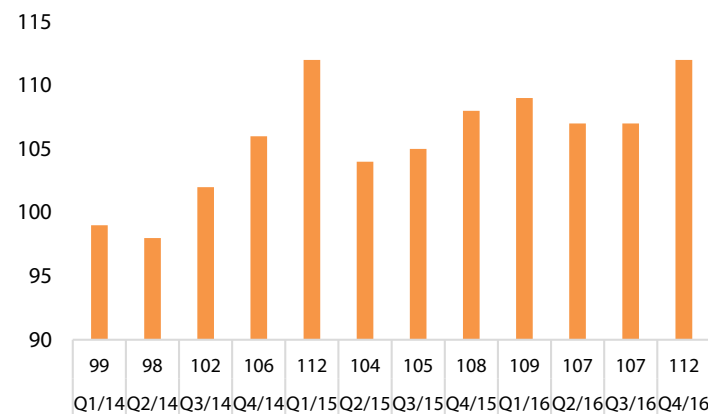
Nguồn: GSO, Rongviet Securities

**Hình 30: Đầu tư của khối FDI tăng trưởng mạnh**



Nguồn: GSO, Rongviet Securities

**Hình 31: Chỉ số niềm tin tiêu dùng tăng mạnh trong quý 4**

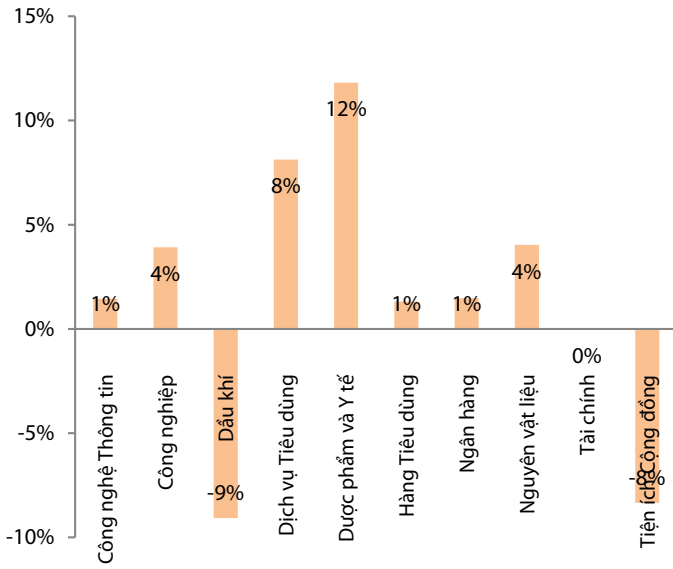


Nguồn: Nielsen, Rongviet Securities



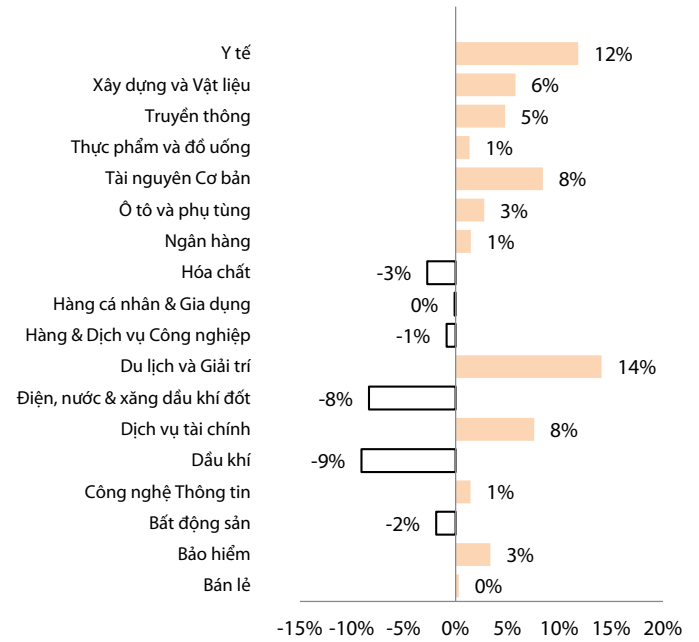
## CHỈ SỐ CÁC NHÓM NGÀNH

Hình 32: Biến động nhóm ngành cấp 1



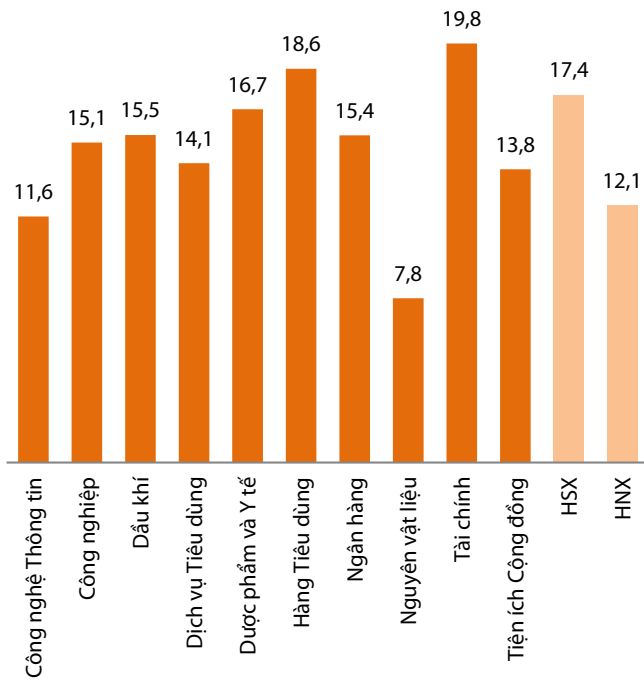
Nguồn: RongViet Research

Hình 33: Biến động chỉ số nhóm ngành cấp 2



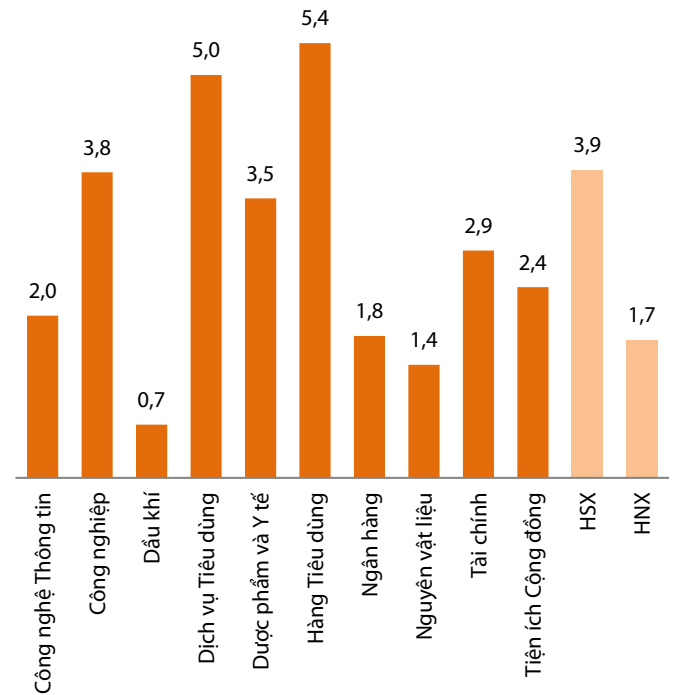
Nguồn: RongViet Research

Hình 34: So sánh chỉ số P/E ngành



Nguồn: Rongviet Research

Hình 35: 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 Trưng – 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

