

Trong tháng Mười, một số cổ phiếu vốn hóa lớn, đặc biệt là ROS, tiếp tục chi phối diễn biến của VNIndex. Trong đó, riêng ROS đã tăng giá khoảng 87% MoM và ước tính đóng góp khoảng 40 điểm vào mức tăng của VNIndex. Nếu loại trừ sự ảnh hưởng của ROS thì điểm số của VNIndex vào cuối tháng Mười là 797 điểm (+2% MoM).

Bên cạnh ROS, 5/10 cổ phiếu khác (có vốn hóa lớn nhất sàn HSX) cũng tăng giá tích cực trong tháng Mười, gồm SAB, VIC, VCB, BID, và MSN. Tuy vậy, nổi cổ phiếu tăng giá với những câu chuyện riêng như là tăng trưởng lợi nhuận khả quan (VCB), thoái vốn nhà nước (SAB, VNM), niêm yết công ty con (VIC), kỳ vọng về khả năng phát hành cho đối tác chiến lược (BID), hay mua cổ phiếu quỹ (MSN). Nhờ nỗ lực duy trì điểm số cho VNIndex của các cổ phiếu vốn hóa lớn, PE đến cuối tháng Mười của VNIndex vẫn xoay quanh mức 16,5 lần.

Mùa công bố KQKD quý 3/2017 đã kết thúc và tác động không đáng kể đến diễn biến cổ phiếu. Theo quan sát của chúng tôi, mặc dù tăng trưởng lợi nhuận khả quan so với cùng kỳ năm 2016 thì kết quả lợi nhuận của doanh nghiệp hầu như không nằm ngoài kỳ vọng, hoặc thậm chí còn thấp hơn dự tính của giới đầu tư. Đối với danh mục 60 cổ phiếu mà RongViet Research theo dõi, thì có khoảng 47% số lượng cổ phiếu có kết quả kinh doanh phù hợp, 30% số lượng cổ phiếu có KQKD thấp hơn kỳ vọng của các chuyên viên phân tích. Trong khi giá cổ phiếu đã tăng khá mạnh từ đầu năm, KQKD quý 3/2017 không có nhiều bất ngờ có thể là nguyên nhân dẫn đến diễn biến không mấy khả quan của các cổ phiếu này.

Như chúng tôi đã cập nhật trong báo cáo chiến lược đầu tư tháng Mười thì tháng Mười Một là tháng có ít khả năng mà VNIndex sẽ tăng điểm. Sau một đợt tăng khá mạnh diễn ra trong hơn một tháng thì xung lực tăng giá của một số cổ phiếu “trụ cột” đối với VNIndex sẽ yếu dần trong tháng Mười Một. Tuy vậy, không có nhiều lý do rõ ràng và đồng thuận cho sự tăng điểm vừa qua của một số cổ phiếu, và do đó, sự phi lý hoàn toàn vẫn có thể tiếp diễn trong tháng Mười Một và bóp méo diễn biến chỉ số. Ngoài trừ các thông tin về vĩ mô, không có nhiều thông tin khác liên quan đến hoạt động của doanh nghiệp trong giai đoạn này. Do vậy, bất kể khả năng tăng hay giảm điểm của VNIndex, sẽ không có nhiều gam màu tươi sáng cho thị trường trong tháng Mười Một.

Bỏ qua tình trạng “xanh vỏ đỏ lòng” thì một số phiên điều chỉnh mạnh rơi vào giai đoạn cuối tháng Mười đã đưa mặt bằng định giá của nhiều cổ phiếu có nền tảng cơ bản tốt giảm về mức hấp dẫn hơn so với cách đó chỉ khoảng hơn một tháng. Ngoài ra, thống kê của bộ phận nghiên cứu thị trường RongViet Research còn cho thấy nếu như quý 4 là giai đoạn thị trường điều chỉnh, phần lớn lợi nhuận từ đầu tư chúng khoán tại thị trường Việt Nam, theo thống kê của chúng tôi, sẽ được tạo ra trong khoảng 5 tháng đầu năm. Điều này khá hợp lý khi mà quý 4, đặc biệt là tháng 11, là giai đoạn thị trường đi vào vùng trung thông tin. Trong khi đó, quý đầu năm với “hiệu ứng tháng Giêng” rõ rệt, cộng với mùa công bố báo cáo tài chính năm cũng như đại hội cổ đông được xem là yếu tố hỗ trợ mạnh cho TTCK. Như vậy, tích lũy cổ phiếu trong quý 4, đặc biệt là trong tháng Mười Một, của năm liền trước có xác suất cao sẽ giúp NĐT gặt hái lợi nhuận cao trong giai đoạn đầu năm của năm tiếp theo.



#### Ban Chiến lược

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)

Bùi Vinh Thiện

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

Trần Thị Ngọc Hà

[ha.ttn@vdsc.com.vn](mailto:ha.ttn@vdsc.com.vn)

<b>KINH TẾ THẾ GIỚI</b>	<b>3</b>
Mỹ: Tăng trưởng kinh tế vững vàng trong Q3 .....	3
Châu Âu: Chu kỳ hồi phục tiếp diễn .....	4
Trung Quốc: Duy trì tốc độ tăng trưởng khá trong Q3 .....	4
<b>THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THẾ GIỚI</b>	<b>6</b>
<b>KINH TẾ VIỆT NAM</b>	<b>7</b>
<b>THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG 10: ROS-Index</b>	<b>11</b>
<b>TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG MƯỜI MỘT</b>	<b>16</b>
<b>CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THÁNG MƯỜI MỘT</b>	<b>19</b>

Cân nhắc giữa mục tiêu tích lũy cổ phiếu đón đầu mùa KQKD quý 4 cũng như triển vọng tăng trưởng trong năm 2018 thì chúng tôi cho rằng các ngành hoạt động theo dự án, ngành BĐS, ngân hàng, hay dầu khí đang là những ngành có thể dẫn dắt sự lạc quan của thị trường trong tháng cuối năm 2017 và đầu năm 2018. Ngoài ra, câu chuyện IPO và niêm yết của nhiều “hàng hóa tốt” cũng như nỗ lực thoái vốn Nhà nước sẽ tiếp tục là nền tảng giữ nhiệt cho thị trường.

Quý cuối năm thường là quý vụ mùa của các lĩnh vực hoạt động theo dự án như xây dựng, xây lắp, cơ điện công trình, phân mềm... do đặc điểm nghiệm thu và quyết toán công trình vào quý cuối năm. Một số doanh nghiệp niêm yết đầu ngành trong các lĩnh vực này như CTD (xây dựng), PC1 (xây lắp điện), REE (cơ điện công trình), và FPT (tích hợp hệ thống, GPPM, và DV CNTT) đều có giá trị hợp đồng gởi đầu tăng trưởng so với cùng kỳ và cao hơn so với doanh thu ghi nhận. Điều này sẽ đảm bảo tăng trưởng doanh thu trong các mảng này cho doanh nghiệp trong năm tiếp theo. Trong bốn doanh nghiệp kể trên, chúng tôi trung lập đối với CTD do thị giá cổ phiếu đã tiến gần về mức giá mục tiêu. Trong khi đó, PC1, REE với kỳ vọng đóng góp tăng lên từ đầu tư điện và bất động sản, FPT với kế hoạch tái cơ cấu các hoạt động kinh doanh thì vẫn còn nhiều tiềm năng tăng giá.

Quý 4 cũng là thời điểm sôi động bàn giao các dự án bất động sản và đóng góp chính vào KQKD cả năm của các doanh nghiệp BĐS. Bên cạnh đó, các dự án mở bán mới trong thời điểm cuối năm sẽ là động lực chính thúc đẩy dòng tiền và ghi nhận doanh thu trong các năm tiếp theo, đặc biệt đối với các dự án có vị trí đắc địa. Theo báo cáo gần đây nhất của Savills, nguồn cung căn hộ từ các dự án mở bán mới sẽ tiếp tục tăng ở cả 2 thị trường Hà Nội (khu Tây) và Hồ Chí Minh (khu Đông và khu Nam). Theo đà ấm lên của thị trường BĐS, chúng tôi dự báo hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp BĐS niêm yết cũng sẽ khởi sắc, đặc biệt là những doanh nghiệp có dự án bàn giao trong quý cuối năm (như HUT) hay các công ty bắt đầu mở bán dự án cuối năm nay (như DXG, NLG).

Giá dầu có những chuyển biến tích cực khi dầu WTI đạt 55 USD/thùng và dầu Brent đạt 62 USD/thùng, là mức giá cao nhất trong 2 năm gần đây. Đi cùng đó là dự báo khả quan về tăng trưởng trong nhu cầu và nguồn cung có dấu hiệu hạ nhiệt. Về nhu cầu, IEA và OPEC đều dự báo nhu cầu dầu thô tăng trưởng trung bình từ 1,5% trong vòng 2 năm, chủ yếu đến từ các thị trường đang phát triển. Về nguồn cung, các nước OPEC cam kết tuân thủ chặt chẽ hơn thỏa thuận cắt giảm sản lượng 1,8 triệu thùng/ngày và xem xét kéo dài hơn nữa thỏa thuận đến hết năm 2018. Sự hồi phục của giá dầu sẽ có tác động trực tiếp hoặc gián tiếp lên tình hình hoạt động của các doanh nghiệp dầu khí Việt Nam. Tại thời điểm này, với giá dầu cải thiện cùng với các dự án dầu khí lớn trong nước có những chuyển biến tích cực, chúng tôi cho rằng cũng là lúc thích hợp để nhà đầu tư bắt đầu tích lũy dần những doanh nghiệp trong ngành, đặc biệt là những doanh nghiệp dẫn đầu và có hoạt động kinh doanh cốt lõi ghi nhận chuyển biến tích cực như GAS.

Thu nhập hoạt động của ngành ngân hàng tăng trưởng mạnh trong 9T2017 với sự đóng góp đáng kể từ thu nhập lãi và hoạt động dịch vụ. Các yếu tố dẫn đến sự tăng trưởng mạnh như trên gồm có (1) NIM cải thiện nhờ mặt bằng lãi suất ổn định và các ngân hàng cơ cấu danh mục cho vay sang các lĩnh vực có lãi suất cho vay tốt, (2) Tín dụng tăng trưởng mạnh, và (3) Các ngân hàng tăng phí dịch vụ, đồng thời mở rộng danh mục sản phẩm dịch vụ như quản lý tài chính, bảo hiểm, vv... Chúng tôi kỳ vọng các ngân hàng sẽ tiếp tục ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận cao trong năm 2018, nhờ các yếu tố kể trên cộng với chi phí DPRR dự báo giảm. VCB và ACB là hai ngân hàng chúng tôi đánh giá cao về chất lượng tài sản và lợi nhuận, song CTG và MBB là hai ngân hàng đang có mức định giá hấp dẫn nhất nhóm. Trong khi đó, phát hành cho đối tác chiến lược cũng như tiến độ xử lý nợ xấu theo Nghị quyết 42 sẽ là những câu chuyện NĐT cần quan tâm khi lựa chọn BID.

## **DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM** **23**

56 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

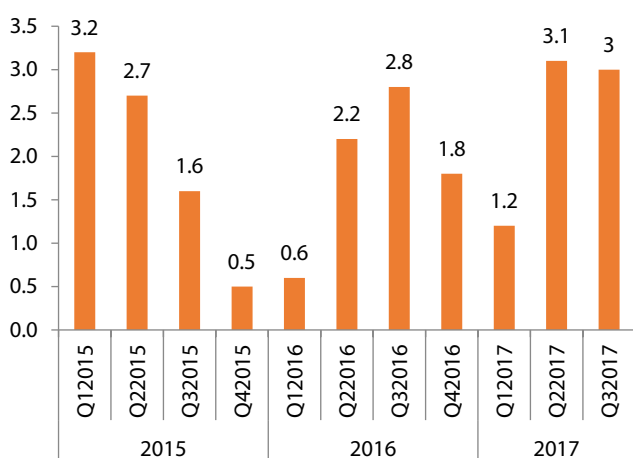
- Mỹ: Tăng trưởng kinh tế vững vàng trong Q3
- EU: Chu kỳ hồi phục tiếp diễn
- Trung Quốc: Duy trì tốc độ tăng trưởng khá trong Q3

### Mỹ: Tăng trưởng kinh tế vững vàng trong Q3

Mặc cho ảnh hưởng tiêu cực của hai cơn bão lịch sử trong quý 3 năm 2017, tăng trưởng kinh tế Mỹ tiếp tục duy trì được mức tăng 3%, cao hơn kỳ vọng của thị trường trước đó ở mức 2,6%. So với cùng kỳ năm trước, tăng trưởng kinh tế 3 quý đầu năm đạt 2,3%, cao hơn so với mức tăng 2,2% trong nửa đầu năm. Theo ước tính sơ bộ của BEA, tiêu dùng nội địa và đầu tư khu vực phi dân cư cải thiện đáng kể trong Q3. Cụ thể, tốc độ tăng trưởng của hàng tiêu dùng lâu bền đạt 8,3% nhờ nhu cầu thay thế các phương tiện đi lại do ảnh hưởng của bão. Đầu tư khu vực phi dân cư cũng tương đối cao với mức tăng trưởng đạt 3,9%, đầu tư trang thiết bị ghi nhận mức tăng mạnh so với cùng kỳ ở mức 8,6%. Bên cạnh đó, đóng góp của khu vực nước ngoài vào tăng trưởng cũng gấp đôi so với quý trước nhờ nhu cầu tiêu thụ toàn cầu cải thiện kết hợp với sự suy yếu của đồng đô la Mỹ. Như vậy, dữ liệu kinh tế cho thấy sự vững vàng trong tăng trưởng của nền kinh tế lớn nhất thế giới trong bối cảnh thời tiết không thuận lợi. Dựa trên diễn biến này, Cục dự trữ liên bang Mỹ (Fed) nhiều khả năng sẽ nâng lãi suất thêm 25 điểm cơ bản vào cuối năm nay.

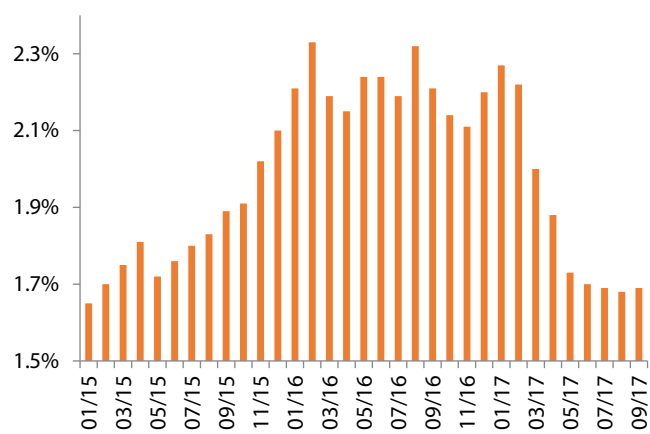
Tại cuộc họp hội đồng liên bang tháng 11, Fed đã giữ nguyên mức lãi suất điều hành. Đồng thời, thị trường kỳ vọng khá sát với dự định nâng lãi suất trong tháng 12. Trong khi đó, giới đầu tư đặc biệt bị thu hút bởi sự kiện bầu chủ tịch mới cho Fed diễn ra mới đây. Ngày 03/11, ông Jerome Powell đã được Tổng thống Trump đề cử cho vị trí chủ tịch Fed. Theo các phương tiện truyền thông, ông Powell là người liên tục ủng hộ các quyết định chính sách tiền tệ từ khi ông được bổ nhiệm vào làm việc tại Fed từ năm 2012. Tuy nhiên, không giống như hai người tiền nhiệm, ông không phải là nhà kinh tế học và không ủng hộ các quy định cứng nhắc đối với điều hành chính sách tiền tệ. Sau khi bà Yellen chấm dứt nhiệm kỳ vào tháng 2/2018, giới quan sát kỳ vọng định hướng về chính sách tiền tệ của Fed sẽ không có nhiều thay đổi nhưng có thể sẽ có những nới lỏng về quy định đối với thị trường tiền tệ. Theo Capital Economics, bất kể ai được bổ nhiệm vào vị trí chủ tịch Fed, sự hồi phục của lạm phát lõi có thể sẽ khiến Fed nâng lãi suất 4 lần trong năm sau. JP Morgan mới đây cũng điều chỉnh dự báo về số lần nâng lãi suất do số liệu báo cáo tiền lương trong tháng 10 củng cố quan điểm của các nhà phân tích về việc thị trường lao động Mỹ đang dần thu hẹp.

Hình 1: Tăng trưởng kinh tế Mỹ (%)



Nguồn: Bloomberg

Hình 2: Chỉ số lạm phát lõi của Mỹ



Nguồn: Bloomberg

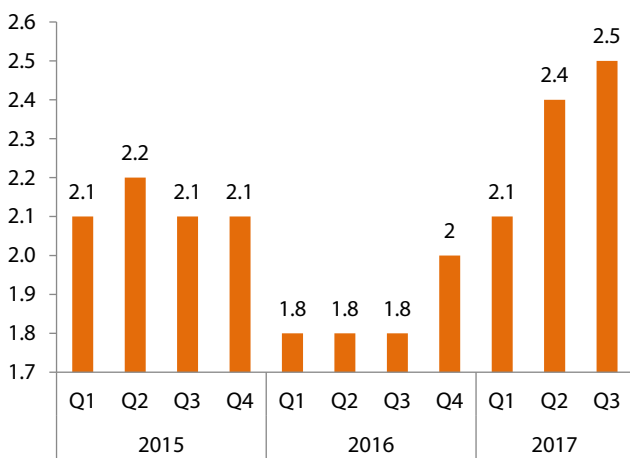


### Châu Âu: Chu kỳ hồi phục tiếp diễn

Nền kinh tế khu vực Eu tiếp tục chu kỳ hồi phục về kinh tế với dữ liệu tăng trưởng tích cực trong Q3. Theo ước tính sơ bộ, tăng trưởng GDP trong Q3 tăng 0,6% so với quý trước, thấp hơn một chút so với mức tăng 0,7% trong Q2. Lũy kế 3 quý so với cùng kỳ, tăng trưởng GDP đạt 2,5%, cao hơn mức tăng 2,4% trong quý trước. Dữ liệu mới nhất của Ủy ban Châu Âu cũng cho thấy niềm tin về kinh tế khu vực tăng lên mức 114 trong tháng 10, là mức tốt nhất kể từ năm 2001 đến nay. Ngoài ra, động lực tăng trưởng chính cho kinh tế khu vực EU chính là nhu cầu nội địa tích cực nhờ thị trường lao động cải thiện và chính sách nới lỏng tiền tệ kéo dài.

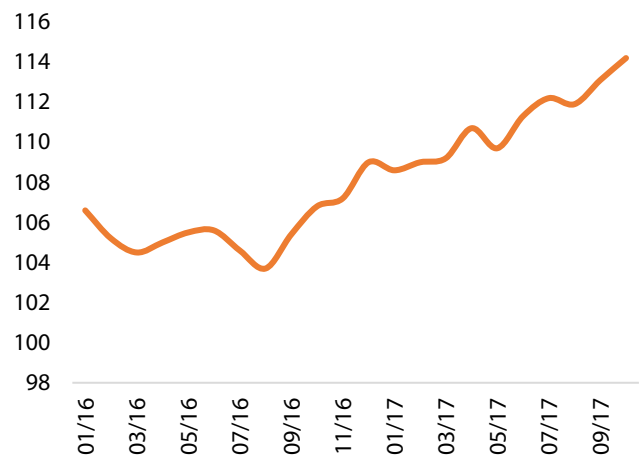
Về mặt chính sách, ngân hàng trung ương Châu Âu (ECB) đã thông báo về việc cắt giảm chương trình mua trái phiếu trong cuộc họp tháng 10. Theo đó, ECB sẽ giảm tốc độ mua tài sản từ mức 60 tỷ EUR xuống còn 30 tỷ EUR mỗi tháng, bắt đầu từ tháng 01/2018. Đồng thời, ECB cũng sẽ tiếp tục gia hạn chương trình nới lỏng định lượng này cho đến tháng 09/2018. Như vậy, định hướng chính sách của ECB vẫn duy trì khi khả năng cao là lạm phát thấp sẽ tiếp diễn trong Q4 và cả năm 2018.

Hình 3: Tăng trưởng kinh tế khu vực EU (%)



Nguồn: Bloomberg

Hình 4: Niềm tin về kinh tế khu vực EU



Nguồn: Bloomberg

### Trung Quốc: Duy trì tốc độ tăng trưởng khá trong Q3

Trong tháng 10, cục thống kê Trung Quốc cũng công bố kết quả tăng trưởng kinh tế Q3 ở mức 6,8% so với cùng kỳ, thấp hơn mức tăng 6,9% trong nửa đầu năm. Lý do chính cho sự sụt giảm nhẹ về tăng trưởng là do tốc độ tăng trưởng đầu tư ngày càng chậm lại. Trong 9 tháng đầu năm, đầu tư vào tài sản cố định của khu vực thành thị chỉ đạt mức tăng 7,5% so với cùng kỳ và cũng là mức tăng thấp nhất kể từ năm 1999 đến nay. Yếu tố chính khiến đầu tư tại nước này suy giảm chính là việc chậm lại trong đầu tư cơ sở hạ tầng, phần lớn là do giảm chi ngân sách. Mặt khác, tăng trưởng của lĩnh vực bán lẻ tiêu dùng duy trì tích cực trong quý 3, cho thấy sự bền bỉ của cầu trong nước. Trong tháng 9, doanh thu bán lẻ hàng hóa tăng 10,3% so với cùng kỳ, cao hơn mức tăng 10,1% trong tháng trước.

Đại hội Đảng toàn quốc lần thứ 19 của Trung Quốc kết thúc vào tháng 10 và sự kiện tiếp theo đáng chú ý là Hội nghị Kinh tế Trung Ương sẽ diễn ra vào tháng 12. Dưới đây là một số dự báo của Ngân hàng DBS dựa trên đánh giá kết quả Đại hội Đảng Trung Quốc vừa qua:

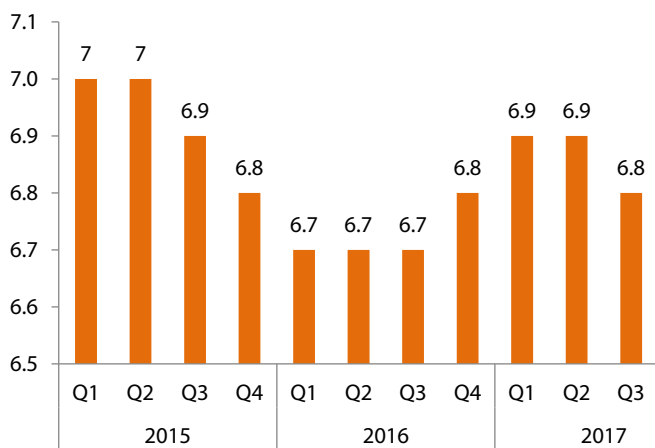
1. Trung Quốc sẽ tiếp tục theo đuổi tự do thương mại.
2. Cấu trúc sở hữu hỗn hợp đối với các doanh nghiệp nhà nước sẽ tiếp tục được thử nghiệm
3. Đẩy nhanh việc thành lập hệ thống cho đồng Petro-NDT.
4. Thúc đẩy chiến lược "Một vành đai, một con đường" ở Malaysia và Pakistan.
5. Tập trung phát triển trí tuệ nhân tạo, sản xuất sử dụng robot và dữ liệu lớn.
6. Giai đoạn mới của đô thị hóa.



7. Giảm tỷ lệ vay nợ cao tại khu vực doanh nghiệp.
8. Bong bóng bất động sản sẽ còn tồn tại.

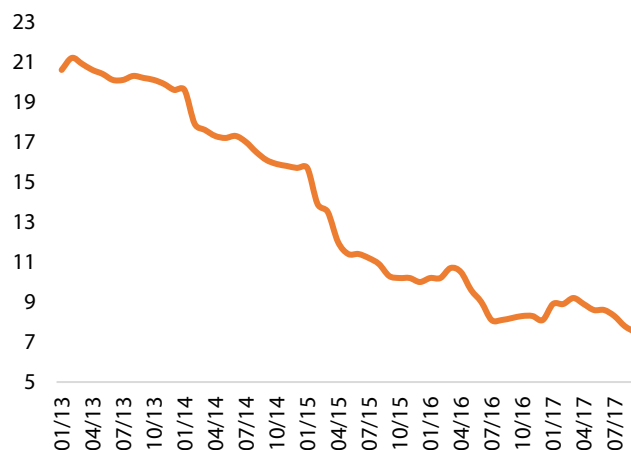
Nhìn chung, hàm ý rõ nhất chính là việc quản lý tập trung là đòi hỏi quan trọng trong chiến lược tái cơ cấu nền kinh tế Trung Quốc. Thêm vào đó, tăng trưởng kinh tế giảm dần cũng là điều tất yếu. Điều này đưa đến câu hỏi về mô hình phát triển của kinh tế Việt Nam trong thời kỳ tiếp theo dưới sự ảnh hưởng ngày càng mạnh của Trung Quốc tại khu vực Châu Á – Thái Bình Dương.

**Hình 5: Tăng trưởng kinh tế Trung Quốc (%)**



Nguồn: Bloomberg

**Hình 6: Tăng trưởng đầu tư tài sản cố định tại Trung Quốc (%)**

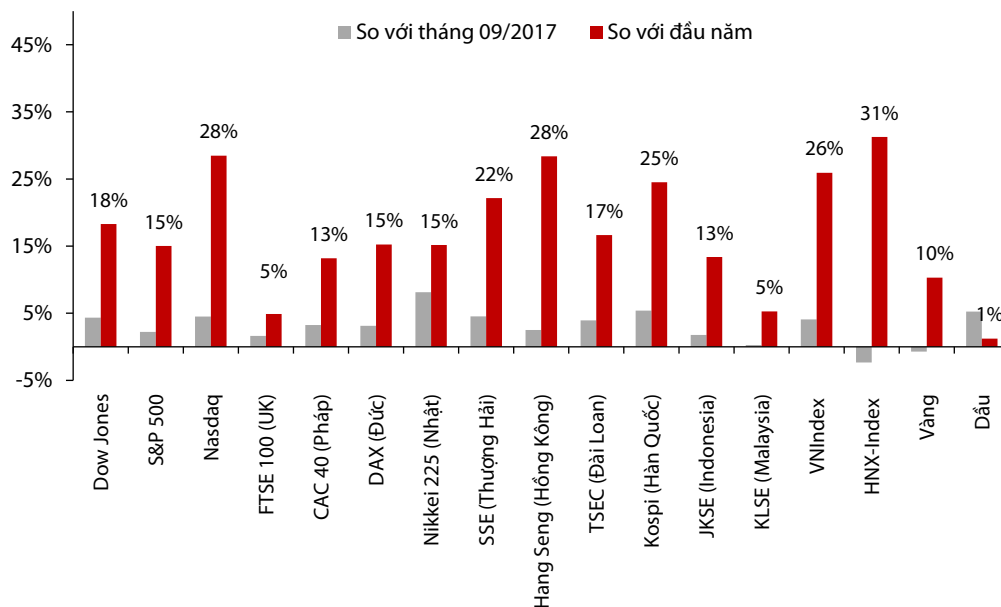


Nguồn: Bloomberg



Các chỉ số tiếp tục hướng đến mốc cao hơn trong tháng Mười. Hầu như không có thông tin gì gây bất ổn cho các thị trường.

**Hình 7: Diễn biến một số thị trường chứng khoán thế giới trong tháng 10/2017**



Nguồn: Bloomberg, RongViet Research

Tại Mỹ, thị trường đón nhận số liệu tỷ lệ thất nghiệp của tháng Chín. Theo đó, tỷ lệ này tiếp tục giảm về mức 4,2%. Còn lại không có nhiều thông tin cho thấy sự bất thường của nền kinh tế. Do đó, không quá ngạc nhiên khi cả 3 chỉ số chứng khoán của thị trường Mỹ đều tăng rất tốt trong tháng Mười với Dow Jones (+4,34%), S&P 500 (+2,22%) và Nasdaq (+4,50%). Một điểm thú vị là các cổ phiếu công nghệ đều đang là động lực tăng chính cho chỉ số chứng khoán Mỹ. Tính từ đầu năm 2017 đến nay, top 5 công ty thuộc lĩnh vực công nghệ lớn nhất là Amazon, Facebook, Alphabet, Microsoft và Apple để ghi nhận mức tăng từ 30% đến 55%.

Tại châu Âu, chính sách tiền tệ mới của ECB có lẽ là thông tin gây chú ý nhất. Theo đó, ECB vẫn tiếp tục chính sách nới lỏng tiền tệ nhưng bắt đầu thu nhỏ các gói mua trái phiếu chính phủ và trái phiếu doanh nghiệp từ mức hiện tại là 60.000 tỷ EUR/tháng còn 30.000 tỷ EUR/tháng. Chính sách mới sẽ bắt đầu từ tháng 1/2018 đến tháng 9/2018. Việc cắt giảm này đã được thị trường dự báo trước và với nhiều nhà đầu tư, thông tin này được đánh giá khá tốt bởi một mặt, có vẻ sức khỏe nền kinh tế khu vực EU đang thực sự tốt dần lên và mặt khác, việc thay đổi chính sách diễn ra từ từ, không quá sốc cũng hàm ý ECB có thể điều chỉnh mức mua trái phiếu trở lại tùy vào tình hình kinh tế diễn biến năm sau thế nào. Như vậy, tạm quên đi những vấn đề về địa chính trị (Brexit), các chỉ số chứng khoán châu Âu như FTSE 100, CAC 40, DAX đồng loạt tăng trong tháng Mười.

Các thị trường tại châu Á đón nhận 2 sự kiện chính trị quan trọng là cuộc bầu cử Hạ viện Nhật Bản và Đại hội Đảng Cộng sản Trung Quốc lần thứ 19. Tại Nhật, Thủ tướng Shinzo Abe đã giành thắng lợi, qua đó đảm bảo tiếp tục duy trì các chính sách kinh tế mà chính phủ của ông đang thực hiện. Nhà đầu tư cho rằng thắng lợi của Thủ tướng Abe sẽ giúp cho nền kinh tế Nhật Bản được ổn định bởi các chính sách sẽ tiếp tục được thực hiện mà không có nhiều xáo trộn. Còn tại Trung Quốc, giới quan sát cho rằng Trung Quốc sẽ xây dựng chính sách tập trung hơn vào chất lượng tăng trưởng, ổn định hệ thống tài chính. Các chỉ số về nền kinh tế Trung Quốc cũng được công bố vừa qua cũng góp phần hỗ trợ tâm lý nhà đầu tư. Như vậy, khu vực châu Á đều kết thúc tháng Mười tốt đẹp.

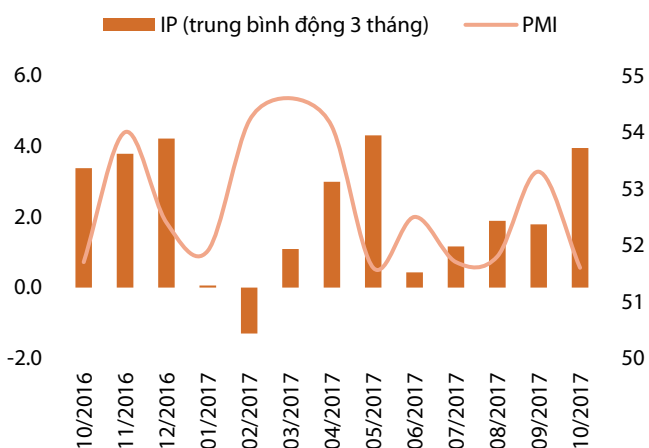
## KINH TẾ VIỆT NAM

- Một số dự cảm về kinh tế Việt Nam năm 2018
- Ngân sách nhà nước năm 2018: Trở ngại lớn đối với nền kinh tế

### Một số dự cảm về kinh tế Việt Nam năm 2018

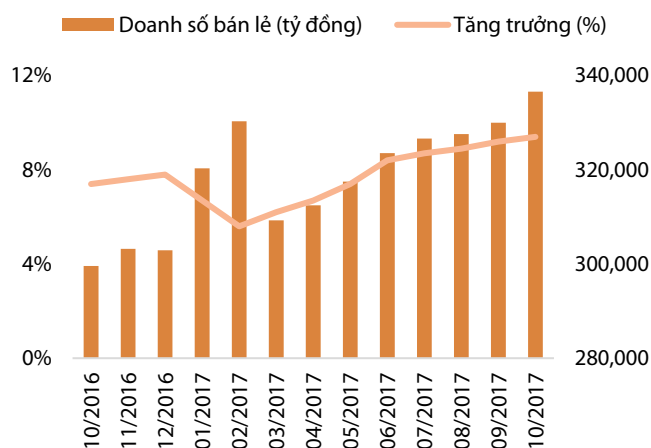
Theo số liệu của Tổng cục Thống kê, chỉ số sản xuất công nghiệp của Việt Nam đã tăng 17% trong tháng Mười so với cùng kỳ năm trước, đẩy mức tăng của 10 tháng lên 8,7% và cao hơn rất nhiều so với mức tăng 7,3% cùng kỳ năm ngoái. Đà tăng mạnh trong sản xuất các sản phẩm điện tử tiếp tục trong quý cuối với chỉ số xuất khẩu và sản xuất công nghiệp của mặt hàng này vẫn tăng trưởng lần lượt ở mức 32,2% và 29,3% trong 10 tháng. Trái lại, ngành khai thác mỏ vẫn giảm 7,4% trong 10 tháng. Trong khi đó, tiêu dùng cá nhân đã bước vào chu kỳ tăng mạnh của năm, doanh thu bán lẻ (sau khi loại trừ yếu tố giá) đã tăng 9,4% so với cùng kỳ năm trước và cao hơn 9% trong cùng thời điểm năm ngoái. Trong khi đó, lạm phát đang có xu hướng cao hơn tháng trước, do chi phí chăm sóc sức khỏe tiếp tục tăng trong tháng Mười. Dựa vào diễn biến trên, chúng tôi cho rằng **kinh tế Việt Nam sẽ tăng trưởng mạnh hơn trong quý cuối cùng** và sẽ đạt được mục tiêu tăng trưởng 6,7% trong năm 2017.

Hình 8: Diễn biến sản xuất công nghiệp



Nguồn: GSO

Hình 9: Diễn biến lĩnh vực bán lẻ hàng hóa



Nguồn: GSO

Trong tháng Mười, Chính phủ cũng công bố kế hoạch năm 2018 với **mức tăng trưởng GDP 6,5%-6,7%**, lạm phát sẽ dưới 4% và tăng trưởng thương mại sẽ trong khoảng 7-8%. Trong khi đó thâm hụt ngân sách và đầu tư vào GDP lần lượt là 3,7% và 33-34%. Dựa trên chính sách thận trọng này, chúng tôi cho rằng **các nhà hoạch định chính sách đã đặt sự ổn định là ưu tiên hàng đầu trong năm 2018**. Các ưu tiên khác bao gồm (1) đẩy mạnh cải cách DNNN, đặc biệt là tiến độ IPOs, thoái vốn DNNN; (2) thúc đẩy hơn nữa khu vực tư nhân để cải thiện chất lượng tăng trưởng; và (3) giải quyết vấn đề tăng trưởng vốn đầu tư công chậm.

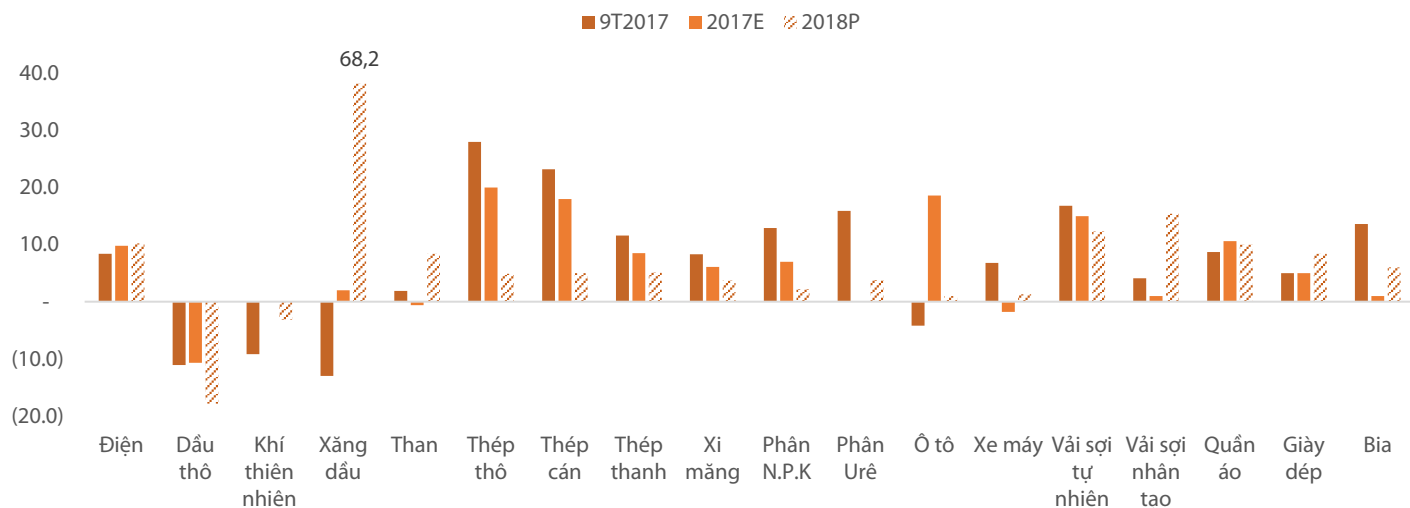


**Bảng 1: Một số chỉ tiêu vĩ mô 2017-2018**

Đơn vị: %	9T2017	2017E	2018P
<b>GDP</b>	<b>6,41</b>	<b>6,70</b>	<b>6,50-6,70</b>
Nông nghiệp	2,78	2,87	3,07-3,19
Công nghiệp và xây dựng	7,17	7,56	7,17-7,59
Dịch vụ	7,25	7,56	7,30-7,39
Thuế và trợ cấp	6,31	6,34	6,20
<b>Đầu tư/GDP</b>	<b>33,9</b>	<b>33,4</b>	<b>33-34</b>
<b>Tăng trưởng xuất khẩu</b>	<b>19,8</b>	<b>14,4</b>	<b>7-8</b>
<b>Tăng trưởng nhập khẩu</b>	<b>23,1</b>	<b>17,3</b>	<b>8-9</b>
<b>Thâm hụt ngân sách/GDP</b>		<b>3,5</b>	<b>3,7</b>

Nguồn: Quốc hội khóa XIV

Chúng tôi tin rằng động lực tăng trưởng cho năm 2018 tiếp tục là **hoạt động sản xuất mạnh và nhu cầu nội địa tích cực**. Bên cạnh sự tăng trưởng mạnh mẽ của các sản phẩm điện tử và thép, khu phức hợp lọc dầu Nghi Sơn sẽ đóng góp vào tăng trưởng GDP 2018. Sản lượng xăng dầu sản xuất ước đạt 11,8 triệu tấn (+68,2%YoY) nhờ có tổ hợp lọc dầu Nghi Sơn. Trong khi đó, ngành khai thác mỏ có thể sẽ tiếp tục giảm trong năm tới với sản lượng dầu thô dự báo sẽ giảm 2 triệu tấn so với năm 2017. Đối với các ngành sản xuất khác, Chính phủ đã đặt mục tiêu thận trọng trong khoảng 5-10%. Như chúng ta có thể thấy từ biểu đồ dưới, các nhà hoạch định chính sách đang lạc quan hơn về ngành công nghiệp điện và dệt may so với tăng trưởng của ngành thép, phân bón và sản xuất ô tô trong năm 2018. Hiệp định tự do thương mại EU – Việt Nam sẽ có hiệu lực vào 2018 có thể là nguyên nhân chính cho kỳ vọng trên.

**Hình 10: Tốc độ tăng trưởng của một số ngành sản xuất công nghiệp**

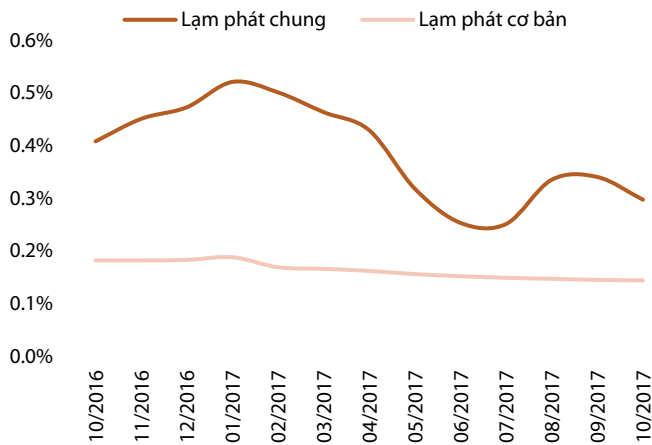
Nguồn: Quốc hội khóa XIV

Trong năm 2018, **chúng tôi không quá lo ngại về tình hình lạm phát**. Mức lạm phát dự kiến trung bình ở mức dưới 4%, trong khi lạm phát cơ bản vẫn duy trì mức thấp. Mặc dù các nhà hoạch định chính sách đặt mục tiêu lạm phát chính thức là 4%, chúng tôi cho rằng họ sẽ chú ý nhiều đến cốt lõi hơn là chỉ số cơ bản để điều hành trong chính sách tiền tệ. Chúng tôi kỳ vọng sự phục hồi chậm của giá dầu sẽ giúp giữ được áp lực về giá cả và lạm phát cơ bản chỉ ở mức trung bình 2% trong năm 2018 và các nhà hoạch định chính sách có thể sẽ dễ chịu với mức tăng thấp này.



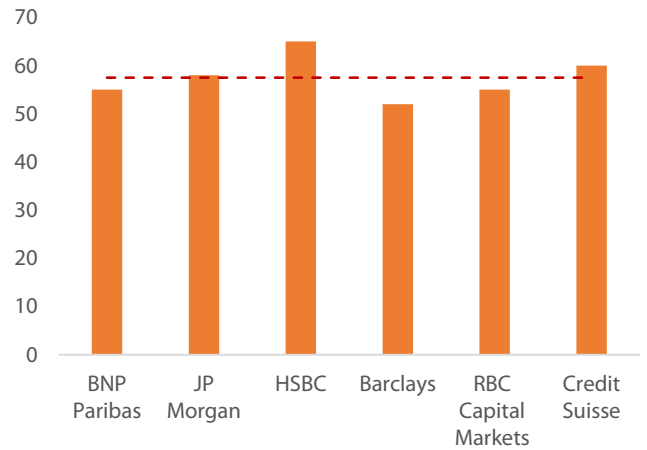


**Hình 11: Diễn biến lạm phát theo tháng**



Nguồn: GSO

**Hình 12: Một số dự báo mới nhất về giá dầu (\$/thùng)**



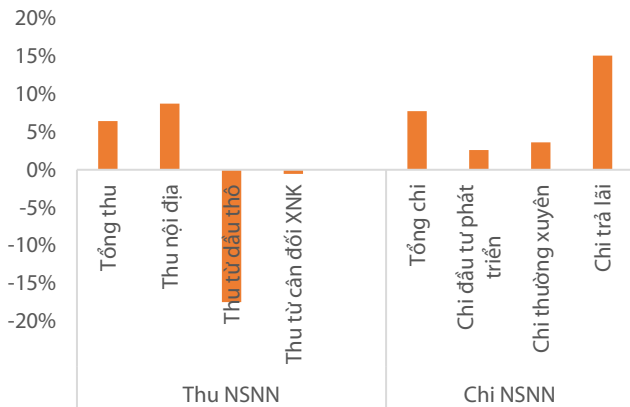
Nguồn: RongViet Research tổng hợp

Về chính sách, chúng tôi cho rằng **các nhà hoạch định chính sách sẽ tiếp tục hỗ trợ cho tăng trưởng và tiến hành cải cách kinh tế**. Chính sách tiền tệ nên duy trì mức nới lỏng phù hợp, để lạm phát vẫn trong định hướng mục tiêu của Chính phủ. Trong khi đó, Chính phủ sẽ bắt đầu xây dựng không gian tài khóa bằng cách thực hiện kế hoạch củng cố thu chi ngân sách. Ngoài ra, đẩy nhanh tốc độ IPO/ kế hoạch thoái vốn là cần thiết để giảm bớt thâm hụt ngân sách và thúc đẩy đầu tư cơ sở hạ tầng. Về quản lý tỷ giá, chúng tôi cho rằng NHNN tiếp tục duy trì hoạt động bình thường như hiện tại trong điều hành tỷ giá đồng thời chuẩn bị cho việc thúc đẩy sự linh hoạt trong điều hành tỷ giá để định hướng cho kỳ vọng của thị trường và các nhà đầu tư bên ngoài.

**Ngân sách nhà nước năm 2018: Trở ngại lớn đối với nền kinh tế**

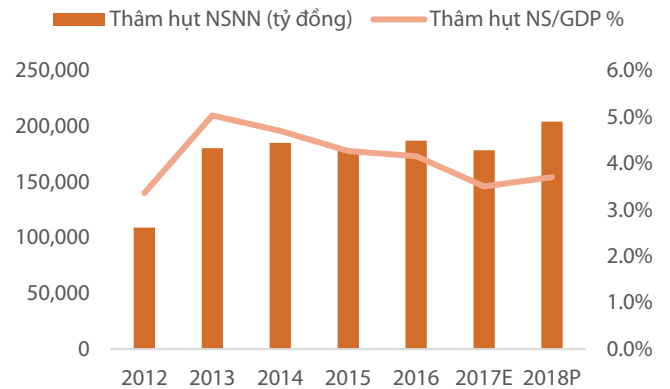
Vào tháng 10, các nhà hoạch định chính sách đã thông qua ngân sách năm 2018 với mức thâm hụt 3,7%, cao hơn mức 3,5% ước tính cho năm 2017. Các giả định tăng trưởng doanh thu và chi tiêu thấp tạo ra bối cảnh không mấy thuận lợi cho bước tiến xa hơn của việc củng cố tài chính năm 2018. Tổng thu NSNN được dự toán sẽ tăng thêm 6,4% vào năm sau, lên 1.319 nghìn tỷ đồng, trong khi đó tổng chi NSNN sẽ tăng 7,7% lên 1.099 nghìn tỷ đồng. Giả sử mức tăng trưởng GDP danh nghĩa là 10,6%, mức thâm hụt ngân sách tương ứng sẽ là 204.000 tỷ đồng (tương đương 3,7% GDP).

**Hình 13: Kế hoạch thu – chi NSNN năm 2018 (%)**



Nguồn: Quốc hội khóa XIV, RongViet Research

**Hình 14: Thâm hụt NSNN (loại trừ chi trả nợ gốc)**



Nguồn: Quốc hội khóa XIV, RongViet Research

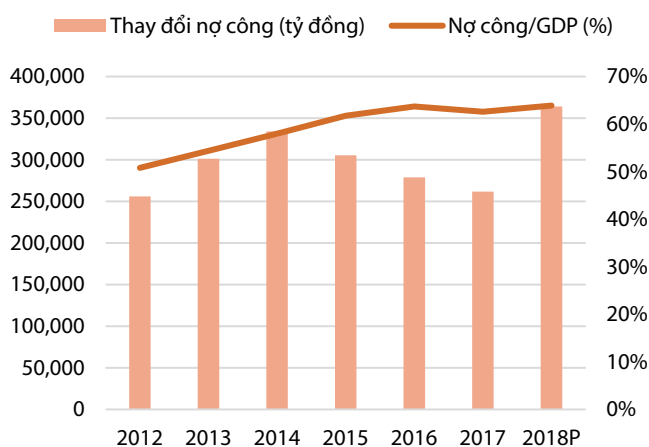


Theo kế hoạch, Chính phủ sẽ giảm thu mạnh nguồn thu từ dầu mỏ (-17,5% dựa trên ước tính cả năm 2017) cùng với sự sụt giảm nhẹ 0,6% từ các khoản thu thuế xuất - nhập khẩu, dựa trên hai cơ sở là sản lượng dầu khai thác sẽ thấp hơn và FTA mới (Việt Nam – EU) sẽ có hiệu lực vào năm 2018. Trong khi đó, tăng trưởng 8,7% trong các nguồn thu nội địa phản ánh dự báo mức tăng trưởng kinh tế là khoảng 6,5-6,7% trong năm tới. Tuy nhiên, tốc độ tăng thực tế sẽ cần sự quan sát kỹ càng trong trường hợp tiến độ thoái vốn Nhà nước khỏi hai doanh nghiệp sản xuất bia lớn nhất (Habeco & Sabeco) bị hoãn đến năm 2018.

Chi thường xuyên dự kiến sẽ tăng nhẹ ở mức 3,6% vào năm 2018, thấp hơn so với mức 8,5% của năm 2017. Mặc dù mức lương tối thiểu cho năm 2018 dự kiến sẽ tăng 7%, nhưng các nhà hoạch định chính sách cũng có kế hoạch cắt giảm ít nhất 10% số lượng công chức nhà nước trong bốn năm tới với nỗ lực cắt giảm chi tiêu công. Rõ ràng, có thể thấy chi tiêu thường xuyên hiện đang phình lên là lý do quan trọng nhất khiến thâm hụt ngân sách đang lớn dần lên tại Việt Nam. Cùng với đó, Việt Nam cũng đang phải chi nhiều tiền hơn để thanh toán nợ vào năm 2018 với khoản chi trả lãi là 111.800 tỷ đồng (+ 15.1% so với cùng kỳ năm trước). Tăng chi thường xuyên và trả nợ vay sẽ hạn chế chi tiêu cho đầu tư phát triển của đất nước. Do đó, dự toán chi tiêu công của Việt Nam cho các dự án phát triển gần như không thay đổi vào năm 2018 (+ 2,6% dựa trên ước tính năm 2017). Chúng tôi tin rằng đây là một trở ngại lớn cho nền kinh tế tại thời điểm cần thêm vốn đầu tư để nâng cấp cơ sở hạ tầng và để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

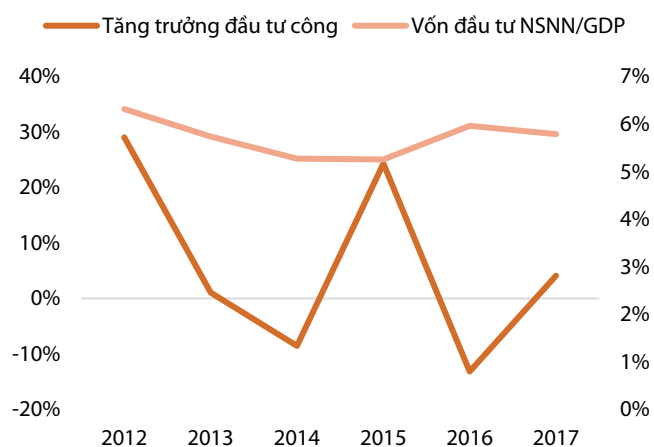
Về quản lý nợ công, Chính phủ ước tính gánh nặng nợ công của Việt Nam sẽ là 62,6% GDP tính đến cuối năm 2017, giảm từ con số 63,7% GDP vào năm 2016. Tuy tỷ lệ nợ công trên GDP giảm, nhưng số tuyệt đối thì vẫn đang tăng +9,1% so với cuối năm 2016. Theo kế hoạch hiện tại, nợ công vào GDP sẽ tăng lên 63,9% vào năm 2018 và Chính phủ vẫn phải đối mặt với những thách thức kiểm soát thâm hụt ngân sách trong vài năm tới.

**Hình 15: Tỷ lệ nợ công/GDP và giá trị nợ tăng hàng năm**



Nguồn: GSO, RongViet Research

**Hình 16: Tăng trưởng đầu tư công**



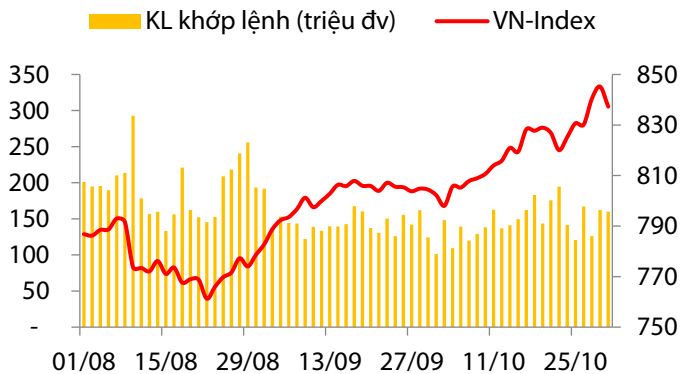
Nguồn: GSO, RongViet Research



## THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG 10: ROS-Index

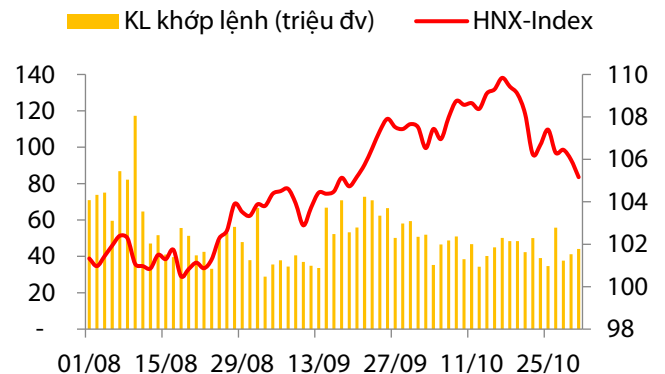
**Bức tranh các chỉ số thị trường trong tháng 10 bị chi phối khá rõ bởi các mã vốn hóa lớn.** Mức tăng của VN-Index và HNX-Index từ phiên ngày 11 đến ngày 18 hầu như chỉ dựa vào sự luân phiên tăng điểm của một nhóm nhỏ các cổ phiếu, trong khi giao dịch tại phần lớn các mã khác tỏ ra không mấy khả quan. Từ sau ngày 18, sự nổi lên bất ngờ của ROS đã dẫn tới sự phân kỳ giữa VN-Index và HNX-Index. Trong khi VN-Index tiếp tục được kéo lên 837,28 điểm (+4,1% so với đầu tháng) thì HNX-Index quay đầu giảm còn 105,16 điểm (-2,3%).

Hình 17: Diễn biến chỉ số VN-Index trong tháng 10



Nguồn: RongViet Research

Hình 18: Diễn biến chỉ số HNX-Index trong tháng 10



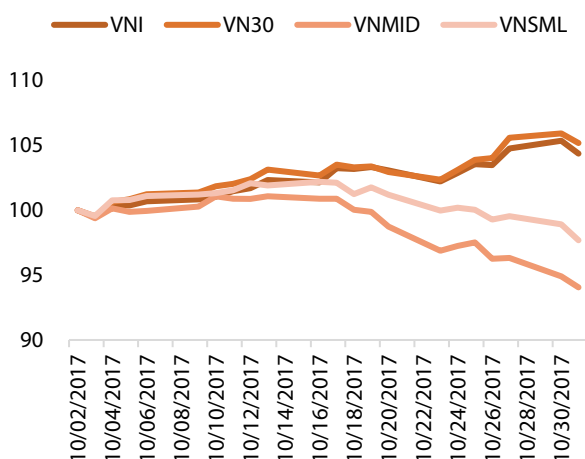
Nguồn: RongViet Research

Mức độ ảnh hưởng của ROS lên VN-Index đang khá lớn. Giá trị vốn hóa của cổ phiếu này đã tăng hơn 86% trong tháng Mười, nâng tỷ trọng đóng góp vào tổng vốn hóa sàn HSX từ 2,5% lên 4,4%. Đáng lưu ý là khoảng cách giữa hai chỉ số VN-Index và VN-Index trừ ROS theo ước tính của chúng tôi cũng “giãn ra” từ 3% (đầu tháng) lên 5% (cuối tháng), hàm ý sự phụ thuộc của VN-Index vào ROS đang trong xu hướng mở rộng.

Sự lệch pha giữa VN-Index và mặt bằng thị trường chung cũng là vấn đề đáng lưu tâm đối với các quỹ đầu tư sử dụng VN-Index như chuẩn so sánh. Các dữ liệu cho thấy nếu loại ROS, VN-Index sẽ ghi nhận mức tăng tháng là 2,0%, thấp hơn nhiều so với con số 4,1% khi tính cả ROS. Như vậy, dựa trên thực tế là phần lớn các quỹ đầu tư (ngoại trừ hai quỹ ETFs) hiện không sử hữu nhiều ROS trong danh mục, sẽ không dễ để họ ghi nhận kết quả tốt hơn VN-Index trong năm nay.

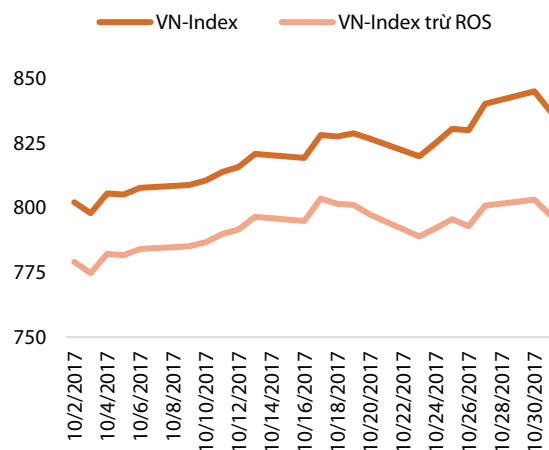
Bên cạnh ROS, VN-Index cũng được các trụ lớn khác nâng đỡ. Thực hiện thống kê tỷ suất sinh lợi của 10 mã vốn hóa lớn nhất thị trường, chúng tôi nhận thấy ngoài ROS, nhiều trụ khác như SAB, VIC, VCB, BID, và MSN cũng ghi nhận tăng giá tốt hơn chỉ số chung. Thậm chí nếu loại ROS, VN-Index sẽ đi ngang chứ không quay đầu giảm trong nửa cuối tháng như các nhóm VN-MID, VNSML hay HNX, hàm ý các trụ lớn vẫn đang hỗ trợ tốt cho thị trường. Đây cũng là nhóm thu hút dòng tiền khả quan nhất so với mặt bằng chung (thanh khoản nhóm vốn hóa lớn trừ ROS ghi nhận tăng trưởng 9,4% so với mức giảm -3,4% của thị trường chung).

**Hình 19: Diễn biến các chỉ số thị trường tháng Mười**



Nguồn: RongViet Research

**Hình 20: VN-Index và VN-Index loại ROS trong tháng Mười**



Nguồn: RongViet Research

**Đánh giá KQKD quý 3**

	Tăng trưởng Doanh thu Quý 3	Tăng trưởng LNST Quý 3	Tăng trưởng Doanh thu YTD	Tăng trưởng LNST YTD
Bán lẻ	35,2%	36,7%	34,0%	24,5%
Bảo hiểm	14,4%	-7,2%	15,9%	20,1%
Bất động sản	64,4%	134,4%	38,8%	11,7%
Công nghệ Thông tin	12,3%	24,7%	11,8%	17,7%
Dầu khí	21,3%	-10,9%	18,4%	-20,9%
Dịch vụ tài chính	25,9%	13,4%	38,2%	209,3%
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	10,7%	65,2%	13,0%	51,5%
Du lịch và Giải trí	25,0%	-17,6%	9,4%	7,2%
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	14,1%	12,1%	11,5%	5,3%
Hàng cá nhân & Gia dụng	15,2%	9,0%	14,2%	14,9%
Hóa chất	16,3%	5,4%	8,7%	4,4%
Ngân hàng	24,9%	17,0%	25,5%	22,9%
Ô tô và phụ tùng	9,9%	-54,6%	6,2%	-55,4%
Tài nguyên Cơ bản *	36,2%	24,1%	32,7%	12,9%
Thực phẩm và đồ uống	3,6%	-14,4%	5,9%	-3,6%
Truyền thông	17,0%	21,7%	11,0%	9,8%
Xây dựng và Vật liệu	16,6%	12,1%	12,7%	14,8%
Y tế	9,4%	2,5%	11,4%	11,2%

**Bán lẻ:** tăng trưởng tốt nhờ MWG, công ty có quy mô vốn hóa và doanh thu vượt trội trong nhóm này. Trong quý 3, với việc doanh thu và LNST đều tăng hơn 45% so với cùng kỳ, MWG đã hoàn thành 75% kế hoạch cho cả năm.

**Bất động sản:** Điểm rơi của nhiều dự án và các khoản lợi nhuận bất thường đã đưa bất động sản trở thành quán quân về tăng trưởng trong quý 3 năm nay. Cùng kỳ năm trước, QCG, DXG, LDG, PDR, HDC, NBB, TDH hoặc thua lỗ hoặc lãi rất nhỏ thì năm nay đều đạt lợi nhuận từ hàng chục đến hàng trăm tỷ đồng.

**Dịch vụ tài chính:** Thanh khoản thị trường trong quý 3 tuy không bằng nửa đầu năm, nhưng hầu hết các CTCK vẫn ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận hết sức tích cực: VND (+109%), VCI (+103%), HCM (+67%), BVS (+66%). Lũy kế 9 tháng, nhiều CTCK đã hoàn tất, thậm chí vượt kế hoạch đặt ra cho cả năm 2017 như HCM, VND, VDS, SHS.



**Điện, nước & xăng dầu khí đốt:** Năm trước, PPC chịu lỗ lớn về tỷ giá, GAS đối mặt với giá dầu thấp, trong khi các doanh nghiệp thủy điện chịu ảnh hưởng của hạn hán. Khi những yếu tố này không còn, các cổ phiếu này đều có KQKD đảo chiều ngoạn mục trong một năm vừa qua.

**Ngân hàng:** tiếp tục tăng trưởng cao nhưng là điều đã nằm trong dự tính. Mức tăng giá của các cổ phiếu từ đầu năm cũng đã phản ánh tương đối sát đối với tăng trưởng này như ACB (LNST 9T tăng 53%, YTD tăng giá 75%) hay MBB (LNST 9T tăng 42%, giá tăng 79%)

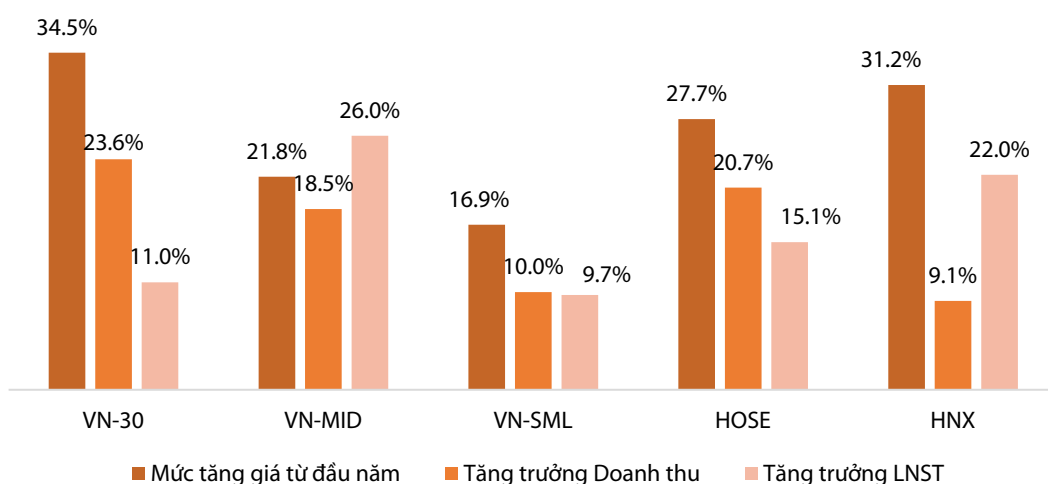
**Ô tô và phụ tùng:** Chi phí bán hàng cao và giá cao su tăng mạnh đã khiến KQKD của CSM và DRC tiếp tục đi xuống. Trong khi đó, HHS và HTL tiếp tục chứng kiến tiêu thụ xe thương mại sụt giảm mạnh

**Tài nguyên cơ bản:** Trong bối cảnh mà mức sản lượng vẫn ở top đầu và giá HRC tiếp tục tăng mạnh trong quý vừa qua, HSG bất ngờ gây thất vọng khi LNST giảm 55% so với cùng kỳ (203 tỷ), và thậm chí còn bị NKG vượt mặt (206 tỷ. +40%). Trong khi đó, HPG vẫn duy trì ngôi đầu với LNST Q3 là 2.139 tỷ (+33%)

**Y tế:** Đà giảm giá của các cổ phiếu top đầu như DHG, DMC, IMP... thời gian gần đây cho thấy đã đến lúc thị trường đánh giá lại liệu tăng trưởng của công ty nào mới xứng đáng với mức P/E xấp xỉ 20 lần hiện tại, trong bối cảnh tăng trưởng về doanh thu và lợi nhuận của cả ngành chỉ vào khoảng 10%.

Tựu trung lại cho 9 tháng, mức tăng trưởng LNST của các doanh nghiệp trên VN-Index và HNX-Index lần lượt là 15,1% và 22,0%. Với mức tăng trưởng LNST của VN-30 chỉ là 11%, đà tăng 34,5% của nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn là điều đáng để cân nhắc lại. khi mà chỉ số rõ ràng bị ảnh hưởng không nhỏ từ ROS. Mặt khác, các cổ phiếu vốn hóa vừa (đứng đầu là PPC, DXG, HBC, NLG ...) có tăng trưởng cao, nhưng diễn biến về giá lại không thật sự tích cực trong khoảng thời gian vừa qua. Tuy nhiên, chúng tôi cũng lưu ý NĐT cũng cần quan tâm sâu hơn vào chất lượng và tính bền vững về lợi nhuận của từng cổ phiếu.

**Hình 21: Tăng trưởng doanh thu và LNST các doanh nghiệp phân theo chỉ số 9T 2017**

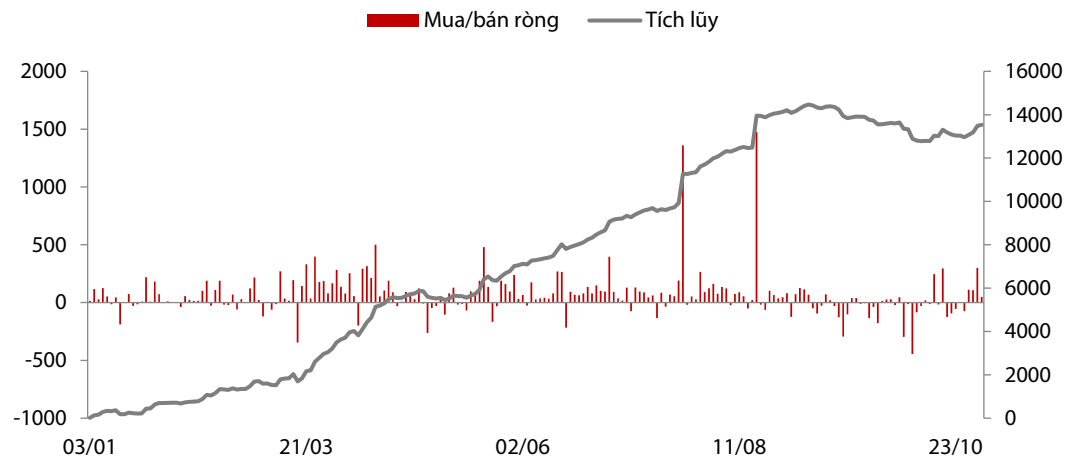


\*Loại trừ HAG, HNG, TTF (không tương xứng giữa 2 kỳ do các sự kiện bất thường), CII, STG (doanh thu tài chính đột biến)

## Giao dịch khối ngoại:

Thị trường biến động trong tháng Mười cũng phần nào tác động đến giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài. Khối này mua ròng gần 165 tỷ đồng trên HSX trong khi bán ròng hơn 221 tỷ đồng trên HNX.

**Hình 22: Diễn biến mua/bán ròng của nhà đầu tư nước ngoài**



Nguồn: FiinPro, RongViet Research

Trên HSX, dịch vụ tài chính là nhóm ngành được mua ròng nhiều nhất với giá trị mua ròng hơn 563 tỷ đồng. VCI (+140 tỷ đồng), HCM (+34 tỷ đồng) là 2 đại diện cho nhóm này. Ngoài ra, sở dĩ nhóm ngành này ghi nhận mức mua ròng lớn nhất kể từ đầu năm đến nay là nhờ vào việc khối ngoại mua ròng 462 tỷ đồng chứng chỉ quỹ E1VFN30. Khi mà chỉ số liên tục tiến đến vùng cao hơn trong khi các mã vốn hóa lớn lại tăng/giảm luân phiên khó đoán thì để E1VFN30 là một lựa chọn của nhà đầu tư nước ngoài để có thể theo sát được thị trường. Ở chiều bán ròng, nhóm tài nguyên cơ bản và xây dựng & VLXD bị bán ròng nhiều nhất với các giá trị lần lượt là 328 tỷ đồng và 249 tỷ đồng.

HNX chứng kiến khối ngoại bán ròng hơn 221 tỷ đồng. Có đến 15/22 phiên trong tháng Mười nhà đầu tư nước ngoài bán ròng, trong đó có chuỗi 12 phiên liên tiếp kể từ ngày 2/10. Mức bán ròng lớn nhất thuộc về nhóm ngành dầu khí, xây dựng & VLXD. PVS (-154 tỷ đồng), NTP (-78 tỷ đồng) và VGC (-34 tỷ đồng) là những đại diện tiêu biểu cho 2 nhóm ngành này.

Nhìn chung, hoạt động nhà đầu tư nước ngoài tháng Mười không có nhiều điểm nổi bật ngoại trừ việc mua ròng chứng chỉ quỹ E1VFN30 nhưng chúng tôi nêu trên. 2/3 tháng chứng kiến khối ngoại bán ra khá nhiều, có thể là để bảo vệ thành quả từ đầu năm đến nay khi mà các tháng trước nhà đầu tư nước ngoài đã liên tục mua ròng. Và dù cho khối này thực hiện bán ra khá nhiều trong tháng Mười nhưng lực mua cũng đã xuất hiện trở lại vào gần cuối tháng, qua đó giúp giá trị tích lũy ròng kể từ đầu năm đến 31/10 vẫn ở mức cao 13.534 tỷ đồng.

**Bảng 2: Giao dịch nhà đầu tư nước ngoài theo nhóm ngành trên 2 sàn**

Tên ngành	HSX		HNX	
	Tổng KL mua bán ròng (đvt: triệu cổ phiếu)	Tổng GT mua bán ròng (đvt: tỷ đồng)	Tổng KL mua bán ròng (đvt: triệu cổ phiếu)	Tổng GT mua bán ròng (đvt: tỷ đồng)
Dầu khí	4,60	138,46	-9,72	-153,94
Hóa chất	3,44	73,73	0,44	7,07
Tài nguyên Cơ bản	-11,79	-328,44	0,48	1,30
Xây dựng và Vật liệu	-5,41	-248,89	0,43	-83,13
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	-3,51	-86,58	0,13	-0,51
Ô tô và phụ tùng	-1,92	-44,93	0,00	-0,01
Thực phẩm và đồ uống	1,12	-23,70	-0,04	-5,00
Hàng cá nhân & Gia dụng	-0,04	-1,73	-0,02	0,06
Y tế	-0,14	-32,69	0,02	0,47
Bán lẻ	0,21	4,59	-0,02	-0,14
Truyền thông	-0,21	-5,00	-0,02	-0,06
Du lịch và Giải trí	1,49	35,19	0,26	8,30
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	0,73	11,10	0,06	0,95
Ngân hàng	6,29	165,42	0,00	-0,10
Bảo hiểm	-0,32	-15,63	0,06	1,41
Bất động sản	-15,16	-44,55	0,33	5,43
Dịch vụ tài chính	34,13	563,77	-0,03	-4,08
Công nghệ Thông tin	0,25	4,74	0,00	0,22



## TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG MƯỜI MỘT

Trong tháng Mười, một số cổ phiếu vốn hóa lớn, đặc biệt là ROS, tiếp tục chi phối diễn biến của VNIndex. Trong đó, riêng ROS đã tăng giá khoảng 87% MoM và ước tính đóng góp khoảng 40 điểm vào mức tăng của VNIndex. Nếu loại trừ sự ảnh hưởng của ROS thì điểm số của VNIndex vào cuối tháng Mười là 797 điểm (+2% MoM).

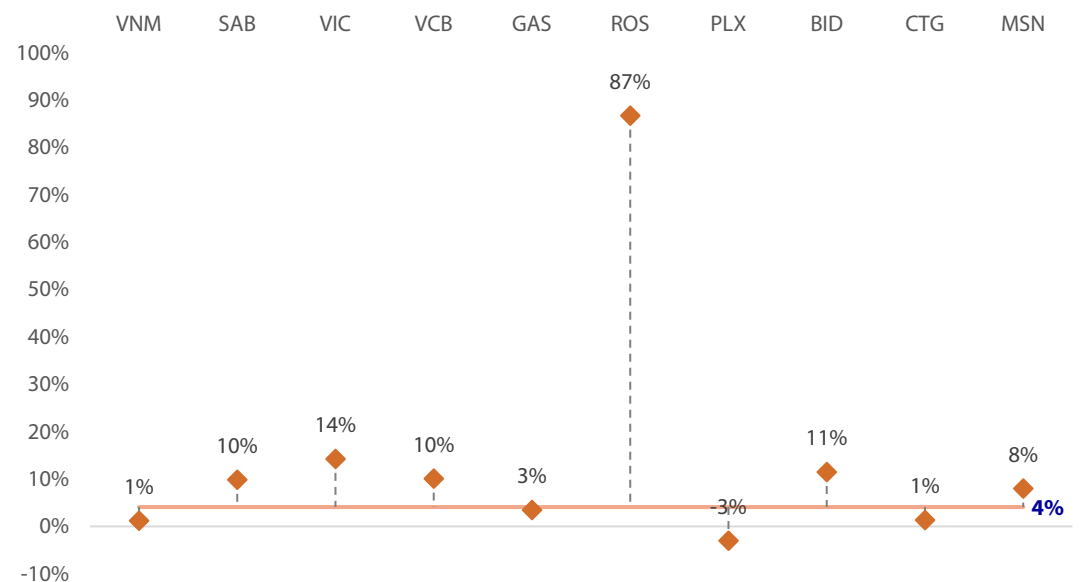
**Bảng 3: Diễn biến VNIndex và các nhóm cổ phiếu theo vốn hóa**

(%)	VNIndex	VN30	VNMID	VNSML
<b>T10/2017</b>	4,4	5,2	-5,9	-2,3
<b>10T 2017</b>	24,6	31,2	20,8	17,8

Nguồn: RongViet Research tổng hợp

Bên cạnh ROS, 5/10 cổ phiếu khác (có vốn hóa lớn nhất sàn HSX) cũng tăng giá tích cực trong tháng Mười, gồm SAB, VIC, VCB, BID, và MSN. Tuy vậy, nổi cổ phiếu tăng giá với những câu chuyện riêng như là tăng trưởng lợi nhuận khả quan (VCB), thoái vốn nhà nước (SAB, VNM), niêm yết công ty con (VIC), kỳ vọng về khả năng phát hành cho đối tác chiến lược (BID), hay mua cổ phiếu quỹ (MSN). Nhờ nỗ lực duy trì điểm số cho VNIndex của các cổ phiếu vốn hóa lớn, PE đến cuối tháng Mười của VNIndex vẫn xoay quanh mức 16,5 lần.

**Hình 23: Mức tăng tháng Mười của VNIndex và 10 cổ phiếu vốn hóa lớn**



Source: RongViet Research database

Mùa công bố KQKD quý 3/2017 đã kết thúc và tác động không đáng kể đến diễn biến cổ phiếu. Theo quan sát của chúng tôi, mặc dù tăng trưởng lợi nhuận khả quan so với cùng kỳ năm 2016 thì kết quả lợi nhuận của doanh nghiệp hầu như không nằm ngoài kỳ vọng, hoặc thậm chí còn thấp hơn dự tính của giới đầu tư. Đối với danh mục 60 cổ phiếu mà RongViet Research theo dõi, thì có khoảng 47% số lượng cổ phiếu có kết quả kinh doanh phù hợp, 30% số lượng cổ phiếu có KQKD thấp hơn kỳ vọng của các chuyên viên phân tích. Trong khi giá cổ phiếu đã tăng khá mạnh từ đầu năm, KQKD quý 3/2017 không có nhiều bất ngờ có thể là nguyên nhân dẫn đến diễn biến không mấy khả quan của các cổ phiếu này.

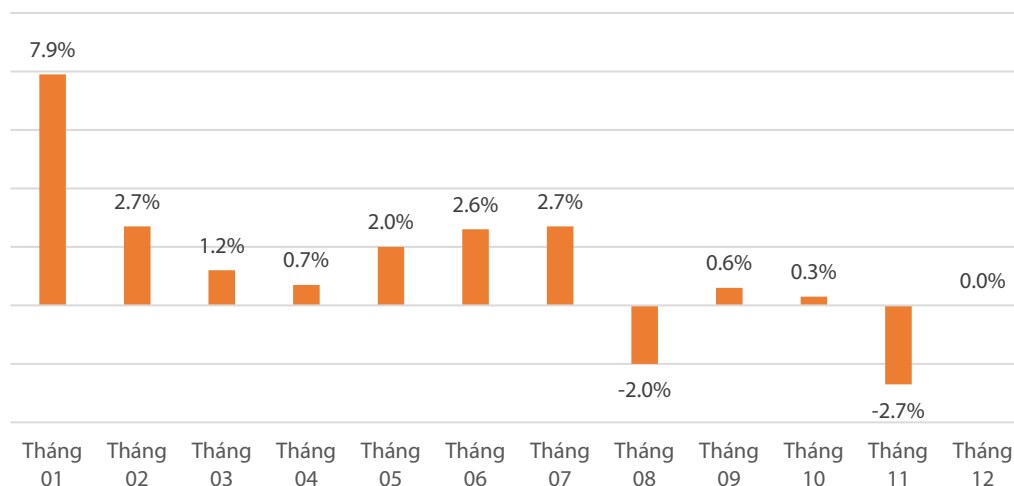
Như chúng tôi đã cập nhật trong báo cáo chiến lược đầu tư tháng Mười thì tháng Mười Một là tháng có ít khả năng mà VNIndex sẽ tăng điểm. Sau một đợt tăng khá mạnh diễn ra trong hơn một tháng thì xung lực tăng giá của một số cổ phiếu “trụ cột” đối với VNIndex sẽ yếu dần trong



tháng Mười Một. Tuy vậy, không có nhiều lý do rõ ràng và đồng thuận cho sự tăng điểm vừa qua của một số cổ phiếu, và do đó, sự phi lý hoàn toàn vẫn có thể tiếp diễn trong tháng Mười Một và bóp méo diễn biến chỉ số. Ngoại trừ các thông tin về vĩ mô, không có nhiều thông tin khác liên quan đến hoạt động của doanh nghiệp trong giai đoạn này. Do vậy, bất kể khả năng tăng hay giảm điểm của VNIndex, sẽ không có nhiều gam màu tươi sáng cho thị trường trong tháng Mười Một.

Bỏ qua tình trạng “xanh vỏ đỏ lòng” thì một số phiên điều chỉnh mạnh rơi vào giai đoạn cuối tháng Mười đã đưa mặt bằng định giá của nhiều cổ phiếu có nền tảng cơ bản tốt giảm về mức hấp dẫn hơn so với cách đó chỉ khoảng hơn một tháng. Ngoài ra, thống kê của bộ phận nghiên cứu thị trường RongViet Research còn cho thấy nếu như quý 4 là giai đoạn thị trường điều chỉnh, phần lớn lợi nhuận từ đầu tư chứng khoán tại thị trường Việt Nam, theo thống kê của chúng tôi, sẽ được tạo ra trong khoảng 5 tháng đầu năm. Điều này khá hợp lý khi mà quý 4, đặc biệt là tháng 11, là giai đoạn thị trường đi vào vùng trũng thông tin. Trong khi đó, quý đầu năm với “hiệu ứng tháng Giêng” rõ rệt, cộng với mùa công bố báo cáo tài chính năm cũng như đại hội cổ đông được xem là yếu tố hỗ trợ mạnh cho TTCK. Như vậy, tích lũy cổ phiếu trong quý 4, đặc biệt là trong tháng Mười Một, của năm liền trước có xác suất cao sẽ giúp NĐT gặt hái lợi nhuận cao trong giai đoạn đầu năm của năm tiếp theo.

**Hình 24: Tỷ suất lợi nhuận trung vị theo tháng giai đoạn 2012 – 2017 của VNIndex**



Nguồn: RongViet Research tổng hợp

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

STT	Tên	% thay đổi Index 1 tháng	% thay đổi Index 1 năm	Vốn hóa thị trường (Tỷ đồng)	ROA (%)	ROE (%)	P/E cơ bản	P/B
1	Bán lẻ	6,9	151,7	41.237	14,1	40,4	18,3	6,9
2	Bảo hiểm	-1,9	6,1	57.470	4,4	10,6	20,6	2,2
3	Bất động sản	1,7	27,8	261.350	2,1	6,5	25,0	3,5
4	Công nghệ Thông tin	-2,1	38,5	31.859	9,0	16,1	13,0	2,3
5	Dầu khí	-8,1	10,3	85.644	5,6	16,3	14,6	3,1
6	Dịch vụ tài chính	-3,1	33,2	45.508	4,1	15,1	12,0	1,8
7	Điện, nước & xăng dầu khí đốt	7,4	37,6	179.586	11,3	18,8	15,2	2,9
8	Du lịch và Giải trí	12,1	18,7	59.697	3,4	61,2	12,4	5,9
9	Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	2,4	25,1	82.198	0,0	15,5	13,4	1,9
10	Hàng cá nhân & Gia dụng	2,4	32,0	33.091	9,2	26,5	15,6	3,8
11	Hóa chất	-1,5	16,9	45.416	7,0	13,3	10,5	1,4
12	Ngân hàng	0,3	17,9	444.500	0,9	14,7	14,7	1,8
13	Ô tô và phụ tùng	-4,0	-16,2	15.197	6,2	12,1	12,6	1,4
14	Tài nguyên Cơ bản	6,6	65,7	115.339	12,3	18,9	7,6	2,0
15	Thực phẩm và đồ uống	2,3	54,0	549.687	8,6	30,8	24,1	6,5
16	Truyền thông	6,8	34,4	12.960	5,6	3,7	17,1	2,2
17	Xây dựng và Vật liệu	0,5	96,2	189.046	5,5	19,8	17,3	4,1
18	Y tế	-3,0	84,8	33.919	11,2	21,1	17,7	3,9

Nguồn: FiinPro

## CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THÁNG MƯỜI MỘT

Tổng hợp số liệu KQKD 9T2017 cho thấy chỉ 3/18 ngành tăng trưởng LNST âm trong khi có đến 9/18 ngành có LNST tăng trưởng từ xấp xỉ 15% trở lên. Dịch vụ tài chính, tiện ích công cộng, bán lẻ, và ngân hàng là những ngành có mức tăng trưởng lợi nhuận cao nhất. Ngoại trừ một số cổ phiếu vốn hóa lớn thì thị trường nhìn chung khá tiêu cực trong tháng Mười. Chúng tôi cho rằng nguyên nhân là do diễn biến giá cổ phiếu trong 9T2017 đã phản ánh khá đầy đủ bức tranh lợi nhuận khả quan của các doanh nghiệp. Do vậy, cộng với áp lực bán rông từ các NĐT nước ngoài khiến các cổ phiếu giảm khá mạnh. Điều này khiến mặt bằng giá cổ phiếu hầu hết đã giảm về mức hấp dẫn hơn trước đó khoảng một tháng. Cân nhắc giữa mục tiêu tích lũy cổ phiếu đón đầu mùa KQKD quý 4 cũng như triển vọng tăng trưởng trong năm 2018 thì chúng tôi cho rằng các ngành hoạt động theo dự án, ngành BĐS, ngân hàng, hay dầu khí đang là những ngành có thể dẫn dắt sự lạc quan của thị trường trong tháng cuối năm 2017 và đầu năm 2018. Ngoài ra, câu chuyện IPO và niềm yết của nhiều “hàng hóa tốt” cũng như nỗ lực thoái vốn Nhà nước sẽ tiếp tục là nền tảng giữ nhiệt cho thị trường.

**Bảng 5: Tăng trưởng chỉ số ngành và tăng trưởng KQKD của các nhóm ngành trong 9T2017**

Ngành	VHTT (tỷ đồng)	% tăng giá (MoM)	% tăng giá (YTD)	Tăng trưởng Doanh thu (QoQ, %)	Tăng trưởng LNST (QoQ, %)	Tăng trưởng Doanh thu (YTD, %)	Tăng trưởng LNST (YTD, %)
Bán lẻ	41.995	1,4	155,3	35,2	36,7	34,0	24,5
Bảo hiểm	53.926	-6,0	-0,5	14,4	-7,2	15,9	20,1
Bất động sản	279.403	5,2	36,3	64,4	134,4	38,8	11,7
Công nghệ Thông tin	32.787	3,1	43,3	12,3	24,7	11,8	17,7
Dầu khí	79.491	-5,0	5,2	21,3	-10,9	18,4	-20,9
Dịch vụ tài chính	43.489	-4,9	28,3	25,9	-19,7	38,2	181,1
Điện, nước & xăng dầu khí đốt	184.948	3,7	43,7	10,7	65,2	13,0	51,5
Du lịch và Giải trí	60.200	3,7	23,2	25,0	-17,6	9,4	7,2
Hàng & Dịch vụ Công nghiệp	78.854	-2,8	20,5	14,1	12,1	11,5	5,3
Hàng cá nhân & Gia dụng	31.565	-5,1	25,5	15,2	9,0	14,2	14,9
Hóa chất	44.294	-7,4	8,6	16,3	5,4	8,7	4,4
Ngân hàng	462.963	2,2	22,9	24,9	17,0	25,5	22,9
Ô tô và phụ tùng	14.269	-5,7	-20,7	9,9	-54,6	6,2	-55,4
Tài nguyên Cơ bản	106.044	-11,5	49,2	36,5	46,8	32,8	41,3
Thực phẩm và đồ uống	573.147	4,2	61,5	3,6	-14,4	5,9	-3,6
Truyền thông	12.905	-11,3	20,3	17,0	21,7	11,0	9,8
Xây dựng và Vật liệu	231.054	21,0	139,1	16,6	12,1	12,7	14,8
Y tế	32.374	-4,2	77,0	9,4	2,5	11,4	11,2

Nguồn: RongViet Research tổng hợp

Quý cuối năm thường là quý vụ mùa của các lĩnh vực hoạt động theo dự án như xây dựng, xây lắp, cơ điện công trình, phần mềm... do đặc điểm nghiệm thu và quyết toán công trình vào quý cuối năm. Một số doanh nghiệp niêm yết đầu ngành trong các lĩnh vực này như CTD (xây dựng), PC1 (xây lắp điện), REE (cơ điện công trình), và FPT (tích hợp hệ thống, GPPM, và DV CNTT) đều có giá trị hợp đồng gối đầu tăng trưởng so với cùng kỳ và cao hơn so với doanh thu ghi nhận. Điều này sẽ đảm bảo tăng trưởng doanh thu trong các mảng này cho doanh nghiệp trong năm tiếp theo. Trong bốn doanh nghiệp kể trên, chúng tôi trung lập đối với CTD do thị giá cổ phiếu đã tiến gần về mức giá mục tiêu. Trong khi đó, PC1, REE với kỳ vọng đóng góp tăng lên từ đầu tư điện và bất động sản, FPT với kế hoạch tái cơ cấu các hoạt động kinh doanh thì vẫn còn nhiều tiềm năng tăng giá.

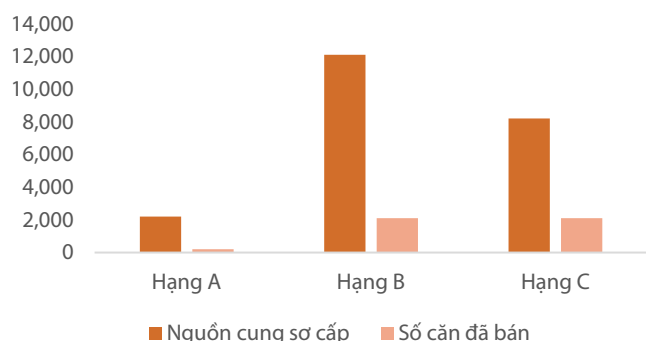
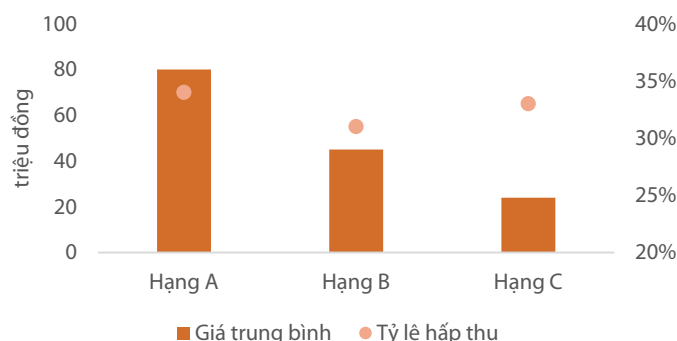


**Bảng 6: Giá trị hợp đồng gói đầu của một số doanh nghiệp**

	CTD	PC1	REE	FPT (tích hợp hệ thống, giải pháp phần mềm và DV CNTT)
Doanh thu (tỷ đồng)	18.185	1.260	1.717	2.727
Tăng trưởng (%)	35	10	58	-8
Giá trị hợp đồng gói đầu	25.567	2.400	5.250	3.420
Tăng trưởng (%)	16	140 (YTD)	12	29.2

Nguồn: RongViet Research tổng hợp

Quý 4 cũng là thời điểm sôi động bàn giao các dự án bất động sản và đóng góp chính vào KQKD cả năm của các doanh nghiệp BĐS. Bên cạnh đó, các dự án mở bán mới trong thời điểm cuối năm sẽ là động lực chính thúc đẩy dòng tiền và ghi nhận doanh thu trong các năm tiếp theo, đặc biệt đối với các dự án có vị trí đặc địa. Theo báo cáo gần đây nhất của Savills, nguồn cung căn hộ từ các dự án mở bán mới sẽ tiếp tục tăng ở cả 2 thị trường Hà Nội (khu Tây) và Hồ Chí Minh (khu Đông và khu Nam). Trong đó, nếu như sức cầu căn hộ tại thị trường Hà Nội có sự dịch chuyển rõ rệt sang phân khúc tầm trung, thì lực cầu căn hộ tại TP. HCM vẫn khá ổn định ở tất cả các phân khúc, với tỷ lệ hấp thụ khoảng 32% (+13 điểm phần trăm so với cùng kỳ). Theo đà ấm lên của thị trường BĐS, chúng tôi dự báo hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp BĐS niêm yết cũng sẽ khởi sắc, đặc biệt là những doanh nghiệp có dự án bàn giao trong quý cuối năm (như HUT) hay các công ty bắt đầu mở bán dự án cuối năm nay. Trong nhóm này, DXG và NLG là hai doanh nghiệp BĐS mà chúng tôi cho rằng việc tiêu thụ dự án sẽ có nhiều thuận lợi hơn cả, nhờ vị trí đặc địa và giá bán phù hợp nhu cầu thị trường. Cụ thể, sau 9 tháng đầu năm chỉ mở bán duy nhất một dự án Lux Garden, DXG sẽ mở bán dự án mới là Gem Riverside (Quận 2) với quy mô hơn 3,000 căn trong quý cuối năm 2017. Hiện nay, dự án đã hoàn thiện toàn bộ thủ tục pháp lý, và chúng tôi đánh giá đây là yếu tố tích cực của công ty. Đối với NLG thì Mizuki Park sẽ là dự án lớn nhất từ trước đến nay sẽ được đẩy mạnh khai thác từ cuối năm 2017 và sẽ là nguồn đóng góp lợi nhuận chính cho NLG trong 2-3 năm tới. Đối với HDG, ngoài sự hỗ trợ dòng tiền từ dự án Centrosa Garden, công ty đang tăng cường đầu tư vào thủy điện với đặc điểm mang lại dòng tiền đều hàng năm cho doanh nghiệp. Trong tháng 10/2017, Hà Đô đã mua lại 44% cổ phần từ công ty Năng lượng Agrita Quảng Nam hiện đang triển khai dự án thủy điện Đakmi 2, tỉnh Quảng Nam, có vốn điều lệ 900 tỷ đồng. Thời gian nhận chuyển nhượng dự kiến vào quý 4/2017. Bên cạnh đó, việc thoái vốn từ Bộ Quốc phòng cũng sẽ được hoàn tất trong thời điểm cuối năm nay, cũng sẽ là yếu tố tích cực ảnh hưởng giá cổ phiếu.

**Hình 25: Thị trường BĐS Hà Nội quý 3/2017****Hình 26: Thị trường BĐS TP.HCM quý 3/2017**

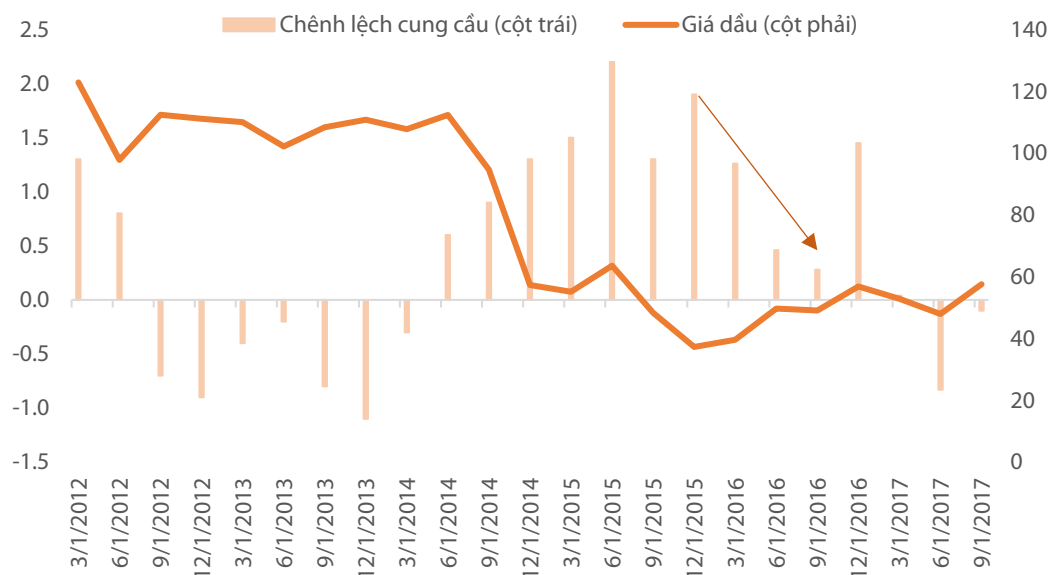
Nguồn: Savills

Giá dầu có những chuyển biến tích cực khi dầu WTI đạt 55 USD/thùng và dầu Brent đạt 62 USD/thùng, là mức giá cao nhất trong 2 năm gần đây. Đi cùng đó là dự báo khả quan về tăng trưởng trong nhu cầu và nguồn cung có dấu hiệu hạ nhiệt. Về nhu cầu, IEA và OPEC đều dự báo nhu cầu dầu thô tăng trưởng trung bình từ 1,5% trong vòng 2 năm, chủ yếu đến từ các thị trường đang phát triển. Về nguồn cung, các nước OPEC cam kết tuân thủ chặt chẽ hơn thỏa thuận cắt giảm sản lượng 1,8 triệu thùng/ngày và xem xét kéo dài hơn nữa thỏa thuận đến hết năm 2018.



Sự hồi phục của giá dầu sẽ có tác động trực tiếp hoặc gián tiếp lên tình hình hoạt động của các doanh nghiệp dầu khí Việt Nam.

**Hình 27: Diễn biến giá dầu (USD/thùng) và chênh lệch cung - cầu (triệu thùng)**



Nguồn: Bloomberg

Trên sàn niêm yết, hầu hết các doanh nghiệp công bố KQKD Q3/2017 khả quan. Tuy nhiên, lợi nhuận của một số doanh nghiệp như PVD hay PVB chủ yếu đến từ hoàn nhập quỹ thì GAS nổi bật hơn hẳn với sự khởi sắc của hoạt động kinh doanh chính. Tổng doanh thu và LNST 9T2017 của GAS tăng trưởng lần lượt 8,9% và 46,3%. Tại thời điểm này, với giá dầu cải thiện cùng với các dự án dầu khí lớn trong nước có những chuyển biến tích cực, chúng tôi cho rằng cũng là lúc thích hợp để nhà đầu tư bắt đầu tích lũy dần những doanh nghiệp trong ngành, đặc biệt là những doanh nghiệp dẫn đầu và có hoạt động kinh doanh cốt lõi ghi nhận chuyển biến tích cực như GAS.

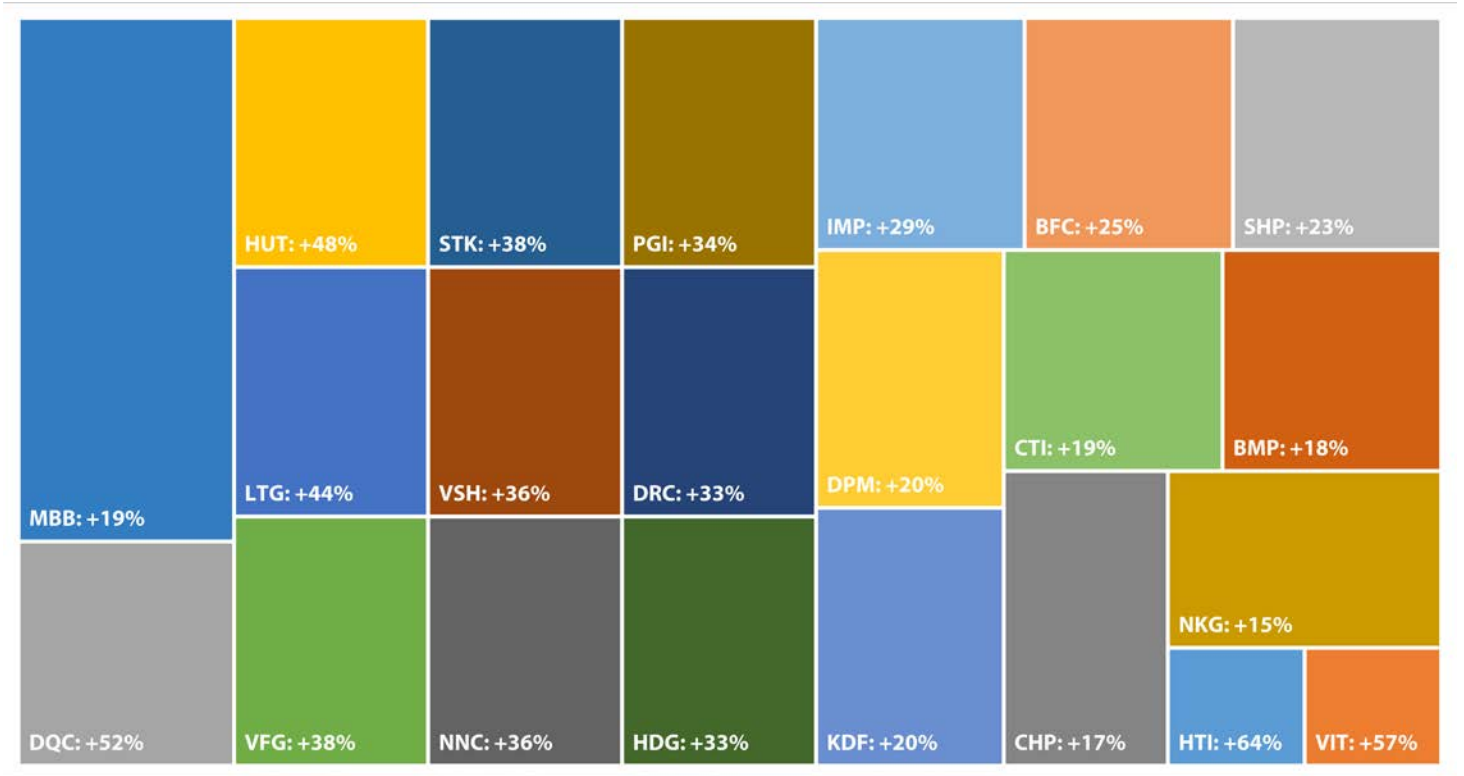
Thu nhập hoạt động của ngành ngân hàng tăng trưởng mạnh trong 9T2017 với sự đóng góp đáng kể từ thu nhập lãi và hoạt động dịch vụ. Các yếu tố dẫn đến sự tăng trưởng mạnh như trên gồm có (1) NIM cải thiện nhờ mặt bằng lãi suất ổn định và các ngân hàng cơ cấu danh mục cho vay sang các lĩnh vực có lãi suất cho vay tốt, (2) Tín dụng tăng trưởng mạnh, và (3) Các ngân hàng tăng phí dịch vụ, đồng thời mở rộng danh mục sản phẩm dịch vụ như quản lý tài chính, bảo hiểm, vv... Thu nhập tăng trưởng mạnh giúp các ngân hàng tăng cường trích lập dự phòng, củng cố chất lượng danh mục cho vay khách hàng, đồng thời đầu tư nâng cấp hệ thống ngân hàng lõi (coreBanking) và mở rộng sang ngân hàng số (DigitalBanking). Chúng tôi kỳ vọng các ngân hàng sẽ tiếp tục ghi nhận tăng trưởng lợi nhuận cao trong năm 2018, nhờ các yếu tố kể trên cộng với chi phí DPRR dự báo giảm. VCB và ACB là hai ngân hàng chúng tôi đánh giá cao về chất lượng tài sản và lợi nhuận, song CTG và MBB là hai ngân hàng đang có mức định giá hấp dẫn nhất nhóm. Trong khi đó, phát hành cho đối tác chiến lược cũng như tiến độ xử lý nợ xấu theo Nghị quyết 42 sẽ là những câu chuyện NĐT cần quan tâm khi lựa chọn BID.

Mã	ROE (%)			PB (x)			PE (x)		
	2016	2017E	2018F	2016	2017E	2018F	2016	2017E	2018F
ACB	9,9	15,1	19,4	1,3	2,0	1,6	15,3	14,8	10,5
BID	14,7	14,3	15,0	1,1	1,6	1,5	10,2	15,6	13,5
CTG	11,5	10,8	14,4	1,0	1,0	0,9	11,7	12,8	8,8
MBB	12,1	14,2	17,6	0,9	1,4	1,2	7,9	22,0	15,6
VCB	14,7	17,0	19,0	2,8	2,8	2,4	23,8	21,7	17,1

Trong tháng Mười, chúng tôi đã công bố báo cáo phân tích các cổ phiếu IDICO, PVD, BMP và HAX. Nhà đầu tư quan tâm có thể tìm đọc đầy đủ các báo cáo trên website của chúng tôi tại thư mục [Báo cáo công ty](#).



**Hình 28: Cổ phiếu ưa thích của Rộng Việt Research**



Nguồn: RongViet Research; Giá tại ngày 06/11/2017

Tổng lợi nhuận kỳ vọng = kỳ vọng % tăng giá + kỳ vọng tỷ suất cổ tức trong 12 tháng tới



## DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM

Mã	Sàn	Giá mục tiêu (đồng)	Giá @06/11 (đồng)	% tăng giá	Khuyến nghị	2016		2017F		2018F		PE Trailing (x)	PE 2017F (x)	PB hiện tại (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	+/- Giá 1 năm (%)	KLGDQB 3 tháng (ngàn CP)	GTGDQB 3 tháng (tr. đ)	VHTT (tỷ đồng)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
						+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)									
STK	HSX	23.700	17.600	37,5	Mua	31,2	-59,9	38,6	272,4	7,8	33,3	19,2	8,8	1,4	2,8	4,8	7.777,0	127,2	1.015,3	37,5
HTI	HSX	26.200	16.700	64,1	Mua	33,1	8,7	-16,5	20,8	90,8	-5,8	5,5	6,3	1,0	7,2	-2,5	28.569,0	504,8	418,9	34,0
DRC	HSX	25.100	20.400	32,8	Mua	1,3	-4,8	9,3	-41,9	5,5	31,5	9,8	11,5	1,6	9,8	-39,8	308.914,0	7.058,6	2.380,2	24,5
DQC	HSX	49.400	34.500	51,9	Mua	-4,4	-1,7	-4,1	-49,8	16,3	7,7	8,2	12,0	1,0	8,7	-50,0	54.638,0	2.032,5	1.071,7	29,0
NNC	HSX	67.570	53.500	35,6	Mua	14,9	49,8	23,5	25,7	8,1	3,4	6,3	6,9	2,4	9,3	-12,3	28.843,0	1.617,3	1.182,9	27,9
PGI	HSX	24.900	18.550	34,2	Mua	0,0	5,2	10,3	55,5	13,2	-13,5	11,3	8,3	1,1	0,0	0,0	17.916,0	360,3	1.600,3	28,1
VFG	HSX	69.800	52.000	38,1	Mua	13,4	5,2	9,9	16,2	6,1	7,6	10,7	8,1	1,6	3,8	-12,3	13.595,0	743,2	1.235,1	28,7
DPM	HSX	22.400	20.250	20,5	Mua	-18,8	-23,3	2,3	-29,6	34,5	-9,8	11,0	11,6	1,0	9,9	-16,0	567.081,0	12.923,3	8.056,2	27,9
VIT	HNX	25.308	17.700	57,1	Mua	41,6	53,5	17,8	18,2	33,4	25,7	4,6	5,4	1,3	14,1	-14,0	25.633,0	722,2	346,9	45,2
SHP	HSX	25.400	21.800	23,4	Mua	-13,7	-40,4	23,8	94,6	-3,8	-7,3	11,9	10,7	1,8	6,9	15,3	81.013,0	1.778,9	2.041,5	45,0
BFC	HSX	41.000	35.500	25,4	Mua	-1,6	21,0	14,1	16,9	8,9	7,9	6,7	6,8	2,0	9,9	11,7	111.941,0	4.531,2	2.036,7	28,6
IMP	HSX	80.000	63.200	29,4	Mua	4,8	8,9	25,9	36,8	29,2	33,9	19,2	22,3	1,9	2,8	19,0	20.763,0	1.336,5	2.683,7	0,0
LTG	UPCOM	65.730	46.800	43,7	Mua	-0,9	9,2	9,9	38,3	13,6	10,8	8,2	7,7	1,5	3,2	0,0	36.427,0	1.829,0	3.139,7	4,8
VSH	HSX	22.100	16.950	36,3	Mua	-4,1	2,6	24,0	12,7	-2,1	-4,6	11,2	12,1	1,2	5,9	17,1	46.790,0	850,2	3.462,6	33,6
HUT	HNX	15.100	10.700	47,7	Mua	24,1	151,8	12,0	9,1	5,3	20,9	6,2	6,0	0,8	6,5	-2,2	1.135.092,0	13.113,9	2.634,4	18,3
HDG	HSX	39.700	30.300	32,7	Mua	34,4	90,8	5,8	-47,5	63,9	167,4	17,7	18,8	2,2	1,7	35,5	109.343,0	3.565,2	2.330,2	28,4
KDF	UPCOM	68.000	57.700	20,3	Mua	30,8	85,4	16,9	17,9	16,2	22,0	22,7	20,2	4,9	2,4	0,0	182.405,0	10.855,9	3.236,6	35,6
BMP	HSX	89.000	77.200	17,9	TrungLập	18,5	20,9	14,0	-5,6	3,4	2,8	14,1	12,6	2,5	2,6	-30,6	371.492,0	28.466,0	6.053,7	56,2
ACV	UPCOM	67.000	69.800	-1,9	TrungLập	11,2	-70,1	19,2	-18,1	32,4	76,0	31,2	30,0	5,9	2,1	0,0	84.816,0	5.321,4	154.035,8	45,5
NKG	HSX	39.800	35.400	15,3	TrungLập	55,4	310,7	62,0	29,0	14,6	10,4	5,5	4,7	1,6	2,8	44,2	394.102,0	13.458,1	4.514,5	19,1
CHP	HSX	31.900	27.950	16,6	TrungLập	-10,9	-21,5	28,6	54,2	-14,2	-19,0	6,9	9,2	2,0	2,5	43,6	97.854,0	2.616,8	3.456,4	45,8
HSG	HSX	24.100	23.300	7,7	TrungLập	16,5	145,3	46,2	-11,3	16,8	0,7	5,9	6,1	1,5	4,3	1,9	2.726.535,0	74.621,6	7.869,7	23,3
NTC	UPCOM	73.800	70.000	9,0	TrungLập	17,8	121,4	21,6	-17,7	14,0	12,0	5,9	11,8	3,1	3,6	0,0	52.529,0	3.557,2	1.065,6	48,9
HPG	HSX	40.000	36.900	8,4	TrungLập	21,2	89,4	20,8	9,3	26,6	9,4	6,3	7,5	1,8	0,0	47,6	3.957.322,0	143.171,4	54.875,9	9,4
NT2	HSX	31.900	30.350	13,3	TrungLập	18,6	-4,9	-10,3	-31,3	4,5	41,7	12,1	12,4	1,9	8,2	-3,0	368.732,0	10.196,8	8.659,4	28,3
CTD	HSX	251.200	238.000	6,8	TrungLập	52,0	113,5	30,4	25,8	24,7	24,0	10,3	11,6	2,5	1,3	27,9	76.061,0	16.079,7	17.209,0	13,0

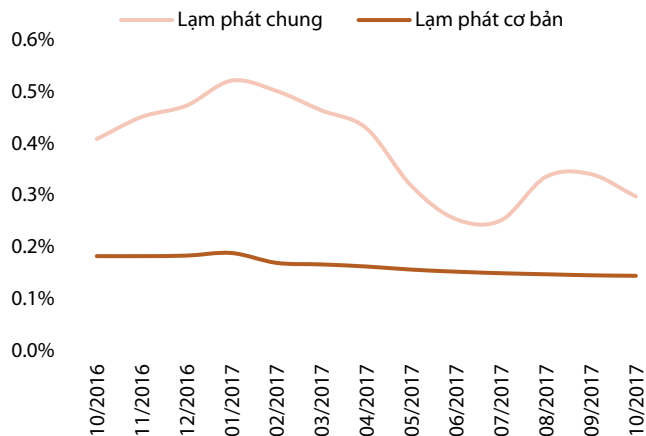


Mã	Sàn	Giá mục tiêu (đồng)	Giá @06/11 (đồng)	% tăng giá	Khuyến nghị	2016		2017F		2018F		PE Trailing (x)	PE 2017F (x)	PB hiện tại (x)	Tỷ suất cổ tức (%)	+/- Giá 1 năm (%)	KLGDBQ 3 tháng (ngàn CP)	GTGDBQ 3 tháng (tr. đ)	VHTT (tỷ đồng)	Sở hữu Nước ngoài còn lại (%)
						+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)	+/- DT (%)	+/- LNST (%)									
VNR	HNX	27.300	24.000	13,8	TrungLập	-2,8	-1,2	18,2	9,6	4,3	6,8	11,4	12,0	1,1	0,0	23,0	4.409,0	108,5	3.143,7	19,1
TNG	HNX	14.100	13.700	2,9	TrungLập	-1,9	13,9	17,0	16,5	10,5	11,1	5,2	6,9	0,9	0,0	5,7	402.112,0	5.471,1	517,7	30,1
PVT	HSX	16.000	14.950	13,7	TrungLập	17,8	12,2	-3,5	-1,8	6,9	16,9	10,8	11,0	1,2	6,7	26,1	225.576,0	3.275,7	4.021,9	18,5
VCB	HSX	44.400	42.500	8,2	TrungLập	17,3	28,6	18,1	26,8	12,5	26,4	18,5	22,2	2,8	3,8	22,3	1.635.653,0	63.886,1	150.647,2	9,3
CTG	HSX	21.200	19.400	12,9	TrungLập	16,3	20,0	13,2	2,5	10,3	45,3	9,3	13,2	1,1	3,6	22,1	1.767.724,0	33.827,7	69.767,8	0,0
FPT	HSX	53.200	51.400	5,4	TrungLập	4,1	3,1	21,7	21,0	13,2	46,7	12,5	9,0	2,5	1,9	45,5	1.155.085,0	56.511,5	27.057,0	0,0
PNJ	HSX	114.000	108.000	6,5	TrungLập	11,1	496,3	33,1	63,3	21,8	28,6	17,6	15,9	4,2	0,9	57,0	231.258,0	25.150,6	11.343,2	0,0
PGS	HNX	20.900	22.300	-0,9	TrungLập	-16,5	206,7	36,4	-63,7	6,8	6,5	10,4	9,1	1,1	5,4	46,3	72.958,0	1.568,9	1.094,3	34,4
CTI	HSX	31.500	28.350	19,2	TrungLập	23,8	58,4	258,8	399,3	-31,3	-14,0	10,3	8,5	1,5	8,1	6,1	388.447,0	11.378,2	1.744,0	19,9
PHR	HSX	41.000	39.800	10,6	TrungLập	-4,0	3,9	21,3	158,9	29,7	15,9	7,7	6,9	1,4	7,5	88,6	414.389,0	16.916,6	3.066,9	38,9
NLG	HSX	30.000	27.800	9,7	TrungLập	101,3	67,4	37,6	64,7	-13,2	-1,0	8,1	7,9	1,6	1,8	41,2	873.454,0	24.798,3	4.368,0	4,6
PC1	HSX	37.000	33.600	10,1	TrungLập	-3,0	24,1	13,6	5,8	46,1	76,2	14,7	11,3	1,6	0,0	0,0	161.853,0	5.540,4	3.876,6	17,4
REE	HSX	35.500	33.250	11,6	TrungLập	38,4	28,2	23,1	10,1	0,0	11,4	6,1	8,8	1,3	4,8	68,0	1.386.607,0	49.376,0	10.132,0	0,0
VNM	HSX	169.300	158.000	8,4	TrungLập	16,8	20,3	13,1	17,0	12,4	11,0	21,7	23,2	9,4	1,3	12,7	1.061.369,0	159.403,4	225.094,1	44,6
PTB	HSX	128.800	129.400	0,3	TrungLập	20,2	52,8	14,0	35,4	16,8	-4,0	10,5	11,0	3,5	0,8	27,5	126.554,0	17.024,6	3.237,9	34,6
VJC	HSX	95.100	113.500	-16,2	TrungLập	38,6	113,3	41,5	42,5	22,0	25,2	13,6	16,4	7,2	0,0	0,0	739.755,0	86.943,3	51.148,6	4,6
PPC	HSX	19.400	21.200	0,9	TrungLập	-22,0	-2,2	13,9	61,6	1,7	-7,9	4,1	9,0	1,2	9,4	59,8	218.311,0	4.511,2	6.712,4	31,9
ACB	HNX	35.400	30.800	14,9	TrungLập	21,6	28,9	41,0	76,4	14,3	54,9	16,2	14,8	2,3	0,0	76,0	2.937.339,0	89.980,2	29.951,7	0,0
MBB	HSX	26.700	22.900	19,2	TrungLập	12,4	16,7	25,2	31,1	17,5	42,0	10,9	22,4	1,4	2,6	76,5	3.727.604,0	85.131,1	41.094,1	0,0
TCM	HSX	24.095	25.200	-2,4	TrungLập	10,0	-25,6	6,2	55,6	1,9	7,4	6,4	8,2	1,2	2,0	53,6	619.408,0	17.420,6	1.246,8	0,0
PAC	HSX	40.600	49.000	-13,1	TrungLập	8,2	107,5	16,0	-27,0	11,4	20,4	16,1	18,3	3,7	4,1	39,3	65.245,0	3.378,8	2.261,7	16,3
DHG	HSX	83.500	97.000	-10,8	TrungLập	4,9	20,6	12,4	10,0	9,7	9,2	17,0	12,4	4,4	3,1	53,2	160.904,0	17.450,9	12.517,2	0,1
DNP	HNX	20.400	21.500	-5,1	TrungLập	60,9	91,6	34,7	50,6	17,6	10,8	8,2	5,0	1,2	0,0	20,9	46.585,0	1.149,7	1.063,7	43,6
HAX	HSX	42.300	38.750	9,2	TrungLập	58,1	170,7	46,9	2,5	22,2	11,9	12,0	11,3	2,5	0,0	56,4	115.601,0	4.546,6	909,8	33,2
PVD	HSX	15.100	16.100	-6,2	TrungLập	-62,9	-92,2	-41,4	-387,5	16,0	-111,3	-31,7	-16,6	0,5	0,0	-27,6	3.051.032,0	44.637,3	6.121,6	29,1
SAB	HSX	158.400	290.000	-44,2	Bán	12,6	31,3	11,2	4,2	12,9	4,2	41,6	42,4	12,5	1,2	0,0	38.901,0	10.243,3	185.849,0	39,1
MWG	HSX	67.250	127.000	-47,0	Bán	76,7	47,2	63,2	41,4	35,9	16,5	19,3	10,5	7,4	0,0	65,4	562.316,0	66.257,8	38.569,8	0,0



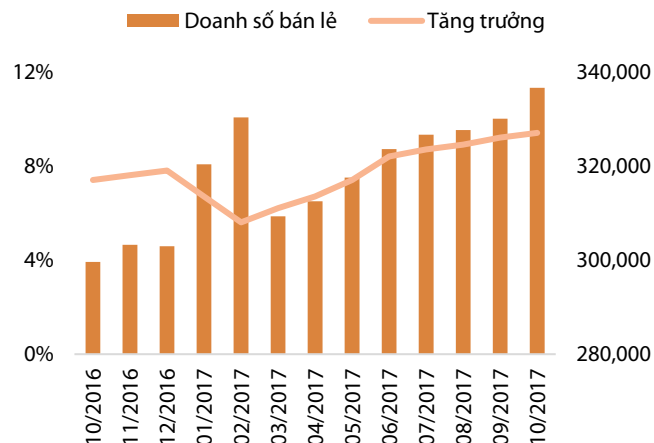
# CHỈ SỐ VĨ MÔ THÁNG 10

## Lạm phát đi ngang



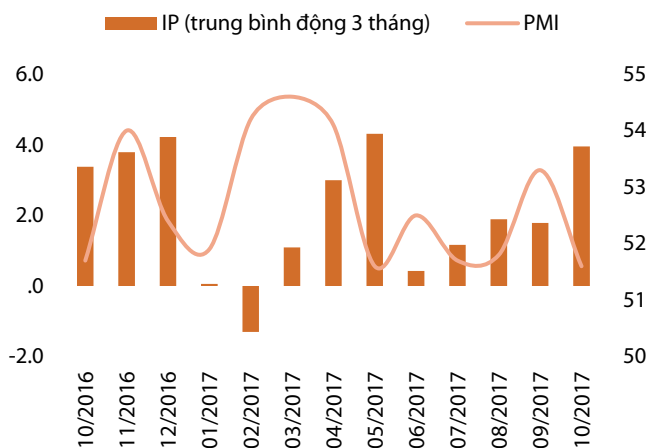
Nguồn: GSO, RongViet Research

## Doanh số bán lẻ tăng tích cực



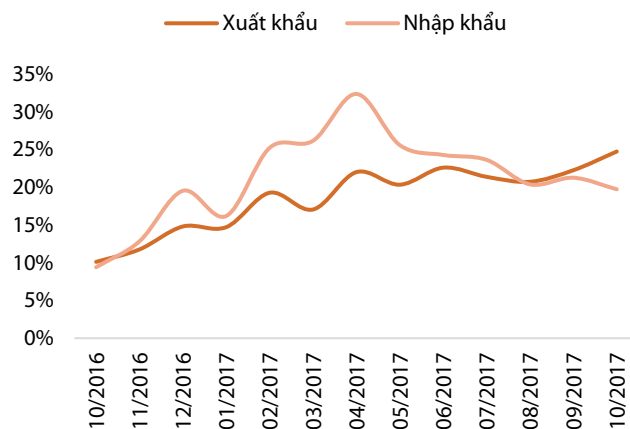
Nguồn: GSO, RongViet Research

## Sản xuất công nghiệp tăng mạnh



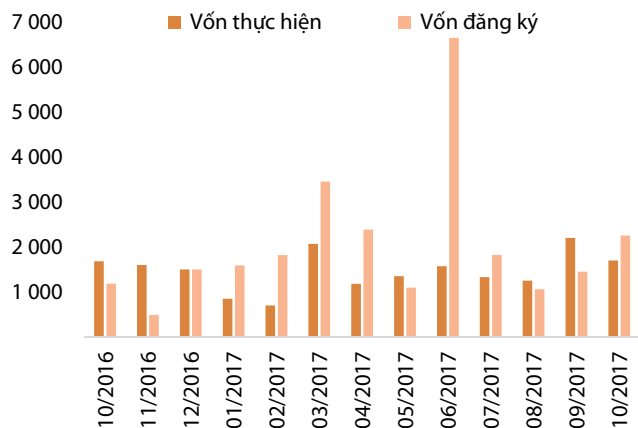
Nguồn: GSO, RongViet Research

## Tăng trưởng xuất khẩu vượt bậc trong tháng 10



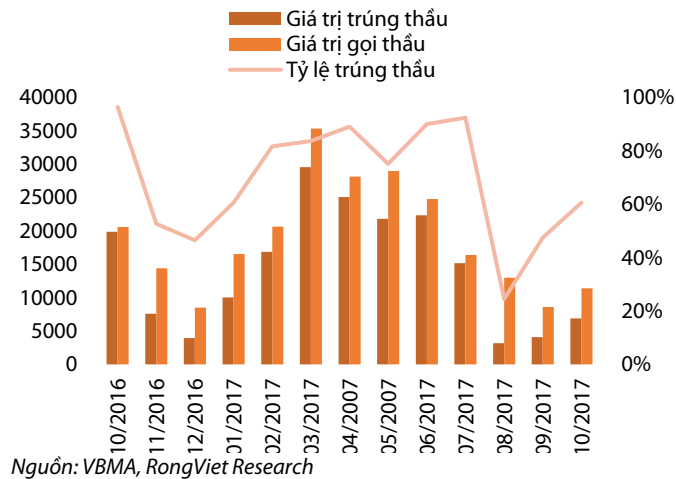
Nguồn: GSO, RongViet Research

## Vốn đầu tư nước ngoài giải ngân tăng mạnh



Nguồn: FII, RongViet Research

## Phát hành TPCP giảm mạnh trong Q3

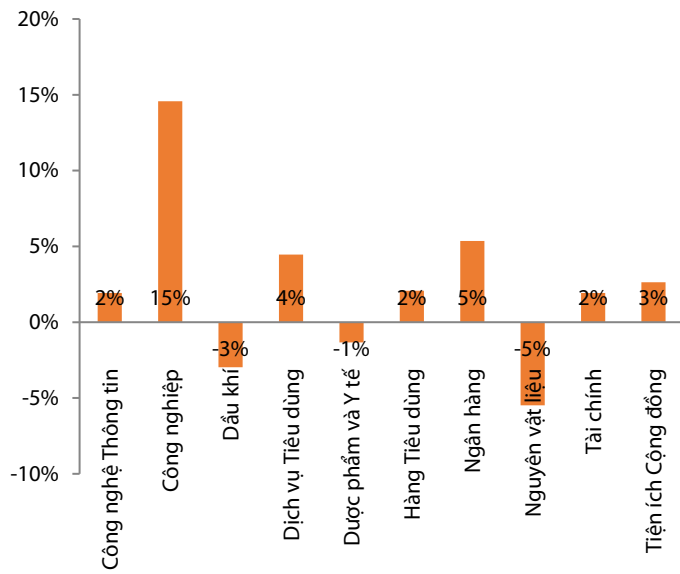


Nguồn: VBMA, RongViet Research



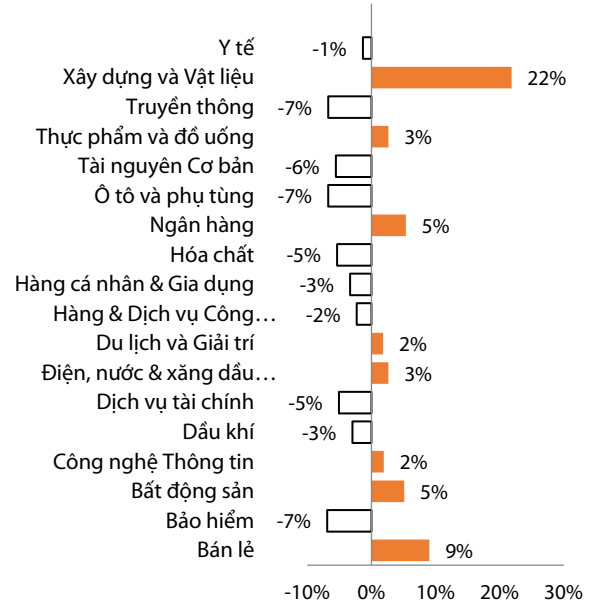
# CHỈ SỐ CÁC NHÓM NGÀNH

## Biến động nhóm ngành cấp 1



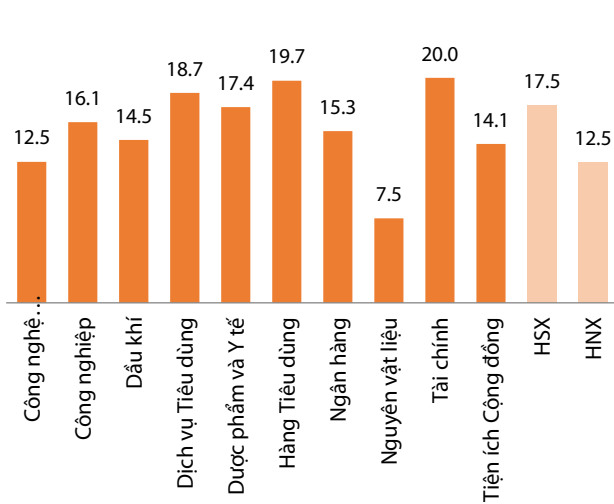
Nguồn: RongViet Research

## Biến động chỉ số nhóm ngành cấp 2



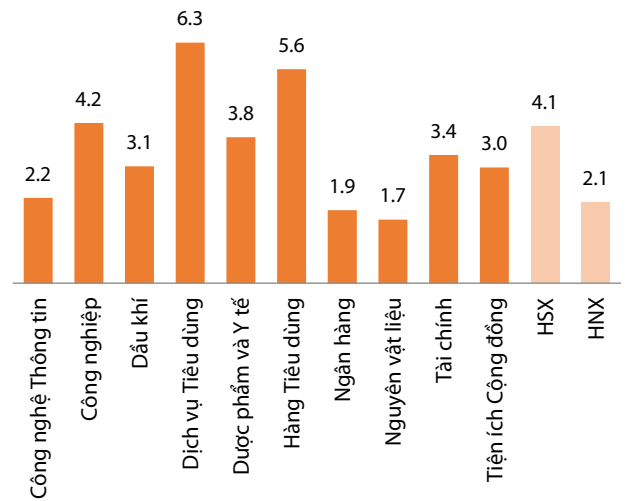
Nguồn: RongViet Research

## So sánh chỉ số P/E ngành



Nguồn: Rongviet Research

## So sánh chỉ số P/B ngành



Nguồn: RongViet Research



## KHỐI PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ

### **Đoàn Thị Thanh Trúc**

#### **Head of Research**

truc.dtt@vdsc.com.vn

+ 84 28 62992006 (1308)

### **Trần Thị Hà My**

#### **Deputy Manager**

my.tth@vdsc.com.vn

+ 84 28 62992006 (1309)

- Kinh tế vĩ mô

### **Nguyễn Thị Phương Lam**

#### **Senior Strategist**

lam.ntp@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1313)

- Ngân hàng
- Tập đoàn đa ngành

### **Bùi Vĩnh Thiện**

#### **Senior Analyst**

thien.bv@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1321)

- Thị trường
- Dịch vụ tài chính
- Hàng hóa cá nhân

### **Nguyễn Hải Hoàng**

#### **Senior Analyst**

hoang.nh@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1319)

- Vận tải
- Hạ tầng
- Bất động sản công nghiệp

### **Nguyễn Đức Hiếu**

#### **Senior Analyst**

hieu.nd@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1514)

- Thị trường
- Dược phẩm
- Đồ gia dụng lâu bền

### **Lại Đức Dương**

#### **Senior Analyst**

duong.ld@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1522)

- Bất động sản
- Vật liệu xây dựng

### **Trần Hà Xuân Vũ**

#### **Senior Analyst**

vu.thx@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1518)

- Dầu khí
- Thực phẩm & Đồ uống

### **Nguyễn Hà Trinh**

#### **Analyst**

trinh.nh@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1331)

- Thép
- Xây dựng
- Công nghệ

### **Võ Văn Quang**

#### **Analyst**

quang.vv@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1517)

- Thị trường
- Vật liệu cơ bản
- Hàng hóa cá nhân

### **Phan Nguyễn Thanh Sơn**

#### **Analyst**

son.pnt@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1519)

- Tiện ích công cộng
- Cao su tự nhiên

### **Lê Thị Anh Thư**

#### **Analyst**

thu.lta@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1521)

- Ô tô và phụ tùng

### **Trần Thị Ngọc Hà**

#### **Assistant**

ha.ttn@vdsc.com.vn

+ 84 28 6299 2006 (1526)



## **CTCP CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT**

Tầng 1-2-3-4, Tòa nhà Viet Dragon,

141 Nguyễn Du - Quận 1 – TP.HCM

Tel: (84 8) 6299 2006

Fax: (84 8) 6291 7986

Email: info@vdsc.com.vn

Website: www.vdsc.com.vn

### **Chi nhánh Hà Nội**

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

Tel: (84 4) 6288 2006

Fax: (84 4) 6288 2008

### **Chi nhánh Cần Thơ**

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



*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.*

