

Ngày 06 tháng 8 năm 2012



CTCP Chứng khoán

**Rồng Việt – Rong Viet
Securities**

Lầu 1 – 2 – 3 – 4

Toà nhà Viet Dragon

141 Nguyễn Du, Quận 1

TP.Hồ Chí Minh, Việt Nam

Tel: (84 8) 6299 2006

Fax: (84 8) 6291 7986

www.vdsc.com.vn

info@vdsc.com.vn

Phòng Phân tích & Tư vấn đầu tư

Báo cáo chuyên đề nghiên cứu

phanhich@vdsc.com.vn

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

08/2012

KINH TẾ THẾ GIỚI

- ✓ Thị trường việc làm bị ảnh hưởng nghiêm trọng bởi cuộc khủng hoảng nợ trong khi ECB cam kết sẽ cứu EU bằng mọi cách có thể;
- ✓ Mỹ: tăng trưởng kinh tế phục hồi yếu ớt song sẽ chưa có thêm gói kích cầu mới trong ngắn hạn;
- ✓ Trung Quốc: tiếp tục kỳ vọng sẽ gia tăng nói lỏng tiền tệ;
- ✓ TTCK Mỹ chỉ biến động rất nhẹ trong tháng 7, trong đó, S&P 500 tăng thêm 1,25%, DowJones tăng 0,99% và Nasdaq hầu như không đổi so với tháng trước với mức tăng rất nhẹ là 0,13%.

KINH TẾ VIỆT NAM

- ✓ Lạm phát theo năm có thể đã chạm đáy trong tháng Bảy và CPI sẽ đảo chiều tăng nhẹ trở lại vào tháng Tám;
- ✓ Lạm phát diễn biến tích cực hơn mong đợi đang là cơ sở kỳ vọng về khả năng NHNN tiếp tục giảm lãi suất để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng nửa cuối năm;
- ✓ Giải quyết bài toán nợ xấu – Thúc đẩy đầu tư công: Gói giải pháp cần thực hiện nhằm đạt được mục tiêu tăng trưởng tín dụng và tăng trưởng kinh tế đặt ra cho nửa cuối năm;

TRIỂN VỌNG TTCK VÀ ĐỀ XUẤT CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THÁNG 7/2012

- ✓ Chúng tôi đánh giá thị trường sẽ chưa thoát khỏi giai đoạn trầm lắng hiện tại do NĐT trong nước đang thận trọng hơn và NĐT nước ngoài giảm dần mức độ quan tâm và giữ quan điểm thị trường tiếp tục tích lũy trong tháng Tám. Ngoài ra, một số biến động nhỏ trong kinh tế vĩ mô được dự báo sẽ xuất hiện trong tháng (lãi suất, tỷ giá) sẽ mang lại một số phiên với cảm giác mạnh cho thị trường song với mức độ tác động không cao;
- ✓ Chúng tôi duy trì kịch bản biến động 400 – 450 điểm cho VNIndex. Ngoài ra, trước diễn biến kinh tế không mấy khả quan trong tháng 7/2012, chúng tôi kỳ vọng tháng Tám sẽ là thời điểm mà nhà điều hành có giải pháp quyết liệt và cụ thể hơn để thực thi những mục tiêu đã đặt ra cho nửa cuối năm. Kỳ vọng này, cùng với kịch bản xây dựng cho VNIndex, chúng tôi tiếp tục khuyến nghị NĐT trung và dài hạn xem xét giải ngân khi VNIndex tiến đến cận dưới của biên độ dao động.

Quý nhà đầu tư có thể tham khảo các cổ phiếu được chúng tôi đánh giá có triển vọng đầu tư tốt trong báo cáo cổ phiếu triển vọng được phát hành vào tháng 3/2012.

KINH TẾ THẾ GIỚI

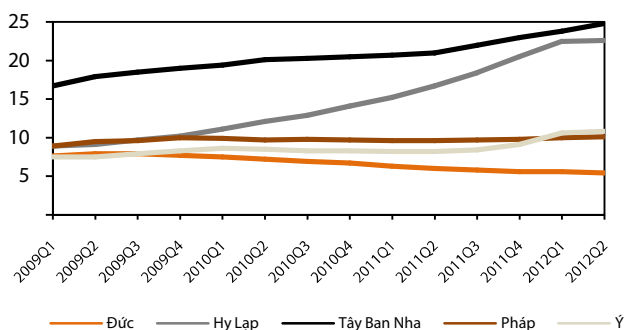
Thị trường việc làm bị ảnh hưởng nghiêm trọng bởi cuộc khủng hoảng nợ trong khi ECB cam kết sẽ cứu EU bằng mọi cách có thể

Tây Ban Nha nhiều khả năng phải kêu gọi thêm cứu trợ trong tương lai gần. Trong quý II, kinh tế nước này tiếp tục chìm sâu vào suy thoái, tăng trưởng GDP tiếp tục giảm 0,4% so với quý I và giảm 1% so với cùng kỳ năm trước. Để nhận được khoản vay cứu trợ trị giá 100 tỷ Euro (~125 tỷ USD) từ các đối tác trong khu vực EU, Quốc Hội nước này đã thông qua dự thảo ngân sách “thắt lưng buộc bụng” với mục tiêu cắt giảm thâm hụt ngân sách khoảng 65 tỷ Euro (~81 tỷ USD) từ nay đến cuối năm 2014. Các biện pháp được thông qua có thể sẽ khiến kinh tế nước này tiếp tục diễn biến trì trệ ít nhất là cho đến hết năm 2013 cùng với đó là những lo ngại Tây Ban Nha sẽ cần thêm trợ giúp tài chính do áp lực chi phí vay mượn đang tăng cao kỷ lục. Theo dự báo của JP Morgan, gói cứu trợ cho Tây Ban Nha có thể lên đến 350 tỷ Euro (~437,5 tỷ USD), con số này thậm chí đã chiếm hơn một nửa trị giá của cơ chế bình ổn Châu Âu (ESM).

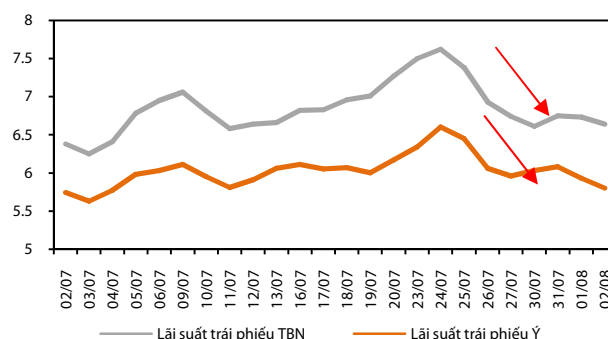
Thị trường việc làm bị tổn thương bởi cuộc khủng hoảng nợ. Các số liệu mới công bố cũng cho thấy khủng hoảng nợ đang ảnh hưởng nghiêm trọng đến thị trường việc làm, theo thống kê của Eurostat, tỷ lệ thất nghiệp của khu vực Eurozone trong tháng 6/2012 tăng lên mức cao kỷ lục là 11,2%. Trong khi đó, số liệu việc làm của các nền kinh tế lớn trong khu vực cũng không mấy khả quan, đáng chú ý nhất là tỷ lệ thất nghiệp tại Ý tăng lên mức kỷ lục trong tháng 6 lên mức 10,8%.

ECB sẽ cứu EU bằng mọi cách. Niềm tin của các nhà đầu tư trái phiếu được vực dậy sau phát biểu của Chủ tịch NHTW Châu Âu (ECB) - ông Mario Draghi rằng ECB sẵn sàng làm mọi việc cần thiết để duy trì sự tồn tại của đồng euro. Lãi suất trái phiếu chính phủ kỳ hạn 10 năm của Tây Ban Nha và Ý sau khi chạm mức kỷ lục vào ngày 24/07 đã giảm mạnh ngay sau tuyên bố trên. Tuy nhiên, các nhà phân tích cho rằng ECB không thể giải quyết được khủng hoảng nợ của khu vực mà chỉ đang cố gắng tìm cách kéo dài thời gian cho các nhà hoạch định chính sách. Một giải pháp được ECB đưa ra mới đây là sẽ nối lại chương trình mua trái phiếu nhằm bình ổn chi phí đi vay của các nước như Tây Ban Nha và Ý. Mặc dù vậy, nhiều nhà lãnh đạo của khối EU đã chỉ trích chương trình mua trái phiếu của ECB là không hiệu quả trong quá khứ và chỉ mang lại hiệu ứng tạm thời. Nguyên nhân là do việc mua trái phiếu diễn ra trên thị trường thứ cấp trong khi các nhà đầu tư vẫn kiểm soát chi phí vay mượn của các nước eurozone trên thị trường sơ cấp.

Thất nghiệp gia tăng ở các nước đang nhận cứu trợ



Lãi suất TPCP của Ý và Tây Ban Nha đã hạ nhiệt



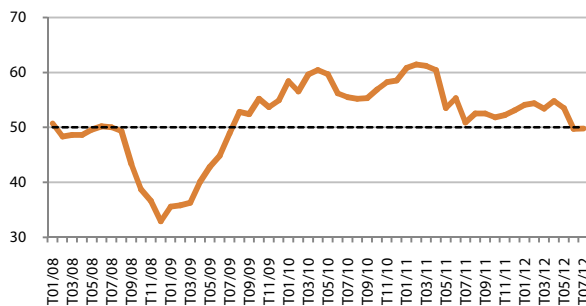
Nguồn: RONGVIET Securities tổng hợp

Mỹ: sẽ chưa có thêm gói kích cầu mới trong ngắn hạn.

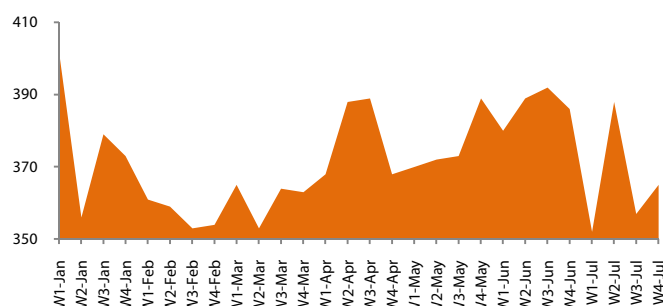
Tăng trưởng phục hồi yếu ớt. Theo thống kê của Viện Quản lý nguồn cung (ISM), chỉ số PMI cải thiện nhẹ trong tháng 7 từ mức 49,8 lên 49,9 điểm, song mức này vẫn thấp hơn mức dự báo 50,2 điểm và là tháng thứ hai liên tiếp sản xuất có dấu hiệu thu hẹp. Tăng trưởng kinh tế trong quý II so với cùng kỳ đạt 1,5% và giảm 0,5% so với mức tăng trưởng trong quý I. Các số liệu thống kê cũng cho thấy diễn biến trái chiều giữa khu vực tư nhân và Chính Phủ, trong khi đầu tư và tiêu dùng của Chính Phủ sụt giảm 1,4% thì đầu tư và tiêu dùng của khu vực tư nhân lại tăng lần lượt là 8,5% và 1,5%, xuất khẩu và nhập khẩu cũng tăng tương ứng 5,3% và 6% so với cùng kỳ. Điều này chứng tỏ động lực tăng trưởng đến từ chi tiêu dùng cá nhân tại Mỹ vẫn đang phát huy tác dụng trong bối cảnh Chính Phủ phải cắt giảm chi tiêu để nợ công không vượt quá trần hạn mức quy định.

Sẽ không có gói kích cầu trong ngắn hạn. Mặc dù vẫn để mở khả năng nói lỏng chính sách song FED một lần nữa quyết định sẽ không tung ra bất kỳ gói kích thích kinh tế mới nào trong cuộc họp Ủy ban Thị trường Mở liên bang diễn ra vào đầu tháng 8. Hiện tại, tỷ lệ lạm phát tại Mỹ vẫn ở dưới mức lạm phát mục tiêu 2% và tỷ lệ thất nghiệp nhiều khả năng sẽ tiếp tục duy trì ở mức 8,2% tháng thứ ba liên tiếp. Theo báo cáo việc làm của ADP, các công ty tư nhân đã tạo thêm được 163.000 việc làm trong tháng 7, giảm 5,24% so với tháng 6 song cao hơn nhiều so với dự báo của các nhà phân tích, đây được cho là tín hiệu tích cực giúp tỷ lệ thất nghiệp sẽ không tăng thêm và cũng là căn cứ tham khảo quan trọng trong việc hoạch định chính sách của cơ quan điều hành.

Diễn biến chỉ số PMI của ISM



Số đơn xin trợ cấp thất nghiệp lần đầu giảm trong tháng 7



Nguồn: RONGVIET Securities tổng hợp

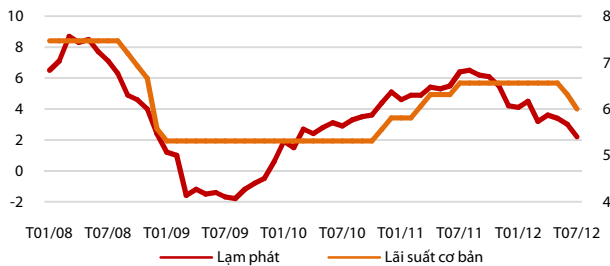
Trung Quốc: tiếp tục kỳ vọng sẽ gia tăng nói lỏng tiền tệ.

Suy giảm tăng trưởng kinh tế đã chứng lại. Số liệu công bố trong tháng cho thấy tăng trưởng kinh tế quý II/2012 chỉ đạt 7,6%, giảm so với mức tăng 8,1% trong quý I và cũng là mức tăng trưởng thấp nhất kể từ năm 2009. Trong khi đó, chỉ số phản ánh sát nhất diễn biến của nền kinh tế là PMI giảm nhẹ trong tháng 7 xuống 50,1 điểm từ mức 50,2 điểm trong tháng 6, tuy nhiên mức sụt giảm trên không quá đáng ngại bởi thống kê từ năm 2005 đến nay đều cho thấy tháng Bảy thông thường là giai đoạn hoạt động sản xuất thu hẹp. Điểm đáng chú ý là tỷ lệ việc làm của tháng Bảy lần đầu tiên đứng dưới mức 50 điểm trong khi thường có xu hướng tăng nhẹ trong các năm trước. Sự suy giảm của khu vực việc làm nhiều khả năng sẽ gây áp lực đối với cơ quan điều hành trong thời gian tới, tại Hội Nghị Quốc gia diễn ra vào cuối tháng 7, Thủ tướng nước này cũng cho biết tác động tiêu cực của cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu đã ảnh hưởng đến tình trạng thất nghiệp của Trung Quốc một thời gian dài và cần phải thúc đẩy tạo thêm việc làm để có

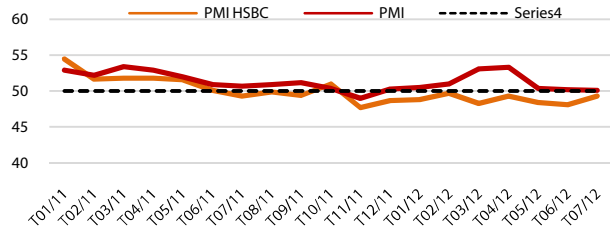
thể tiếp tục duy trì đà tăng trưởng kinh tế ổn định.

Kỳ vọng về gói kích thích kinh tế. Ngày 06/07, NHTW Trung Quốc (POBC) tiếp tục cắt giảm thêm 31 điểm cơ bản đối với lãi suất cho vay kỳ hạn 1 năm và giảm 25 điểm cơ bản đối với lãi suất huy động kỳ hạn 1 năm, đây cũng là lần thứ hai liên tiếp trong vòng 1 tháng POBC tiến hành hạ lãi suất nhằm đẩy mạnh tăng trưởng. Tuy nhiên, các số liệu kinh tế công bố gần đây cho thấy những nỗ lực kích thích kinh tế của cơ quan điều hành vẫn chưa đem lại hiệu quả như mong đợi. Giới chuyên gia kỳ vọng Trung Quốc sẽ tiến hành thêm các biện pháp kích thích tăng trưởng trong khi giới lãnh đạo nước này cũng cam kết tiếp tục điều chỉnh chính sách để đảm bảo tăng trưởng ổn định trong năm 2012. Bên cạnh đó, xu hướng giảm tốc của lạm phát vẫn đang tiếp diễn sẽ giúp nước này có thêm điều kiện để nới lỏng chính sách tiền tệ.

Tiếp tục hạ lãi suất để kích thích tăng trưởng



Tốc độ sụt giảm của chỉ số PMI đã chậm lại



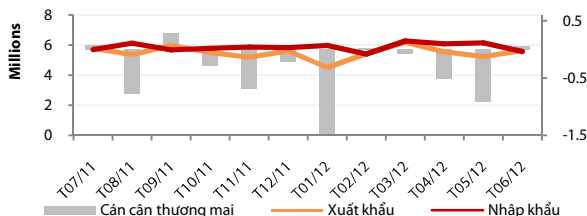
Nguồn: RONGVIET Securities tổng hợp

Kinh tế Nhật Bản vẫn tiếp tục trì trệ

Tình hình kinh tế 6 tháng đầu năm kém khả quan. Nhu cầu nhập khẩu năng lượng tăng cao trong khi đồng Yên liên tục tăng giá và diễn biến không mấy tích cực tại các thị trường xuất khẩu đã khiến cho thâm hụt thương mại trong 6 tháng đầu năm tăng kỷ lục lên mức 2.915,8 tỷ Yên, mức cao nhất kể từ khi tiến hành thống kê lần đầu tiên. Trong khi đó, tình trạng giảm phát kéo dài vẫn chưa chấm dứt với mức CPI 6 tháng đầu năm là âm 0,6%, tạo một khoảng cách khá xa so với mức mục tiêu là 1%.

Đồng Yên đã giảm trở lại. Những nỗ lực của NHTW Nhật Bản (BOJ) trong việc ngăn cản đà tăng giá của đồng Yên đã phát huy tác dụng nhờ ba lần liên tiếp mở rộng chương trình mua tài sản từ đầu năm đến nay. Lần gần đây nhất là vào ngày 11/07, BoJ tăng qui mô chương trình mua tài sản từ 40 nghìn tỷ Yên lên 45 nghìn tỷ Yên (tương đương 564 tỷ USD). Trong khi đó, qui mô chương trình cho vay bị giảm từ 30 nghìn tỷ Yên xuống còn 25 nghìn tỷ.

Thâm hụt thương mại của Nhật lập kỷ lục



Diễn biến cặp tỷ giá USD/JPY

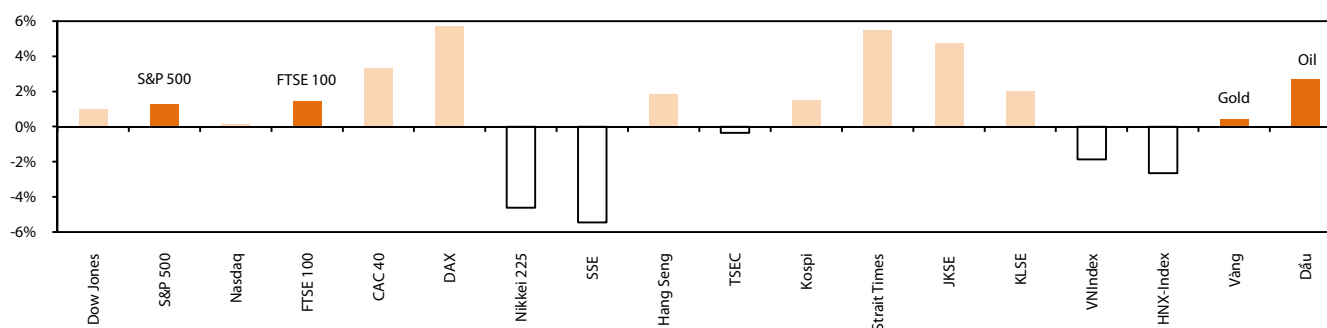


Nguồn: VietDragons Securities tổng hợp & TradingEconomics

Thị trường chứng khoán thế giới

Bức tranh kinh tế thế giới trong tháng 07/2012 mang màu sắc ảm đạm với sự phục hồi tăng trưởng chậm chạp của nền kinh tế Mỹ, khủng hoảng nợ công đẩy nhiều nền kinh tế lớn của khu vực Eurozone lún sâu hơn vào vòng suy thoái, trong khi đó, Trung Quốc cũng mất dần đi động lực tăng trưởng bởi sự suy yếu nhu cầu nội địa và xuất khẩu. Mặc dù vậy, các bước đi của cơ quan điều hành vẫn chưa có được bước tiến đáng kể nào trong tháng, ngoài việc NHTW Trung Quốc tiếp tục có thêm một lần điều chỉnh giảm lãi suất huy động và cho vay vào ngày 06/07. Có thể thấy, các yếu tố trên đã trở thành trở ngại đối với động lực tăng điểm của thị trường chứng khoán các khu vực đặc biệt là các nền kinh tế lớn như Mỹ, Trung Quốc, Nhật Bản. Trong khi đó, chứng khoán Châu Âu vẫn duy trì được đà tăng điểm của tháng trước nhờ có thêm yếu tố mới là cam kết sẽ cứu EU bằng mọi cách của chủ tịch NHTW Châu Âu.

Theo đó, các chỉ số trên TTCK Mỹ chỉ biến động rất nhẹ trong tháng 7, trong đó, S&P 500 tăng thêm 1,25%, DowJones tăng 0,99% và Nasdaq hầu như không đổi so với tháng trước với mức tăng rất nhẹ là 0,13%. Tại khu vực Châu Âu, chỉ số FTSE 100, DAX và CAC 40 đã tăng mạnh trở lại vào cuối tháng và đạt được mức tăng trưởng lần lượt là 1,45%, 5,73% và 3,3% trong tháng 7, chỉ số chứng khoán của Đức cũng là chỉ số có mức tăng mạnh nhất trong tháng qua bởi nền kinh tế này vẫn đang cho thấy sự vững vàng trong bối cảnh khủng hoảng lây lan toàn khu vực. Trong khi đó, sự kém tích cực của các dữ liệu kinh tế được công bố đã khiến chỉ số SSE (Trung Quốc) và Nikkei 225 (Nhật Bản) giảm điểm, chỉ số VNIndex cũng nằm trong nhóm giảm trong tháng qua. Ngược lại, một số thị trường chứng khoán ở khu vực Châu Á đạt được mức tăng khá trong tháng gồm có TTCK Singapore, Hàn Quốc, Indonesia và Malaysia, trong đó, chỉ số Strait Times (Singapore) ghi nhận mức tăng điểm mạnh nhất với 5,49% so với mức đóng cửa ngày 29/06. Trên thị trường hàng hóa, vàng bật tăng nhẹ và dầu thô tăng mạnh với mức tăng 2,6% so với đầu tháng.

Diễn biến của chỉ số trên TTCK thế giới trong tháng 7/2012

Nguồn: MarketWatch, RONGVIET Securities tổng hợp

KINH TẾ VIỆT NAM

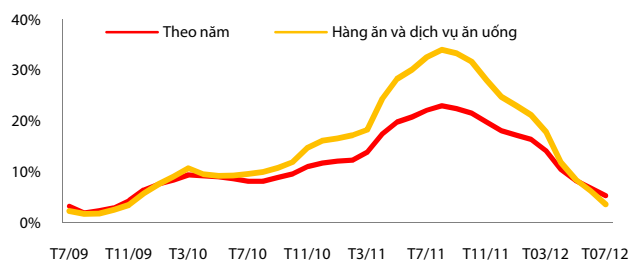
Kinh tế vĩ mô tháng Bảy

Chỉ số giá tiêu dùng tháng 7/2012 giảm 0,29% so với tháng Sáu, đánh dấu tháng giảm thứ hai liên tiếp do tác động từ diễn biến giá cả ở mặt hàng lương thực – thực phẩm và xăng dầu. Chỉ số giá ở các nhóm hàng Giao thông, Nhà ở và VLXD, và nhóm Hàng ăn và Dịch vụ đồng loạt giảm mạnh, với mức giảm lần lượt là -2,71%, -0,93% và -0,47%, bảy nhóm hàng còn lại vẫn trong xu hướng tăng, với mức tăng từ 0,11% (nhóm giáo dục) đến 3,36% (nhóm Thuốc và dịch vụ y tế). Do tổng tỷ trọng của ba nhóm (hàng ăn và dịch vụ ăn uống, Giao thông, và Nhà ở và VLXD) trong rổ tính CPI lên đến xấp xỉ 59%, sự suy giảm ở các nhóm này có tác động lớn đến mức tăng CPI chung. Lạm phát 7 tháng đầu năm do đó dừng lại ở mức 2,22% và so với cùng kỳ năm 2011, lạm phát hiện chỉ còn 5,53%.

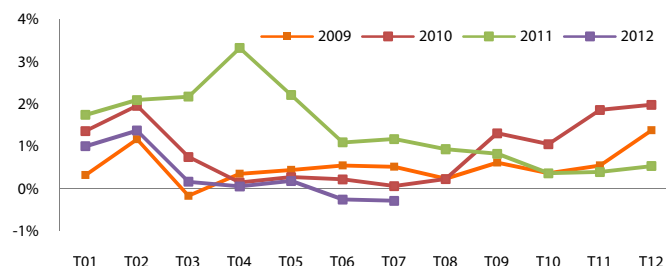
Hoạt động sản xuất duy trì xu hướng cải thiện nhẹ. Nếu xét trong bối cảnh kinh tế năm 2012, các chỉ số liên quan lĩnh vực công nghiệp chế biến tiếp tục tăng nhẹ tháng thứ ba liên tiếp. So với cùng kỳ năm 2011, chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) bảy tháng đầu năm tăng 4,8% (từ mức 4,5% của tháng trước) và chỉ số tiêu thụ ngành công nghiệp sáu tháng đầu năm tăng 5,9% (từ mức 3,6% của tháng trước). Mức tăng doanh thu hàng hóa bán lẻ và dịch vụ cũng đồng thời tăng từ mức 6,5% của tháng Sáu lên 6,7% trong tháng Bảy. Đi cùng với đó, mức tăng chỉ số hàng tồn kho tiếp tục giảm tốc, hiện cao hơn 21% (mức đỉnh tháng 3 là 34,2%) so với cùng thời điểm năm 2011.

Cán cân thương mại tích cực nhờ thặng dư tháng thứ năm. Tháng Bảy, kim ngạch xuất khẩu ước đạt 9,6 tỷ USD và kim ngạch nhập khẩu ước đạt 9,5 tỷ USD và do vậy, thặng dư thương mại đạt được trong tháng vào khoảng 100 triệu USD. Nhờ mức thặng dư của tháng Bảy, thâm hụt thương mại bảy tháng chỉ còn 58 triệu USD, bằng 0,09% tổng kim ngạch hàng hóa xuất khẩu.

Tốc độ tăng trưởng CPI theo năm

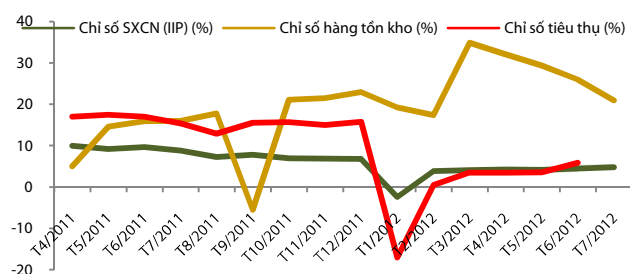


Diễn biến CPI qua các năm

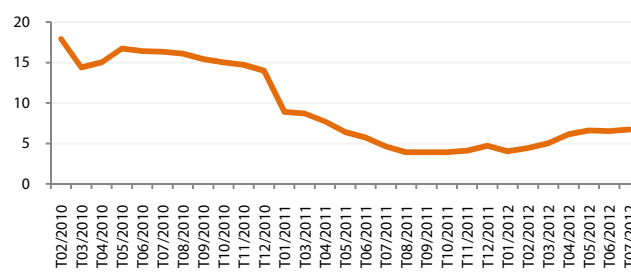


Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

Chỉ số kinh tế lĩnh vực sản xuất công nghiệp (%)

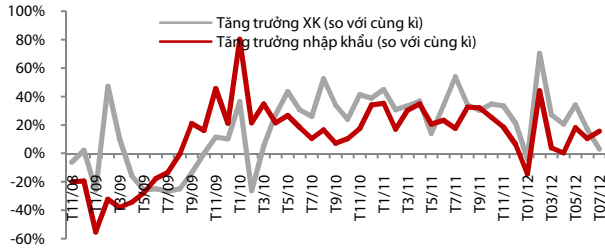


Mức tăng doanh thu hàng hóa bán lẻ và dịch vụ (%)

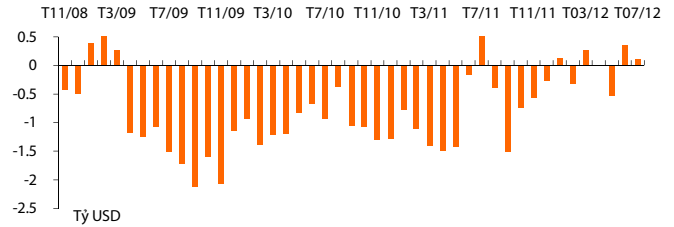


Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

Tăng trưởng kim ngạch XK



Cán cân thương mại

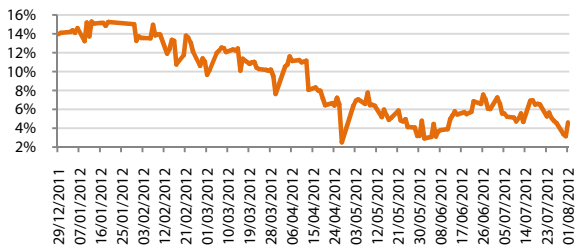


Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

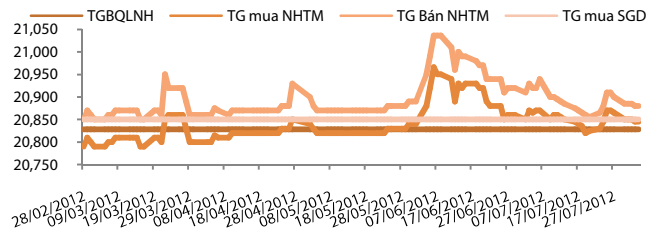
Thị trường tài chính tiền tệ. Theo bộ KH&ĐT, hiện đã có khoảng 50% các khoản vay cũ được điều chỉnh lãi suất về mức 15%/năm và lãi suất đối với các khoản vay mới cũng đã giảm từ 1-2% so với thời điểm cuối tháng 6, lãi suất cho vay đối với lĩnh vực ưu tiên phổ biến ở mức 11-13%/năm và đối với các lĩnh vực kinh doanh khác phổ biến mức 12-16%/năm. Trên thị trường liên ngân hàng, sau khi biến động tăng trong giai đoạn tuần cuối tháng Sáu và nửa đầu tháng Bảy, lãi suất liên ngân hàng đã hạ nhiệt trong hai tuần cuối tháng 7/2012. Lãi suất các kỳ hạn ngắn, qua đêm và 1 tuần, đã giảm về mức 3,15% và 3,75% vào ngày 31/07. Trong khi đó, hai phiên đấu thầu trái phiếu chính phủ vào 2 tuần cuối tháng đã có tỷ lệ thành công cao hơn so với 6 phiên liền trước. Tỷ lệ thành công của hai phiên này là 70% và 91% với lãi suất trúng thầu trong khoảng 9,1 – 9,88%.

Tỷ giá giao dịch ngoại tệ (VND/USD) liên tục biến động trong tháng Bảy, song vẫn trong vòng kiểm soát của NHNN. Tỷ giá mua – bán ở các NHTM vào ngày cuối tháng là 20.850 – 20.885 VND/USD, giảm nhẹ so với mức 20.860 – 20.920 của cuối tháng Sáu. Tỷ giá giao dịch trên thị trường tự do xoay quanh mức 20.860 – 20.880 VND/USD, chênh lệch không nhiều so với tỷ giá giao dịch của các NHTM.

Biến động của lãi suất qua đêm liên ngân hàng



Biến động của tỷ giá hối đoái



Nguồn: SBV, VIETCOMBANK, RONGVIET SECURITIES database

Triển vọng kinh tế vĩ mô tháng Tám

Lạm phát theo năm có thể đã chạm đáy trong tháng Bảy và CPI sẽ đảo chiều tăng nhẹ trở lại vào tháng Tám. Giá mặt hàng năng lượng, nhóm hàng có tác động nhiều đến xu hướng giảm tốc vừa qua của lạm phát, đã đảo chiều tăng trở lại trong thời gian gần đây. Theo đó, mặt hàng xăng dầu đã được điều chỉnh tăng hai lần (20/07 và 01/08) với tổng mức tăng từ 4,5 – 7,3%, mặt hàng gas cũng tăng khoảng 16,5% giá bán lẻ từ ngày 01/08. Ngoài ra, vào đầu tháng Tám, đã có thêm ít nhất 33 tỉnh thành trên cả nước áp dụng mức viện phí mới trong thanh toán chữa bệnh. Đây là cơ sở để chúng tôi đưa ra nhận định trên. Và theo đó, chúng tôi dự báo lạm phát đến cuối năm 2012 sẽ trong khoảng 6 - 7%.

Lạm phát diễn biến tích cực hơn mong đợi đang là cơ sở kỳ vọng về khả năng NHNN

tiếp tục giảm lãi suất để thúc đẩy tăng trưởng tín dụng nửa cuối năm. Thống đốc NHNN mới đây cho biết “đến cuối năm, lãi suất huy động có thể sẽ về mức dưới 8% nếu lạm phát dưới 7%”, thay cho quan điểm gỡ trần lãi suất huy động thay vì tiếp tục giảm lãi suất trước đó. Tỷ lệ thành công cao của các phiên đấu thầu TPCP gần đây với mức lãi suất khá cao (9,1 – 9,88%) càng xác nhận xác suất xảy ra khả năng này là khá cao.

Tuy vậy, hiện còn nhiều ý kiến trái chiều xung quanh vấn đề này. Trong đó, khá nhiều tổ chức tài chính thế giới cùng đưa ra nhận định/khuyến nghị, đến cuối năm, Việt Nam sẽ/nên giảm thêm ít nhất 2% lãi suất huy động. Trong khi đó hầu hết chuyên gia và tổ chức tài chính trong nước đánh giá việc tiếp tục giảm lãi suất là không nên/cần thận trọng bởi các luận điểm: (1) Lạm phát cơ bản (loại trừ nhóm hàng lương thực – thực phẩm và năng lượng) vẫn tăng 0,6% trong tháng Bảy và tăng 8% so với cùng kỳ (*trích: UBGSTCQG*); (2) Ảnh hưởng mục tiêu điều hành tỷ giá; và, (3) các NHTM có thể lách trần để cạnh tranh huy động.

Chúng tôi đồng quan điểm với luồng ý kiến thứ hai, việc tiếp tục giảm lãi suất cần được thực hiện một cách thận trọng. Quan sát mức tăng chỉ số giá của các nhóm hàng trong rổ tính CPI, chúng tôi nhận thấy bên cạnh nguyên nhân tổng cầu suy yếu, giá lương thực và năng lượng thế giới giảm mạnh trong nửa đầu năm đã hỗ trợ đắc lực cho mục tiêu lạm phát của NHNN. Và đây là những yếu tố không nằm trong phạm vi kiểm soát của cơ quan điều hành. Ngoài ra, với chủ trương đẩy mạnh đầu tư công trong nửa cuối năm, cung tiền có thể sẽ tăng mạnh và làm tăng lạm phát. Như vậy, có thể thấy, lạm phát vẫn đang là rủi ro thường trực của Việt Nam. Và dựa vào diễn biến lạm phát trong thời gian này để đặt ra yêu cầu giảm lãi suất thì không thực sự thuyết phục. Với dự báo lạm phát năm 2012 trong khoảng 6 - 7% vào cuối năm, chúng tôi cho rằng lãi suất huy động (nếu giảm) chỉ có thể giảm thêm tối đa một điểm phần trăm và dừng lại ở mức 8% trong năm 2012.

Giải quyết bài toán nợ xấu – Nhiệm vụ cấp bách. Hiện tại, NHNN chưa công bố số liệu về tình hình tăng trưởng tín dụng bảy tháng năm 2012, song theo nguồn số liệu của bộ KH&ĐT, tăng trưởng tín dụng đến ngày 20/07 vẫn âm 0,03% (tăng trưởng tín dụng VND là 0,93% và tăng trưởng tín dụng ngoại tệ là -3,51%). Ngoài ra, hai cơ quan khác cũng đưa ra số liệu tăng trưởng tín dụng đến ngày 25/07 là 0,57% (Vụ chính sách tiền tệ - NHNN) và giảm 0,1% (UBGSTCQG). Bất kể số liệu nào chính xác hơn thì các số liệu này vẫn cho thấy tình hình cho vay thực tế trong tháng Bảy chưa được cải thiện như mong đợi.

Diễn biến lãi suất và kết quả tăng trưởng tín dụng nửa đầu năm cho thấy chỉ bằng giải pháp giảm lãi suất thì chưa đủ sức thúc đẩy tăng trưởng tín dụng. Bên cạnh nguyên nhân tổng cầu suy yếu khiến doanh nghiệp không mặn mà vay nợ để đầu tư sản xuất, nợ xấu khiến khối ngân hàng thận trọng giải ngân cho vay cũng là nguyên nhân khiến tăng trưởng tín dụng khá thấp trong giai đoạn vừa qua. Do vậy, chúng tôi cho rằng vấn đề nợ xấu nếu có phương hướng giải quyết cụ thể hơn, sức khỏe ngành ngân hàng được đảm bảo, mục tiêu tăng trưởng tín dụng sẽ đạt được dễ dàng hơn.

Đầu tư công – Giải pháp tăng cầu nội địa. Số liệu của Tổng cục Thống kê cho thấy, ngoại trừ sự tích cực của lạm phát, tình hình kinh tế thực tế vẫn chưa có chuyển biến khả quan trong tháng Bảy. Mặc dù vẫn duy trì xu hướng tăng nhẹ song nếu so với cùng kỳ năm 2010 và đầu năm 2011, mức tăng chỉ số sản xuất cũng như chỉ số ngành công nghiệp còn khá thấp trong khi chỉ số hàng tồn kho vẫn giữ ở mức cao.

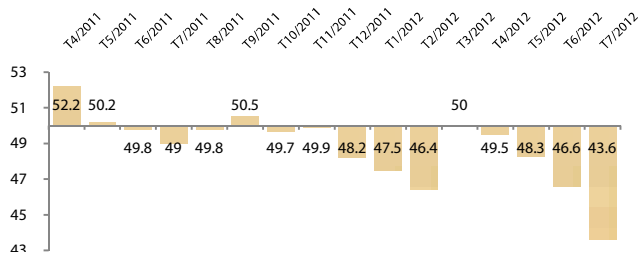
Bên cạnh đó, chỉ số nhà quản trị mua hàng (PMI) do HSBC thực hiện đã giảm về mức 43,6 điểm trong tháng Bảy (từ mức 46,6 điểm của tháng Sáu), đánh dấu tháng thứ tư liên tiếp dừng dưới mức trung bình 50 điểm. Sự suy giảm của PMI cho thấy điều kiện kinh doanh

thực tế đã tệ hơn trong tháng vừa qua. Ngoài ra, ở nhóm các chỉ số cấu thành PMI, chỉ số hàng tồn kho thành phẩm tiếp tục đứng trên mức 50 điểm trong khi chỉ số tồn kho hàng hóa đầu vào và tồn kho bán thành phẩm giảm xuống mức thấp nhất trong vòng 16 tháng qua. Với diễn biến ở nhóm chỉ số này, chúng tôi cho rằng tình hình kinh tế sẽ chưa khả quan hơn trong tháng Tám. Doanh nghiệp sẽ tiếp tục tập trung tiêu thụ hàng tồn kho thành phẩm trước khi đẩy nhanh sản xuất trở lại.

Tình hình thương mại cũng cho thấy, trong điều kiện kinh tế khó khăn, khu vực doanh nghiệp trong nước đã chịu tổn thương nặng hơn so với khu vực đầu tư trực tiếp nước ngoài. Cán cân thương mại cải thiện nhờ đóng góp từ khu vực có vốn đầu tư nước ngoài, thặng dư thương mại ở khu vực này là ~6,1 tỷ USD (tổng kim ngạch xuất khẩu đạt ~39 tỷ USD và tổng kim ngạch nhập khẩu đạt ~32,9 tỷ USD, lần lượt tăng 36,6% và 25,3% vs cùng kỳ). Trong khi đó, cán cân thương mại ở khu vực kinh tế trong nước chịu thâm hụt hơn 6 tỷ USD (tổng kim ngạch xuất khẩu đạt ~23,9 tỷ USD và tổng kim ngạch nhập khẩu đạt ~30 tỷ USD, lần lượt giảm 1,7% và 7,3% vs cùng kỳ).

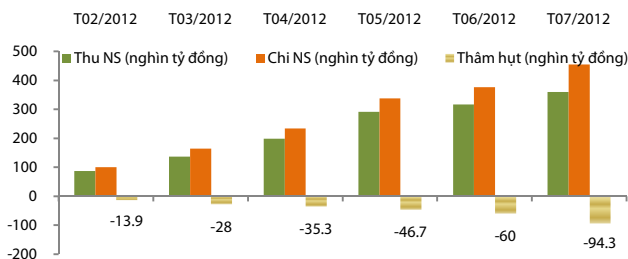
Với thực tế này, có thể thấy giải pháp tài khóa liên quan đến đầu tư công được đặt ra cho nửa cuối năm nhằm tăng tổng cầu và tiêu thụ hàng kho là hoàn toàn đúng đắn. Bên cạnh kế hoạch giải ngân 98 ngàn tỷ đồng vốn đầu tư từ ngân sách cho nửa cuối năm được đặt ra trong kỳ họp Quốc Hội, Chính phủ cũng đã phê duyệt đề xuất ứng trước 30 ngàn tỷ đồng vốn từ ngân sách 2013 của Bộ KH&ĐT. Như vậy, vốn đầu tư ngân sách dành cho 6 tháng cuối năm 2012 là xấp xỉ 130 tỷ đồng, tương ứng mỗi tháng sẽ có hơn 21 ngàn tỷ đồng. Tuy nhiên, trong tháng Bảy, mới chỉ có hơn 19.500 tỷ đồng được giải ngân, bằng khoảng 90% kế hoạch tháng. Chúng tôi kỳ vọng, việc giải ngân vốn đầu tư từ ngân sách sẽ được đẩy nhanh hơn từ tháng Tám.

Chỉ số nhà quản trị mua hàng (HSBC PMI)

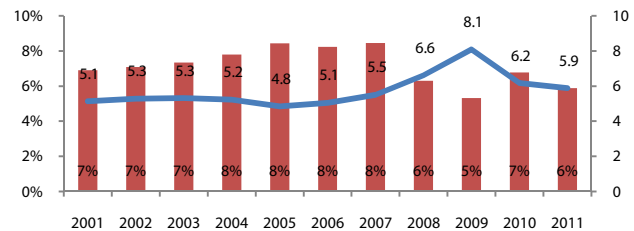


Nguồn: HSBC, markit.com

Thâm hụt ngân sách tăng mạnh trong tháng 7/2012

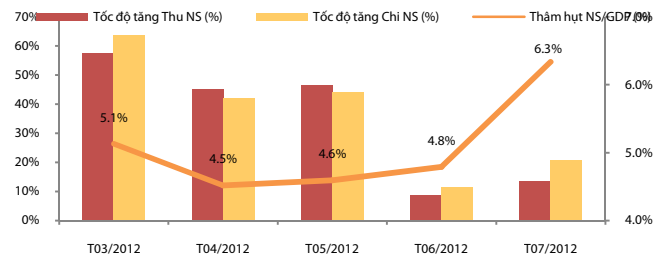


Hệ số ICOR tăng mạnh trong năm 2009 – Thời điểm có gói kích cầu



Nguồn: Tổng cục Thống kê, RongViet Securities tổng hợp và tính toán

Tỷ lệ thâm hụt NS/GDP vượt mức mục tiêu (4,8%) trong tháng 7/2012



Nguồn: Tổng cục Thống kê, RongViet Securities tổng hợp và tính toán

Thâm hụt ngân sách – Nợ công – Lạm phát – Tỷ giá: Hệ quả cần được đo lường.

Chúng tôi kỳ vọng, giải pháp đầu tư công của Chính phủ sẽ giúp doanh nghiệp tiêu thụ hàng tồn kho nhanh hơn và khôi phục hoạt động sản xuất trở lại. Tuy nhiên, dữ liệu quá

khứ cho thấy, đầu tư công ở Việt Nam mang lại hiệu quả không cao như mong đợi. Trong khi đó, việc đẩy mạnh đầu tư công sẽ dẫn đến mức thâm hụt ngân sách cao do chi ngân sách tăng nhanh trong bối cảnh nguồn thu tăng rất thấp (do nguồn thu từ thuế giảm). Chính phủ do vậy sẽ phải tăng vay nợ để bù đắp cho khoản thiếu hụt này và ảnh hưởng đến tình hình nợ công, vốn đang ở mức cao của Việt Nam. Ngoài ra, việc đẩy mạnh đầu tư công sẽ làm tăng cung tiền và gián tiếp ảnh hưởng đến khả năng kiểm soát lạm phát. Nợ công và lạm phát là hai rủi ro tiềm ẩn đối với diễn biến tỷ giá sau đó.

Cho đến khi nhiệm vụ tái cấu trúc kinh tế hoàn thành, Việt Nam vẫn sẽ tiếp tục đối diện với vòng tròn rủi ro này nếu dựa vào mở rộng đầu tư công để hỗ trợ tăng trưởng. Do vậy, chúng tôi cho rằng cơ quan điều hành cần có định lượng cụ thể về những hệ quả có khả năng xảy ra để xây dựng phương án giải ngân đầu tư công một cách hợp lý nhất, nhằm hạn chế cũng như có thể chủ động ứng phó khi những tình huống trên xảy ra.

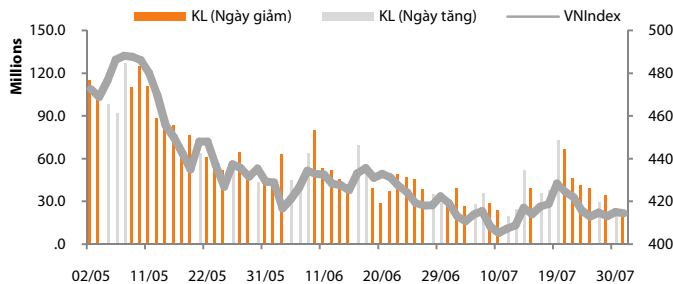
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Diễn biến thị trường

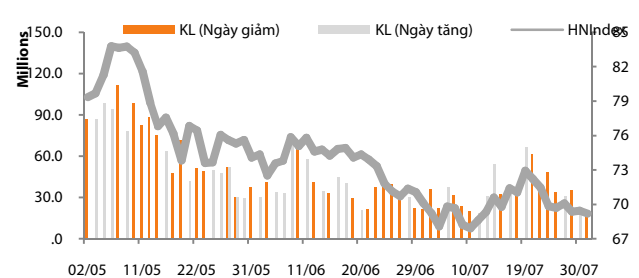
Tháng Bảy có thể nói là tháng thị trường mang lại khá nhiều cung bậc tâm lý cho nhà đầu tư, đặc biệt là sự hưng phấn có được từ cú đảo chiều khá mạnh diễn ra vào trung tuần của tháng 7. Tuy nhiên, đợt sóng tăng nhờ vào kết quả kinh doanh khả quan trong quý II của các công ty chứng khoán đã không kéo dài được lâu hơn khi nhà đầu tư bắt đầu thất vọng về lợi nhuận kém tích cực ở một số công ty niêm yết còn lại. Trong khi đó, bối cảnh vĩ mô vẫn chưa có được chuyển biến mới đáng kể nào trong tháng đầu của quý III/2012, các biến vĩ mô quan trọng dường như đậm chân tại chỗ trước rất nhiều bước đi của cơ quan điều hành khi lượng hàng tồn kho vẫn còn ở mức khá cao so với cùng kỳ, giảm phát tháng thứ hai liên tiếp, tăng trưởng tín dụng vẫn còn rất thấp, bên cạnh đó, các chỉ số sản xuất công nghiệp và tiêu thụ dù tăng nhưng với tốc độ rất chậm chạp. Các yếu tố này kết hợp với nhau đã tạo nên bức tranh khá ảm đạm của thị trường trong hai tuần giao dịch cuối của tháng với thanh khoản suy yếu nhanh và các chỉ số đánh mất toàn bộ nỗ lực tăng điểm đã đạt được, thậm chí là giảm điểm so với cuối tháng trước.

Chỉ số VNIndex đóng cửa cuối tháng 7 tại mức 414,48 điểm, giảm 1,78% so với tháng trước và HNIIndex là 69,19 điểm, giảm 2,65% so với tháng trước. Xu hướng giảm điểm của thị trường mặc dù chưa chấm dứt song tốc độ giảm điểm đã chậm lại so với tháng 6. Khối lượng giao dịch bình quân tại HSX giảm 24%, từ mức 47,6 triệu đv/phiên tháng trước xuống còn 36,1 triệu đv/phiên, mức sụt giảm trên sàn HNX nhẹ hơn là 11% còn 34,2 triệu đv/phiên. Về giá trị giao dịch, mức độ sụt giảm trên cả hai sàn trong tháng qua là 26%, giá trị khớp lệnh trung bình chỉ đạt 785 tỷ đồng/phiên. Hiện tại, trong khi tình hình vĩ mô chưa có nhiều chuyển biến mới thì thanh khoản đang là yếu tố then chốt để xác định xu hướng thị trường trong tháng Tám này.

Biến động của chỉ số VN-Index



Biến động của chỉ số HN-Index



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

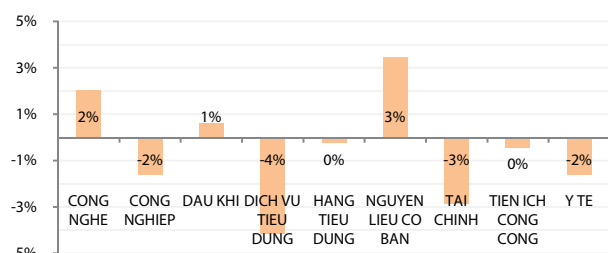
Sự thu hút của TTCKVN đối với dòng vốn ngoại đang trở nên kém hấp dẫn trong thời gian gần đây thể hiện qua việc giao dịch của khối ngoại dần thu hẹp trong các phiên giao dịch của tháng Bảy, thậm chí ngay cả giai đoạn thị trường phục hồi khá tốt thì NĐT nước ngoài vẫn chủ yếu đứng ngoài quan sát. Tính chung tháng 7, khối ngoại vẫn mua ròng nhẹ khoảng 85,5 tỷ đồng trên sàn HSX và 60,5 tỷ đồng trên sàn HNX. Tuy nhiên, xét về quy mô giao dịch, mức độ tham gia của NĐT sụt giảm mạnh ở cả chiều mua và chiều bán, đồng thời mức mua ròng có được ở trên chủ yếu là xuất phát từ các GDTT. Do đó, chúng tôi đánh giá dòng vốn đầu tư nước ngoài sẽ khó có thể mang lại yếu tố mới tích cực nào cho thị trường ít nhất là trong ngắn hạn.

Một số cổ phiếu được NĐT nước ngoài mua ròng nhiều nhất trong tháng gồm có FPT,

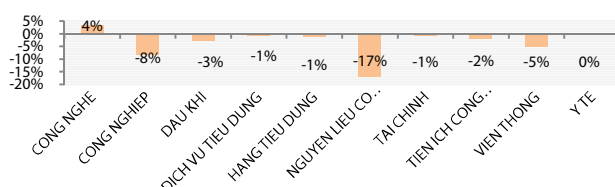
CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 08/2012

GAS, REE, MBB và HAG; trong đó, FPT là cổ phiếu được mua ròng nhiều nhất với giá trị mua vào là 95 tỷ đồng và phần lớn là chuyển nhượng thông qua hình thức thỏa thuận. Trong khi đó, BVH là cổ phiếu bị bán ròng mạnh nhất trong tháng với giá trị xấp xỉ 133 tỷ đồng. Theo quan sát của chúng tôi, động thái bán ròng mạnh ở cổ phiếu này có khả năng liên quan đến thông tin HSBC dự định tiến hành thoái toàn bộ 18% cổ phần đang nắm giữ tại BVH cho một đối tác Nhật Bản. Ngoài ra, các cổ phiếu vốn hóa lớn như VIC, HPG, STB và VCB cũng là những mã bị bán ròng nhiều nhất trong tháng, trong đó, VIC bị bán ròng 78,6 tỷ đồng, HPG (~53,7 tỷ đồng), STB (~28,3 tỷ đồng) và VCB (~13,3 tỷ đồng).

Biến động các nhóm ngành trong tháng (HSX)

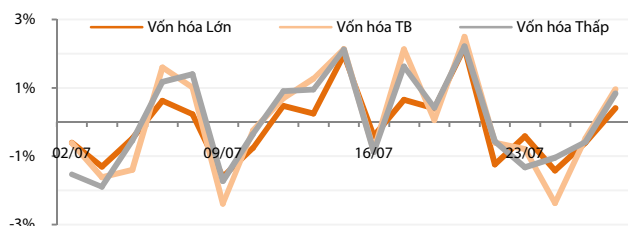


Biến động các nhóm ngành trong tháng (HNX)

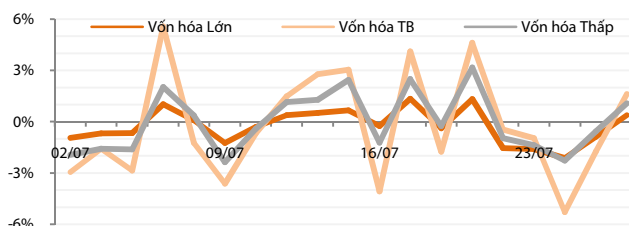


Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Biến động giá hàng ngày của các nhóm cổ phiếu (HSX)

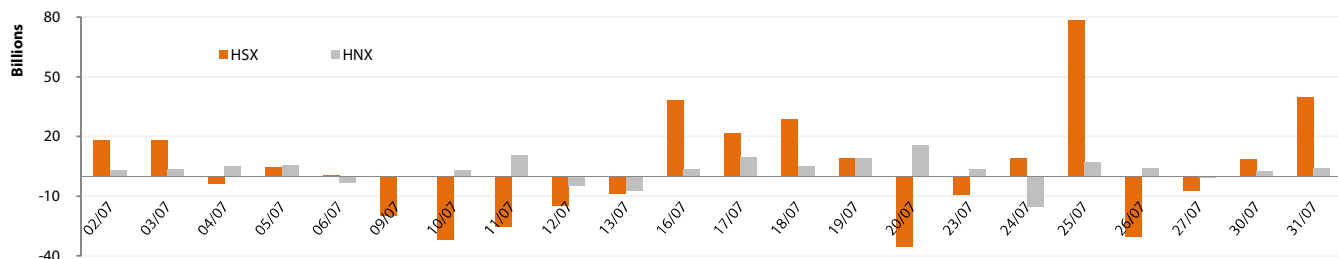


Biến động giá hàng ngày của các nhóm cổ phiếu (HNX)



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Giá trị giao dịch ròng của khối ngoại trong tháng 7/2012 (tỷ đồng)



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Khối lượng cổ phiếu niêm yết từ đầu năm 2012

| Quý I/2012 | HSX | | HNX | |
|------------|--------------------|----------------|--------------------|----------------|
| | SLCP lưu hành (CP) | VHTT (tỷ đồng) | SLCP lưu hành (CP) | VHTT (tỷ đồng) |
| T1 | - | - | - | - |
| T2 | 22.870.000 | 485 | 8.339.743 | 79 |
| T3 | 38.918.990 | 677 | 3.000.000 | 33 |
| T4 | 9.500.000 | 190 | - | - |
| T5 | 1.895.000.000 | 68.220 | 25.453.800 | 267 |
| T6 | - | - | 11.125.000 | 88 |
| T7 | 29.805.162 | 731 | - | - |

Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Triển vọng thị trường

Chúng tôi giữ quan điểm thị trường tiếp tục tích lũy trong tháng Tám. Chúng tôi cũng kỳ vọng tháng Tám sẽ là thời điểm mà nhà điều hành có giải pháp quyết liệt và cụ thể hơn để thực thi những mục tiêu đã đặt ra cho nửa cuối năm do tình hình kinh tế chưa khả quan hơn trong tháng 7/2012. Kỳ vọng này, cùng với kịch bản xây dựng cho VNIndex, chúng tôi tiếp tục khuyến nghị NĐT trung và dài hạn xem xét giải ngân khi VNIndex tiến về vùng 400 điểm.

NĐT nước ngoài giảm dần mức độ quan tâm trong khi NĐT trong nước tỏ ra thận trọng hơn. So với đánh giá tích cực và vai trò nâng đỡ thị trường trong giai đoạn đầu năm, vai trò của khối NĐT nước ngoài tỏ ra khá mờ nhạt trong hai tháng qua. Mức độ tham gia thị trường trong tháng Bảy của khối này đã giảm khoảng 40% so với tháng Sáu và giảm khoảng 56% so với tháng Năm. Với những khó khăn mà kinh tế thế giới đang đối mặt, chúng tôi lo ngại xu hướng này sẽ tiếp diễn trong những tháng tới. Và như vậy, TTCK Việt Nam đang và sẽ tạm thời thiếu vắng một lực đỡ quan trọng.

Cũng như NĐT nước ngoài, NĐT trong nước đã tỏ rõ tâm lý thận trọng trong tháng qua. Các đợt tăng của thị trường trở nên mong manh và ngắn hơn do không đi kèm với sự cải thiện của thanh khoản. Chúng tôi quan ngại trong khi chưa có tín hiệu tích cực đáng kể được phát đi từ kinh tế vĩ mô, sự suy yếu kéo dài của thanh khoản có thể sẽ làm tăng tâm lý nghi ngại trong giới đầu tư. Với xu hướng tâm lý này, khả năng thị trường đối diện với một đợt sụt giảm mạnh hơn mức hiện tại hoàn toàn có thể xảy ra.

Lãi suất – Tỷ giá. Chúng tôi cho rằng đây sẽ là những thông tin ít nhiều có ảnh hưởng đến diễn biến thị trường tháng Tám với hai màu sắc tích cực và tiêu cực. Trong đó, sự ảnh hưởng tích cực là khả năng giảm lãi suất huy động lần thứ năm của NHNN. Tuy nhiên, thực tế cho thấy, giảm lãi suất không còn là vấn đề được mong mỏi nhất hiện nay. Do đó, chúng tôi cho rằng thông tin này, nếu có, sẽ chỉ mang lại hiệu ứng nhẹ cho TTCK. Ngoài ra, lãi suất giảm, đồng nghĩa với sự hấp dẫn của việc nắm giữ ngoại tệ tăng lên, tỷ giá có thể biến động mạnh hơn sau khi NHNN tiếp tục giảm lãi suất. Đây sẽ là tác nhân có ảnh hưởng tiêu cực đến thị trường trong tháng. Tuy nhiên, với thành quả điều hành tỷ giá gặt hái được từ đầu năm nay, chúng tôi cho rằng tỷ giá chưa thực sự là vấn đề lớn của Việt Nam trong năm 2012.

Chờ đợi giải pháp cụ thể, thiết thực từ nhà điều hành. Năm 2012, lần đầu tiên những khó khăn cũng như nhược điểm của nền kinh tế được cơ quan điều hành công khai và bàn luận rộng rãi. Cùng với đó, hàng loạt giải pháp đã và đang được xây dựng, cơ quan quản lý thể hiện quan điểm thực thi quyết liệt. Mặc dù vậy, những vấn đề của kinh tế Việt Nam vốn đã tích tụ trong thời gian dài và do đó cũng cần thời gian dài hơn một năm để có thể giải quyết triệt để. Và như vậy, có thể xem năm 2012 là năm của chính sách, chỉ cần nhà điều hành xây dựng và thể hiện quan điểm thực hiện nhất quán, sự lạc quan đã có thể quay lại với TTCK. Điều này đã được kiểm chứng ở nửa đầu năm 2012.

Tuy nhiên, sang nửa cuối năm, yêu cầu sẽ cao hơn thế. Thực tế, tình hình khó khăn vẫn tiếp diễn trong tháng Bảy: hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp kém và tăng trưởng tín dụng thấp. Do đó, sự lạc quan sẽ chỉ quay lại với thị trường chúng khoán nếu giải pháp cho hai vấn đề trên được nhà điều hành hiện thực hóa. Trong đó, chúng tôi nhận thấy vấn đề nổi lên hiện tại là giúp doanh nghiệp tiêu thụ hàng tồn kho thông qua đầu tư công. Chúng tôi kỳ vọng tín hiệu cũng như hành động liên quan đến gói giải pháp này sẽ được thể hiện rõ hơn từ cuối tháng Tám.

Giai đoạn khó khăn của kinh tế nói chung và TTCK nói riêng là thời cơ chọn lựa những cơ hội đầu tư có nền tảng tốt.

Mùa báo cáo KQKD quý II và sáu tháng đầu năm qua đi với nhiều sắc thái, trong đó gam màu tiêu cực giữ vị thế chủ đạo trong hầu hết ngành nghề. Tuy nhiên, gam màu tiêu cực càng làm nổi lên những doanh nghiệp cá biệt có kết quả hoạt động tích cực, bất chấp những khó khăn chung của nền kinh tế. Thống kê chọn mẫu 91 doanh nghiệp tiêu biểu trên cả hai sàn của Rồng Việt cho thấy, nhóm doanh nghiệp hoàn thành trên 50% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận trong 6 tháng đầu năm chủ yếu hoạt động trong lĩnh vực thực phẩm, sản phẩm và dịch vụ công nghiệp với điển hình là các doanh nghiệp TAC, ACL, PAC, VNS, HPG, DBC, HVG, DVP, VNM... Hai nhóm ngành này cùng với nhóm ngành dầu khí cũng là những ngành có lợi nhuận sau thuế hai quý đầu năm khả quan, điển hình như GAS, DPM, MSN, HPG, PGD, PVS, PVD... Chúng tôi cho rằng những doanh nghiệp hoạt động hiệu quả xứng đáng được những NĐT giá trị xem xét đầu tư.

Ngoài ra, để hoàn thành mục tiêu tăng trưởng kinh tế, chủ trương của Chính phủ là đẩy mạnh đầu tư công trong nửa cuối năm. Chúng tôi cho rằng những doanh nghiệp hoạt động trong các lĩnh vực liên quan đến trọng điểm giải ngân đầu tư công của Chính phủ sẽ được hưởng lợi nhiều nhất nếu giải pháp đầu tư công được triệt để thực hiện. Xem xét giải ngân ở những doanh nghiệp hoạt động tốt trong các lĩnh vực này có thể sẽ mang lại hiệu quả đầu tư cao hơn cho NĐT trung và dài hạn.

Chiến lược đầu tư

Tháng Bảy, kết quả kinh doanh quý II và sáu tháng đầu năm 2012 của nhóm công ty chúng khoán khả quan hơn so với dự báo đã giúp VNIndex có nhịp hồi phục ngắn hạn vào giữa tháng. Và mặc dù không chinh phục được ngưỡng 430 điểm, VNIndex đã tiến sát về mốc 400 điểm theo đúng kỳ vọng của chúng tôi. Tuy vậy, mức độ tham gia thị trường của khối NĐT nước ngoài đã liên tục suy yếu trong tháng qua, thanh khoản thị trường cũng đồng thời xuống mức rất thấp so với mức bình quân của nửa đầu năm, phản ánh tâm lý thận trọng đang quay lại. Diễn biến thị trường cũng như tâm lý NĐT khá phù hợp với lo ngại từng được chúng tôi đề cập trong Báo cáo chiến lược đầu tư tháng 03/2012: Khi những kỳ vọng qua đi, hiện trạng khó khăn của kinh tế đã tác động tiêu cực đến tâm lý NĐT và gây ra giai đoạn điều chỉnh mạnh và dài trong gần hai tháng qua của thị trường.

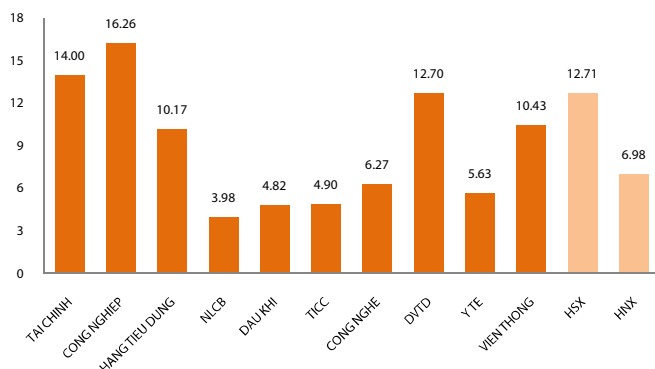
Chúng tôi đánh giá thị trường sẽ chưa thoát khỏi giai đoạn trầm lắng hiện tại do NĐT trong nước đang thận trọng hơn và NĐT nước ngoài giảm dần mức độ quan tâm, và giữ quan điểm thị trường tiếp tục tích lũy trong tháng Tám. Ngoài ra, một số biến động nhỏ trong kinh tế vĩ mô được dự báo sẽ xuất hiện trong tháng (lãi suất, tỷ giá) sẽ mang lại một số phiên với cảm giác mạnh cho thị trường song với mức độ tác động không lớn. Từ hai lý do này, chúng tôi duy trì kịch bản biến động 400 – 450 điểm cho VNIndex. Ngoài ra, trước diễn biến kinh tế không mấy khả quan trong tháng 7/2012, chúng tôi kỳ vọng tháng Tám sẽ là thời điểm mà nhà điều hành có giải pháp quyết liệt và cụ thể hơn để thực thi những mục tiêu đã đặt ra cho nửa cuối năm. Kỳ vọng này, cùng với kịch bản xây dựng cho VNIndex, chúng tôi tiếp tục khuyến nghị NĐT trung và dài hạn xem xét giải ngân khi VNIndex tiến đến cận dưới của biên độ dao động.

Quý nhà đầu tư có thể tham khảo các cổ phiếu được chúng tôi đánh giá có triển vọng đầu tư tốt trong báo cáo cổ phiếu triển vọng được phát hành vào tháng 3/2012.

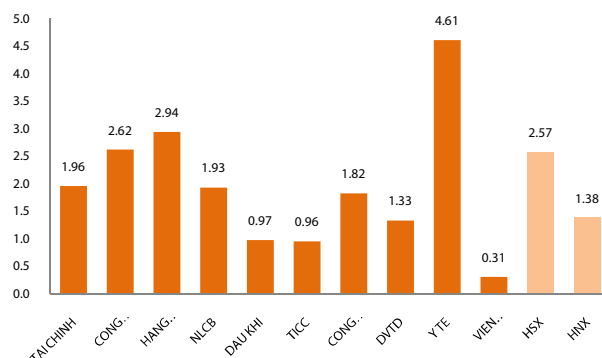
Rủi ro

Kịch bản thị trường đã được chúng tôi cân nhắc khá kĩ dựa trên những yếu tố hiện có. Tuy nhiên, một sự biến động bất ngờ trong nền kinh tế hoặc thị trường có thể gây sai lệch những kỳ vọng. Yếu tố bất ngờ chúng tôi muốn đề cập ở đây các chuyển biến về mặt chính sách có thể sẽ đến chậm hơn so với kỳ vọng. Bên cạnh đó, sự thận trọng cũng như sự thiếu vắng lực hỗ trợ từ NĐT nước ngoài có thể khiến VNIndex giảm mạnh hơn mốc 400 điểm chúng tôi đặt ra. Trong trường hợp này, chúng tôi vẫn cho rằng tăng tỷ trọng nắm giữ cổ phiếu nên là chiến lược thực hiện của NĐT.

Chỉ số P/E tại thời điểm cuối tháng 07



Chỉ số P/B tại thời điểm cuối tháng 07



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Bảng cập nhật hiệu quả khuyến nghị “Cổ phiếu triển vọng”:

| Mã CK | Giá mục tiêu | Giá @ thời điểm phát hành báo cáo cập nhật (12/03/2012) | Giá @ 06/08/2012 | Giá cao nhất kể từ thời điểm phát hành | Giá thấp nhất kể từ thời điểm phát hành | Thời hạn đầu tư | Mục đích đầu tư |
|-------|--------------|---|------------------|--|---|-----------------|-----------------|
| VNM | 95.500 | 91.500 | 102.000 | 102.000 | 85.500 | Dài hạn | Giá trị |
| PGD | 42.000 | 31.000 | 38.000 | 38.800 | 31.000 | Trung hạn | Tăng trưởng |
| DPM | 36.000 | 29.200 | 37.500 | 40.800 | 28.900 | Trung hạn | Giá trị |
| HPG | 23.500 | 22.000 | 22.900 | 27.100 | 22.000 | Trung hạn | Tăng trưởng |
| CNG | 35.000 | 27.900 | 26.400 | 36.200 | 25.700 | Trung hạn | Tăng trưởng |
| PHR | 32.000 | 27.100 | 30.100 | 39.000 | 25.500 | Ngắn hạn | Giá trị |
| EIB | 19.700 | 16.900 | 19.000 | 19.000 | 16.900 | Trung - dài hạn | Tăng trưởng |
| KLS | 13.000 | 11.300 | 10.200 | 13.800 | 9.000 | Trung hạn | Cơ hội |
| DIG | 18.000 | 16.500 | 16.900 | 22.600 | 15.600 | Trung - dài hạn | Giá trị |

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, 2011.



CTCP CHỨNG KHOÁN RÔNG VIỆT

Tầng 1-2-3-4, Tòa nhà Viet Dragon,

141 Nguyễn Du - Quận 1 – TP.HCM

Tel: (84 8) 6299 2006

Fax: (84 8) 6291 7986

Email: info@vdsc.com.vn

Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

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

Tel: (84 4) 6288 2006

Fax: (84 4) 6288 2008

Chi nhánh Cần Thơ

8 Phan Đình Phùng – TP. Cần
Thơ

Tel: (84 71) 381 7578

Fax: (84 71) 381 7579

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

Tel: (84 58) 382 0006

Fax: (84 58) 382 0008