

Ngày 07 tháng 05 năm 2013



**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](http://www.vdsc.com.vn)

[info@vdsc.com.vn](mailto:info@vdsc.com.vn)

**Phòng Phân tích & Tư vấn đầu tư**

Báo cáo chuyên đề nghiên cứu

[phanhich@vdsc.com.vn](mailto:phanhich@vdsc.com.vn)

# BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

## 05/2013

**KINH TẾ THẾ GIỚI**

- ✓ Mỹ: Thị trường lao động tiếp tục chuyển biến khả quan – Quy mô gói nới lỏng định lượng sẽ linh hoạt hơn;
- ✓ Châu Âu: ECB giảm lãi suất trước tình trạng suy thoái trầm trọng;
- ✓ Trung Quốc: Thêm dấu hiệu về đà tăng trưởng mong manh của nền kinh tế;
- ✓ Nhật Bản: Hoạt động sản xuất và việc làm bắt đầu chuyển biến tích cực;

**KINH TẾ VIỆT NAM**

- ✓ CPI sẽ tăng nhanh hơn trong tháng 5/2013, dự báo xoay quanh mức 0,1 – 0,2%;
- ✓ Lạm phát tiếp tục giảm tốc mở thêm dư địa giảm lãi suất;
- ✓ Không kỳ vọng vào mức tăng trưởng GDP quý II nhưng Triển vọng kinh doanh sẽ khả quan hơn trong nửa cuối năm 2013;

**TRIỂN VỌNG TTCK VÀ ĐỀ XUẤT CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THÁNG 05/2013**

- ✓ Trong bối cảnh hiện tại của tháng 5 năm 2013, chúng tôi cho rằng sự phục hồi trong những ngày đầu tháng nhờ thông tin lặp lại như VAMC sắp được thành lập, gói hỗ trợ bất động sản sắp được tung ra sẽ chỉ diễn ra trong ngắn hạn. Sau đó, thị trường khả năng rơi vào kịch bản giằng co đến cuối tháng bởi diễn biến vĩ mô và vi mô hiện tại khó mang lại cơ hội cho thị trường hình thành xu hướng tăng giá bền vững.
- ✓ Rủi ro cần lưu ý nhất chính là áp lực bán ra của NĐT nước ngoài, chúng tôi nghiêng về khả năng khả năng sẽ có sự dịch chuyển của dòng vốn đầu tư nước ngoài, chốt lời ở nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn và chuyển sang nhóm cổ phiếu có vốn hóa thấp trong tháng 5. Ngoài ra, dòng tiền bắt đáy chờ cơ hội tham gia thị trường ở mức rủi ro thấp hơn vẫn đang hiện diện và sẽ giúp thị trường tránh được nguy cơ giảm mạnh.
- ✓ Chúng tôi cho rằng kịch bản VNIndex biến động trong vùng 450-500 điểm có xác suất xảy ra cao nhất trong tháng Năm. Đứng trên quan điểm thận trọng, chúng tôi khuyến nghị NĐT hạn chế giải ngân khi thị trường có những phiên biến động mạnh, đặc biệt là do có yếu tố đầu cơ. Việc lướt sóng với cổ phiếu đầu cơ (điển hình là nhóm cổ phiếu bất động sản) chỉ nên được thực hiện nếu NĐT có khả năng chấp nhận rủi ro cao. Trong khi đó, việc giải ngân khi thị trường giảm về vùng cận dưới của kịch bản được chúng tôi khuyến khích và nên duy trì trạng thái danh mục đến khi điều kiện vĩ mô có bước phục hồi vững chắc hơn.

*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 vừa được RongvietSecurities cập nhật và phát hành vào ngày 02/10/2012.*

## KINH TẾ THẾ GIỚI

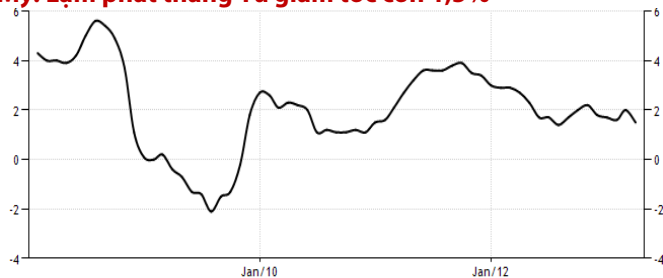
Kinh tế thế giới tiếp tục ghi nhận sự tăng trưởng, tuy nhiên, đà phục hồi đã chậm lại, chủ yếu do ảnh hưởng từ các nền kinh tế lớn. Số liệu khảo sát của JPMorgan cho thấy chỉ số quản lý thu mua (PMI) sản xuất toàn cầu đã giảm từ mức 51,1 điểm của tháng Ba xuống còn 50,5 điểm trong tháng Tư. Mặc dù vẫn đứng trên mức trung 50 điểm, đồng nghĩa với dấu hiệu tăng trưởng vẫn được duy trì, tuy nhiên đã yếu hơn. Trong khi nhóm quốc gia châu Á như Nhật Bản, Hàn Quốc, Indonesia và Việt Nam đạt được tốc độ cải thiện các điều kiện sản xuất khá tốt, thì xu hướng ngược lại đang diễn ra ở nhóm nước có nền kinh tế lớn như Mỹ, châu Âu, và Trung Quốc.

#### **Mỹ - Thị trường lao động tiếp tục chuyển biến khả quan – Quy mô gói nới lỏng định lượng sẽ linh hoạt hơn**

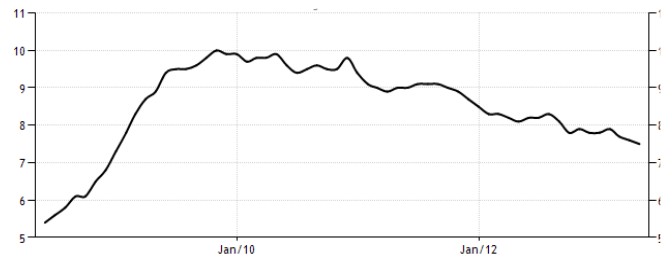
Các số liệu kinh tế cho thấy sự phục hồi của nền kinh tế thế giới vẫn đang diễn ra, song mức độ đã chậm lại. Điểm lạc quan nhất trong các báo cáo kinh tế của Mỹ là số việc làm đã tăng thêm trong tháng Tư và thậm chí cao hơn mức dự báo của các chuyên gia. Tỷ lệ thất nghiệp giảm từ mức 7,6% của tháng Ba xuống còn 7,5% trong tháng Tư, là mức thấp nhất kể từ tháng 12/2008. Ở chiều ngược lại, số liệu về các đơn đặt hàng không thực sự khả quan. Theo đó, số đơn đặt hàng hàng hóa lâu bền đã giảm 5,7% thay cho mức tăng 4,3% của tháng Hai, các đơn đặt hàng về hàng hóa kim loại, thiết bị máy móc, thiết bị điện và thiết bị giao thông cũng đồng loạt giảm.

Trước dấu hiệu tốc độ phục hồi kinh tế chậm lại, Cục Dự trữ liên bang Mỹ (Fed) đã ra quyết định duy trì mức lãi suất thấp 0 - 0,25% và quy mô chương trình nới lỏng định lượng (QE) ở mức 85 tỷ USD/tháng cho đến khi tỷ lệ thất nghiệp xuống dưới 6,5% và lạm phát vượt mức 2,5%. Mặc dù vậy, với triển vọng mới về tình hình việc làm và lạm phát, Fed cho biết quy mô chương trình QE có thể tăng hoặc giảm xung quanh mức hiện tại.

**Mỹ: Lạm phát tháng Tư giảm tốc còn 1,5%**



**Tỷ lệ thất nghiệp xuống mức thấp nhất kể từ 2008**



Nguồn: Tradingeconomics

#### **Châu Âu – ECB giảm lãi suất trước tình trạng suy thoái trầm trọng**

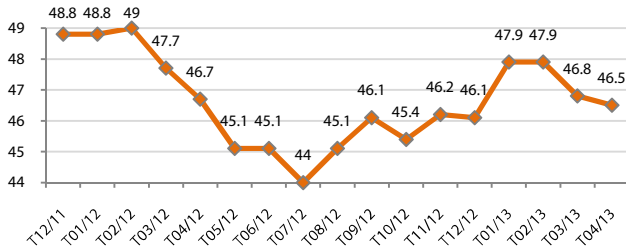
Do các khó khăn nội tại, đặc biệt xoay quanh khủng hoảng nợ công của các quốc gia trong khu vực, nền kinh tế châu Âu vẫn chìm sâu trong suy thoái. Trước tình trạng thất nghiệp cao, niềm tin kinh doanh giảm mạnh, tăng trưởng kinh tế của các quốc gia đầu tàu thấp, chính sách của Châu Âu vẫn hướng ưu tiên cho các chính sách thúc đẩy tăng trưởng kinh tế và giải quyết vấn đề nợ công.

Lạm phát tháng 3/2013 chính thức của khu vực đồng tiền chung châu Âu là 1,7%, giảm tốc nhẹ so với mức 1,8% của tháng 2/2013, đánh dấu tháng thứ hai liên tiếp lạm phát xuống dưới mức mục tiêu 2%. Tỷ lệ thất nghiệp tháng Ba của khu vực cũng đồng thời đạt mức kỷ lục 12,1%. Bên cạnh đó, hoạt động sản xuất của khu vực nói chung và của các nền kinh tế đầu tàu như Đức, Pháp, Ý và Tây Ban Nha, cũng cho thấy triển vọng tiêu cực. Cụ

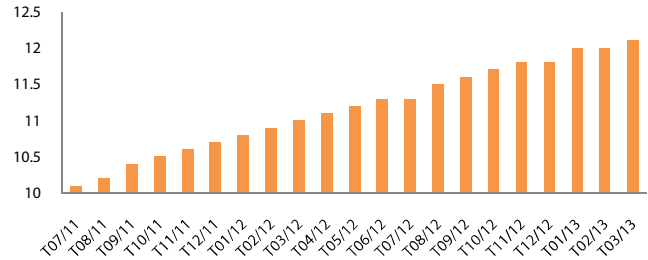
thể, chỉ số PMI sản xuất của khu vực tiếp tục giảm từ mức 46,8 điểm xuống 46,5 điểm và các đơn đặt hàng mới giảm từ 45,3 điểm xuống 44,9 điểm, mức thấp nhất kể từ tháng 12. Tại Đức, điều kiện hoạt động sản xuất cũng khá bi quan khi chỉ số PMI sản xuất của nước này giảm mạnh từ mức 49 điểm xuống 47,9 điểm.

Trước tình hình thất nghiệp tăng cao, lạm phát thấp và triển vọng kinh tế đang chìm trong suy thoái, Ngân hàng trung ương châu Âu (ECB) thực hiện các giải pháp thúc đẩy tăng trưởng. Theo đó, sau cuộc họp chính sách, ECB đã ra quyết định hạ lãi suất tái cấp vốn và lãi suất huy động xuống mức thấp kỷ lục, từ 0,75% xuống 0,5%. Lãi suất tiền gửi cũng được duy trì ở mức xấp xỉ 0%.

**Chỉ số PMI của khu vực EU**



**Tỷ lệ thất nghiệp lên mức cao nhất kể từ 2011**



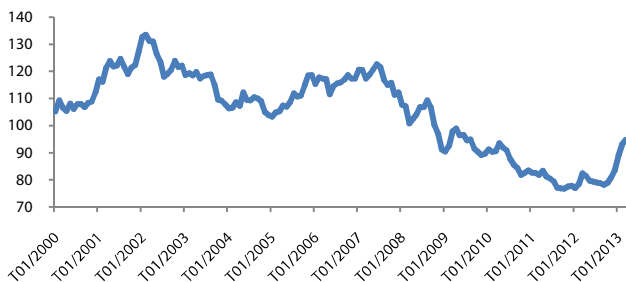
Nguồn: Rongviet Securities tổng hợp

### **Nhật Bản – Hoạt động sản xuất và việc làm bắt đầu chuyển biến tích cực**

Chính sách kích thích kinh tế của Nhật Bản dường như đang phát huy tác dụng khi tình hình việc làm cũng như hoạt động sản xuất công nghiệp của nước này đã bước đầu có sự cải thiện. Theo đó, tỷ lệ thất nghiệp của Nhật Bản trong tháng 3 giảm xuống 4,1%, mức thấp nhất hơn 4 năm và sản xuất ngành công nghiệp tăng nhẹ 0,2%. Mặc dù vậy, mức tăng sản lượng công nghiệp này thấp hơn so với dự báo của các chuyên gia, và nếu xem xét số liệu theo năm, sản xuất công nghiệp của Nhật vẫn chưa thoát khỏi xu hướng giảm.

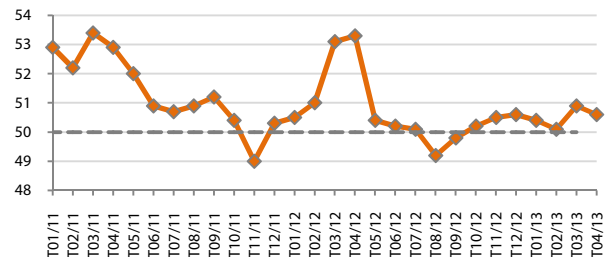
Sau khi liên tục thiết lập các mức thấp kỷ lục trong quý I/2013, đồng JPY của Nhật đã bắt đầu có sự biến động trong tháng Tư do các quan điểm trái chiều của các nền kinh tế lớn trước việc Chính phủ Nhật tung ra các gói kích thích kinh tế nhằm giảm giá đồng JPY. Trong khi Mỹ phản đối thì nhóm quốc gia châu Âu lại ủng hộ chính sách phá giá của Nhật với kỳ vọng nền kinh tế lớn thứ 3 này có thể hỗ trợ đà phục hồi kinh tế thế giới trong bối cảnh tăng trưởng của Trung Quốc chững lại. G20 lạc quan rằng các biện pháp kích thích tiền tệ của Nhật Bản sẽ thúc đẩy đà phục hồi kinh tế nước này, và ít nhất trong 18 tháng tới, và nó cũng góp phần thúc đẩy kinh tế toàn cầu.

**Nhật: Biến động tỷ giá JPY/USD (2000 – T03/2013)**



Nguồn: Bloomberg

**Trung Quốc: PMI giảm nhẹ trong tháng Tư**



Nguồn: Rongviet Securities tổng hợp

### Trung Quốc – Thêm dấu hiệu về đà tăng trưởng mong manh của nền kinh tế

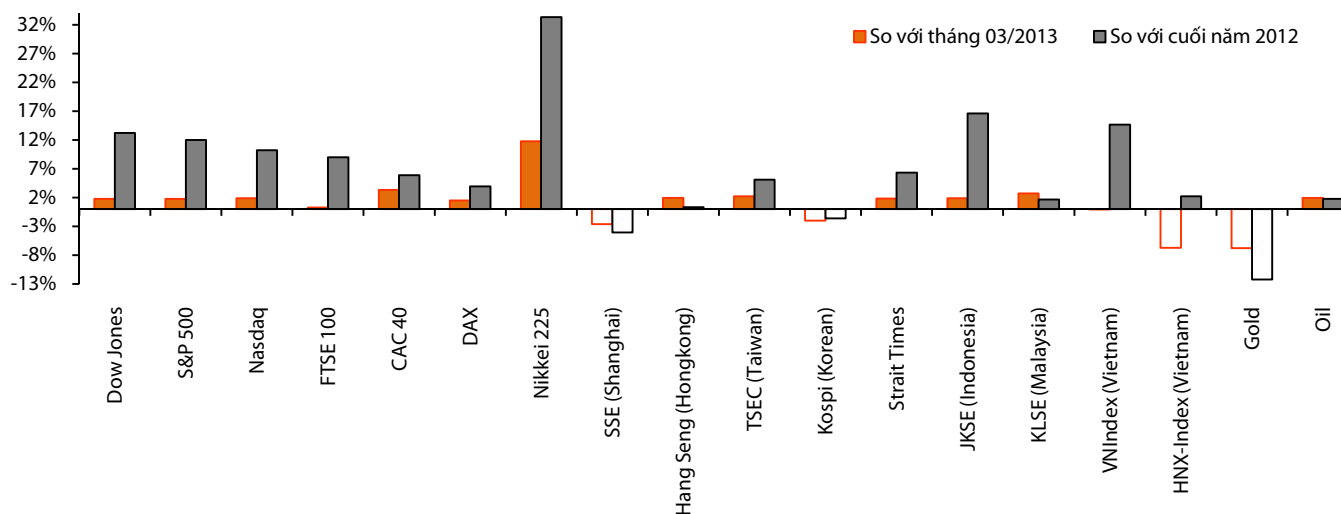
Chỉ số quản lý thu mua (PMI) sản xuất của Trung Quốc do HSBC khảo sát trong tháng 4 giảm từ 51,6 điểm xuống 50,4 điểm, chỉ số PMI ngành dịch vụ cũng giảm từ mức 55,6 điểm xuống 54,6 điểm. Mặc dù số điểm trên 50 cho thấy sản xuất Trung Quốc vẫn tiếp tục mở rộng, song với tốc độ chậm hơn nhiều so với tháng 3, đang phản ánh đà phục hồi còn khá mong manh ở nước này. Diễn biến không mấy khả quan ở nhóm chỉ số này, cùng với những thách thức hiện tại của nền kinh tế như tín dụng tăng nhanh và thị trường BĐS quá nóng khiến Chính phủ thắt chặt tài khóa đang làm dấy lên mối quan ngại tăng trưởng GDP quý II của Trung Quốc sẽ tiếp tục chậm lại. Trước đó, báo cáo của Tổng cục Thống kê Trung quốc, tăng trưởng GDP quý I/2013 của nước này chỉ đạt 7,7%, thấp hơn mức 7,9% của năm 2012. Tuy nhiên, với mục tiêu tăng trưởng Chính phủ đặt ra cho năm 2013 là 7,5% và lạm phát ở mức 3,5% thì có vẻ tốc độ tăng trưởng GDP của quý I/2013 đang đạt mức khả quan.

### THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THẾ GIỚI

Hầu hết thị trường chứng khoán thế giới tăng điểm trong tháng Tư nhờ triển vọng kinh tế khả quan và kỳ vọng các ngân hàng trung ương sẽ đưa ra gói chính sách hỗ trợ kinh tế. Một số thị trường châu Á mất điểm nhẹ trong tháng do tín hiệu kinh tế kém khả quan của Trung Quốc, thể hiện qua sự sụt giảm của chỉ số quản lý thu mua (PMI). Ở chiều ngược lại, Nhật Bản, Mỹ và châu Âu là những khu vực có thị trường chứng khoán tăng trưởng tích cực nhất trong tháng, nhờ các kỳ vọng vào gói chính sách hỗ trợ kinh tế, trong đó gồm (1) NHTW Nhật cam kết tiếp tục thực hiện nới lỏng tiền tệ và nhóm G20 ủng hộ chính sách phá giá đồng JPY của nước này; (2) Fed duy trì mức lãi suất thấp kỷ lục và chương trình mua tài sản trị giá 85 tỷ/tháng và (3) ECB giảm lãi suất xuống mức thấp kỷ lục trước tình trạng suy thoái của nền kinh tế khu vực. Bên cạnh đó, số liệu việc làm khả quan của Mỹ là yếu tố tích cực giúp các thị trường bứt phá mạnh vào cuối tháng.

Tổng kết tháng, Nikkei 225 là chỉ số tăng mạnh nhất, tăng 11,8%; tiếp đến là CAC 40 (+3,36%), KLSE (+2,75%), TSEC (+2,2%); các chỉ số Dow Jones, S&P 500 và Nasdaq của Mỹ lần lượt tăng 1,79%, 1,8% và 1,9%. Chỉ số Shanghai Index là chỉ số giảm mạnh nhất (-2,6%), tiếp đến là Kospi (-2%).

### Diễn biến của chỉ số trên TTCK thế giới trong tháng 04/2013



Nguồn: MarketWatch, RONGVIET Securities tổng hợp

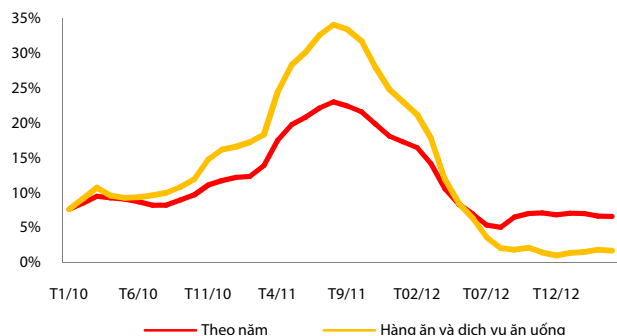
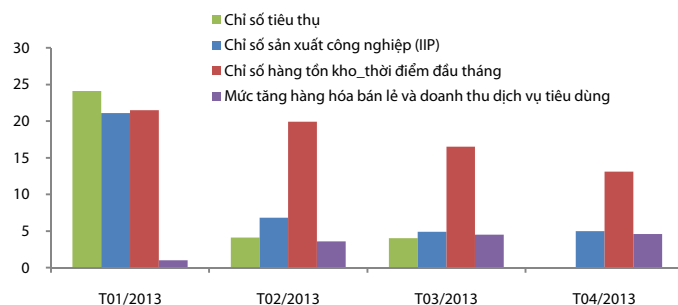
## KINH TẾ VIỆT NAM

**Kinh tế vĩ mô tháng Tư và bốn tháng đầu năm 2013**

*Sản xuất công nghiệp tăng chậm, tồn kho tiếp tục giảm tốc.* Bốn tháng đầu năm 2013, chỉ số sản xuất công nghiệp tăng 5% so với cùng kỳ năm trước, thấp hơn mức tăng 5,9% của cùng kỳ năm 2012. Trong khi đó, chỉ số tiêu thụ toàn ngành công nghiệp chế biến, chế tạo ba tháng đầu năm 2013 tăng 4% so với cùng kỳ năm trước và chỉ số tồn kho tại thời điểm 1/4/2013 của ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tăng 13,1% so với cùng thời điểm năm trước.

*Các nhóm hàng diễn biến trái chiều, CPI tháng 4 tăng nhẹ 0,02%.* Tính chung 4 tháng đầu năm 2013, CPI tăng 2,41% và so với cùng kỳ 2012, lạm phát năm ở mức 6,61%. Diễn biến trái chiều của các nhóm hàng trong rổ tính CPI khiến mức tăng chỉ số giá khá thấp. Trong đó, đáng chú ý (1) Nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống, nhóm hàng có quyền số cao nhất trong rổ tính CPI, giảm 0,91% (chủ yếu do tác động của nhóm Lương thực - thực phẩm giảm mạnh) và mức giảm của nhóm Nhà ở và VLXD là yếu tố kéo giảm chỉ số giá chung; (2) Nhóm thuốc và dịch vụ y tế là nhóm ngành có chỉ số giá tăng mạnh nhất trong rổ, khi tăng 3,62% do một số tỉnh thành điều chỉnh tăng phí dịch vụ y tế. Đây là nhóm hàng có tác động tiêu cực nhất đến mức tăng chỉ số chung; (3) Dưới tác động của lần tăng mạnh giá bán lẻ mặt hàng xăng dầu vào ngày 28/03 và điều chỉnh giảm nhẹ vào đầu tháng Tư, chỉ số nhóm hàng giao thông tháng qua tăng 1,2% so với tháng trước và là yếu tố thứ hai tác động tiêu cực lên CPI chung.

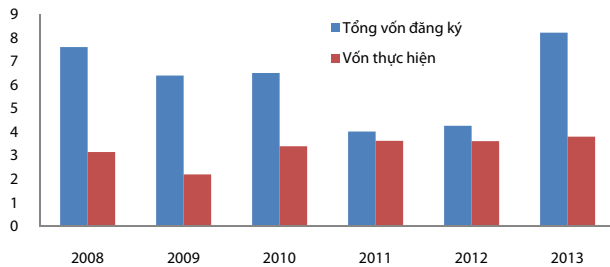
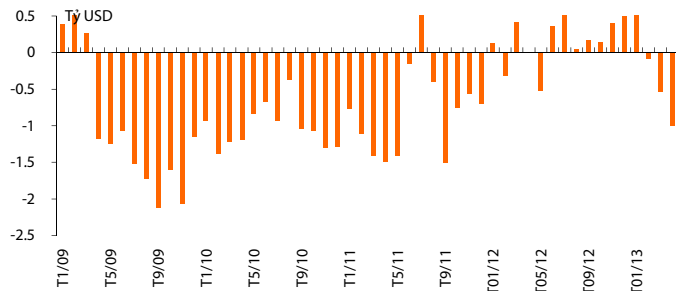
*Kim ngạch xuất nhập khẩu tháng 4/2013 giảm so với tháng 3/2013, dự báo thâm hụt 1 tỷ USD.* Số liệu ước tính của Tổng cục Thống kê cho thấy trong tháng Tư, kim ngạch xuất khẩu (KNXK) cả nước ước đạt 9,7 tỷ USD, giảm 12% so với tháng trước, kim ngạch nhập khẩu (KNNK) ước đạt 10,7 tỷ USD, giảm 7,5% so với tháng trước. So với cùng kỳ năm 2012, KNXK tăng 9,1% và KNNK tăng 19%. Như vậy, với mức tăng trưởng KNXK chỉ bằng ~50% mức tăng trưởng KNNK, ước tính trong tháng Tư, cán cân thương mại thâm hụt khoảng 1 tỷ USD, chủ yếu do tình hình nhập siêu của khối doanh nghiệp trong nước, trong khi khu vực doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài xuất siêu 730 triệu USD.

**Diễn biến CPI (YoY) qua các năm****Chỉ số kinh tế bốn tháng đầu năm**

Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

*Giải ngân vốn đầu tư nước ngoài (FDI) ước 3,8 tỷ USD, tăng 3,9% so cùng kỳ 2012.* Như vậy, riêng trong tháng 4, giải ngân vốn FDI ước đạt 1,1 tỷ USD, giảm khoảng 33% so với tháng trước. Tính đến 20/4, cả nước thu hút được gần 8,22 tỷ USD vốn FDI. Trong đó, số vốn đăng ký mới ước 4,87 tỷ USD, tăng 14,6% so cùng kỳ năm trước; số vốn xin tăng thêm là hơn 3,34 tỷ USD của 121 lượt dự án. So với số liệu cùng thời điểm tháng 3, số vốn FDI

đăng ký mới và xin tăng vốn đã tăng 2,19 tỷ USD. Xét theo lĩnh vực đầu tư, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo thu hút nhiều vốn FDI nhất với số vốn đăng ký đạt hơn 7,4 tỷ USD, chiếm 90,2% tổng vốn đăng ký. Ngành kinh doanh bất động sản đạt 307,1 triệu USD, chiếm 3,7%; các ngành còn lại đạt 499,1 triệu USD, chiếm 6,1%. Trong số 33 quốc gia vùng lãnh thổ có dự án đầu tư cấp mới, Singapore là nhà đầu tư lớn nhất vào Việt Nam với hơn 2,3 tỷ USD, chiếm hơn 47% tổng vốn đăng ký mới, đứng thứ 2 là Liên bang Nga với hơn 1,015 tỷ USD, chiếm gần 21%. Nhật Bản, Thái Lan, Hàn Quốc... đứng các vị trí kế tiếp.

**Vốn đầu tư nước ngoài 4 tháng đầu năm (2008 – 2013)****Cán cân thương mại**

Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

### Thị trường tiền tệ

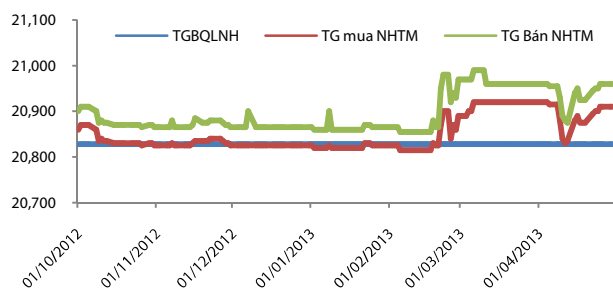
Theo báo cáo Kết quả hoạt động hệ thống ngân hàng bốn tháng đầu năm, tính đến ngày 23/04/2013, tăng trưởng huy động đạt 5,34%, cao hơn 1,5 lần mức tăng của cùng kỳ năm 2012 và gấp 6 lần mức tăng của cùng kỳ năm 2011; tăng trưởng cho vay đạt 1,4%, cao hơn mức giảm 0,2% của cùng kỳ năm 2012. Như vậy, so với đầu quý I/2013, tình hình huy động và cho vay đã có sự cải thiện đáng kể khi duy trì được mức tăng trưởng dương. Tuy nhiên, vẫn còn sự bất cân xứng khá lớn giữa huy động - cho vay khi tăng trưởng huy động cao gần gấp 4 lần tăng trưởng cho vay, một dấu hiệu cho thấy nhu cầu vốn của nền kinh tế chưa được cải thiện.

Do nhu cầu vốn phục vụ sản xuất kinh doanh thấp, vốn khả dụng bằng VND của các TCTD tương đối ổn định, dư thừa so với yêu cầu dự trữ bắt buộc và nhu cầu thanh toán. Nhu cầu vay vốn của các NHTM qua thị trường mở và liên ngân hàng vì vậy cũng khá thấp, lãi suất trên thị trường liên ngân hàng theo đó liên tục giảm trong tháng 4/2013. Các giao dịch phát sinh trên thị trường liên ngân hàng chủ yếu ở kỳ hạn ngắn (Qua đêm, 1 tuần và 2 tuần), doanh số giao dịch ở các kỳ hạn còn lại khá thấp. Doanh số giao dịch bình quân trong tháng Tư, đặc biệt ở kỳ hạn qua đêm và 1 tuần, có xu hướng tăng lên so với mức giao dịch bình quân của ba tháng đầu năm. Mặc dù vậy, lãi suất có xu hướng giảm dần, đối với kỳ hạn qua đêm, lãi suất giảm từ mức xấp xỉ 4% vào đầu tháng xuống còn 2,3 – 2,6% trong tuần cuối tháng.

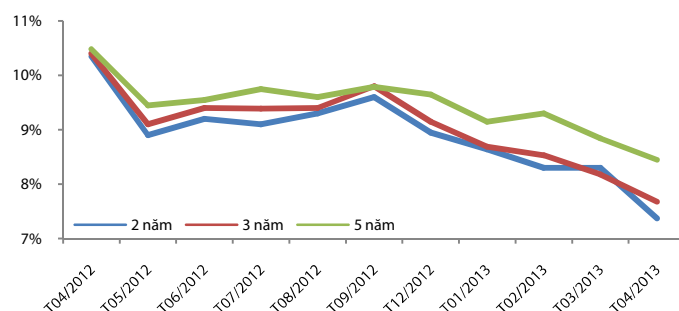
## CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 05/2013

Khó khăn trong việc tìm đầu ra tín dụng, nguồn vốn của hệ thống ngân hàng tiếp tục tìm đến kênh đầu tư trái phiếu Chính phủ, bất chấp lãi suất trúng thầu liên tục giảm kể từ đầu năm. Theo đó, ba phiên đấu thầu TPCP do Kho bạc Nhà nước phát hành trong tháng Tư đã huy động được 12.078 tỷ đồng, trong đó kỳ hạn 2 năm huy động được 3.500 tỷ đồng (~tỷ lệ trúng thầu 75%); kỳ hạn 3 năm là 5.000 tỷ đồng (~100%); kỳ hạn 5 năm là 2.778 tỷ đồng (~55%) và kỳ hạn 10 năm là 800 tỷ đồng (~80%). Lãi suất trúng thầu tiếp tục xu hướng giảm, lãi suất kỳ hạn 2 và 3 năm đã giảm xuống dưới 8% (dao động trong khoảng 7,37 – 7,68%). Bên cạnh đó, tỷ lệ thành công của các phiên đấu thầu trái phiếu do NHPT Việt Nam phát hành ở kỳ hạn 2 và 10 năm cũng khá cao, bình quân trên 50%.

### Biến động tỷ giá

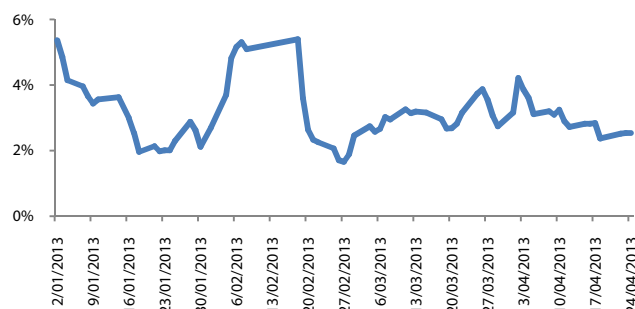


### Lãi suất trúng thầu Trái phiếu Chính phủ

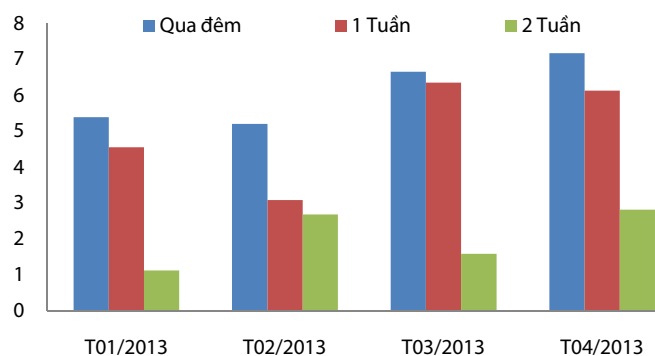


Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

### Biến động lãi suất qua đêm



### Doanh số giao dịch thị trường liên ngân hàng (ngàn tỷ)



Nguồn: SBV, RONGVIET SECURITIES database

Khoảng 13,1 tấn vàng được NHNN cung ra thị trường sau 12 phiên đấu thầu. Trong tháng 4/2013, NHNN đã thực hiện 11 phiên đấu thầu vàng miếng SJC. Mặc dù giá vàng chào bán của NHNN không thực sự hấp dẫn so với mức giá giao dịch trên thị trường và giá vàng thế giới đang trải qua giai đoạn biến động mạnh khó dự báo, tỷ lệ trúng thầu qua các phiên vẫn ở mức cao do nhu cầu vàng nhằm tất toán trạng thái của các tổ chức. Tổng cộng, qua 12 phiên đấu thầu tính từ cuối tháng 3, NHNN đã cung ra thị trường 340.700 lượng vàng, tương đương 13,1 tấn vàng.



Phi ên	Ngày	NHNN chào bán			Trúng thầu	
		Khối lượng (Lượng)	Giá sàn (triệu đồng/lượng)	Khối lượng (Lượng)	Giá trúng thấp nhất (triệu đồng/lượng)	Giá trúng cao nhất (triệu đồng/lượng)
1	28/03/2013	26.000	43,81	2.000		
2	4/04/2013	26.000	43,23	25.700	43,23	43,37
3	5/04/2013	26.000	43,20	25.700	43,20	43,22
4	9/04/2013	26.000	43,30	25.600	43,30	43,35
5	10/04/2013	40.000	43,30	39.200	43,30	43,31
6	12/04/2013	52.000	42,97	40.000	42,97	42,98
7	16/04/2013	26.000	38,67	25.700	38,70	38,92
8	17/04/2013	40.000	40,70	39.700	40,71	40,80
9	18/04/2013	40.000	40,65	39.800	40,73	40,85
10	23/04/2013	26.000	41,97	26.000	42,02	42,12
11	24/04/2013	26.000	42,10	25.600	42,11	42,15
12	26/04/2013	26.000	42,90	25.700	42,92	42,95

Nguồn: RongViet Securities tổng hợp

Tỷ giá tăng mạnh trong hai tuần cuối tháng do chênh lệch ngày càng giãn rộng giữa giá vàng trong nước và thế giới kích thích cầu ngoại tệ phục vụ mục đích nhập lậu vàng. Tháng 4/2013, giá vàng thế giới bất ngờ giảm mạnh và thậm chí có thời điểm xuống dưới ngưỡng 1.400 USD/ounce. Trong khi đó, trong nước, lực cầu vàng khá lớn khi giá vàng giảm xuống dưới vùng 40 – 41 triệu đồng/lượng, khiến giá vàng trong nước lập tức đảo chiều tăng trở lại, xoay quanh vùng 41 – 42 triệu đồng/lượng. Diễn biến trái chiều giữa giá vàng trong nước và thế giới đã góp phần gia tăng mức chênh lệch giữa giá trong nước và thế giới, lên 6 – 7 triệu/lượng. Chênh lệch lớn của giá vàng đã kích thích hoạt động đầu cơ với kỳ vọng nhu cầu thu gom ngoại tệ để nhập lậu vàng sẽ tăng mạnh, khiến tỷ giá đảo chiều tăng trở lại trên cả thị trường chính thức lẫn phi chính thức. Đến thời điểm cuối tháng, tỷ giá mua vào - bán ra của các NHTM là 20.910 - 20.960 VND/USD và trên thị trường tự do là 21.310 - 21.370 VND/USD. Như vậy, so với thời điểm trước khi diễn ra biến động mạnh của giá vàng thế giới, tỷ giá giao dịch của NHTM đã tăng khoảng 0,14% trong khi tỷ giá trên thị trường tự do tăng khoảng 1,5%. Trái với diễn biến tỷ giá ở các NHTM và thị trường tự do, tỷ giá bình quân liên ngân hàng là 20.828 VND/USD và tỷ giá Mua vào – Bán ra của Sở giao dịch NHNN là 20.850 – 20.950 VND/USD, không đổi so với tháng trước.

### **TRIỂN VỌNG VĨ MÔ**

**CPI sẽ tăng nhanh hơn trong tháng 5/2013, dự báo xoay quanh mức 0,1 – 0,2%.**

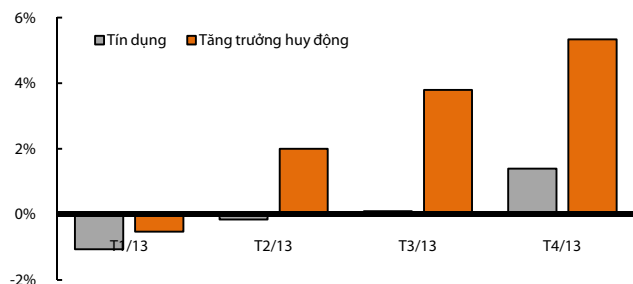
Nhận định này được chúng tôi đưa ra sau khi cân nhắc các yếu tố sau: (1) Chỉ số giá nhóm Hàng ăn và Dịch vụ ăn uống sẽ tăng trở lại do tác động của kỳ nghỉ lễ khá dài có thể khiến các mặt hàng thực phẩm và ăn uống ngoài gia đình tăng giá và giá các mặt hàng nông sản (lúa gạo) cũng đang tăng trở lại; (2) Bất kể giá xăng dầu đã có thêm hai đợt điều chỉnh giảm, chỉ số giá ở nhóm giao thông khả năng vẫn tiếp tục tăng tốc do nhu cầu đi lại khá cao trong dịp nghỉ lễ 30/4 – 01/05; (3) Khả năng tăng giá điện cao. Từ ngày 20/04, Thủ tướng và Bộ Công thương đã cho phép Tập đoàn Than khoáng sản điều chỉnh tăng giá than bán cho ngành điện để bằng 100% giá thành sản xuất năm 2011, đồng nghĩa giá than bán cho điện sẽ tăng thêm gần 30% so với mức giá hiện hành. Theo Tập đoàn điện

lực Việt Nam, hiện tại than chiếm khoảng 70% giá thành nhiệt điện than và nhiệt điện than chiếm khoảng 1/4 – 1/3 tổng cơ cấu điện phát. Do vậy, với mức tăng giá than mới này có thể sẽ làm giá thành điện tăng thêm 5 – 6% và khả năng điều chỉnh tăng giá bán điện là khá cao; (4) Theo lộ trình tăng phí dịch vụ y tế ở các tỉnh thành, trong tháng Năm sẽ có thêm một tỉnh thực hiện điều chỉnh. Ở chiều ngược lại, tình hình kinh tế chưa có nhiều cải thiện, cầu tiêu dùng yếu sẽ là những yếu tố kiềm hãm đà tăng CPI. Chúng tôi cho rằng CPI tháng Năm sẽ dao động trong khoảng 0,1 – 0,2% và lạm phát năm theo đó sẽ dao động trong khoảng 6,5 – 6,63%.

**Lạm phát tiếp tục giảm tốc mở thêm dư địa giảm lãi suất.** Với mức tăng CPI thấp trong tháng 4/2013, lạm phát theo năm về mức 6,61%, tăng thêm dư địa giảm trần lãi suất huy động. Bên cạnh đó, với kỳ vọng CPI trong tháng 5/2013 chỉ duy trì xu hướng tăng nhẹ, chúng tôi cho rằng trần lãi suất huy động có thể sẽ sớm được NHNN đưa về mức 7%. Tuy nhiên, bất chấp tình hình thanh khoản trong hệ thống tương đối khả quan và lãi suất huy động liên tục được điều chỉnh giảm (hoạt động thực tế của các NHTM cũng như trần lãi suất điều hành của NHNN), tăng trưởng tín dụng quý I/2013 chỉ dừng ở mức khiêm tốn 0,62%. Qua đó có thể thấy, lãi suất huy động không còn là vấn đề lớn cần được quan tâm trong bối cảnh hiện tại. Thay vào đó, khơi thông dòng vốn vay mới là mấu chốt cần được tập trung xử lý.

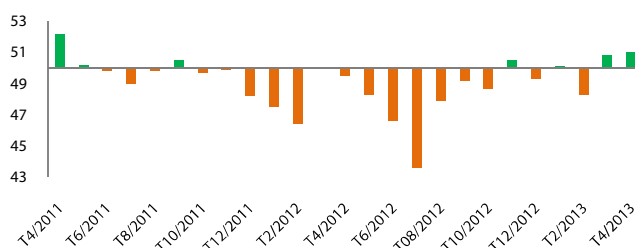
**Không kỳ vọng vào mức tăng trưởng GDP quý II nhưng Triển vọng kinh doanh sẽ khả quan hơn trong nửa cuối năm 2013.** Mức tăng của chỉ số sản xuất công nghiệp và chỉ số tiêu thụ hàng công nghiệp chế biến cũng như mức tăng hàng hóa bán lẻ và dịch vụ tiêu dùng của tháng Tư tăng không đáng kể so với tháng Ba. Trong khi đó, chỉ số hàng tồn kho giảm tốc khá mạnh, từ mức 21,5% vào đầu năm hiện còn 13,1% vào đầu tháng Tư. Các số liệu thống kê này cho thấy tình hình kinh tế chưa có sự cải thiện đáng kể trong quý II, hầu hết doanh nghiệp tập trung hạ giá bán nhằm giải phóng hàng tồn kho, thay vì mở rộng sản xuất trong hai tháng vừa qua. Bên cạnh đó, với mức tăng trưởng huy động vốn cao gần 4 lần tăng trưởng cho vay, có thể thấy nhu cầu vốn trong bốn tháng đầu năm không thực sự lớn. Với diễn biến này, chúng tôi cho rằng tăng trưởng GDP quý II/2013 sẽ chưa có nhiều đột biến so với quý I. Chúng tôi kỳ vọng tăng trưởng GDP trong quý II/2013 sẽ xoay quanh mức 5%.

**Tăng trưởng tín dụng và huy động vốn**



Nguồn: SBV, RONGVIET SECURITIES database

**Diễn biến chỉ số quản lý sản xuất (HSBC PMI)**



Nguồn: HSBC, RONGVIET SECURITIES database

Trái với các dữ liệu trên, số liệu PMI ngành sản xuất của Việt Nam do HSBC khảo sát đang gợi mở về triển vọng kinh doanh khả quan hơn trong thời gian tới. Theo đó, chỉ số này đạt 51 điểm trong tháng 4/2013, đánh dấu tháng thứ hai liên tiếp chỉ số này cao hơn mức trung bình 50 điểm và đang ở mức cao nhất trong vòng hai năm qua (kể từ thời điểm chỉ số bắt đầu được khảo sát vào tháng 4/2011). Điểm khả quan trong kỳ khảo sát PMI tháng

Tư là sự cải thiện của chỉ số PMI chủ yếu do đóng góp từ mức tăng lên của đơn hàng mới và việc làm. Sự tăng trưởng ở nhóm chỉ số này cho thấy sức cầu nội địa đang có chuyển biến tích cực.

## THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

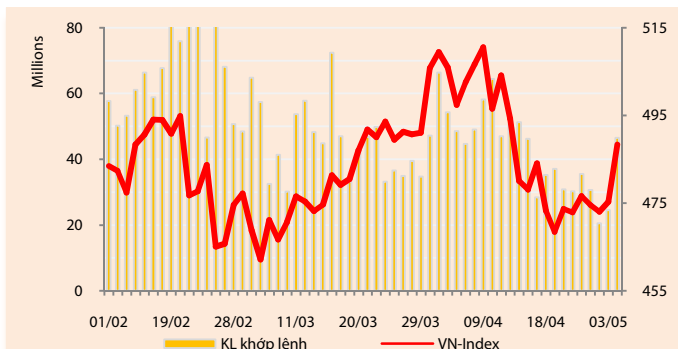
## Thị trường Chứng khoán Tháng 4/2013

Tháng 4 khởi đầu khá thuận lợi khi các mã trụ cột tiếp tục nâng đỡ cho chỉ số VNIndex giúp cho chỉ số có thời điểm lập đỉnh ở mức 518 điểm, tuy nhiên, lực bán lớn xuất hiện ngay sau đó đã khiến cho thị trường có những phiên sụt giảm mạnh. Trong tháng, thị trường đón nhận một số thông tin vĩ mô như giảm giá xăng và CPI tăng thấp, tuy nhiên các thông tin trên hầu như không tác động đến tâm lý NGĐT và kết quả là xu hướng giảm điểm chiếm thể chủ đạo trong phần lớn thời gian giao dịch của tháng qua.

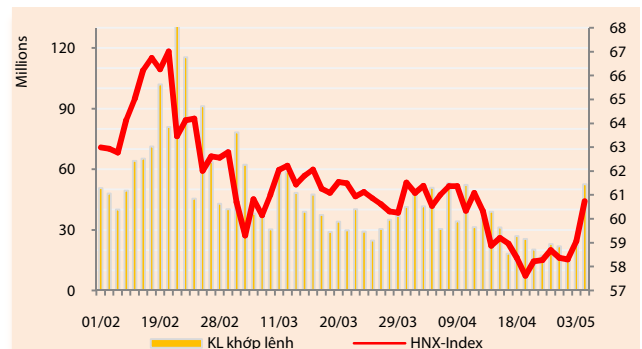
Kết thúc tháng, VNIndex giảm 3,37% còn 471,51 điểm và HNIIndex giảm 3,14% còn 58,36 điểm. Khối lượng khớp lệnh bình quân sàn HSX gần như không đổi so với tháng trước nhờ lực cầu bắt đáy trong những phiên thị trường lao dốc (~45 triệu đv/phiên). Trong khi đó, thanh khoản trên sàn HNX tiếp tục suy giảm, khối lượng khớp lệnh bình quân/phiên chỉ còn 33,7 triệu đv (giảm 18,1% so với tháng trước).

Giao dịch của NGĐT nước ngoài là điểm đáng lưu ý trong tháng, 4 phiên bán ròng liên tiếp từ 09/04-12/04 xuất phát từ việc rút vốn của các ETFs và tập trung bán ở những cổ phiếu bluechips đã ảnh hưởng xấu lên chỉ số cũng như tâm lý của giới đầu tư. Số liệu thống kê đồng thời cho thấy diễn biến trái chiều của dòng vốn ngoại trên hai sàn giao dịch, lượng mua ròng trên sàn HSX trong tháng chỉ đạt 280 tỷ đồng, giảm 76% so với tháng 3, trong khi đó, lượng mua ròng trên sàn HNX tăng mạnh đạt 152 tỷ đồng, gấp 6 lần giá trị mua ròng của tháng trước. Ngay trên sàn HSX, dòng vốn của NGĐT nước ngoài cũng có sự phân hóa, trong khi nhiều cổ phiếu nhóm VN30 bị khối ngoại bán ròng mạnh (như HAG, ITA, EIB, VCB, STB...) thì họ lại có xu hướng mua ròng một số cổ phiếu vốn hóa thấp (như DQC, BMI, VOS, PET,...).

Biến động của chỉ số VN-Index



Biến động của chỉ số HN-Index

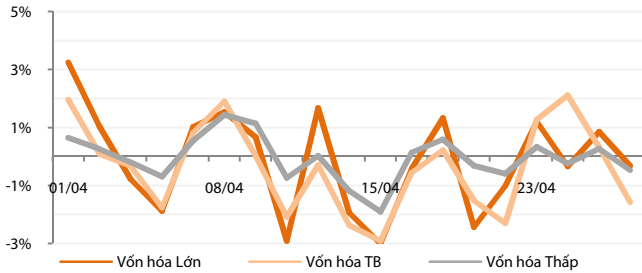


Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

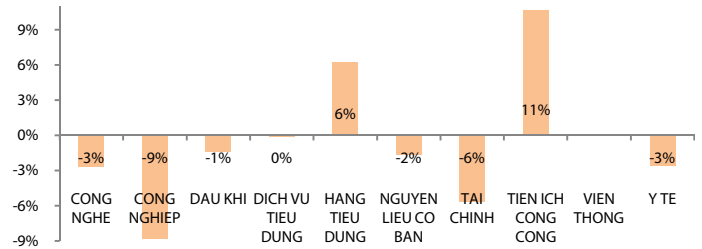
Bất chấp xu hướng giảm điểm chung của thị trường, sàn HSX vẫn xuất hiện một số nhóm ngành đạt được mức tỷ suất sinh lợi vượt trội trong tháng qua, điển hình nhất là nhóm Bảo hiểm phi nhân thọ (BIC (+10%) và BMI (+32%) và nhóm Điện (BTP và PPC đều tăng 21% so với đầu tháng). Ở chiều ngược lại, nhóm ngành giảm điểm mạnh nhất là ngành công nghiệp, điển hình là nhóm sản phẩm và dịch vụ công nghiệp với mức giảm 9,1%, đáng chú ý có GMD (-24%), HAG (-17%) và MSN (-12%).

## CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 05/2013

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

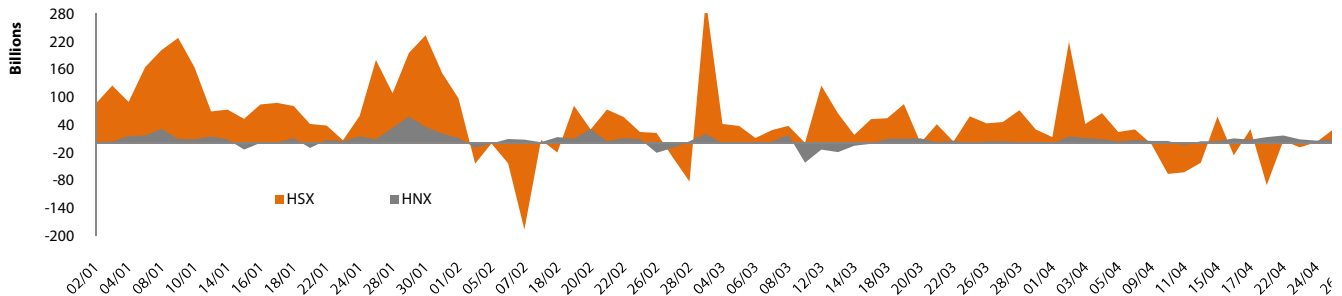


### Biến động cổ phiếu các nhóm ngành (HSX)



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

### Giá trị giao dịch ròng của khối ngoại trong quý I/2013 (tỷ đồng)



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

### TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG

Cụm từ "Sell in May" (bán trong tháng 5) được nhắc đến nhiều trong thời gian gần đây khi TTCKVN đã trải qua 3 năm liên tiếp có tháng 5 là tháng sụt giảm mạnh (gồm các năm 2010, 2011 và 2012 với mức giảm lần lượt là -7,6%, -13,4%, -9,4%). Trong bối cảnh hiện tại của tháng 5 năm 2013, chúng tôi cho rằng sự phục hồi trong những ngày đầu tháng nhờ thông tin lập lại như VAMC sắp được thành lập, gói hỗ trợ bất động sản sắp được tung ra sẽ chỉ diễn ra trong ngắn hạn. Sau đó, thị trường khả năng rơi vào kịch bản giằng co đến cuối tháng bởi diễn biến vĩ mô và vĩ mô hiện tại khó mang lại cơ hội cho thị trường hình thành xu hướng tăng giá bền vững. Rủi ro cần lưu ý nhất chính là áp lực bán ra của NĐT nước ngoài, chúng tôi nghiêng về khả năng khả năng sẽ có sự dịch chuyển của dòng vốn đầu tư nước ngoài, chốt lời ở nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn và chuyển sang nhóm cổ phiếu có vốn hóa thấp trong tháng 5. Ngoài ra, dòng tiền bất đắc dĩ chờ cơ hội tham gia thị trường ở mức rủi ro thấp hơn vẫn đang hiện diện và sẽ giúp thị trường tránh được nguy cơ giảm mạnh.

**Bức tranh vĩ mô ngắn hạn chưa đáp ứng được kỳ vọng.** Chúng tôi cho rằng hiện tại là thời điểm thích hợp để thị trường kiểm chứng lại những kỳ vọng về kinh tế từ đầu năm đến nay. Dựa trên các số liệu thống kê cho thấy diễn biến hiện tại của nền kinh tế đang trong giai đoạn tăng trưởng chậm bởi tiến trình tái cơ cấu nền kinh tế đi kèm với các khó khăn còn tồn đọng như nợ xấu, sự trì trệ trong việc mở rộng hoạt động sản xuất kinh doanh và sức mua của người tiêu dùng yếu ớt. Về mặt chính sách, những công bố về các giải pháp hỗ trợ của Chính phủ từ đầu năm gần như đã được chiết khấu hết vào giá cổ phiếu. Bên cạnh đó, sức nóng của các công cụ như VAMC, gói hỗ trợ thị trường bất động sản đang trong tình trạng "âm ỉ" và theo chúng tôi thì những công cụ này sẽ chỉ có tác động đến tâm lý đầu cơ trong ngắn hạn.

Thực tế, những gì cần kỳ vọng ở vĩ mô hiện tại chính là sự ổn định, nhu cầu tiêu dùng trong nước và quốc tế cải thiện đồng thời lãi suất cho vay tiếp tục giảm để khuyến khích

doanh nghiệp mạnh dạn mở rộng sản xuất. Với nhận định tăng trưởng GDP trong quý II/2013 sẽ không có nhiều đột biến, chúng tôi cho rằng thị trường chứng khoán – nơi phản ánh sức khỏe của nền kinh tế cũng sẽ có những diễn biến tương tự.

**Động thái xoay vòng vốn của khối ngoại: rủi ro và cơ hội đối với TTCKVN.** Theo một thống kê gần đây của CNN, Việt Nam xếp thứ 11 trong danh sách các thị trường tăng trưởng mạnh nhất toàn cầu năm 2013 (tính đến 24/04). Kết quả trên ngoài nguyên nhân xuất phát từ kỳ vọng về các yếu tố vĩ mô thì còn có một nhân tố quan trọng đến từ động thái mua ròng của các NĐT nước ngoài. Tuy nhiên, trong thời gian gần đây, động thái rút vốn của các quỹ ETFs dựa trên cơ sở chênh lệch giữa giá của chứng chỉ quỹ và NAV đã gây ra tác động tiêu cực đến TTCKVN. Cụ thể, áp lực bán của các quỹ ETFs đã tạo ra biến động mạnh đối với chỉ số vào khoảng giữa tháng 4 và ảnh hưởng đến tâm lý giao dịch của các NĐT trong nước. Giao dịch thận trọng kéo dài từ đó đến nay cùng với dòng vốn ngoại (xét tổng thể) đang có dấu hiệu suy yếu so với giai đoạn đầu năm.

Tuy nhiên, nếu xem xét kỹ hơn, dòng vốn ngoại thực tế đang có sự dịch chuyển thông qua việc chốt lời các cổ phiếu bluechips và chuyển sang các mã có nền tảng kinh doanh tốt song vốn hóa thấp hơn nhiều. Do đó, chúng tôi không cho rằng khối ngoại sẽ rút vốn ra khỏi TTCKVN trong tháng 5 mà nghiêng về khả năng sẽ có sự dịch chuyển của dòng vốn đầu tư nước ngoài với quy mô giao dịch thấp hơn hồi đầu năm. Từ đó, chúng tôi kỳ vọng việc lựa chọn cổ phiếu để tích lũy của các NĐTNN có thể sẽ mang lại cơ hội cho các NĐT trong nước trong điều kiện hiện nay.

**Bức tranh KQKD quý I/2013 và kế hoạch cả năm - không nhiều triển vọng tích cực.** Số liệu thống kê sơ bộ tính đến cuối tháng 4 đã có khoảng 381/705 doanh nghiệp niêm yết đã công bố kết quả kinh doanh quý I/2013. Nhìn vào bức tranh doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp này, chỉ có khoảng 27,5% số doanh nghiệp đã công bố KQKD đạt được mức tăng trưởng dương so với cùng kỳ năm trước, còn lại đều có lợi nhuận sụt giảm so với cùng kỳ. Trong khi đó, bức tranh lợi nhuận của nhóm ngành ngân hàng cũng không đạt được kết quả khả quan, lợi nhuận được thực hiện trong quý I thấp hơn nhiều so với cùng kỳ năm trước và chỉ tiêu lợi nhuận đưa ra cho năm 2013 cũng thấp hơn so với mục tiêu của năm 2012. Bên cạnh đó, mùa đại hội cổ đông đã gần đi đến giai đoạn cuối và không có nhiều điểm nhấn, đa số kế hoạch lợi nhuận năm 2013 được các doanh nghiệp xây dựng một cách thận trọng do lo ngại trước những điều kiện bất lợi của kinh tế vĩ mô. Như vậy, tình hình chung vẫn không có nhiều triển vọng tích cực, tuy nhiên, trong bối cảnh khó khăn vẫn có những doanh nghiệp có nền tảng kinh doanh tốt và chứng minh được khả năng vượt qua khủng hoảng. Với điều kiện kinh tế phục hồi dần thì cổ phiếu của các doanh nghiệp này vẫn sẽ là điểm đến ưa thích của dòng vốn đầu tư dài hạn.

**Dòng tiền chờ cơ hội bắt đáy.** Theo dõi diễn biến khối lượng trong thời gian gần đây của thị trường cho thấy tâm lý cực kỳ thận trọng của NĐT khi kỳ vọng bứt phá xa hơn ngưỡng tâm lý 500 điểm thất bại. Mặc dù vậy, chúng tôi vẫn quan sát thấy dòng tiền chờ cơ hội bắt đáy trong những phiên sụt giảm mạnh. Sự vận động của dòng tiền này theo chúng tôi dựa trên hai yếu tố: (1) điều kiện vĩ mô mặc dù chưa có nhiều cải thiện song sẽ không diễn biến tệ hơn năm 2012 và (2) lời giải cuối cùng cho bài toán nợ xấu vẫn đang được xử lý theo chiều hướng tích cực. Do đó, nếu giá cổ phiếu trở về vùng hợp lý và có thể chấp nhận được thì dòng tiền này sẽ được kích hoạt và giúp thị trường tránh được rủi ro sụt giảm sâu.

**Chiến lược đầu tư**

Tháng 4 khởi đầu khá thuận lợi khi các mã trụ cột tiếp tục nâng đỡ cho chỉ số VNIndex giúp cho chỉ số có thời điểm lập đỉnh ở mức 518 điểm, tuy nhiên, lực bán lớn xuất hiện ngay sau đó đã khiến cho thị trường có những phiên sụt giảm mạnh. Trong tháng, thị trường đón nhận một số thông tin vĩ mô như giảm giá xăng và CPI tăng thấp, tuy nhiên các thông tin trên hầu như không tác động đến tâm lý NĐT và kết quả là xu hướng giảm điểm chiếm thế chủ đạo trong phần lớn thời gian giao dịch.

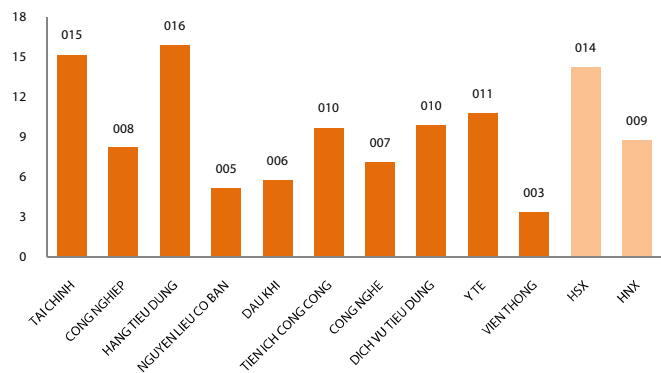
Cụm từ “Sell in May” (bán trong tháng 5) được nhắc đến nhiều trong thời gian gần đây khi TTCKVN đã trải qua 3 năm liên tiếp có tháng 5 là tháng sụt giảm mạnh (gồm các năm 2010, 2011 và 2012 với mức giảm lần lượt là -7,6%, -13,4%, -9,4%). Trong bối cảnh hiện tại của tháng 5 năm 2013, chúng tôi cho rằng sự phục hồi trong những ngày đầu tháng nhờ thông tin lập lại như VAMC sắp được thành lập, gói hỗ trợ bất động sản sắp được tung ra sẽ chỉ diễn ra trong ngắn hạn. Sau đó, thị trường khả năng rơi vào kịch bản giằng co đến cuối tháng bởi diễn biến vĩ mô và vĩ mô hiện tại khó mang lại cơ hội cho thị trường hình thành xu hướng tăng giá bền vững. Rủi ro cần lưu ý nhất chính là áp lực bán ra của NĐT nước ngoài, chúng tôi nghiêng về khả năng khả năng sẽ có sự dịch chuyển của dòng vốn đầu tư nước ngoài, chốt lời ở nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn và chuyển sang nhóm cổ phiếu có vốn hóa thấp trong tháng 5. Ngoài ra, dòng tiền bắt đáy chờ cơ hội tham gia thị trường ở mức rủi ro thấp hơn vẫn đang hiện diện và sẽ giúp thị trường tránh được nguy cơ giảm mạnh. Từ những phân tích trên, chúng tôi cho rằng kịch bản VNIndex biến động trong vùng 450-500 điểm có xác suất xảy ra cao nhất trong tháng Năm. Đứng trên quan điểm thận trọng, chúng tôi khuyến nghị NĐT hạn chế giải ngân khi thị trường có những phiên biến động mạnh, đặc biệt là do có yếu tố đầu cơ. Việc lướt sóng với cổ phiếu đầu cơ (điển hình là nhóm cổ phiếu bất động sản) chỉ nên được thực hiện nếu NĐT có khả năng chấp nhận rủi ro cao. Trong khi đó, việc giải ngân khi thị trường giảm về vùng cận dưới của kịch bản được chúng tôi khuyến khích và nên duy trì trạng thái danh mục đến khi điều kiện vĩ mô có bước phục hồi vững chắc hơn.

**Rủi ro**

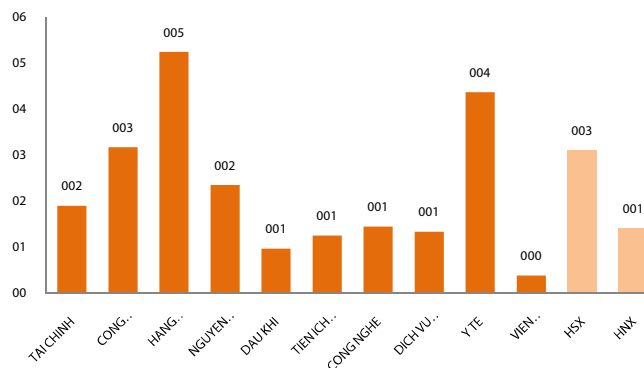
Kịch bản thị trường đã được chúng tôi cân nhắc khá kỹ dựa trên những yếu tố hiện có. Tuy nhiên, một sự biến động bất ngờ trong nền kinh tế hoặc thị trường có thể gây sai lệch những kỳ vọng. Biến động bất ngờ mà chúng tôi muốn nhắc đến là VNIndex có khả năng giảm mạnh xuống vùng 420 - 430 điểm nếu tâm lý NĐT bi quan hơn khi các kỳ vọng về VAMC và gói hỗ trợ bất động sản một lần nữa bị trì hoãn bởi cơ quan điều hành. Với quan điểm lạc quan hơn trong dài hạn, chúng tôi cho rằng đó sẽ là cơ hội cho NĐT tích lũy cổ phiếu có nền tảng tốt, được hưởng lợi khi nền kinh tế phục hồi tốt hơn.

## CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 05/2013

Chỉ số P/E tại thời điểm cuối tháng 3/2013



Chỉ số P/B tại thời điểm cuối tháng 3/2013



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 (02/10/2012)	Giá @ 07/03/2013	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
DIG	21.000	11.000	11.900	15.600	10.800	Trung – dài hạn	Giá trị
DRC	28.500	24.900	40.300	43.900	24.000	Trung hạn	Tăng trưởng
FPT	48.285	36.900	37.500	40.900	32.300	Dài hạn	Giá trị
HCM	24.400	17.800	21.600	23.200	16.200	Ngắn – trung hạn	Cơ hội
HPG	24.400	20.000	28.500	28.900	17.100	Dài hạn	Tăng trưởng
HSG	25.000	16.700	40.600	41.500	16.700	Trung – dài hạn	Tăng trưởng
MBB	19.500	13.200	13.000	14.400	12.000	Trung - dài hạn	Tăng trưởng
PVD	44.320	34.700	41.000	47.000	34.000	Dài hạn	Giá trị
SBT	18.900	17.000	14.900	17.700	13.400	Trung hạn	Tăng trưởng
VNM	114.000	114.000	124.000	136.000	83.000	Dài hạn	Giá trị
PVS	20.280	15.400	13.800	15.800	2.800	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, 2013.



## **CTCP CHỨNG KHOÁN RÔNG VIỆT**

Tầng 1-2-3-4, Tòa nhà Viet Dragon,

141 Nguyễn Du - Quận 1 – TP.HCM

Tel: (84 8) 6299 2006

Fax: (84 8) 6291 7986

Email: [info@vdsc.com.vn](mailto:info@vdsc.com.vn)

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

### **Chi nhánh Hà Nội**

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

Tel: (84 4) 6288 2006

Fax: (84 4) 6288 2008

### **Chi nhánh Cần Thơ**

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