

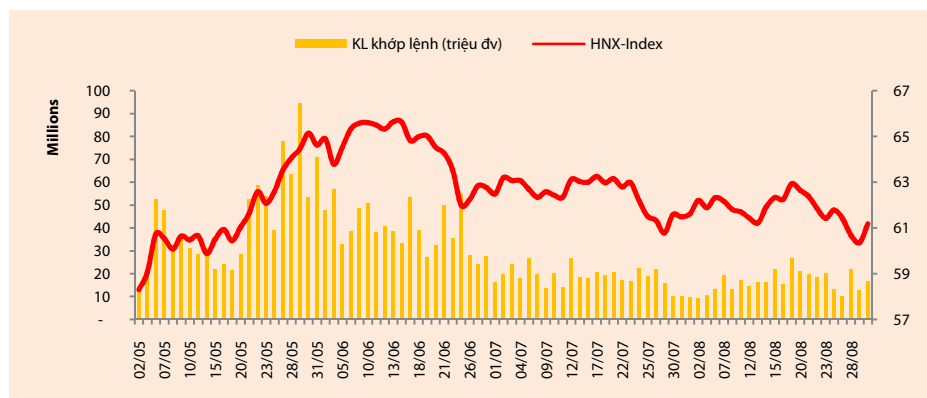
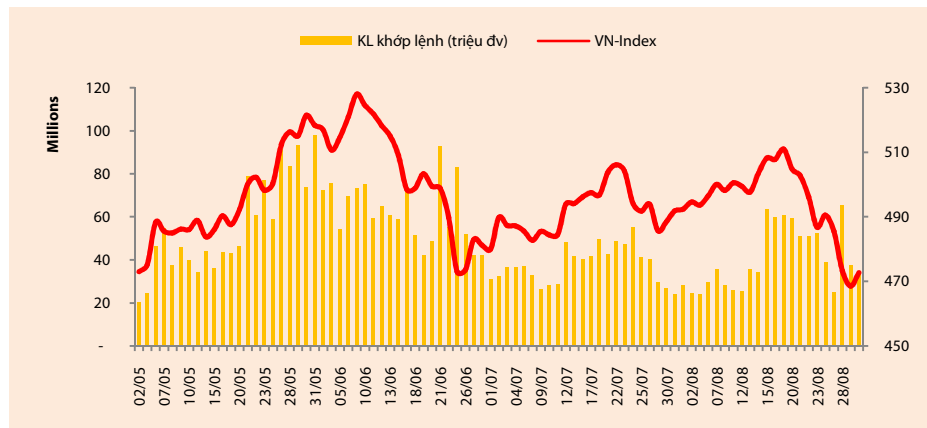


Câu chuyện về rủi ro từ yếu tố bên ngoài

Mỗi nền kinh tế đều phải đối mặt với những vấn đề nội tại của riêng mình nhưng nhìn chung tình hình kinh tế trên toàn thế giới đang diễn biến theo chiều hướng ổn định và thuận lợi. Tuy vậy vấn đề cần đề cập của chúng tôi lại xuất phát từ các yếu tố chính trị khi mà trong những ngày gần đây câu hỏi về liệu có xảy ra một cuộc chiến ở Syria hay không đang là vấn đề nóng hổi trên tất cả mặt báo trong và ngoài nước.

Kinh tế vĩ mô Việt Nam tiếp tục bước đi những bước nhỏ trên con đường phục hồi và ổn định, chỉ số PMI đang tiến từng bước đến ngưỡng trung bình 50, nền kinh tế được đánh giá có nhiều cải thiện và tăng được 5 bậc năng lực cạnh tranh toàn cầu tuy nhiên những lo ngại về lạm phát, chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng liệu có đạt được mục tiêu hay không vẫn đang là những câu hỏi ở phía trước. Kỳ vọng tạo đột phá cho thị trường trong tháng 9 là việc nối room hay những bước tiến mới trong thỏa thuận Hiệp định thương mại Xuyên Thái Bình dương TPP chúng tôi cho rằng sẽ chưa xảy ra trong tháng này.

Câu chuyện nổi bật trên thị trường chứng khoán tháng 8 là hoạt động rút vốn của NĐT nước ngoài và tâm lý lo ngại về bất ổn chính trị trên thế giới khi mà làn sóng rút vốn ra các thị trường mới nổi vẫn chưa có dấu hiệu dừng lại, nguy cơ xung đột vũ trang giữa Mỹ và các nước đồng minh với Syria là hoàn toàn có thể khi ngày càng có thêm nhiều nước ủng hộ hành động này. Một khi cuộc chiến xảy ra thì những hệ lụy của nó đối với kinh tế thế giới nói chung và thị trường chứng khoán nói riêng chắc chắn sẽ theo chiều hướng tiêu cực. Với bối cảnh kinh tế vĩ mô trong nước được dự báo không có nhiều biến động thì câu chuyện mà NĐT trên **TTCK Việt Nam sẽ phải đối mặt trong tháng này chính là rủi ro từ các yếu tố bên ngoài như đã nêu.**



Phòng Phân tích

Hồ Thị Thanh Huyền - Phó Phòng

Tel: +84 8 6299 2006/ Ext: 339

huyen.htt@vdsc.com.vn

Trần Thị Hà My

Tel: +84 8 6299 2006/ Ext: 348

my.tth@vdsc.com.vn

Đoàn Thị Thanh Trúc – Phó Phòng

Tel: +84 8 6299 2006/ Ext: 314

truc.ntt@vdsc.com.vn

Nguyễn Thị Phương Lam

Tel: +84 8 6299 2006/ Ext: 314

lam.ntp@vdsc.com.vn

Nguyễn Bá Phước Tài

Tel: +84 8 6299 2006/ Ext: 315

tai.nbp@vdsc.com.vn

Phạm Như Ngọc

Tel: +84 8 6299 2006/ Ext: 317

ngoc.pn@vdsc.com.vn

Đặng Thảo Nguyễn

Tel: +84 8 6299 2006/ Ext: 318

nguyen.dt@vdsc.com.vn

Nội dung chính

KINH TẾ THẾ GIỚI

Trang 3

- ✓ Mỹ - Những tín hiệu lạc quan từ kinh tế
- ✓ Châu Âu – lạc quan nhưng chưa vững chắc
- ✓ Trung Quốc - nguy cơ không còn là đầu tàu tăng trưởng
- ✓ Nhật Bản – tăng trưởng ổn định nhờ chính sách kích thích kinh tế

Trang 3

Trang 3

Trang 4

Trang 5

KINH TẾ VIỆT NAM

Trang 7

- ✓ Kinh tế vĩ mô tháng 8 và 8 tháng đầu năm
- ✓ CPI dự báo sẽ tiếp tục tăng tốc trong những tháng cuối năm
- ✓ Tăng trưởng tín dụng – liệu có hoàn thành mục tiêu?
- ✓ Giá vàng – sẽ tiếp tục ổn định?

Trang 7

Trang 10

Trang 11

Trang 11

TRIỂN VỌNG TTCK VÀ ĐỀ XUẤT CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THÁNG 09/2013

Trang 14

Kịch bản chúng tôi xây dựng trong tháng 9/2013 đối với VNIndex là vùng biến động từ (460-500) điểm và HNIIndex là (59-63) điểm. Thị trường sẽ tiến tới cận dưới của vùng kỳ vọng nếu tình hình thế giới trở nên bất lợi, gồm FED cắt giảm mạnh gói nới lỏng định lượng hoặc Mỹ và các nước đồng minh tấn công Syria. Ngược lại, có cơ sở để kỳ vọng tâm lý NĐT sẽ tích cực hơn nếu các rủi ro trên không diễn ra như chúng tôi lo ngại, điều này có thể giúp thị trường hồi phục về vùng 500 điểm. Các NĐT dài hạn vẫn nên duy trì tỷ trọng tiền mặt: cổ phiếu là 50:50, đối với các NĐT có mức độ chấp nhận rủi ro thấp hơn có thể tiến hành tăng tỷ trọng tiền mặt chờ cơ hội giải ngân có thể diễn ra vào cuối tháng.

Quý nhà đầu tư có thể tham khảo các cổ phiếu được chúng tôi đánh giá có triển vọng đầu tư tốt trong Danh sách cổ phiếu quan tâm ở phần cuối của Báo cáo chiến lược tháng 9/2013.

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 là những biến động khó lường trên thị trường thế giới có thể sẽ hạn chế dòng tiền chảy vào kênh chứng khoán và ảnh hưởng tiêu cực hơn đến tâm lý NĐT. Đây là những rủi ro khó lường trước và có thể sẽ khiến VNIndex giảm sâu hơn ngưỡng 460 điểm mà chúng tôi đặt ra. Trong trường hợp này, chúng tôi cho rằng NĐT cần tuân thủ quy trình cắt lỗ và chỉ cân nhắc gia nhập khi thị trường có tín hiệu ổn định trở lại.

MỘT SỐ CHỈ SỐ CỦA CÁC NHÓM NGÀNH

Trang 19

Diễn biến các chỉ số ngành trong tháng 8 và một số chỉ số tài chính quan trọng gồm P/E, P/B, ROA, ROE và tỷ suất biên lợi nhuận.

DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM

Trang 20

Nhóm cổ phiếu gồm 21 mã 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 “bản tin ngày” phát hành từ tháng 6 đến tháng 9/2013.



Mỹ - Những tín hiệu lạc quan từ kinh tế

Các số liệu khác cho thấy thị trường lao động được đánh giá là đang mạnh mẽ hơn, các doanh nghiệp bắt đầu duy trì lực lượng lao động ổn định hơn; người tiêu dùng Mỹ vẫn lạc quan ngoài dự đoán, chỉ số niềm tin tiêu dùng vào tháng 8 là 81,5, cao hơn con số 81 trong tháng trước. Người dân Mỹ bộc lộ những tin tưởng vào triển vọng việc làm và tình hình sáng sủa hơn của nền kinh tế.

| Quarter | Percentage Change (%) |
|---------|-----------------------|
| Q1/2008 | -2.5 |
| Q2/2008 | 2.0 |
| Q3/2008 | -2.0 |
| Q4/2008 | -8.5 |
| Q1/2009 | -5.5 |
| Q2/2009 | -0.5 |
| Q3/2009 | 1.2 |
| Q4/2009 | 3.8 |
| Q1/2010 | 1.5 |
| Q2/2010 | 3.8 |
| Q3/2010 | 2.8 |
| Q4/2010 | 2.8 |
| Q1/2011 | -1.0 |
| Q2/2011 | 3.0 |
| Q3/2011 | 1.2 |
| Q4/2011 | 4.8 |
| Q1/2012 | 3.5 |
| Q2/2012 | 1.2 |
| Q3/2012 | 2.8 |
| Q4/2012 | -0.2 |
| Q1/2013 | 1.0 |
| Q2/2013 | 2.5 |

The graph illustrates the US Consumer Confidence Index from 2007 to 2013. The index starts at approximately 61 in early 2007, peaks at 62 in mid-2007, and then drops sharply to around 53.5 in late 2007. It then fluctuates between 50 and 56 until early 2013, where it reaches a low of 49.5, before rising to 55.7 by the end of 2013.

| Date | Index Value |
|------------|-------------|
| 2007-01-01 | 60.5 |
| 2007-03-01 | 61.5 |
| 2007-05-01 | 61.8 |
| 2007-07-01 | 61.5 |
| 2007-09-01 | 53.5 |
| 2007-11-01 | 55.5 |
| 2008-01-01 | 51.0 |
| 2008-03-01 | 52.5 |
| 2008-05-01 | 52.5 |
| 2008-07-01 | 51.5 |
| 2008-09-01 | 52.0 |
| 2008-11-01 | 53.0 |
| 2009-01-01 | 54.0 |
| 2009-03-01 | 54.5 |
| 2009-05-01 | 54.5 |
| 2009-07-01 | 53.5 |
| 2009-09-01 | 54.0 |
| 2009-11-01 | 52.5 |
| 2010-01-01 | 50.0 |
| 2010-03-01 | 50.5 |
| 2010-05-01 | 50.5 |
| 2010-07-01 | 51.0 |
| 2010-09-01 | 51.5 |
| 2010-11-01 | 51.5 |
| 2011-01-01 | 49.5 |
| 2011-03-01 | 50.0 |
| 2011-05-01 | 53.0 |
| 2011-07-01 | 54.0 |
| 2011-09-01 | 51.5 |
| 2011-11-01 | 51.0 |
| 2012-01-01 | 49.5 |
| 2012-03-01 | 51.0 |
| 2012-05-01 | 55.7 |

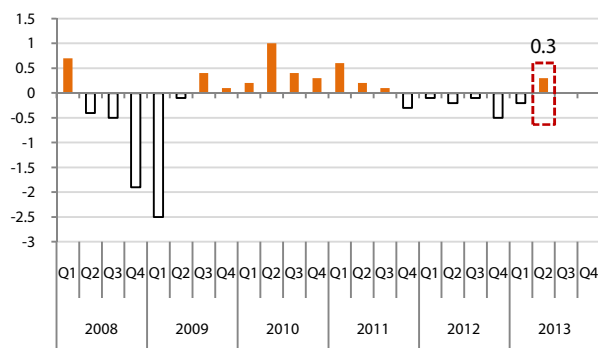
Nguồn: ISM Reports

GDP cũng đạt mức dương trong quý đầu tiên sau 5 quý âm liên tiếp từ Quý 4/2011. Bên



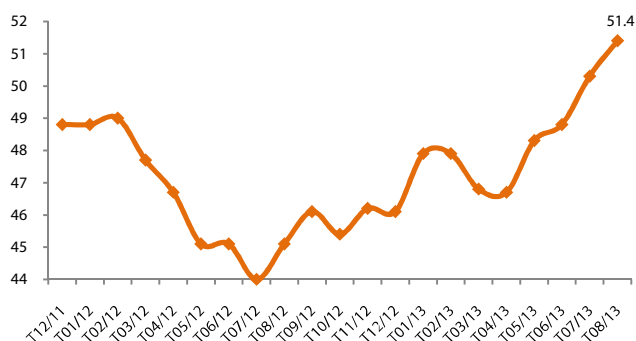
cạnh đó, lạm phát và cung tiền vẫn đang ở mức thấp, nhiều nước thậm chí trong tình trạng giảm phát đều là điều kiện tốt cho phép thực thi các chính sách nới lỏng tiền tệ. Tuy nhiên, trong cuộc họp vào tháng 8, nhiều nhà hoạch định chính sách của NHTW Châu Âu đã đồng thuận về giải pháp duy trì mức lãi suất thấp như hiện nay, thậm chí có thể thấp hơn, để kích thích tín dụng vốn vẫn đang ở mức thấp theo số liệu gần nhất đã giảm 1,9% so với cùng kỳ năm ngoái.

Hình 3: Tăng trưởng GDP đạt mức dương sau 5 quý



Nguồn: Rongviet Securities tổng hợp

Hình 4: Chỉ số PMI sản xuất của khu vực Eurozone

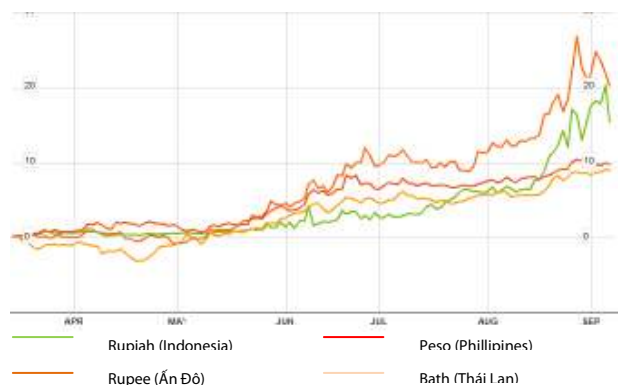


Nguồn: Rongviet Securities tổng hợp

Các nước mới nổi, đặc biệt là Trung Quốc trước nguy cơ không còn là đầu tàu tăng trưởng

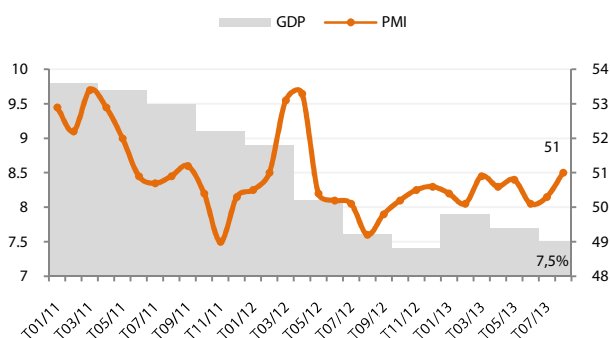
Mối lo ngại liên quan đến QE3 lan rộng tại các nền kinh tế mới nổi. Sau khi được hưởng lợi từ chính sách lãi suất thấp từ Mỹ và gói mua trái phiếu hàng tháng, các nước mới nổi đã thu hút một lượng tiền lớn khiến cho thị trường nhà đất ở Trung Quốc, Hàn Quốc, Thái Lan và cổ phiếu tại Mexico, Nga, Trung Quốc đạt mức tăng nhanh chóng. Nhưng những ngày cuối tháng 8, với tín hiệu rõ ràng hơn về việc FED giảm dần sau đó kết thúc gói QE khiến cho thị trường tài chính chứng kiến sự sụt giảm mạnh và đồng loạt của các thị trường Thái Lan, Indonesia, Ấn Độ, đồng thời USD tăng giá nhảy vọt so với các đồng tiền như Bath, Rupee hay Ringgit. Nhà đầu tư nước ngoài ồ ạt rút tiền về nước, để lại nhiều lo sợ cho các nền kinh tế mới nổi. Chính phủ các nước như Ấn Độ, Albania đã lên tiếng về việc điều chỉnh chính sách cho khủng hoảng sau quyết định của FED về QE3.

Hình 5: Đồng tiền một số nước mới nổi mất giá mạnh



Nguồn: Bloomberg

Hình 6: Chỉ số PMI và GDP của Trung Quốc



Nguồn: Tradingeconomics



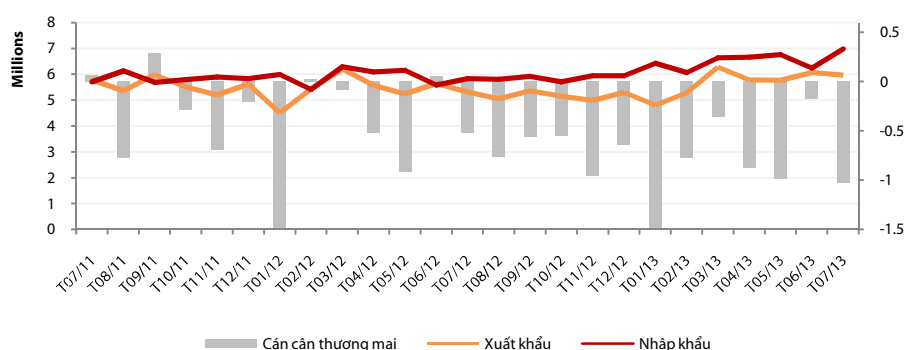
Trung Quốc trước nguy cơ không còn là đầu tàu tăng trưởng. Riêng tại Trung Quốc, chỉ số PMI tháng 8 đạt 51 điểm, so với con số 50,3 điểm trong tháng 7. Nhờ vào sự tăng lên của số đơn đặt hàng trong nước, kéo theo sản lượng cũng tăng nhẹ. Tuy nhiên, đơn đặt hàng xuất khẩu vẫn có xu hướng giảm mạnh hơn so với tháng trước. Các vấn đề về chất lượng sản phẩm đặt ra vấn đề người tiêu dùng nước ngoài quay lưng với sản phẩm Trung Quốc. Tỷ lệ người có việc làm giảm nhưng với tốc độ chậm hơn so với tháng 4, hơn nữa tỷ lệ này được dự báo tăng do lượng công việc tồn đọng bắt đầu tăng kể từ tháng 8.

Nhật Bản – tăng trưởng kinh tế ổn định nhờ chính sách kích thích kinh tế của Chính phủ Shinzo Abe

IMF đánh giá chính quyền mới với chính sách mới đã chấm dứt thập kỷ giảm phát của Nhật Bản và kích thích tăng trưởng. Có thể thấy rõ qua con số tăng trưởng kinh tế quý đầu tiên của năm 2013 ở mức 4,1% nhờ gói kích thích kinh tế, tiêu dùng và xuất khẩu đều tăng, hỗ trợ bởi chính sách đồng yên yếu. IMF dự báo tăng trưởng GDP của Nhật năm 2013 là 2%, chủ yếu nhờ vào tiêu dùng nội địa tăng 1,7% và xuất khẩu hàng hóa dịch vụ tăng 4,8%. Nhật Bản được dự báo sẽ xuất siêu khoảng 0,5% trong năm nay và 0,7% trong năm sau, con số đáng mừng sau 2 năm liên tiếp nhập siêu 2011 và 2012.

Trong bối cảnh kinh tế Mỹ với những số liệu kém tươi sáng trong tháng 8, Châu Á đứng trước nguy cơ cuộc khủng hoảng, thâm hụt tài khoản, kinh tế không vững chắc và phụ thuộc nhiều vào đồng vốn nước ngoài, thì Nhật Bản hiện đang nắm giữ vị thế ổn định nhất, khi sự đi lên của nền kinh tế nhờ vào chính sách kích thích của Ngân hàng Trung ương, với tôn chỉ trong chính sách là hỗ trợ tối đa doanh nghiệp của Nhật, mà không phải doanh nghiệp nước ngoài khác.

Hình 7: Diễn biến cán cân thương mại của Nhật



Nguồn: Tradingeconomics

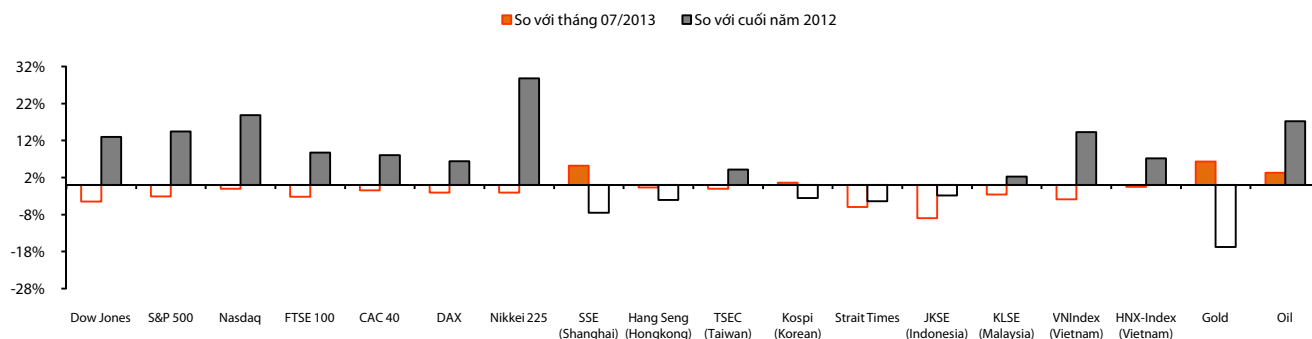
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THẾ GIỚI

Kênh đầu tư chứng khoán trải qua một tháng không mấy tích cực trên khắp các châu lục. Trong khi đó, giá vàng và dầu tăng tốc trở lại do rủi ro đến từ nguy cơ tấn công của Mỹ và Syria. Tổng kết tháng, hầu hết các thị trường đều giảm điểm trừ chỉ số ShangHai của Trung Quốc tăng 5,25% so với tháng 7/2013. Thị trường giảm điểm mạnh nhất là



Indonesia với mức giảm trong tháng 8/2013 lên đến 9% do làn sóng rút vốn ồ ạt và bất ổn của các điều kiện kinh tế nội tại. So với hồi đầu năm, nhiều thị trường đã không còn giữ được đà tăng, trong đó, hầu hết là các thị trường chứng khoán Châu Á gồm: Trung Quốc, HongKong, Hàn Quốc và Indonesia. Ở chiều ngược lại, Nhật Bản vẫn giữ ngôi đầu dù chỉ số Nikkei tiếp tục giảm thêm 2,04% trong tháng 8/2013.

Hình 8: Diễn biến của chỉ số trên TTCK thế giới trong tháng 08/2013



Nguồn: MarketWatch, RONGVIET Securities tổng hợp

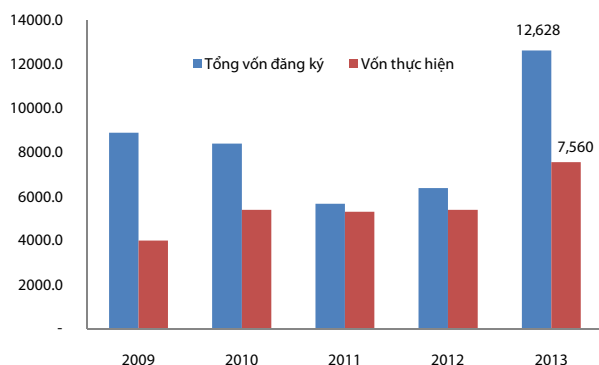


KINH TẾ VIỆT NAM:**Chuyển biến theo chiều hướng ổn định nhưng chưa dứt phá**

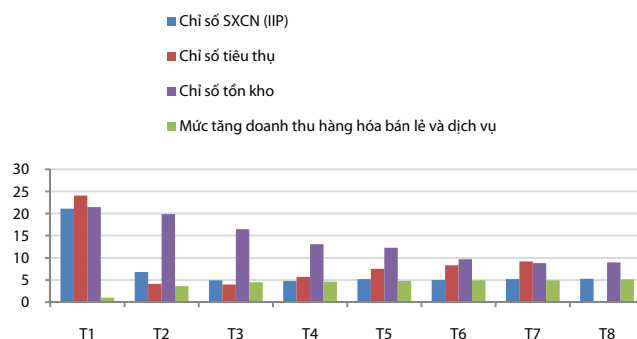
Kinh tế Việt Nam tháng 8 tuy vẫn tiếp tục chuyển biến theo chiều hướng ổn định và tốt hơn nhưng để thực sự dứt phá khỏi tình trạng trì trệ thì vẫn cần thêm thời gian.

Chỉ số sản xuất công nghiệp do Tổng cục Thống kê công bố đã có mức tăng 2,1% so với tháng trước trong khi đó con số này ở tháng 7 là 3,4%, tương tự so với cùng kỳ năm trước thì chỉ tăng 4,4% trong khi tháng 7 tăng 7%. Tuy vậy chỉ số PMI của HSBC xây dựng cho Việt Nam đã có sự tăng trưởng lên mức 49,4 từ mức 48,5 của tháng trước đó. Mức tăng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ nếu loại trừ yếu tố giá có sự chuyển biến nhẹ khi tăng từ mức 4,9% trong tháng trước lên 5,1% ở tháng này. Số doanh nghiệp đăng ký thành lập mới tiếp tục xu hướng tăng, 8 tháng đầu năm ước tăng 9,5% và có khoảng 10,7 nghìn doanh nghiệp quay trở lại hoạt động. Các vấn đề khác như tình hình thu hút vốn đầu tư FDI và ODA tiếp tục chuyển biến tốt, vốn FDI đăng ký trong 8 tháng ước đạt 12,63 tỷ USD, tăng 19,5% và vốn giải ngân đạt 7,56 tỷ USD, tăng 3,8%. Nguồn vốn ODA được ký kết cũng tăng trên 29%, đạt gần 4,6 tỷ USD và đã giải ngân thành công 2,74 tỷ USD.

Một tín hiệu khích lệ khác chính là thông tin Việt Nam tăng 5 bậc năng lực cạnh tranh toàn cầu. Theo Bảng xếp hạng năng lực cạnh tranh toàn cầu năm 2013 – 2014 công bố ngày 04/09 của Diễn đàn kinh tế thế giới (WEF) thì Việt Nam xếp vị trí thứ 70, tăng 5 bậc so với vị trí 75 vào năm ngoái. Theo WEF, việc tăng hạng này chủ yếu nhờ vào những cải thiện của Việt Nam về môi trường kinh tế vĩ mô khi lạm phát trở về một con số trong năm 2012, chất lượng cơ sở hạ tầng giao thông và năng lượng cũng được cải thiện cùng với những bước tiến về hiệu quả thị trường hàng hóa nhờ giảm các rào cản thương mại và thuế quan. Tuy nhiên, ngoài những tiêu chí được tăng bậc trên vẫn còn những tiêu chí bị giảm điểm như hiệu quả thị trường lao động, sự phát triển của thị trường tài chính, mức độ sẵn sàng về công nghệ bởi doanh nghiệp Việt Nam vẫn chậm ứng dụng công nghệ mới cho hoạt động sản xuất kinh doanh. Báo cáo cũng chỉ rõ Việt Nam cần quan tâm hơn đến vấn đề ô nhiễm môi trường.

Hình 9: Tình hình vốn đầu tư nước ngoài

Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

Hình 10: Chỉ số kinh tế tám tháng đầu năm 2013

Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

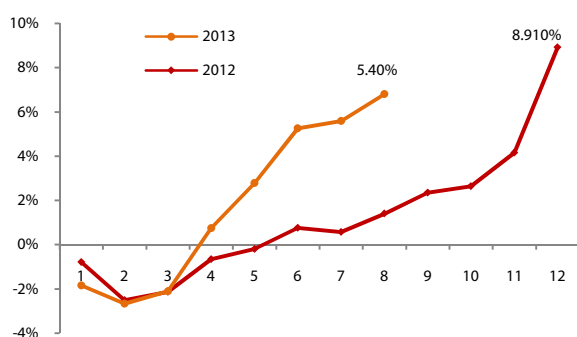
Ngành sản xuất đang tiến từng bước đến mức ổn định. Theo báo cáo mới nhất của HSBC thì chỉ số PMI của Việt Nam trong tháng 8 đã cải thiện hơn so với mức 48,5 điểm của tháng



trước đó nhưng vẫn nằm dưới ngưỡng trung bình 50 điểm. Như vậy, đây là kết quả tốt nhất cho hoạt động sản xuất tại Việt Nam kể từ tháng 4/2013. Số lượng đơn đặt hàng mới bao gồm cả đơn đặt hàng xuất khẩu tiếp tục giảm nhẹ trong tháng khảo sát, các điều kiện của thị trường xuất khẩu được cho là vẫn còn khó khăn nhưng đã có dấu hiệu ổn định. Hàng tồn kho đã giảm nhẹ lần đầu tiên trong 3 tháng. Tình hình việc làm cũng đã tăng lần đầu tiên kể từ tháng 4 với tốc độ tăng mạnh và được báo cáo là mạnh nhất trong lịch sử khảo sát. Báo cáo cũng chỉ ra rằng giá cả đầu vào tăng đáng kể trong khi giá đầu ra chỉ thay đổi ít ỏi đang là sức ép lớn nhất đến lợi nhuận của các doanh nghiệp. Như vậy lĩnh vực sản xuất của Việt Nam đang trên đường tiến gần hơn đến mức ổn định tuy nhiên quá trình phục hồi được cho rằng sẽ vẫn còn nhiều khó khăn.

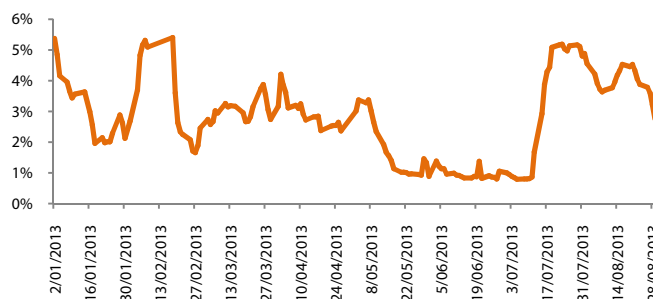
Theo Tổng cục Thống kê, tính đến ngày 20/08 tăng trưởng tín dụng ước tăng 5,4% so với cuối tháng 12/2012, tổng phương tiện thanh toán tăng 8,4% và số dư tiền gửi của khách hàng tại các tổ chức tín dụng ước tính tăng 9,5%. Như vậy, so với mức kế hoạch tăng trưởng tín dụng 12% cho cả năm nay thì chỉ tiêu này chỉ mới đạt gần 50%, lý do tăng chậm được giải thích là do nợ xấu của hệ thống ngân hàng chưa được xử lý và tổng cầu của nền kinh tế vẫn còn yếu.

Hình 11: Tăng trưởng tín dụng đạt gần 50% kế hoạch



Nguồn: SBV, RONGVIET SECURITIES database

Hình 12: Lãi suất liên ngân hàng giảm trở lại



Nguồn: SBV, RONGVIET SECURITIES database

Thị trường tiền tệ

Lãi suất liên ngân hàng giảm trở lại. Sau cú nổi sóng của lãi suất qua đêm trên thị trường liên ngân hàng vào tháng 7 thì trong tháng 8 thị trường này đã hoạt động ổn định tại mức lãi suất qua đêm trung bình khoảng 4%, giảm 0,88% so với ngày đầu tháng, lãi suất ở các kỳ hạn khác cũng đều giảm tương tự. Doanh số giao dịch bình quân tháng này đạt khoảng 19.253 tỷ đồng/ngày tăng so với mức bình quân 17.000 tỷ đồng của tháng trước. Giảm mạnh về khối lượng chào thầu cũng như trúng thầu trong các phiên đấu thầu vàng, trong tháng 8 NHNN chỉ tổ chức 9 phiên đấu thầu vàng miếng với tổng khối lượng trúng thầu đạt 218.000 lượng trên tổng số 222.000 lượng chào thầu, giảm khoảng 36% so với tháng 7. Như vậy với lượng vàng đấu thầu thành công, NHNN đã hút về khoảng 8.300 tỷ đồng. Trong tháng 8, NHNN tiếp tục giảm cung tín phiếu ra thị trường. Tổng khối lượng tín phiếu trúng thầu trong tháng 8 đạt 26.718 tỷ đồng (giảm 7.010 tỷ đồng so với tháng trước), trong khi khối lượng tín phiếu đáo hạn là 39.202 tỷ đồng. Như vậy, trong tháng 8, NHNN bơm ra thị trường thông qua nghiệp vụ bán tín phiếu là 12.490 tỷ đồng. Tính đến ngày 30/8, dư nợ tín phiếu là 42.808 tỷ đồng. Đối với nghiệp vụ thị trường mở,



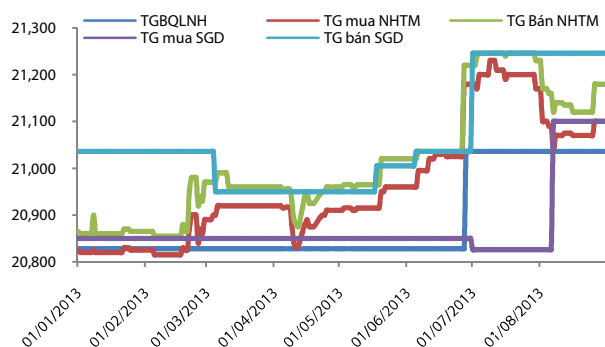
sau khi bơm ròng để hỗ trợ thanh khoản cho các ngân hàng thương mại vào tháng trước thì tháng này NHNN hút ròng 12.246 tỷ đồng, khối lượng trúng thầu trên thị trường này cũng chỉ đạt 4.593 tỷ đồng (giảm 35.399 tỷ đồng so với tháng 7).

Lợi suất TPCP có thể tăng. Thị trường TPCP sơ cấp tiếp tục có một tháng không thành công khi khối lượng trúng thầu chỉ đạt 6.775 tỷ đồng trên tổng số 32.000 tỷ đồng gọi thầu, dù con số này đã tăng 3.790 tỷ đồng từ tháng trước đó). Lợi suất trái phiếu các kỳ hạn trong tháng có diễn biến theo chiều hướng tăng. Trong tuần đầu tháng 8, lợi suất TPCP các kỳ hạn ngắn đồng loạt giảm và tăng ở kỳ hạn dài tuy nhiên các tuần tiếp theo thì lợi suất có xu hướng tăng ở tất cả các kỳ hạn.

Cán cân thương mại

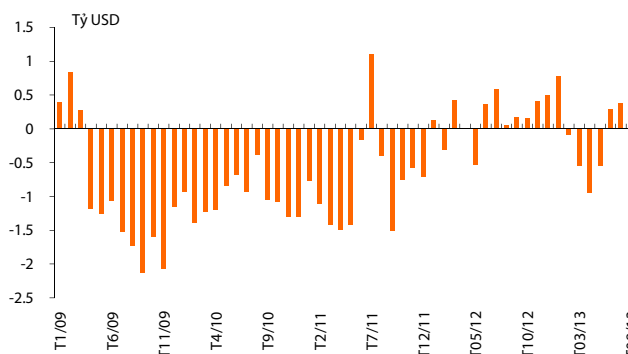
Tháng 8/2013, kim ngạch xuất khẩu ước đạt 11,5 tỷ USD, giảm 0,9% so với tháng trước, kim ngạch nhập khẩu ước đạt 11,8 tỷ USD, tăng 5,2% so với tháng trước. Tính chung 8 tháng đầu năm, xuất khẩu cả nước đạt 84,8 tỷ USD, tăng 14,7% so với cùng kỳ 2012 và nhập khẩu đạt 85,4 tỷ USD, tăng 14,9% so với cùng kỳ 2012. Như vậy, sau khi đạt giá trị xuất siêu gần 380 triệu USD vào tháng 7 thì tháng này Việt Nam quay trở lại nhập siêu với giá trị ước tính khoảng 300 triệu USD, và tính chung cả 8 tháng thì giá trị nhập siêu vào khoảng 577 triệu USD. Giá cả các mặt hàng nông sản có xu hướng giảm đã phần nào làm ảnh hưởng đến kim ngạch xuất khẩu nói chung. Khối doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài có xu hướng tăng nhanh cả về xuất khẩu lẫn nhập khẩu trong 8 tháng đầu năm khi mức tăng lần lượt đạt 21,6% ở xuất khẩu và 25,1% ở nhập khẩu, trong khi đó các con số này của khu vực kinh tế trong nước chỉ đạt lần lượt 3,1% và 4%.

Hình 13: Tỷ giá trong xu hướng ổn định



Nguồn: SBV, GSO, RONGVIET SECURITIES database

Hình 14: Nhập siêu trở lại trong tháng 8/2013



Nguồn: SBV, GSO, RONGVIET SECURITIES database

Tỷ giá dẫn đi vào ổn định. Tỷ giá hối đoái sau khi nổi sóng trong tháng 7 và dần giảm nhiệt vào cuối tháng thì trong tháng 8 đã dẫn đi vào ổn định xoay quanh mức 21.100 đồng/ USD, tỷ giá đô la chợ đen cũng không quá cách biệt với tỷ giá chính thức. Theo Tổng cục Thống kê, chỉ số giá đô la Mỹ tháng 8/2013 tăng 0,06% so với tháng trước, tăng 1,59% so với tháng 12/2012 và tăng 1,63% so với cùng kỳ năm ngoái. Chúng tôi vẫn cho rằng dù cầu ngoại tệ trong những tháng cuối năm sẽ tiếp tục tăng nhưng nguồn cung vẫn đảm bảo dựa theo các dự báo về cán cân thanh toán, nguồn kiều hối và tình hình vốn đầu tư FDI. Cùng với quyết tâm không để lạm phát tăng nhanh thì mục tiêu ổn định tỷ giá cũng là một phần trong chính sách đó, chúng tôi cho rằng biên độ tỷ giá không tăng quá 2-3% trong năm nay sẽ được giữ vững.



CPI tháng 9 dự báo khoảng 1% - Tích cực đẩy nhanh tăng trưởng tín dụng - Vàng tiếp tục ổn định

CPI dự báo sẽ tiếp tục tăng tốc trong những tháng cuối năm.

Tiếp nối đà tăng của tháng trước, CPI tháng 8 tiếp tục tăng 0,83% bởi những nguyên nhân đã được báo trước: (1) việc điều chỉnh giá dịch vụ y tế của thành phố Hà Nội làm chỉ số nhóm giá thuốc và dịch vụ y tế tăng đến 4,11% - là mức cao nhất trong tất cả nhóm hàng và đóng góp vào mức tăng chung của CPI 0,23%, (2) các đợt điều chỉnh giá xăng dầu trong 2 tháng trước đó làm cho nhóm xăng dầu tăng 2,5% đóng góp vào mức tăng chung CPI 0,1%. Ngoài ra, những nhóm hàng có mức tăng cao trong rổ tính CPI của tháng 8 còn có Giao thông (1,11%), Giáo dục (0,9%), Nhà ở & vật liệu xây dựng (0,88%).

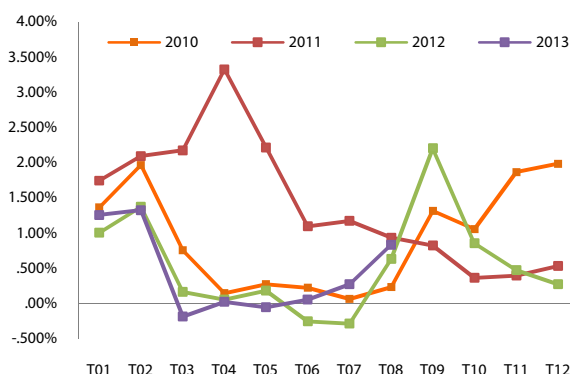
Hiện nay, áp lực lên lạm phát trong những tháng cuối năm sẽ tiếp tục tăng cao do việc tăng giá của hàng loạt các sản phẩm và dịch vụ liên quan đến đời sống của người dân:

Giáo dục: Theo thông tin mới nhất từ liên Sở Giáo dục & Đào tạo và Sở Tài chính TPHCM thì học phí năm học 2013-2014 tại địa bàn này sẽ tăng trung bình 2-6 lần và năm học 2014-2015 tăng trung bình 3-8,5 lần so với mức học phí hiện nay.

Nhiên liệu: bắt đầu từ tháng 9/2013 giá gas bán lẻ trong nước sẽ tăng thêm 1.000 đồng/kg do giá gas thế giới công bố tháng 9/2013 bình quân là 862,5 USD/ tấn, tăng 42,5 USD/tấn so với giá tháng 8. Như vậy đây là tháng thứ 4 liên tiếp giá gas bán lẻ trong nước biến động theo chiều hướng tăng trong đó lần điều chỉnh này là mức tăng cao nhất.

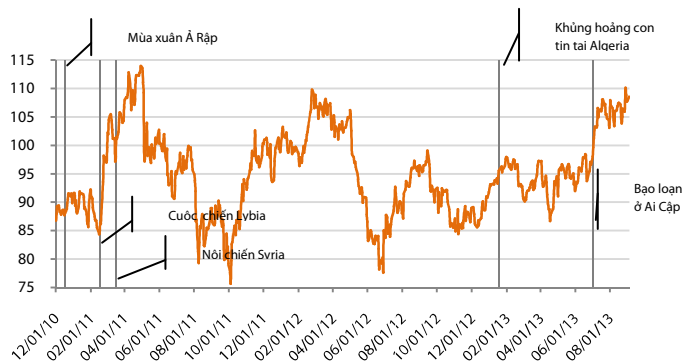
Mặc dù vừa điều chỉnh giảm giá xăng 300 đồng/ lít vào ngày 22/8 nhưng *nỗi lo về việc sẽ phải tăng giá xăng trong thời gian tới* lại hiện hữu vì theo Hiệp hội xăng dầu Việt Nam (VINPA) tính từ ngày 22/8 đến 2/9 giá cơ sở xăng RON92 đang ở mức cao hơn giá bán lẻ 206 đồng đến 336 đồng/lít, các mặt hàng khác cũng tương tự và các doanh nghiệp xăng dầu đầu mối trong nước đang liên tục lỗ từ 375 – 1000 đồng/ lít và phải sử dụng quỹ bình ổn giá xăng 300 đồng/lít, dầu diesel 400 đồng/lít và dầu hỏa 800 đồng/lít. Hơn nữa, lo ngại từ việc một cuộc tấn công Syria có thể xảy ra đã khiến cho giá dầu thô trên thế giới tăng mạnh ở mức gần 115 USD/ thùng dầu WTI và dự báo sẽ còn tiếp tục tăng.

Hình 15: Diễn biến CPI (yoy) qua các năm



Nguồn: SBV, GSO, RONGVIET SECURITIES database

Hình 16: Diễn biến giá xăng dầu qua các cuộc xung đột



Nguồn: EIA, RONGVIET SECURITIES database

Tuy vậy, biến động giá cả các mặt hàng lương thực và thực phẩm trên thế giới duy trì khá ổn định từ đầu năm đến nay. Mới đây nhất thông tin Thái Lan bán ra kho lúa gạo dự trữ khiến giá gạo trên thế giới giảm, giá trong nước của mặt hàng này cũng tiếp tục giảm.



Trong các thông tin hàng loạt mặt hàng đều tăng giá thì giá lúa gạo giảm là một thông tin tốt lành cho chỉ số CPI tháng này. Theo dự báo của Tổng cục Thống kê, CPI tháng 9 sẽ tăng khoảng 1%, chúng tôi cho rằng con số này sẽ khá sát với con số thực tế và đà tăng của CPI cho những tháng còn lại sẽ vẫn còn tiếp diễn khi nhu cầu vào dịp cuối năm thường tăng cao hơn và các nguy cơ tiềm ẩn tăng giá như đã nêu. Như vậy mục tiêu kiềm chế lạm phát cả năm 2013 không vượt quá 7% theo đánh giá sẽ khó thực hiện nếu không kiên quyết thực hiện các giải pháp bình ổn thị trường, kiểm soát tốt lượng cung tiền bơm ra nền kinh tế và phối hợp đồng bộ các chính sách tiền tệ, tài chính khác.

Tăng trưởng tín dụng – có thể hoàn thành mục tiêu?

Tính đến 20/08 tăng trưởng tín dụng trong toàn hệ thống ngân hàng đạt 5,4%, tương đương với mức tăng chưa đến 50% con số mục tiêu đề ra trong năm nay trong khi chỉ còn 4 tháng nữa là kết thúc năm tài khóa 2013. Nguyên nhân khiến tăng trưởng tín dụng vẫn còn thấp là do nợ xấu trong hệ thống ngân hàng thương mại vẫn còn cao, tổng cầu của nền kinh tế vẫn còn yếu. Tuy vậy, vẫn có nhiều ý kiến lạc quan về vấn đề này khi những năm gần đây, tín dụng thường tăng trưởng cao vào những tháng cuối năm, hơn nữa nền kinh tế đang có nhiều dấu hiệu ổn định, lĩnh vực sản xuất dù còn khó khăn nhưng tiếp tục có chuyển biến tốt. Các ngân hàng thương mại cũng đang tích cực đẩy vốn vào nền kinh tế, gói 30.000 tỷ đồng hỗ trợ lĩnh vực bất động sản cũng đang được các cơ quan chức năng tạo điều kiện thuận lợi cho tiến trình giải ngân. Theo báo cáo của NHNN mới cập nhật thì tỷ lệ nợ xấu trong tổng dư nợ tín dụng tính đến tháng 6/2013 đã giảm từ mức 4,65% của tháng trước đó còn 4,46%. Như vậy, sau khi tăng liên tục trong 4 tháng đầu năm thì tỷ lệ nợ xấu đã có hai tháng giảm liên tiếp, con số nợ xấu mà báo cáo này cho rằng các NHTM đã xử lý được là 85.000 tỷ đồng. Tuy những con số này không có cơ sở để kiểm chứng và so sánh nhưng việc các NHTM tích cực xử lý nợ xấu để đẩy nhanh tăng trưởng tín dụng là hoàn toàn có thật. Trong những tháng cuối năm, việc giải quyết nợ xấu của VAMC được kỳ vọng là sẽ có những bước tiến mới sẽ càng góp phần giúp hệ thống ngân hàng đưa nguồn vốn đến gần hơn với doanh nghiệp.

Ủy ban giám sát Tài chính Quốc gia mới đây cũng đưa ra những dự báo lạc quan cho nền kinh tế trong hai năm tới và kỳ vọng mức tăng trưởng tín dụng cho các năm này sẽ là 15%, để thực hiện được điều này thì việc hoàn thành mục tiêu tăng trưởng tín dụng 12% trong năm nay sẽ phải đảm bảo. Nghị quyết phiên họp thường kỳ tháng 8 của Chính phủ cũng nhấn mạnh đến việc đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng theo mục tiêu đã đề ra, tiếp tục điều chỉnh nguồn tín dụng hướng vào những lĩnh vực ưu tiên, tập trung xử lý nợ xấu tại các tổ chức tín dụng, kiểm soát chặt chẽ và giữ ổn định tỷ giá ngoại tệ và thị trường vàng. Từ những lý do trên, chúng tôi cho rằng mục tiêu này sẽ được hoàn thành trong năm nay.

Giá vàng – sẽ tiếp tục ổn định?

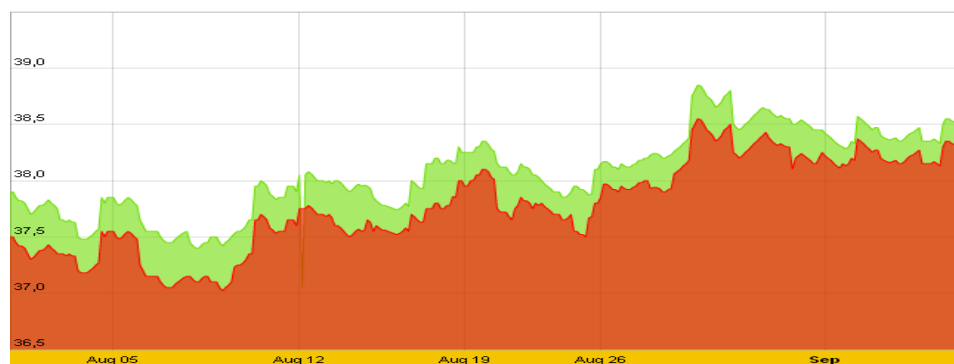
Trong bản báo cáo về vàng vào tháng 7/2013, chúng tôi đã đưa ra ba kịch bản cho giá vàng sau thời điểm 30/6 và theo diễn biến hiện nay, chúng tôi cho rằng giá vàng đang đi theo kịch bản thứ hai: giá vàng thế giới hồi phục với vùng biến động kỳ vọng từ 1.200\$/oz đến 1.340\$/oz, khoảng cách chênh lệch giá sẽ được thu hẹp về mức 3-4 triệu đồng/lượng khi giá vàng thế giới tiến về cận trên của vùng kỳ vọng.

Tính đến thời điểm hiện nay thì NHNN đã thực hiện 57 phiên đấu thầu vàng và cung ứng



ra ngoài 56,9 tấn vàng tuy nhiên trong 1 tuần gần đây thì các phiên đấu thầu này đã tạm ngưng và quan sát trên thị trường vàng trong nước tuy chênh lệch về giá so với giá vàng thế giới có mở rộng hơn nhưng không có dấu hiệu thiếu cung, cầu tăng và đẩy giá tạo biến động. Sự ổn định của thị trường này là kết quả khả quan của hàng loạt các biện pháp nhằm ổn định thị trường và giảm bớt tình trạng nắm giữ nguồn vàng trong dân chúng. Chúng tôi vẫn tiếp tục giữ quan điểm cho giá vàng trong nước sẽ tiếp tục ổn định, tuy vẫn chênh lệch với giá thế giới nhưng biên độ không quá rộng, nguồn cung vẫn được bảo đảm do NHNN can thiệp thông qua các phiên đấu thầu nếu cần thiết.

Hình 17: Diễn biến giá vàng tháng 8/2013



Nguồn: SJC

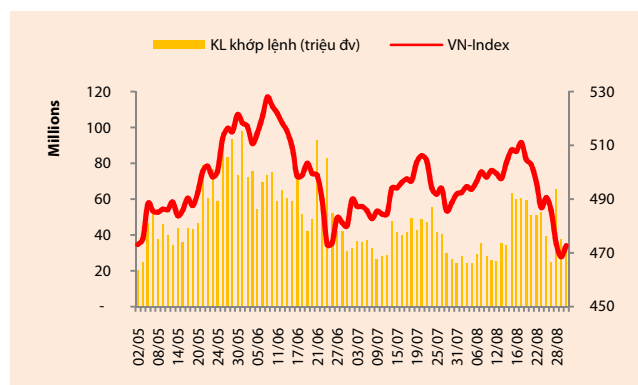


Diễn biến thị trường chứng khoán tháng 8/2013

Tháng 8 khởi đầu khá thuận lợi với đà tăng điểm của mã vốn hóa lớn, tuy nhiên, tâm lý NĐT bắt đầu trở nên tiêu cực khi thị trường phải đối mặt với nhiều *thông tin bất lợi đến từ thế giới*. Đầu tiên là làn sóng rút vốn ra khỏi thị trường mới nổi trước lo ngại Mỹ sẽ giảm dần quy mô gói nới lỏng định lượng QE3 và tiếp đến là nguy cơ xung đột vũ trang giữa Mỹ và các nước đồng minh với Syria. Cả hai vấn đề trên đã hình thành nên một tâm lý khá bi quan về các thị trường mới nổi và cận biên, trong đó Việt Nam không phải là ngoại lệ.

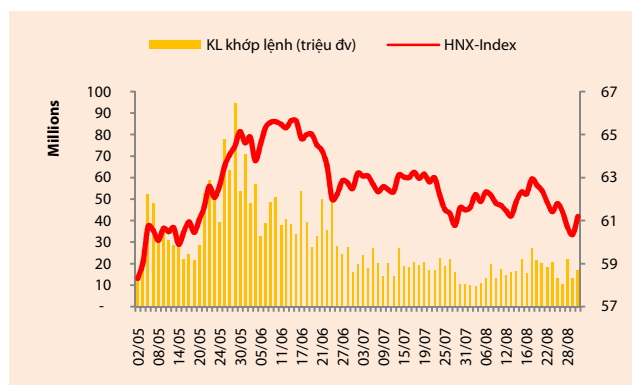
Tổng kết tháng 8, chỉ số VNIndex mất 3,9% và chốt tháng ở mức 472,7 điểm, VN30 giảm 2,1% còn 531,23 điểm và HNIIndex giảm 0,5% còn 61,19 điểm. Thanh khoản duy trì tương đương với tháng 7 với khối lượng khớp lệnh bình quân mỗi phiên trên cả hai sàn đạt 56,8 triệu đv/phiên.

Hình 18: Biến động của chỉ số VN-Index



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Hình 19: Biến động của chỉ số HN-Index



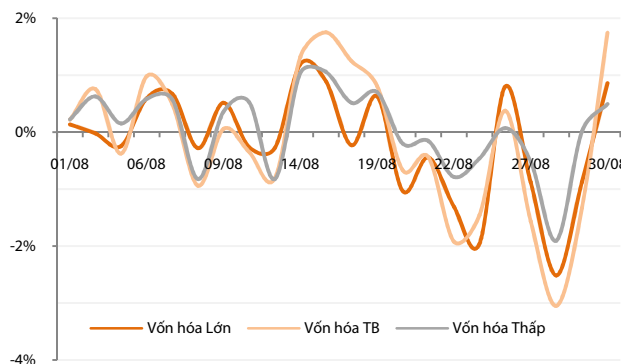
Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Diễn biến đáng chú ý nhất trong tháng 8 là *hoạt động rút vốn đến từ các NĐT nước ngoài*, trong đó nổi bật là các quỹ ETF. Theo thống kê của chúng tôi, chỉ trong tháng 8, số lượng ccq đang lưu hành của hai quỹ ETF lớn nhất trên TTCKVN là VNM và FTSE đã giảm lần lượt 750.000 ccq và 300.000 ccq. Lượng vốn hai quỹ trên rút ra khỏi thị trường Việt Nam ước tính vào khoảng 13 triệu USD (~276 tỷ đồng), giảm 18% so với tháng trước. Tháng vừa qua cũng là tháng bán ròng thứ ba liên tiếp của khối ngoại với tổng giá trị bán ròng cả hai sàn là 851 tỷ đồng. Trong đó, nhóm cổ phiếu trụ cột bị bán ròng nhiều nhất, đáng chú ý có VNM (~174,3 tỷ đồng), BVH (~159 tỷ đồng) và VCB (~116,4 tỷ đồng). Biến động của các nhóm ngành trong tháng qua không quá mạnh. Các ngành *giảm điểm mạnh nhất* có ngành Hàng tiêu dùng (-7%), kế đến là Y tế và Tiện ích công cộng với mức giảm lần lượt là -4,6% và -4,1%. Ở chiều ngược lại, nhóm ngành *tăng trưởng mạnh*



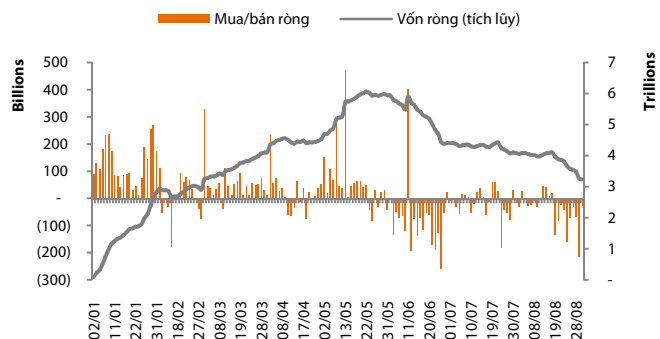
nhất trong tháng 8 là Dịch vụ Tiêu dùng (+3%).

Hình 20: Biến động giá của các nhóm cổ phiếu (HSX)



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Hình 21: Diễn biến giao dịch của khối ngoại trên hai sàn



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Triển vọng thị trường chứng khoán tháng 9/2013

Thị trường chứng khoán Việt Nam trong tháng 8 đã rơi vào kịch bản thứ 2 do chúng tôi xây dựng, đồng thời có thêm diễn biến bất ngờ từ thế giới đã khiến cho NĐT trở nên thận trọng hơn trong việc tham gia bất đáy. Xét một cách tổng quan, tháng 9 đã có những rủi ro mới nổi lên trong khi các nhân tố tích cực lại đang “dậm chân tại chỗ”. Rủi ro đáng ngại nhất chính là diễn biến của thế giới xoay quanh việc Fed ngưng sử dụng gói nới lỏng định lượng QE3 và nguy cơ chiến tranh tại Syria.

Theo đánh giá của chúng tôi, tác động trực tiếp đối với thị trường Việt Nam không quá tiêu cực, tuy nhiên, để hạn chế rủi ro, NĐT nên chờ đợi các thông điệp rõ ràng hơn từ các vấn đề trên để có thể ra quyết định đầu tư hợp lý. Trong thời gian chờ đợi, chúng tôi kỳ vọng hoạt động cơ cấu danh mục của các quỹ ETFs sẽ giúp thị trường sôi động trong hơn nửa đầu của tháng 9.

Bất ổn của thế giới và rủi ro đối với TTCKVN

Tín hiệu tích cực. Xét về mặt tổng thể, các nền kinh tế lớn trên thế giới đang cho thấy những tín hiệu tích cực nhất định. Cụ thể, nền kinh tế lớn nhất thế giới là Mỹ đang duy trì được đà tăng trưởng khá bền vững với mức tăng trưởng GDP quý II/2013 được điều chỉnh lên 2,5% và triển vọng việc làm khá sáng sủa. Nhóm các nền kinh tế khu vực EU đang phục hồi trở lại, thể hiện rõ nét nhất qua số liệu về chỉ số quản lý thu mua PMI của các nền kinh tế gồm Đức, Ý, Tây Ban Nha và ngay cả sản xuất của Hy Lạp cũng cho tín hiệu phục hồi. Nhật Bản với tư cách là một trong những nhà đầu tư lớn của Việt Nam đang từng bước lấy lại vị thế nhờ chính sách nới lỏng tiền tệ mạnh mẽ. Trong khi đó, những mối lo ngại về tăng trưởng kinh tế của Trung Quốc tạm lắng thể hiện qua sự tăng trưởng của chỉ số PMI tháng 8, tăng lên 51 điểm và là mức cao nhất kể từ tháng



4/2012.

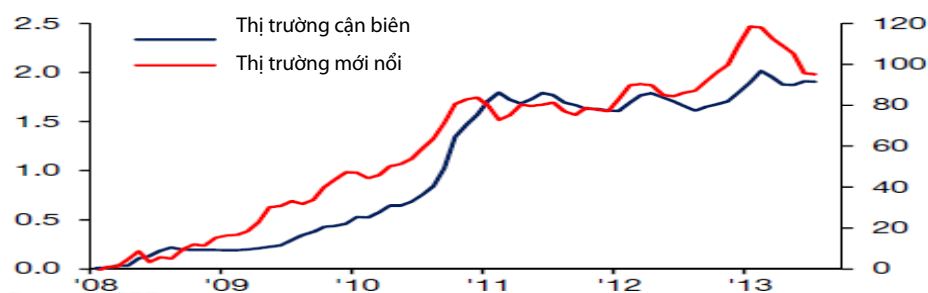
Mặc dù vậy, bức tranh chung của thế giới vẫn đang tồn tại những bất ổn, hai vấn đề được nhắc đến nhiều trong thời gian gần đây là: (1) Khả năng cắt giảm gói nới lỏng định lượng QE3 của Mỹ; (2) nguy cơ tấn công quân sự của Mỹ vào Syria. Đánh giá tác động của hai vấn đề trên đối với TTCKVN, chúng tôi cho rằng có hai rủi ro dễ thấy nhất là: (1) Sự suy yếu của dòng vốn đầu tư gián tiếp (FPI) và (2) căng thẳng tại Syria khiến giá dầu tăng cao gây áp lực lên lạm phát.

1) Sự suy yếu của dòng vốn đầu tư gián tiếp (FPI)

Với những tín hiệu tích cực về tăng trưởng kinh tế và thị trường lao động, hiện đã không còn nghi ngờ về khả năng Fed sẽ chấm dứt QE3, vấn đề còn lại là thời gian và cách thức tiến hành. Theo giới phân tích, cuộc họp của Ủy ban Thị trường mở liên bang (FOMC) diễn ra vào ngày 17-18/09 sắp tới sẽ cung cấp thông tin rõ ràng hơn cho vấn đề cắt giảm gói QE3. Đồng thời, cách thức thực hiện được kỳ vọng sẽ tiến hành giảm một cách từ từ, trước mắt có thể là sẽ cắt giảm 10-15 tỷ USD trong 85 tỷ USD được bơm ra mỗi tháng. Tuy nhiên, một điểm cần lưu ý là Fed vẫn duy trì lãi suất thấp gần bằng 0% ít nhất là cho đến năm 2014. So sánh với mặt bằng lãi suất tại Việt Nam, rủi ro dòng vốn chảy ngược về Mỹ trong ngắn hạn chưa quá lớn, tuy nhiên, rủi ro này dự kiến sẽ gia tăng trong năm tới.

Làn sóng rút vốn của các NĐT nước ngoài đã diễn ra liên tục trong ba tháng gần đây sau khi Mỹ phát đi tín hiệu đầu tiên về việc ngừng gói nới lỏng định lượng QE3 trong cuộc họp vào cuối tháng 5/2013. Tính chung 3 tháng, lượng vốn rút ròng trên TTCKVN khoảng 128 triệu USD, giảm 46% trong tổng lượng vốn ròng đổ vào trong 5 tháng đầu năm. Tuy nhiên, nếu so với làn sóng rút vốn ồ ạt tại các thị trường mới nổi thì mức bán ròng ở Việt Nam là thấp. Đồng thời, Việt Nam cũng chỉ nằm trong nhóm thị trường cận biên, dựa vào đồ thị (Hình 22) có thể thấy, áp lực rút vốn tại các thị trường cận biên thực tế không mạnh bằng các thị trường mới nổi.

Hình 22: Vốn vào các quỹ đầu tư cổ phiếu: thị trường mới nổi v.s cận biên



Nguồn: EPFR



2) Căng thẳng tại Syria khiến giá dầu tăng cao gây áp lực lên lạm phát.

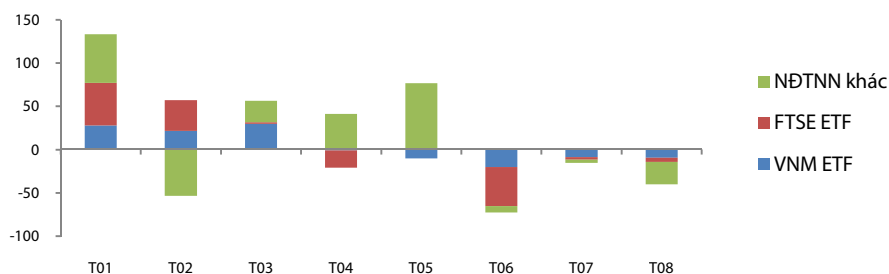
Như nhận định trong phần Kinh tế vĩ mô, diễn biến giá xăng dầu thời gian tới được xem là một nguy cơ đối với việc kiểm soát lạm phát từ nay đến cuối năm. Theo số liệu từ Hiệp Hội xăng dầu Việt Nam, giá bán lẻ hiện thấp hơn giá cơ sở từ 375-1.099 đồng/lít đối với các mặt hàng xăng dầu. Việc tăng giá xăng trong tháng 9 có thể được thực thi, tuy nhiên, chúng tôi kỳ vọng lạm phát vẫn trong tầm kiểm soát và do đó sẽ không tác động quá tiêu cực đến tâm lý NĐT trên TTCKVN.

Kỳ xem xét lại danh mục của hai quỹ ETFs

Nhân tố giúp thị trường sôi động. Trước những bất ổn của thế giới, điều khiến chúng tôi kỳ vọng là nhân tố giúp thị trường trở nên sôi động là kỳ xem xét lại danh mục Quý III/2013 của hai quỹ ETFs sẽ diễn ra trong tháng Chín. Vào cuối tuần trước, quỹ ETF của Deutsche Bank đã công bố loại IJC ra khỏi danh mục và không thêm vào mã nào. Trong khi đó, kết quả của quỹ VNM ETF sẽ được công bố vào ngày 13/09, theo tính toán ban đầu, nhiều khả năng SJS sẽ bị loại do không đáp ứng điều kiện về thanh khoản, đổi lại, mã được dự báo có đủ các điều kiện để được thêm vào quỹ VNM ETF là SHB. Tuy nhiên, từ kinh nghiệm đến từ các lần xem xét lại danh mục trước, việc mua-bán theo các quỹ ETF chứa đựng nhiều rủi ro và chỉ phù hợp với các NĐT ngắn hạn và có sẵn cổ phiếu trong danh mục.

Rủi ro rút vốn. Một ẩn số cần lưu ý chính là hoạt động rút vốn rông của các quỹ này có ảnh hưởng khá lớn đến thị trường, đặc biệt là về mặt tâm lý. Nguyên nhân là do mỗi lần có sự thay đổi về lượng ccq lưu hành, các lệnh mua-bán phải được thực hiện trong ngày và lý do thứ hai là các mã cổ phiếu trong danh mục của hai quỹ ETFs đều là các cổ phiếu bluechips. Nhìn vào đồ thị (Hình 23) có thể thấy rằng, áp lực bán rông trong tháng 8 không chỉ đến từ ETFs mà còn đến từ các NĐT nước ngoài khác. Bên cạnh đó, chúng tôi nhận thấy lượng ccq của hai quỹ hiện đã giảm về mức thấp hơn đầu năm. Từ những lý do trên, chúng tôi cho rằng có cơ sở để kỳ vọng việc bán rông của hai quỹ ETFs này sẽ hạ nhiệt trong tháng 9.

Hình 23: Giao dịch của NĐT nước ngoài và hai quỹ ETFs từ đầu năm đến nay



Triển vọng kinh tế trong nước

Xét trên bối cảnh chung của khu vực, trong khi một số nền kinh tế tại các nước lân cận (Indonesia & Ấn Độ) đang gặp vấn đề về suy giảm tăng trưởng, đồng tiền mất giá mạnh và thâm hụt thương mại tăng cao thì Việt Nam vẫn có được những điểm tích cực hơn. Môi trường vĩ mô hiện nay tương đối ổn định: lạm phát được kiểm soát, sản xuất có dấu hiệu hồi phục trong tháng 8, tỷ giá ổn định và cán cân thanh toán tổng thể tiếp tục thặng dư. Mặc dù vậy, điều kiện vĩ mô của Việt Nam vẫn tồn tại nhiều thách thức, đáng chú ý là tốc độ tăng trưởng của một số chỉ tiêu kinh tế như IIP, tổng mức bán lẻ hàng hóa và xuất khẩu đều thấp hơn so với cùng kỳ (Hình 24). Điều này đồng nghĩa với khả năng hoàn thành mục tiêu tăng trưởng GDP đạt 5,5% trong năm 2013 đang bị đe dọa. Ngoài ra, các yếu tố có thể tạo ra bước chuyển đổi với Việt Nam được chúng tôi đề cập trong BCCL tháng 8/2013, gồm: (1) nới room cho NĐT nước ngoài -> thu hút vốn đầu tư, (2) Hiệp định hợp tác xuyên Thái Bình Dương -> cải thiện hoạt động thương mại. Theo thông tin chúng tôi hiện có, cả hai yếu tố (1) và (2) khó kỳ vọng sẽ có một tiến triển nào mới trong tháng 9/2013.

Hình 24: So sánh tốc độ tăng của một số chỉ tiêu kinh tế năm 2013 (so với cùng kỳ năm trước)

| Chỉ số | 1 tháng | 2 tháng | 3 tháng | 4 tháng | 5 tháng | 6 tháng | 7 tháng | 8 tháng |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| IIP | + | - | - | - | - | - | - | - |
| Xuất khẩu | + | - | - | - | - | - | - | - |
| Nhập khẩu | + | - | + | + | + | + | + | + |
| Nhập siêu/Xuất siêu | + | + | - | - | - | - | + | + |
| Tổng mức bán lẻ hàng hóa (loại trừ yếu tố giá) | - | - | - | - | - | - | - | - |
| PMI (theo tháng) | + | - | + | + | - | - | + | + |

Nguồn: UBGSTCQG



Chiến lược đầu tư tháng 9/2013

Thị trường chứng khoán Việt Nam trong tháng 8 đã rơi vào cả hai kịch bản chúng tôi xây dựng, đồng thời có thêm diễn biến bất ngờ từ thế giới đã khiến cho NĐT trở nên thận trọng hơn trong việc tham gia bắt đáy. Xét một cách tổng quan, tháng 9 đã có những rủi ro mới nổi lên trong khi các nhân tố tích cực lại đang “dậm chân tại chỗ”. Rủi ro đáng ngại nhất chính là diễn biến của thế giới xoay quanh việc Fed ngưng sử dụng gói nới lỏng định lượng QE3 và nguy cơ chiến tranh tại Syria. Như chúng tôi đã đánh giá ở trên, tác động trực tiếp đối với thị trường Việt Nam không quá tiêu cực, tuy nhiên, để hạn chế rủi ro, NĐT nên chờ đợi các thông điệp rõ ràng hơn từ các vấn đề trên để có thể ra quyết định đầu tư hợp lý. Trong thời gian chờ đợi, chúng tôi kỳ vọng hoạt động cơ cấu danh mục của các quỹ ETFs sẽ giúp thị trường sôi động trong hơn nửa đầu của tháng 9.

Từ những lý do trên, kịch bản chúng tôi xây dựng trong tháng 9/2013 đối với **VNIndex là vùng biến động từ (460-500) điểm và HNIndex là (59-63) điểm**. Thị trường sẽ tiến tới cận dưới của vùng kỳ vọng nếu tình hình thế giới trở nên bất lợi, gồm FED cắt giảm mạnh gói nới lỏng định lượng hoặc Mỹ và các nước đồng minh tấn công Syria. Ngược lại, chúng tôi kỳ vọng tâm lý NĐT sẽ tích cực hơn nếu các rủi ro trên không diễn ra như chúng tôi lo ngại, điều này có thể giúp thị trường hồi phục về vùng 500 điểm. Các NĐT dài hạn vẫn nên duy trì tỷ trọng tiền mặt: cổ phiếu là 50:50, đối với các NĐT có mức độ chấp nhận rủi ro thấp hơn có thể tiến hành tăng tỷ trọng tiền mặt chờ cơ hội giải ngân có thể diễn ra vào cuối tháng.

Quý nhà đầu tư có thể tham khảo các cổ phiếu được chúng tôi đánh giá có triển vọng đầu tư tốt trong Danh sách cổ phiếu quan tâm ở phần cuối của Báo cáo chiến lược tháng 9/2013.

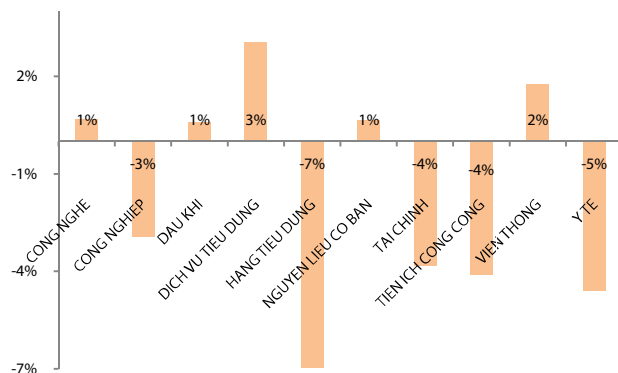
Rủi ro

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 là những biến động khó lường trên thị trường thế giới có thể sẽ hạn chế dòng tiền chảy vào kênh chứng khoán và ảnh hưởng tiêu cực hơn đến tâm lý NĐT. Đây là những rủi ro khó lường trước và có thể sẽ khiến VNIndex giảm sâu hơn ngưỡng 460 điểm mà chúng tôi đặt ra. Trong trường hợp này, chúng tôi cho rằng NĐT cần tuân thủ quy trình cắt lỗ và chỉ cân nhắc gia nhập khi thị trường có tín hiệu ổn định trở lại.



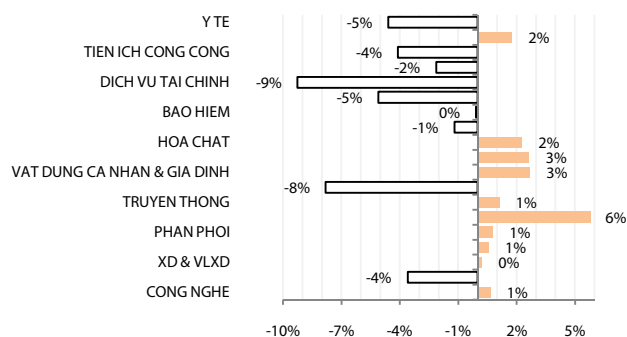
Chỉ số các nhóm ngành

Hình 25: Biến động cổ phiếu các nhóm ngành (cấp 1)



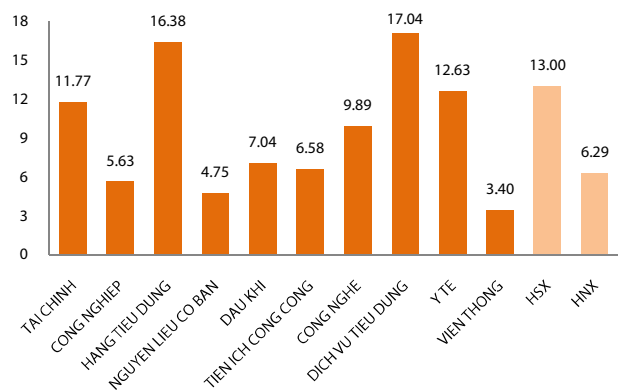
Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Hình 26: Biến động cổ phiếu các nhóm ngành (cấp 2)



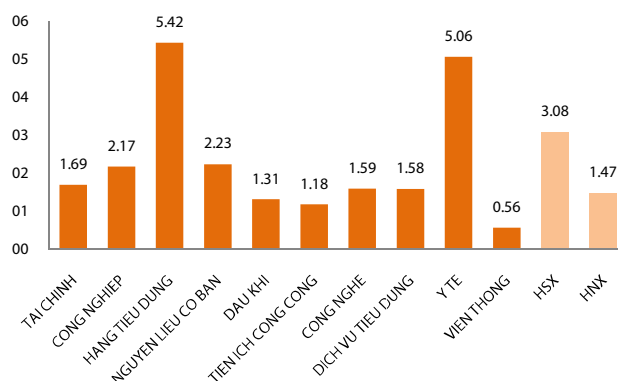
Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Hình 27: So sánh chỉ số P/E ngành



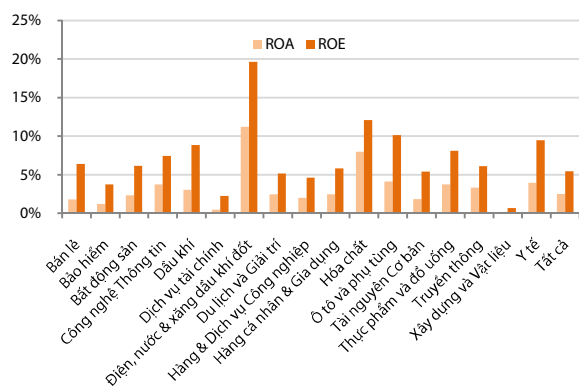
Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Hình 28: So sánh chỉ số P/B ngành



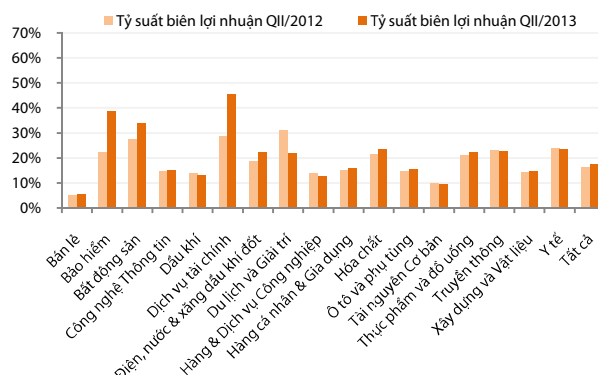
Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Hình 29: Chỉ số ROA, ROE



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Hình 30: Tỷ suất biên lợi nhuận theo ngành



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database



DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM

(Các cổ phiếu có nền tảng hoạt động kinh doanh cơ bản tốt, kết quả kinh doanh trong năm nay đạt từ mức ổn định đến khả quan)

Nhóm cổ phiếu dưới đây được đã 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 "bản tin ngày" phát hành trong tháng 6 và tháng 9.

| STT | Mã CP | Nhận định chính | Dự báo năm 2013 | | Forward P/E (*) | P/B (**) | Định giá (VND/cp) | Khuyến nghị/Đánh giá |
|-----|-------|--|-----------------|----------------|-----------------|----------|-------------------|--|
| | | | DT (tỷ đồng) | LNST (tỷ đồng) | | | | |
| 1 | PET | <ul style="list-style-type: none"> PET đang có lượng tiền mặt dồi dào, hơn 1.300 tỷ đồng tại thời điểm 30/06/2013. Thị phần phân phối điện thoại Samsung của PET trong 6 tháng cuối năm dự kiến tăng thêm 15% lên ~60% do được Samsung chuyển giao 15 cửa hàng. Ngoài ra, doanh thu điện thoại kỳ vọng sẽ tăng trưởng mạnh hơn trong quý cuối năm do yếu tố mùa vụ và Samsung có thêm sản phẩm mới. Công ty hoàn toàn có thể hoàn thành vượt kế hoạch đặt ra. Bất chấp điều kiện kinh tế khó khăn, PET vẫn đều đặn duy trì trả cổ tức bằng tiền trong năm năm vừa qua (mức cổ tức thấp nhất là 16%). | 11.973 | 209 | 6,8 | 1,1 | 25.000 | ỔN ĐỊNH - Trung dài hạn |
| 2 | VNS | <ul style="list-style-type: none"> VNS đang dần đạt được mục tiêu củng cố và nâng cao vị thế kinh doanh taxi tại khu vực TP. HCM. Đây tiếp tục là mục tiêu chính trong năm 2013. Với 581 đầu xe được cấp thêm, thị phần về sở hữu xe taxi của VNS dự kiến sẽ sớm tăng từ mức 40% lên khoảng 46% ở khu vực này. 6 tháng cuối năm 2013, doanh thu taxi dự kiến tăng khoảng 10% so với 6 tháng đầu năm nhờ số xe hoạt động bình quân tăng lên. Ngoài ra, VNS dự kiến sẽ có thêm khoảng 49 tỷ đồng LNST nhờ thanh lý 262 xe taxi còn lại theo kế hoạch thanh lý xe năm 2013. VNS có khả năng sẽ vượt kế hoạch lợi nhuận 2013. | 3.215 | 242 | 6,8 | 1,6 | N/A | ỔN ĐỊNH - Dài hạn |
| 3 | FPT | <ul style="list-style-type: none"> Việc bổ nhiệm CEO mới tạm thời giúp lắng xuống lo lắng khủng hoảng lãnh đạo cấp cao tại FPT đối với cổ đông Các hoạt động kinh doanh nội dung số và phân phối, bán lẻ chỉ duy trì ổn định trong điều kiện kinh tế hiện tại. Bù lại, hoạt động phát triển phần mềm, tích hợp hệ thống, dịch vụ IT và viễn thông vẫn tăng trưởng khả quan. Do vậy, FPT có thể đạt mức lợi nhuận nhỉnh hơn một chút so với kế hoạch. FPT Telecom, công ty con của FPT vừa được cấp phép khai thác dịch vụ truyền hình trả tiền; mảng gia công phần mềm và phát triển các ứng dụng phần mềm với giá trị gia tăng cao như mobility, dữ liệu lớn, điện toán đám mây... ở các thị trường chiến lược gồm Nhật, Mỹ và châu Âu mang đến kỳ vọng tăng trưởng cho FPT trong dài hạn. | 26.970 | 1.755 | 6,8 | 1,7 | N/A | ỔN ĐỊNH - Ngắn hạn TÍCH CỰC - Dài hạn |



| | | | | | | | | |
|---|------------|---|-------|-----|------|-----|---------|---------------------|
| 4 | DRC | <ul style="list-style-type: none"> KQKD Q2 tốt, khả năng vượt kế hoạch cao. Tiếp tục được hưởng lợi từ giá nguyên liệu. Triển vọng dự án Radial khả quan, khả năng tiêu thụ tốt. | 3.300 | 383 | 9,6 | 2,6 | 39.000 | NẮM GIỮ - Trung hạn |
| 5 | TLG | <ul style="list-style-type: none"> Sức mua có dấu hiệu phục hồi từ Q2/2013. 6 tháng cuối năm là thời vụ của TLG nên khả năng hoàn thành kế hoạch năm không mấy khó khăn. Tăng trưởng trong những năm tiếp theo dựa vào sự gia tăng các ngành hàng, đặc biệt là nhóm văn phòng phẩm và đẩy mạnh xuất khẩu. | 1.415 | 120 | 6,5 | 1,3 | N/A | TÍCH CỰC - Dài hạn |
| 6 | PAC | <ul style="list-style-type: none"> KQKD 6T2013 khả quan, sản lượng tiêu thụ nội địa tăng. PAC đã vượt qua giai đoạn khó khăn và đang có những dấu hiệu tích cực trong kinh doanh. Sản phẩm ắc quy mới (CMF) được người tiêu dùng đón nhận và dự kiến 11/2013 công suất sẽ được nâng lên gấp đôi. Diễn biến giá chi đang theo hướng thuận lợi cho PAC. Lãi vay giảm và PAC đang chủ động tiết giảm chi phí bán hàng. | 1.909 | 68 | 6,6 | 0,8 | 20.700 | MUA - Trung hạn |
| 7 | DHG | <ul style="list-style-type: none"> 6T2013 khả quan, DT tăng 15% và LNTT tăng 3,3%. Doanh thu “hệ điều trị” giảm, chiếm khoảng 13-14% cơ cấu doanh thu năm 2013 so với 16% năm 2012 do ảnh hưởng của thông tư 01. Thương vụ chuyển nhượng Eugica có giá trị 6 triệu USD được ghi nhận vào tháng 7/2013. Thời gian dự kiến đi vào hoạt động của nhà máy NonBetalactam là Q3/2013 và nhà máy Betalactam Q2/2014, nâng tổng công suất của DHG từ 4 tỷ đơn vị sản phẩm lên 9 tỷ đơn vị sản phẩm. | 3.351 | 590 | 11,4 | 3,9 | 126.000 | MUA - Trung hạn |
| 8 | DCL | <ul style="list-style-type: none"> Hiệu quả hoạt động cải thiện đáng kể nhờ thay đổi cơ cấu danh mục sản phẩm, chính sách bán hàng tập trung thu hồi công nợ, chi phí tài chính giảm. Nhờ giá thuốc cạnh tranh nên tỷ lệ trúng thầu vào hệ điều trị cao. KQKD 2013 dự báo khả quan | 685 | 43 | 4,7 | 0,7 | N/A | TÍCH CỰC - Ngắn hạn |



| | | | | | | | | |
|----|------------|--|-------|-----|------|-----|--------|-------------------------|
| 9 | KDC | <ul style="list-style-type: none"> 6T2013, hoạt động kinh doanh khả quan. Chiến lược tái cơ cấu danh mục sản phẩm phát huy hiệu quả, doanh số tăng 10%, biên lợi nhuận gộp cải thiện. Ngành hàng bánh trung thu dự báo tăng trưởng 15% năm nay, sản lượng tăng 8,3%. Tháng 9 dự kiến sản phẩm mỳ gói KDC sẽ được tung ra thị trường KQKD 2013 dự báo khả quan | 4.989 | 473 | 17,4 | 1,8 | 53.100 | NẮM GIỮ - Trung hạn |
| 10 | REE | <ul style="list-style-type: none"> Các mảng kinh doanh cốt lõi về cơ điện lạnh công trình (M&E), Reetech, cho thuê văn phòng giữ được sự ổn định. Hoạt động đầu tư tài chính (trong đó 21,7% sở hữu PPC) sẽ là điểm sáng trong năm nay, lợi nhuận hợp nhất từ PPC có khả năng tăng đột biến nhờ doanh thu tài chính (lãi chênh lệch tỷ giá tại PPC). Chiến lược tập trung đầu tư chuyên vào các công ty ngành điện được đánh giá cao trong bối cảnh sắp thực hiện thị trường phát điện cạnh tranh. | 2.462 | 780 | 7,4 | 1,3 | 25.800 | NẮM GIỮ - Trung hạn |
| 11 | HBC | <ul style="list-style-type: none"> KQKD 6T 2013 chưa cải thiện nhiều so với cùng kỳ do ảnh hưởng của tình hình chung ngành BĐS. HBC đang chuyển hướng sang các phân khúc xây dựng có biên lợi nhuận cao như công trình công nghiệp, bệnh viện ... đồng thời nhận được sự hỗ trợ tích cực từ các cổ đông lớn nước ngoài trong việc mở rộng thị trường. Cuối Q2, giá trị hợp đồng chưa ghi nhận doanh thu ~5.000 tỷ đồng và HBC có nhiều thuận lợi trong việc ký kết hợp đồng mới, kế hoạch doanh thu năm 2013 hoàn toàn có thể đạt được. | 5.081 | 145 | 4,8 | 0,7 | | ỔN ĐỊNH - Trung dài hạn |
| 12 | GMD | <ul style="list-style-type: none"> Trong ngắn hạn, khả năng tăng trưởng của các mảng hoạt động chính vẫn còn hạn chế. Tuy nhiên, việc đẩy mạnh một số mảng kinh doanh mới (Logistics 3PL, vận tải hàng không và vận tải dự án) và đưa vào khai thác cảng Nam Hải - Đình Vũ hứa hẹn sự tăng trưởng nhanh về doanh thu và lợi nhuận trong các năm tới. Năm 2013, việc chuyển nhượng cổ phần tại Nước Khoáng Vĩnh Hào và cao ốc Gemadept Tower, hứa hẹn sẽ đem lại sự đột phá về lợi nhuận. GMD sở hữu các dự án về "trồng cao su" và cảng có tiềm năng lớn trong dài hạn. | 2.526 | 475 | 5,5 | 0,6 | 30.000 | MUA - Trung hạn |



| | | | | | | | | |
|----|------------|---|--------|-------|------|-----|--------|-----------------------------|
| 13 | NTP | <ul style="list-style-type: none"> KQKD năm 2013 khả quan nhờ giá bột nhựa PVC ổn định và lãi suất cho vay giảm. Nhà máy mới ở miền Trung dự kiến đi vào hoạt động từ tháng 9 này sẽ giúp nâng công suất toàn hệ thống lên 90.000 tấn sản phẩm/năm. Nhà máy mới có thể đóng góp khoảng 3.000 tấn sản phẩm trong năm 2013. Kế hoạch đầu tư cụ thể và có định hướng là cơ sở tốt cho sự tăng trưởng trong các năm tới. | 2.770 | 336,5 | 7,0 | 2,0 | 71.000 | MUA – Dài hạn |
| 14 | NLG | <ul style="list-style-type: none"> Việc bán hàng tại Ehome 3 và 4 khá khả quan và đem lại dòng tiền ổn định. Giá trị doanh thu chưa ghi nhận sau 2 quý đầu năm khá lớn. Doanh thu 6 tháng cuối năm có thể đạt 501 tỷ đồng, tăng 4,2 lần so với 6 tháng đầu năm. Kế hoạch lợi nhuận sau thuế 107 tỷ đồng sẽ khó hoàn thành do tiêu thụ chậm tại dự án Long An và Cần Thơ Triển vọng dài hạn gắn liền với khả năng phát triển và kinh doanh tại dự án Waterpoint Long An. Định giá kém hấp dẫn so với mặt bằng chung của ngành bất động sản và xây dựng. | 620 | 91 | 23,6 | 1,8 | N/A | ỔN ĐỊNH – Ngắn và Trung hạn |
| 15 | HPG | <ul style="list-style-type: none"> Nhà máy mới đi vào hoạt động trong Q3, góp phần tăng năng lực sản xuất của HPG. Trước bối cảnh ngành vẫn chưa khởi sắc, có 3 kịch bản về khả năng tiêu thụ sản phẩm quyết định kết quả kinh doanh của HPG trong 6 tháng cuối năm, trong đó, RongViet Securities nghiêng về kịch bản sản lượng tiêu thụ tăng thêm bằng sản lượng hòa vốn của nhà máy mới (55.000 tấn). | 19.944 | 1.530 | 8,4 | 1,4 | 32.800 | NẮM GIỮ – Trung hạn |
| 16 | LAS | <ul style="list-style-type: none"> KQKD 6T2013 ổn định so với cùng kỳ. Mặc dù chi phí mua quặng tăng nhưng do chi phí mua lưu huỳnh, đạm Amoni và kali giảm nên biên lãi gộp dự kiến của LAS không giảm mạnh, kỳ vọng lợi nhuận trong 2 quý cuối vẫn giữ được mức như năm trước. Trong dài hạn, triển vọng kinh doanh của LAS được đánh giá tích cực nhờ vào các dây chuyền mới đi vào hoạt động (NPK và Axit). | 5.165 | 398 | 6,5 | 2,1 | 39.800 | NẮM GIỮ – Trung hạn |
| 17 | PGS | <ul style="list-style-type: none"> KQKD 6T2013 khả quan. Triển vọng 2 quý cuối tiếp tục lạc quan nhờ kỳ vọng sản lượng CNG tiếp tục tăng và sản lượng LPG có khả năng hồi phục. Ngoài ra chi phí khấu hao và chi phí tài chính không còn gây áp lực lớn lên lợi nhuận như trong Q2. | - | 220 | 3,5 | 0,9 | 27.300 | MUA-Trung hạn |



| | | | | | | | | |
|----|------------|---|--------|-------|------|------|-----|----------------------------|
| 18 | PVS | <ul style="list-style-type: none"> Triển vọng 2 quý cuối năm ổn định. Mảng cơ khí không còn đóng góp chính vào lợi nhuận thay vào đó là mảng khảo sát 2D-3D. Trong quý IV, liên doanh FPSO sẽ đi vào hoạt động sẽ đóng góp vào lợi nhuận hợp nhất. Ngoài ra, PVS có khả năng sẽ được hoàn nhập phần lỗ từ dự án Ethanol từ năm trước. | 22.210 | 1.308 | 5,0 | 0,9 | N/A | ỔN ĐỊNH - Ngắn hạn |
| 19 | DPM | <ul style="list-style-type: none"> LNST trong 1H2013 giảm 17% so với cùng kỳ do bắt đầu chịu áp lực cạnh tranh từ Đạm Cà Mau và Đạm Ninh Bình. Trong 6T cuối năm dự kiến lợi nhuận sẽ không bằng 6T đầu năm do yếu tố mùa vụ và nhà máy Phú Mỹ đi vào bảo trì 1 tháng. Bên cạnh đó, giá Ure thế giới dự báo khó hồi phục dưới áp lực của cung lớn cầu. | 10.995 | 2.450 | 6,2 | 1,6 | N/A | KHÔNG KHẢ QUAN - Dài hạn |
| 20 | HSG | <ul style="list-style-type: none"> LNST trong tháng 6 và 7 đang có xu hướng giảm dần do ảnh hưởng của mùa mưa và kỳ lễ ăn chay Ramanda ở một số nước châu Á. Dự kiến những tháng còn lại của niên độ lợi nhuận sẽ không cao bởi biên lãi gộp thấp (ảnh hưởng của mùa mưa). Trong niên độ tới, sản lượng dự báo sẽ tăng do giai đoạn II nhà máy Phú Mỹ đi vào hoạt động. | - | 600 | 6,1 | 1,6 | N/A | TÍCH CỰC - Dài hạn |
| 21 | TDH | <ul style="list-style-type: none"> Chiến lược tập trung giải phóng hàng tồn kho ở các dự án đang có sẵn. Tuy nhiên lực cầu khá thấp nên lợi nhuận từ BĐS chưa nổi bật. Đẩy mạnh hoạt động kinh doanh hàng xuất nhập khẩu và cho thuê chợ để bổ sung dòng tiền hoạt động. Nếu không có chuyển nhượng dự án và đầu tư tài chính cuối năm, lợi nhuận ròng nửa cuối năm dự kiến sẽ không biến động nhiều so với đầu năm. Ngoài ra, trái phiếu chuyển đổi sẽ tạo nên áp lực trả nợ và quý cuối năm | - | 6 | 57,5 | 0,33 | N/A | KHÔNG KHẢ QUAN - Trung hạn |

(*) Giá đóng cửa ngày 09/09/2013

(**) BV-Giá trị sổ sách ngày 30/06/2013



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 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

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