

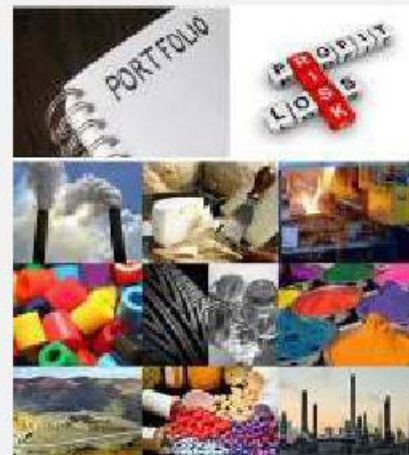


Khởi đầu tích cực cho quý cuối năm

Trong khi kinh tế toàn cầu vẫn đang cố gắng từng bước hồi phục thì **nền kinh tế lớn nhất thế giới lại phải đối mặt với nguy cơ vỡ nợ** vì những bất đồng nội bộ trong vấn đề ngân sách và Chính phủ Mỹ đã buộc phải đóng cửa từ đầu tháng 10 cho tới nay. Tuy vậy, phản ứng của thị trường tài chính thế giới tỏ ra không quá tiêu cực, các hoạt động giao dịch đều không biến động lớn. Dự báo tháng này, diễn biến của TTCK thế giới và các mặt hàng quan trọng sẽ phụ thuộc nhiều vào những thông tin mới nhất từ chính trường nước này.

Kinh tế vĩ mô tháng 9 và 9 tháng đầu năm đang dẫn đi vào quỹ đạo phục hồi tăng trưởng, dù vẫn còn nhiều khía cạnh cần đề cập, tuy vậy **những điểm sáng vẫn tạo nên dấu ấn khích lệ** cho nền kinh tế Việt Nam. Lĩnh vực sản xuất tiếp tục có nhiều cải thiện khi PMI tăng cao nhất kể từ khi khảo sát, thu hút vốn FDI đã vượt kế hoạch đề ra cho cả năm và vốn ODA cũng tăng tốt, tiến trình xử lý nợ xấu chuyển biến sang chiều hướng thuận lợi khi các NHTM đồng thuận trong việc bán nợ xấu cho VAMC đồng thời phương án phát hành trái phiếu cũng đã được chấp thuận. Mặc dù vậy, lo ngại phá giá tiền đồng vào những tháng cuối năm sau phát biểu của Thủ tướng và vấn đề xin nâng trần bội chi ngân sách nhà nước đang gây nhiều tranh cãi về ảnh hưởng của nó đối với quá trình tăng trưởng kinh tế trong những năm tới.

Dòng tiền vào TTCK Việt Nam đã tỏ rõ xu hướng phân hóa trong thời gian gần đây và chúng tôi cho rằng xu hướng này vẫn còn tiếp diễn trong tháng này và việc lựa chọn cổ phiếu để đầu tư sẽ quyết định thành công hay thất bại cho mỗi nhà đầu tư. Chúng tôi cho rằng, mặt bằng giá cổ phiếu trên hai sàn niêm yết hiện vẫn còn tương đối rẻ và triển vọng lợi nhuận cho một số nhóm ngành hưởng lợi từ các điều kiện vĩ mô như (1) Những doanh nghiệp vay nợ nhiều và đang được hưởng lợi nhờ lãi suất cho vay giảm (ngành Bất động sản và Dịch vụ tiêu dùng); (2) Doanh nghiệp xuất khẩu với kỳ vọng sẽ được hưởng lợi từ TPP và khả năng tiếp tục phá giá đồng nội tệ (ngành Thủy sản & Dệt may); (3) Doanh nghiệp ngành Thực phẩm & Hàng tiêu dùng khi nhu cầu tiêu dùng sẽ được cải thiện vào cuối năm. Vì vậy **chọn lựa cổ phiếu nào để tối đa hóa lợi nhuận trong thời gian này sẽ là câu hỏi lớn của NĐT trên TTCK Việt Nam.**



Phòng Phân tích

Hồ Thị Thanh Huyền - Phó Phòng

huyen.htt@vdsc.com.vn

Trần Thị Hà My

my.tth@vdsc.com.vn

Đoàn Thị Thanh Trúc - Phó Phòng

truc.ntt@vdsc.com.vn

Nguyễn Thị Phương Lam

lam.ntp@vdsc.com.vn

Nguyễn Bá Phước Tài

tai.nbp@vdsc.com.vn

Phạm Như Ngọc

ngoc.pn@vdsc.com.vn

Đặng Thảo Nguyên

nguyen.dt@vdsc.com.vn

Nội dung chính

KINH TẾ THẾ GIỚI

Trang 3

- ✓ Mỹ - Cuộc chiến trần nợ công Trang 3
- ✓ Châu Âu – Đợt suy thoái kỷ lục kéo dài 18 tháng đã chấm dứt. Trang 3
- ✓ Trung Quốc - Dự kiến có thể hoàn thành mục tiêu tăng trưởng 7,5% trong năm 2013. Trang 4

KINH TẾ VIỆT NAM

Trang 6

- ✓ Kinh tế vĩ mô tháng 9 và 9 tháng đầu năm Trang 6
- ✓ Đồng nội tệ sẽ tiếp tục bị phá giá? Trang 12
- ✓ Ngân sách Nhà nước – nâng trần bội chi để làm gì? Trang 13

TRIỂN VỌNG TTCK VÀ ĐỀ XUẤT CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THÁNG 10/2013

Trang 16

Chúng tôi xây dựng kịch bản cho thị trường trong tháng 10 như sau: *“Nhịp tăng điểm từ cuối tháng 9 có thể tiếp diễn trong hai tuần đầu của tháng 10 nhưng thị trường sẽ bị thử thách khi VNIndex tiến về vùng 500-510 điểm”*. Đúng trên quan điểm thận trọng, chúng tôi cho rằng NĐT nên chốt lời một phần danh mục khi VNIndex gặp phải lực cản ở vùng 510 điểm và có thể tiếp tục giải ngân ở các nhóm cổ phiếu được chúng tôi khuyến nghị xem xét khi thị trường điều chỉnh. Vùng biến động cho các chỉ số trong tháng 10/2013 do đó được **kỳ vọng dao động từ (480-515) điểm đối với VNIndex và (59-63) điểm đối với HIndex**.

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 10/2013.

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 dòng vốn ngoại sẽ gia tăng tích cực hơn do quyết định nới room cho NĐT nước ngoài được công bố sớm hơn mong đợi. Nếu nhận được sự hỗ trợ của khối ngoại, có khả năng VNIndex sẽ tiến xa hơn ngưỡng 515 điểm mà chúng tôi đặt ra. Trong trường hợp này, chúng tôi cho rằng việc chốt lời một phần danh mục vẫn nên được thực hiện và NĐT có thể tiếp tục xoay vòng vốn vào những mã có triển vọng lợi nhuận tốt và được khối ngoại quan tâm.

MỘT SỐ CHỈ SỐ CỦA CÁC NHÓM NGÀNH

Trang 21

Diễn biến các chỉ số ngành trong tháng 10 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 22

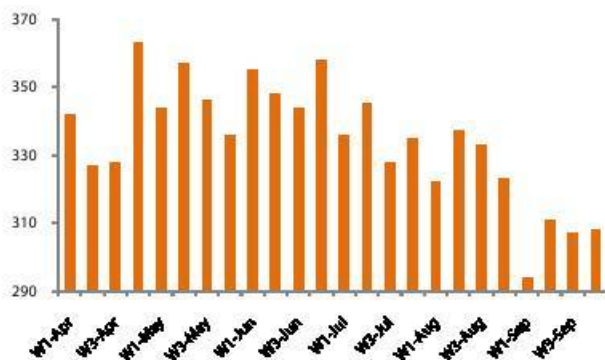
Nhóm cổ phiếu gồm 24 mã được RongViet Securities nghiên cứu (tìm hiểu, trao đổi thông tin với doanh nghiệp) và có những phân tích, đánh giá cụ thể trong các “báo cáo phân tích công ty” hoặc “bản tin ngày” phát hành từ tháng 6 đến tháng 9/2013.



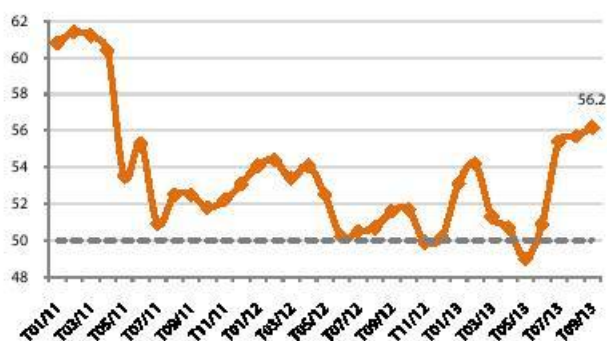
Trần nợ Mỹ sẽ được thỏa thuận ở phút chót – Trung Quốc có thể hoàn thành mục tiêu tăng trưởng năm 2013.

Trong tháng 9, chỉ số sản xuất của Viện quản lý nguồn cung tiếp tục tăng lên mức 56,2, mức cao nhất kể từ tháng 4/2011. Đa số các cấu thành của chỉ số đều cho thấy sự tích cực và lạc quan về nhu cầu đang tăng và các điều kiện kinh doanh cải thiện. Trong khi đó, số đơn xin trợ cấp thất nghiệp trong tuần kết thúc 28/09 giảm 1.000 đơn xuống còn 308.000 đơn, thấp hơn mức dự báo của các chuyên gia. Con số trung bình trong tháng 9/2013 là 305.000 đơn, mức thấp nhất kể từ tháng 05/2007. Mặc dù lĩnh vực việc làm và sản xuất tiếp tục ghi nhận những tín hiệu tích cực song sau cuộc họp FOMC ngày 17/09, Fed tuyên bố vẫn giữ nguyên gói nới lỏng định lượng (QE3) với lý do là thị trường lao động chưa được như kỳ vọng và lo ngại tăng trưởng kinh tế sẽ bị ảnh hưởng nếu thắt chặt chính sách tiền tệ quá nhanh.

Hình1: Số đơn xin trợ cấp thất nghiệp giảm



Hình 2: Chỉ số PMI tiếp tục phục hồi



Nguồn: ISM Reports

Theo kết quả khảo sát của Markit, hoạt động sản xuất kinh doanh của khu vực đồng tiền chung Châu Âu tiếp tục ghi nhận đà tăng trưởng trong tháng 9, chỉ số quản lý thu mua

(PMI) tăng lên 52,2 điểm, mức tốt nhất trong hơn hai năm. Bên cạnh đó, chỉ số niềm tin tại khu vực Eurozone đã được cải thiện trong tháng 9, bao gồm cả chỉ số niềm tin kinh doanh và tiêu dùng. Điều này củng cố thêm sự phục hồi của tình hình kinh tế khu vực Eurozone đồng thời khẳng định đợt suy thoái kéo dài 18 tháng tại khu vực này đã kết thúc. Trong cuộc họp thường kỳ ngày 2/10, ECB đã quyết định duy trì lãi suất chủ chốt ở mức thấp kỷ lục 0,5% và đang theo dõi sát những rủi ro đối với sự hồi phục của Eurozone. Một trong những mối lo ngại của ECB hiện nay chính là chi tiêu dùng còn yếu do ảnh hưởng của tỷ lệ thất nghiệp cao và vẫn còn những bất ổn đối với triển vọng tăng trưởng của khu vực.

Hình 3: Niềm tin gia tăng ở khu vực EU



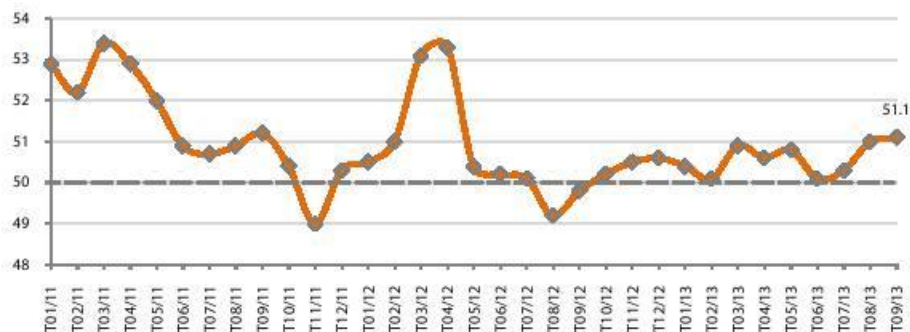
Nguồn: Trading Economics

Trung Quốc – Dự kiến có thể hoàn thành mục tiêu tăng trưởng 7,5% trong năm 2013.

Theo số liệu của Tổng cục thống kê Trung Quốc, chỉ số PMI tháng 9 đạt 51,1 điểm, tăng 0,1 điểm so với tháng 8, mặc dù vậy, con số trên vẫn thấp hơn 0,5 điểm so với dự báo chung của thị trường. Những số liệu thống kê trong quý III/2013 cho thấy cơ hội phục hồi tăng trưởng sau khi nền kinh tế nước này đã suy giảm tăng trưởng trong hai quý đầu năm. Theo dự báo của World Bank, kinh tế Trung Quốc dự kiến đạt được mục tiêu tăng trưởng của năm 2013 là 7,5%, trong khi Quỹ Tiền tệ Quốc tế (IMF) đưa ra mức dự báo cao hơn là 7,75%.

Lạc quan với vốn FDI – Theo số liệu từ Bộ Thương Mại Trung Quốc, dòng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài trong 8 tháng đầu năm 2013 đạt 79,77 tỷ USD, tăng 6,37% so với cùng kỳ năm trước. Mức tăng trưởng có thể coi là tương đối nhanh đồng thời khẳng định niềm tin của NĐT nước ngoài vào năng lực cạnh tranh của Trung Quốc. Đáng chú ý, nhờ sự hồi phục của các nền kinh tế phát triển, vốn đầu tư đến từ khu vực Châu Âu và Mỹ cũng tăng trưởng cao với mức tăng lần lượt là 18% và 24,3%.

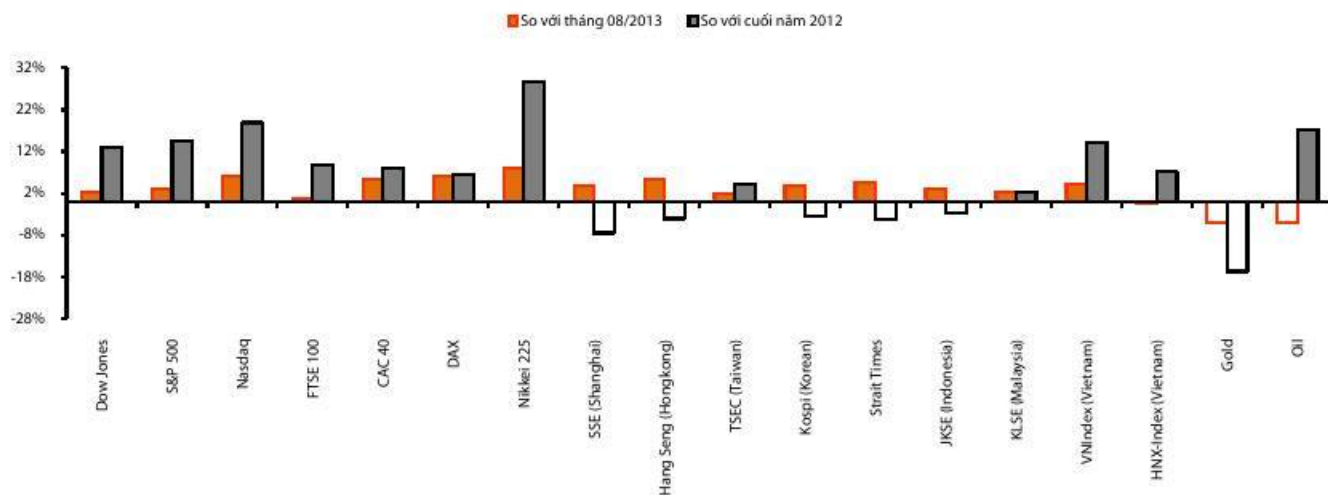


Hình 4: Chỉ số PMI của Trung Quốc tăng nhẹ trong tháng 9/2013

Nguồn: Tradingeconomics

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THẾ GIỚI

Trong tháng 9/2013, các chỉ số chứng khoán tại các khu vực phục hồi trở lại sau khi giảm điểm trong tháng trước. Nhìn chung, thị trường đang được hỗ trợ bởi sự phục hồi trong tăng trưởng kinh tế, trong khi đó, những rủi ro được coi là ngắn hạn tại Mỹ không ảnh hưởng quá tiêu cực đến tâm lý của NĐT. Chốt tháng, chỉ số Nikkei 225 của Nhật Bản là chỉ số tăng trưởng mạnh nhất với mức tăng trưởng là 7,97%. Thị trường Mỹ và châu Âu có mức tăng trưởng cao thứ hai và thứ ba, chỉ số Nasdaq tăng 6,07% và chỉ số DAX của Đức cũng tăng 6,06%. Mức tăng điểm thấp nhất trong tháng thuộc về chỉ số FTSE 100 (+0,77%). Ở khu vực châu Á, chỉ số HangSeng của Hồng Kông tăng mạnh nhất (+5,19%). Trên thị trường hàng hóa, giá dầu và vàng đồng thời giảm với mức giảm khoảng 4,95%.

Hình 5: Diễn biến của chỉ số trên TTCK thế giới trong tháng 09/2013

Nguồn: MarketWatch, RONGVIET Securities tổng hợp



KINH TẾ VIỆT NAM:

Nhiều điểm sáng nhưng mục tiêu GDP tăng trưởng 5,5% vẫn còn xa

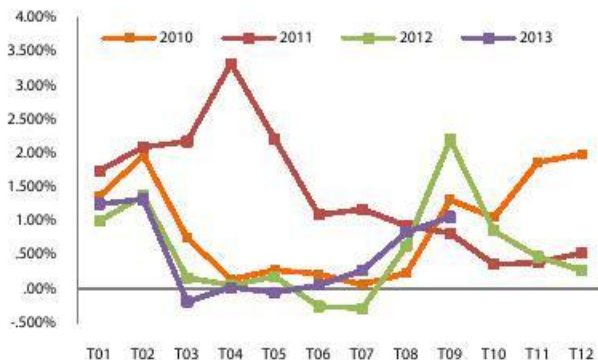
Kinh tế Việt Nam tháng 9 tiếp tục ổn định, nhiều điểm sáng trong lĩnh vực sản xuất nhưng khó đạt được mục tiêu GDP tăng trưởng 5,5%.

GDP quý III/2013. Theo số liệu từ Bộ Kế hoạch & Đầu tư, tăng trưởng GDP trong 9 tháng đầu năm 2013 đạt 5,14%, đây là mức tăng có cải thiện so với cùng kỳ năm trước. Xét riêng mức tăng của GDP trong từng quý thì chỉ tiêu này đang có xu hướng cải thiện theo thời gian khi quý I tăng 4,76%, quý II tăng 5% và quý III tăng 5,54%. Khu vực dịch vụ tiếp tục là khu vực đóng góp chủ yếu vào mức tăng trưởng chung của nền kinh tế với mức tăng của một số ngành chiếm tỷ trọng lớn như: bán buôn và bán lẻ, dịch vụ lưu trú và ăn uống, hoạt động tài chính, ngân hàng và bảo hiểm, giáo dục và đào tạo... Hai khu vực nông, lâm nghiệp & thủy sản; khu vực công nghiệp và xây dựng có mức tăng thấp hơn. Thời tiết không thuận lợi, giá bán sản phẩm ở mức thấp trong khi chi phí đầu vào ở mức cao trong khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản cùng với khó khăn về vốn, tiêu thụ sản phẩm và mức tồn kho cao trong khu vực công nghiệp và xây dựng là nguyên nhân chủ yếu tác động tiêu cực đến tăng trưởng của hai lĩnh vực này. Tuy nhiên lĩnh vực sản xuất đang có nhiều cải thiện khi chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp (IPP) nhích nhẹ, lũy kế 9 tháng tăng trưởng 5,4% so với cùng kỳ, chỉ số tồn kho có tăng nhẹ từ mức 9% trong tháng 8 lên 9,3% nhưng chỉ số tiêu thụ lại đang trên đà hồi phục khá tốt khi đạt 10,1% trong tháng 8 so với mức 9,2% trong tháng 7.

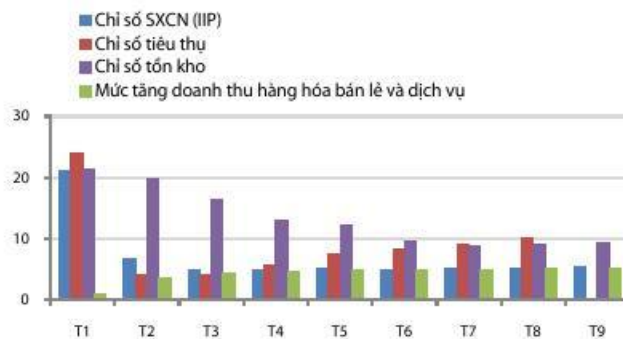
Lạm phát. Chỉ số giá tiêu dùng tháng 9/2013 được Tổng cục thống kê công bố với mức tăng 1,06% so với tháng trước, lạm phát theo năm hiện đang ở mức 6,3% và khá sát với dự báo trước đó của chúng tôi. Như vậy đây là lần thứ 3 chỉ số CPI có mức tăng trên 1% trong năm 2013, sau 2 lần tăng vào tháng 1 và tháng 2 do quy luật giá cả thường tăng cao vào dịp Tết Nguyên đán nhưng lần này CPI tăng cao chủ yếu do các quyết định hành chính. Cụ thể nhóm hàng Giáo dục đã tăng đến 9,38% sau khi quyết định tăng học phí tại một số địa phương bắt đầu có hiệu lực từ đầu năm học mới. Một điểm cần lưu ý là bên cạnh việc điều chỉnh của nhóm giáo dục, chỉ số giá của nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống có dấu hiệu tăng cao hơn tháng trước và đang trên đà tăng ổn định và dự báo tiếp tục tăng vào các tháng tiếp theo vào dịp các ngày lễ lớn cuối năm.

Trải qua các đợt điều chỉnh hàng hóa và dịch vụ công, rủi ro của việc tăng giá các mặt hàng trên vẫn chưa chấm dứt khi sang tháng 10, Hà Nội sẽ tiến hành điều chỉnh tăng giá nước sạch với mức tăng khoảng từ 20%-30%. Một điểm tích cực là giá xăng dầu vừa được điều chỉnh giảm 390 đồng/lít kể từ tối 07/10.



Hình 6: Diễn biến CPI (yoy) qua các năm

Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

Hình 7: Chỉ số kinh tế chín tháng đầu năm 2013

Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

Ngành sản xuất đã có dấu hiệu tăng trưởng trở lại. Theo báo cáo mới nhất của HSBC, lĩnh vực sản xuất tháng 9/2013 cho thấy những tín hiệu lạc quan, chỉ số PMI toàn phần đã vượt qua mức không thay đổi 50 điểm, đạt 51,5 điểm. Đây là kết quả tốt nhất mà ngành sản xuất Việt Nam đạt được kể từ tháng 4/2011 – tháng đầu tiên bắt đầu có dữ liệu khảo sát. Cụ thể, số lượng đơn đặt hàng xuất khẩu cải thiện đáng kể, với tốc độ tăng nhanh nhất trong bốn tháng, chủ yếu nhờ sự hồi phục của các nền kinh tế lớn. Trong tháng 9, số lượng đơn đặt hàng mới cũng tăng mạnh, nhu cầu của khách hàng trong và ngoài nước đều được cải thiện. Đồng thời, lượng việc làm tăng trưởng tháng thứ hai liên tiếp nhờ các công ty duy trì được nhịp độ sản xuất. Mức tồn kho hàng thành phẩm trong tháng 9 tăng nhẹ, tuy vậy lượng công việc tồn đọng đã giảm và các nhà sản xuất vẫn duy trì ổn định mức sản lượng chung.

Về khía cạnh giá cả, dữ liệu của tháng 9 cho thấy áp lực lạm phát tiếp tục ảnh hưởng đến chi phí đầu vào trung bình. Mặc dù vậy, giá cả đầu ra trung bình lại giảm trong bối cảnh cạnh tranh, giá xuất xưởng giảm tháng thứ sáu liên tiếp. Điều này khiến cho doanh thu bán hàng tăng trưởng nhưng biên lợi nhuận tiếp tục bị thu hẹp. Ngoài ra, hoạt động mua nguyên vật liệu đầu vào cũng cao hơn so với tháng trước và tăng lần đầu tiên kể từ tháng 4/2013, dự báo nhu cầu sẽ tích cực hơn trong quý cuối năm 2013.

Ở một diễn biến khác liên quan đến nguồn vốn cho nền kinh tế, theo các số liệu của NHNN thì chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng tính đến cuối tháng 8 đạt 6,45% so với cuối năm 2012 nhưng đến ngày 18/09 con số này chỉ còn 5,83%, tín dụng VND tăng 10,4% và tín dụng ngoại tệ giảm 11,55%. Mặt bằng lãi suất giảm khá mạnh so với thời điểm đầu năm, cụ thể lãi suất huy động đã giảm 2-3 điểm phần trăm, lãi suất cho vay đã giảm 3-5 điểm phần trăm, hiện lãi suất cho vay VND đối với lĩnh vực ưu tiên ở mức 7,5-9%/năm, các lĩnh vực khác là 9-11,5%/năm cho kỳ hạn ngắn, kỳ hạn trung – dài là 11,5- 13%/năm. Sự sụt giảm của chỉ tiêu này được một số NHTM giải thích là do giải ngân mới không đủ bù cho các khoản đáo hạn, tuy vậy chúng tôi cho rằng so với mức tăng trưởng 1,4% của tám



tháng 2012, rõ ràng tăng trưởng tín dụng đã có sự phục hồi mạnh trong năm 2013 và vẫn hoàn toàn có thể kỳ vọng vào mục tiêu 12% sẽ đạt được. Cơ sở để chúng tôi đưa ra kỳ vọng trên do tăng trưởng tín dụng thường tăng tốc vào các tháng cuối năm vì nhu cầu thanh toán của doanh nghiệp, nhu cầu tiêu dùng, mua sắm của cá nhân – hộ gia đình và bản thân các NHTM đẩy mạnh để hoàn thành chỉ tiêu đã đăng ký để không ảnh hưởng đến việc cấp hạn mức tăng trưởng cho năm kế tiếp. Ngoài ra, những yếu tố hỗ trợ cho việc tăng tốc tín dụng còn là động thái xử lý nợ xấu của VAMC đang có những bước tiến mới trong tiến trình giải quyết nợ xấu, gói hỗ trợ bất động sản cũng đang được các cơ quan chức năng tạo điều kiện thuận lợi cho tiến trình giải ngân, tuy vậy để đẩy nhanh hơn nữa vẫn còn những vấn đề cần giải quyết (1) nhanh chóng có quy định hướng dẫn công chứng các hợp đồng giao dịch tài sản bảo đảm hình thành từ vốn vay với các đối tượng được vay mua nhà ở xã hội, tiến tới xây dựng Thông tư liên tịch hướng dẫn thủ tục thế chấp nhà ở hình thành trong tương lai cho loại hình này và (2) cần tập trung xử lý khó khăn về nguồn cung nhà ở. Do thời gian trước đây các doanh nghiệp chỉ chú trọng đầu tư xây dựng nhà ở thương mại cao cấp, có quy mô lớn và giá bán cao nên quỹ nhà ở xã hội và nhà ở thương mại có quy mô dưới 70m² và có giá bán dưới 15 triệu đồng/m² tại các địa phương đến thời điểm hiện nay rất khan hiếm.

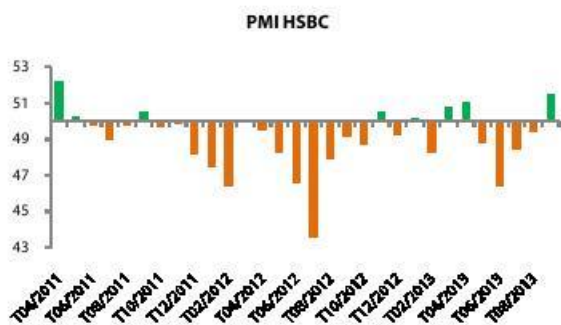
Trái lại với những lo ngại về việc các NHTM sẽ không có thiện chí trong việc **bán nợ xấu cho VAMC** như trước đây chúng tôi đã nêu thì hiện nay mọi việc dường như chuyển biến theo chiều hướng ngược lại. Theo thông tin từ một lãnh đạo của tổ chức này thì tính đến ngày 1/10 đã có 10 tổ chức tín dụng đăng ký và gửi hồ sơ bán nợ xấu, trong đó có 4 tổ chức tín dụng có tỷ lệ nợ xấu trên 3% và có 1 tổ chức là ngân hàng quốc doanh. Cũng vào ngày đầu tiên tháng 10, VAMC đã ký kết hợp đồng mua lại khoản nợ xấu trị giá hơn 1.700 tỷ đồng với ngân hàng Agribank, cụ thể thì đây là 27 khoản nợ xấu có giá trị sổ sách hơn 2.400 tỷ đồng của 11 khách hàng doanh nghiệp. Dự kiến trong tuần tới VAMC sẽ tiếp tục phát hành 10.000 tỷ đồng trái phiếu đặc biệt (TPĐB) để ký hợp đồng với các ngân hàng Sài Gòn (SCB), Sài Gòn Hà Nội (SHB) và Ngân hàng Xăng dầu (PG Bank). Đợt 2, từ 01/11 đến 31/12, Công ty sẽ phát hành 25.000 tỷ đồng trái phiếu đặc biệt nhằm hoàn thành mục tiêu 30.000 – 35.000 tỷ đồng xử lý nợ xấu trong năm nay. Để thực hiện được những vấn đề trên, hiện phương án phát hành TPĐB của VAMC đã được chấp thuận, tuy nhiên lãi suất tái cấp vốn từ NHNN qua trái phiếu này vẫn đang chờ Thủ tướng Chính phủ quyết định và dự tính tối thiểu là 2%/năm.

Dữ liệu thống kê cập nhật đến 30/06 của chúng tôi cho thấy, nợ xấu của Navibank vào khoảng 850 tỷ đồng, của SCB vào khoảng hơn 6.000 tỷ đồng, của SHB vào khoảng 5.300 tỷ đồng và của Agribank vào khoảng 10.000 tỷ đồng. Như vậy, giá trị TPĐB được VAMC



phát hành trong đợt 1 này mới chỉ đáp ứng được khoảng 45% tổng giá trị nợ xấu của 4 ngân hàng kể trên. Ngoài ra, theo thông tin mới nhất của NHNN, tính đến thời điểm cuối tháng 8/2013, nợ xấu của toàn hệ thống ước hơn 142 nghìn tỷ đồng, chiếm khoảng 4,64% tổng dư nợ. Có thể thấy mức 35.000 tỷ đồng TPĐB mà VAMC dự kiến phát hành để xử lý nợ xấu trong năm 2013 chỉ mới giải quyết khoảng 24% tổng nợ xấu đến thời điểm tháng 8/2013 của toàn hệ thống. Tuy vậy việc xử lý nợ xấu đã được VAMC chính thức bắt tay vào thực hiện cùng với sự hợp tác tốt của các NHTM, chúng tôi kỳ vọng điều này sẽ giúp tình hình hoạt động của hệ thống ngân hàng ngày càng tốt hơn và giúp đẩy mạnh chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng, tạo đà phát triển cho những năm tiếp theo.

Hình 8: PMI đạt mức cao nhất kể từ tháng 4/2011



Nguồn: HSBC

Hình 9: Tăng trưởng tín dụng



Nguồn: SBV, RONGVIET SECURITIES database

Thị trường tiền tệ

Lãi suất liên ngân hàng tiếp tục giảm. Trong tháng 8, lãi suất qua đêm trên thị trường này trung bình ở mức khoảng 4% nhưng sang đến tháng 9 thì chỉ còn 2,68%, các kỳ hạn cũng giảm tương tự. Doanh số giao dịch bình quân tháng này giảm từ mức trung bình 19.253 tỷ đồng/ ngày của tháng trước xuống còn 17.715 tỷ đồng/ ngày. Trên thị trường mở (OMO), trong tháng 9 NHNN đã bơm ròng 307 tỷ đồng. Nhu cầu nguồn vốn thấp, thanh khoản của hệ thống ngân hàng ổn định là nguyên nhân chính khiến giao dịch trên thị trường OMO không sôi nổi. Thông qua nghiệp vụ phát hành tín phiếu, NHNN đã hút về tổng cộng 15.941 tỷ đồng trong tháng 9 sau khi đã bơm ra thị trường 12.490 tỷ đồng vào tháng trước đó.

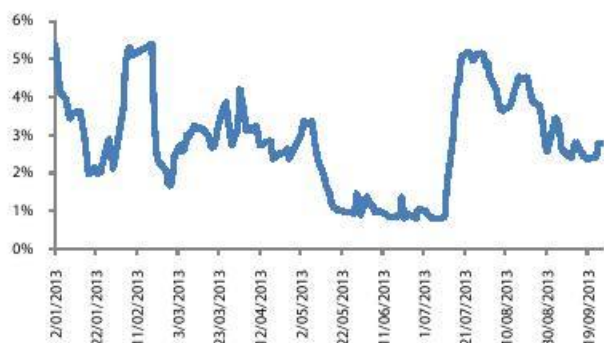
Về các phiên đấu thầu vàng, tháng 9 đánh dấu tháng có số lượng phiên đấu thầu cũng như lượng vàng trúng thầu thấp nhất từ khi nghiệp vụ này của NHNN được bắt đầu. Cụ thể, chỉ có 5 phiên đấu thầu với tổng khối lượng trúng thầu đạt 93.900 lượng trên tổng số 95.000 lượng chào thầu, tiếp tục giảm 57% so với tháng 8. Như vậy, tính đến hết tháng 9, NHNN đã tổ chức 62 phiên đấu thầu vàng, bán ra khoảng gần 62 tấn vàng và thu về một nguồn thu nhập gần 6.900 tỷ đồng (sau khi trừ chi phí liên quan). Theo NHNN, nhu cầu vàng miếng đã giảm mạnh trong thời gian gần đây và khối lượng vàng NHNN đưa ra thị



trường so với nhu cầu trong những năm gần đây là rất nhỏ, gần nửa số vàng được các tổ chức trúng thầu bán ra thị trường, trong số này phần lớn được bán cho khách hàng cá nhân và số còn lại được các tổ chức tín dụng dùng cho việc tất toán trạng thái vàng theo yêu cầu của NHNN.

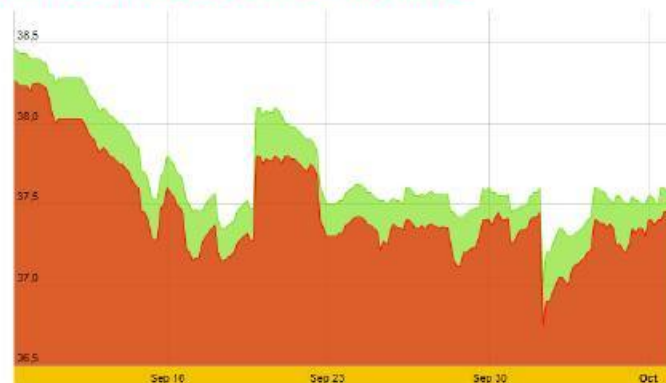
Thị trường TPCP sơ cấp vào những ngày cuối tháng 9 đang có sự khởi sắc khi mà tỷ lệ trúng thầu tăng lên mức 79% trong phiên đấu thầu 4.000 tỷ đồng của KBNN ở các kỳ hạn 2, 3, 5 và 10 năm, lãi suất trúng thầu dao động trong mức 7,45% - 8,9%. Tuy vậy, xét chung cả tháng 9 thì tình hình vẫn chưa cải thiện nhiều, với 11 phiên đấu thầu, khối lượng trúng thầu chỉ đạt gần 38% tổng khối lượng gọi thầu (10.720 tỷ đồng/ 28.500 tỷ đồng). Lợi suất TPCP tiếp tục xu hướng tăng trong nửa đầu tháng 9 nhưng đến cuối tháng lại giảm nhẹ ở tất cả các kỳ hạn ngắn (quanh mức 7,55%/ năm kỳ hạn 2 năm và 7,9%/năm kỳ hạn 3 năm) và tăng ở các kỳ hạn dài 7 năm, 10 năm và 15 năm.

Hình 10: Diễn biến lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: SBV, RONGVIET SECURITIES database

Hình 11: Diễn biến giá vàng trong nước



Nguồn: SJC

Tình hình vốn đầu tư – FDI và vốn ODA đều tăng tốt, vốn đầu tư trong nước tiếp tục tăng chậm

Theo số liệu mới nhất từ Bộ Kế hoạch & Đầu tư, thu hút vốn FDI đã vượt kế hoạch cả năm, sau 9 tháng cả nước đã thu hút được khoảng 15 tỷ USD vốn FDI, tổng vốn giải ngân cũng đạt hơn 8,6 tỷ USD, lần lượt tăng 36% và 6% so với cùng kỳ năm trước. Tuy vậy, tỷ trọng vốn FDI trong tổng vốn đầu tư xã hội đang giảm dần, 9 tháng đầu năm nay chỉ chiếm 23% trong khi cùng kỳ năm trước là 25%. Nhận định về việc thu hút FDI cho các năm tiếp theo, một lãnh đạo của Bộ này cho rằng sẽ rất khó khăn và nếu không có những giải pháp tốt để thúc đẩy các dự án đang thực hiện thì sẽ ảnh hưởng đến xuất khẩu những năm tới. Số liệu thống kê cho thấy xuất khẩu của nhóm doanh nghiệp FDI chiếm khoảng 65% tổng kim ngạch xuất khẩu của cả nước. Tổng vốn hỗ trợ phát triển chính thức ODA và vốn vay ưu đãi ký kết 9 tháng đầu năm 2013 cũng tăng 9% so với cùng kỳ năm 2012, đạt gần 4,6 tỷ USD và lượng vốn giải ngân ước đạt 3,1 tỷ USD.

Theo số liệu của GSO cho thấy, tổng vốn đầu tư phát triển toàn xã hội 9 tháng đầu năm



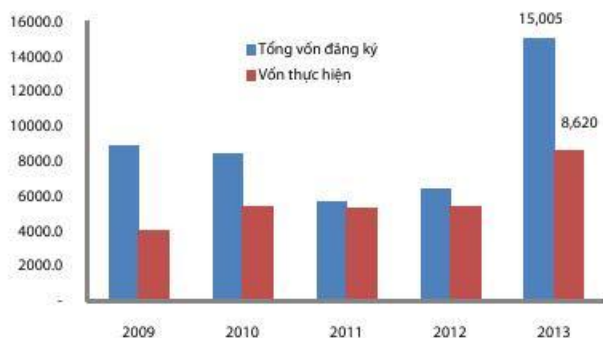
2013 ước đạt 755.900 tỷ đồng, tăng 6,1% so với cùng kỳ 2012, mức tăng này tuy đã có cải thiện so với 2 quý trước nhưng so với mức bình quân 9,2% trong giai đoạn 2008-2012 thì vẫn còn rất thấp. Tỷ trọng vốn đầu tư/GDP vẫn chưa cải thiện khi chỉ dừng ở mức 31,22%, trong đó phần vốn đầu tư từ khu vực Nhà nước có sự gia tăng từ mức 37% ở 2 quý trước lên 39,3% trong quý III thì các khu vực vốn tư nhân và vốn nước ngoài đều có sự sụt giảm nhẹ. Để tăng đầu tư công và đảm bảo mức tăng trưởng trên 5% cho năm 2014, mới đây Chính phủ đã cho biết sẽ xin phép Quốc hội nâng mức bội chi ngân sách lên 5,3%/GDP, vấn đề này đang gây nhiều tranh cãi về hiệu quả cũng như ảnh hưởng của nó lên nền kinh tế trong thời gian tới.

Cán cân thương mại

Tháng 9/2013, kim ngạch xuất khẩu ước đạt 11,3 tỷ USD, giảm 5,2% so với tháng trước, kim ngạch nhập khẩu ước đạt 11,6 tỷ USD, tăng 2,47% so với tháng trước. Tính chung 3 quý đầu năm, xuất khẩu cả nước đạt 96,5 tỷ USD, tăng 15,7% so với cùng kỳ 2012 và kim ngạch nhập khẩu đạt 96,6 tỷ USD, tăng 15,5% so với cùng kỳ 2012. Theo đó, tính chung 9 tháng đầu năm cán cân thương mại đang nhập siêu 124 triệu USD, bằng 0,1% tổng kim ngạch hàng hóa xuất khẩu, trong đó khu vực kinh tế trong nước nhập siêu 9,574 tỷ USD còn khu vực có vốn đầu tư nước ngoài xuất siêu 9,45 tỷ USD. Trong 9 tháng đầu năm, xuất khẩu của nhóm nông sản, thủy sản và nhóm nhiên liệu khoáng sản đều giảm thì xuất khẩu nhóm hàng công nghiệp chế biến đóng góp vai trò quan trọng vào sự tăng trưởng kim ngạch xuất khẩu và tốc độ tăng xuất khẩu cao hơn tốc độ tăng nhập khẩu.

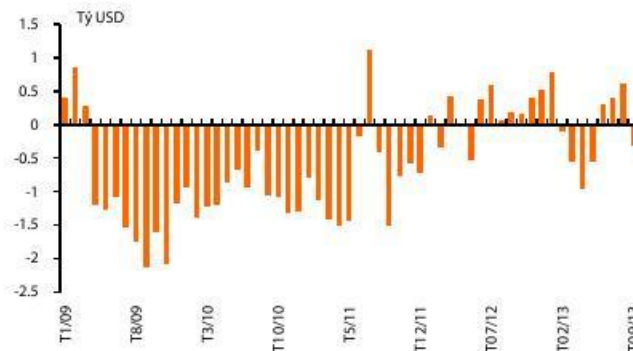
Mới đây, Bộ Công thương cũng vừa đưa ra một số dự báo về chỉ tiêu xuất – nhập khẩu và nhập siêu của năm 2013. Theo đó, nhập siêu cả năm 2013 khoảng 500 triệu USD với tỷ lệ nhập siêu/xuất khẩu khoảng 0,38%. Kim ngạch xuất khẩu cả năm 2013 ước đạt khoảng 131 tỷ USD, tăng 14% so với cùng kỳ năm 2012; Kim ngạch nhập khẩu năm 2013 ước đạt khoảng 131,5 tỷ USD, tăng 15,6% so với cùng kỳ năm 2012.

Hình 12: FDI vượt kế hoạch cả năm



Nguồn: SBV, GSO, RONGVIET SECURITIES database

Hình 13: Nhập siêu trở lại sau 3 tháng xuất siêu



Nguồn: SBV, GSO, RONGVIET SECURITIES database



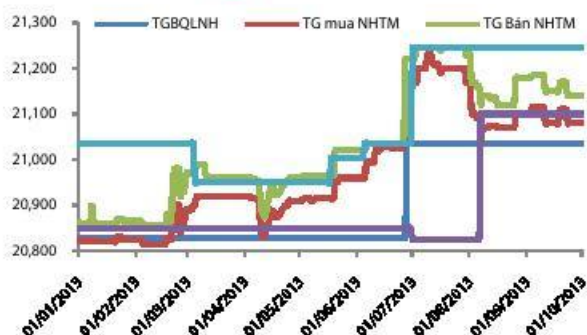
Đồng nội tệ sẽ tiếp tục phá giá – Ngân sách Nhà nước: nâng trần bội chi để làm gì?

Tỷ giá – sẽ tiếp tục phá giá?

Trong tháng 9/2013, tỷ giá hầu như không thay đổi so với tháng trước, vẫn xoay quanh mức 21.100 đồng/USD, tuy nhiên vào những ngày cuối tháng 9 tâm lý e ngại về việc đồng nội tệ sẽ tiếp tục bị phá giá trong thời gian tới xuất phát từ bài trả lời phỏng vấn của người đứng đầu Chính phủ với Bloomberg rằng, Chính phủ Việt Nam đang có kế hoạch hạ giá tiền đồng tối đa 2% vào cuối năm nay vì hiện VND vẫn đang được xem là định giá cao so với USD. Mặc dù vậy thời gian và tỷ lệ điều chỉnh cụ thể vẫn còn phụ thuộc vào diễn biến của thị trường.

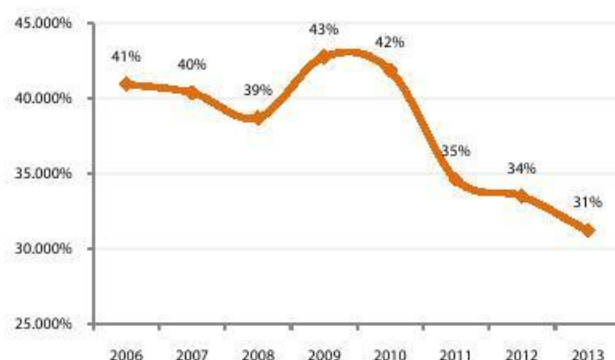
Bình luận về vấn đề trên, chúng tôi cho rằng điều này hoàn toàn không bất ngờ bởi biên độ tăng của tỷ giá trong năm 2013 là 2-3% đã được NHNN xác định ngay từ đầu năm khi tỷ giá danh nghĩa của VND không thay đổi đáng kể trong khi lạm phát cao suốt thời gian qua đã khiến cho VND bị đánh giá cao khiến các ngành phụ thuộc vào xuất khẩu gặp khó khăn, vì vậy phương án phá giá chủ động đã được thông qua. Ngày 28/6 vừa qua NHNN đã chính thức nâng tỷ giá lên 1% sau hơn 1,5 năm giữ ổn định, như vậy dư địa cho việc tăng tỷ giá là hoàn toàn có thể. Nhu cầu ngoại tệ thường có xu hướng gia tăng vào cuối năm do nhu cầu thanh toán các đơn hàng nhập khẩu của doanh nghiệp. Nhưng xét về nguồn cung ngoại tệ, chúng tôi cho rằng vẫn được đảm bảo dựa theo các dự báo thâm hụt thương mại chỉ ở mức khoảng 500 triệu USD, chiếm 0,38% kim ngạch xuất khẩu; nguồn thu từ kiều hối dự kiến vượt qua mức 10 tỷ USD, tình hình vốn đầu tư FDI và ODA đều thuận lợi cũng như dự trữ ngoại hối hiện nay ước tính vào mức 27 tỷ USD. Vì vậy chúng tôi tin rằng NHNN hoàn toàn có thể chủ động trong việc điều hành chính sách phá giá tiền đồng theo định hướng ổn định kinh tế vĩ mô, tạo tiền đề phát triển cho những năm sau nữa.

Hình 15: Diễn biến tỷ giá



Nguồn: SBV, GSO, RONGVIET SECURITIES database

Hình 16: Tỷ trọng vốn đầu tư /GDP



Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database



Ngân sách Nhà nước – nâng trần bội chi để làm gì?

Thông tin đề xuất nâng trần bội chi ngân sách từ 4,8% lên 5,3% trên GDP tương đương với hơn 20.000 tỷ đồng nhằm tăng đầu tư công, đảm bảo GDP năm 2014 đạt được mức tăng trưởng hơn 5% đã được công bố trong buổi họp báo Chính phủ vào ngày 29/9 làm dấy lên lo ngại về áp lực tăng nợ công, lạm phát và nguồn để huy động vốn sẽ ảnh hưởng lâu dài đối với tăng trưởng kinh tế. Đưa ra lý do cho đề xuất này, Bộ trưởng Chủ nhiệm Văn phòng Chính phủ cho rằng hiện đang có rất nhiều công trình đầu tư của Nhà nước không có vốn để làm do đầu tư công đang bị hạn chế trong khi khu vực tư nhân không mặn mà do mâu thuẫn về lợi ích kinh tế không được đáp ứng. Theo Chính phủ, với kế hoạch tăng trưởng GDP khoảng 5,6% - 5,8% trong năm sau thì mức đầu tư cho xây dựng phải đạt con số tối thiểu là 255.000 tỷ đồng.

Theo nghiên cứu của Reinhart và Rogoff (2010) dựa trên số liệu của 44 nước trong nhiều thời kỳ khác nhau thì tỷ lệ nợ công/ GDP dưới 90% sẽ ảnh hưởng không nhiều đối với tốc độ tăng trưởng, nhưng đối với các nước mới nổi thì tỷ lệ nợ nước ngoài đạt 60%/GDP sẽ có nguy cơ làm tốc độ tăng trưởng giảm 2%, đồng thời đây cũng là yếu tố làm cho lạm phát tăng mạnh tại các nước mới nổi. Theo số liệu của Bộ Tài chính, nợ công của Việt Nam tiếp tục tăng về số tuyệt đối trong 3 năm qua nhưng tỷ lệ so với GDP không tăng nhiều, cụ thể các năm 2010, 2011 và 2012 lần lượt là 56,8%, 54,9% và 55,6%/GDP. Còn đối với tỷ lệ nợ nước ngoài, theo Ngân hàng Phát triển Châu Á (ADB), Việt Nam đang có tỷ lệ khoảng trên 30%, tuy vẫn ở mức an toàn nhưng khá cao so với các nước trong khu vực. Như vậy, nếu đề xuất nâng trần bội chi ngân sách được phê duyệt thì khả năng Chính phủ sẽ phải gia tăng việc vay nợ để bù đắp vào các khoản thu ngân sách đang có dấu hiệu đi xuống khiến tỷ lệ nợ công tiếp tục gia tăng trong những năm tới, đồng thời nếu việc sử dụng nguồn vốn này không hiệu quả thì mối đe dọa lạm phát trở lại và là cái vòng luẩn quẩn cho việc điều hành chính sách cũng như ảnh hưởng tới tốc độ tăng trưởng trong những năm tiếp theo.

Nguồn vốn để thực hiện việc tăng bội chi này cũng gây lo ngại khi việc huy động trái phiếu trong thời gian gần đây không thành công, tổng mức huy động trên thị trường này trong những tháng đầu năm đạt mức bình quân 17.000 -18.000 tỷ đồng/ tháng nhưng hiện nay thì chỉ còn khoảng 8.000 – 9.000 tỷ đồng/tháng. Việc tăng thu ngân sách lại được cho là sẽ rất khó thực hiện trong thời gian tới bởi những yếu tố ảnh hưởng đến nguồn thu này đều đang gặp khó khăn như thuế nhập khẩu có xu hướng giảm theo lộ trình giảm thuế mà chúng ta đã thỏa thuận khi ký kết các hiệp định thương mại tự do, thu từ tiền sử dụng đất cũng giảm mạnh do tình hình đóng băng bất động sản, tình hình kinh doanh khó khăn khiến hàng loạt doanh nghiệp thua lỗ hoặc phải dừng hoạt động ảnh



hưởng đến nguồn thu thuế TNDN... Một số ý kiến về việc cân đối NSNN đang được thảo luận là bán bớt phần vốn Nhà nước tại các doanh nghiệp lớn, kém hiệu quả hoặc ngành nghề hoạt động mà Nhà nước không cần kiểm soát, bán đấu giá các khu đất vàng tại các thành phố lớn, đưa mặt hàng vàng miếng vào đối tượng của Luật thuế tiêu thụ đặc biệt, hạn chế sự gia tăng của chi thường xuyên, khơi thông nguồn vốn cho nền kinh tế ...

Chúng tôi cho rằng vấn đề này cần phải được tiếp tục nghiên cứu kỹ càng hơn, mục tiêu tăng trưởng bền vững cần được cân nhắc lựa chọn trong những mục tiêu mang tính ngắn hạn hơn như kích cầu để đẩy tốc độ tăng trưởng, bởi bài học về khủng hoảng nợ công của các nước trên thế giới vẫn còn đó cũng như việc kiểm chế lạm phát ở mức ổn định được thực hiện tốt trong thời gian qua có nguy cơ gặp khó khăn nếu nguồn vốn đầu tư không đi đúng hướng.

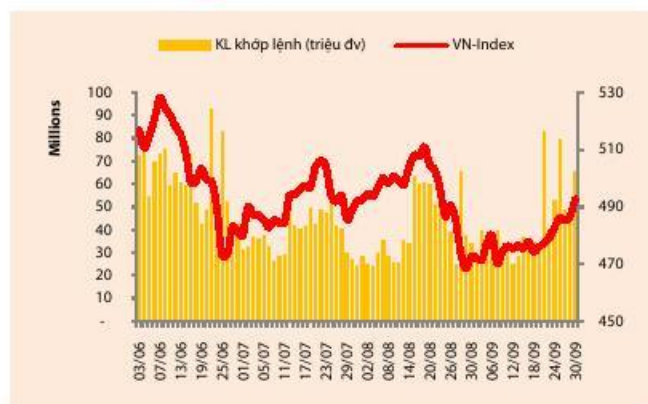


Diễn biến thị trường chứng khoán tháng 9/2013

Tháng 9 trải qua với hai sự kiện đáng chú ý là những lo ngại từ các rủi ro liên quan đến thế giới hạ nhiệt cùng với hoạt động tái cơ cấu danh mục của các quỹ đầu tư theo chỉ số ETFs chấm dứt. VNIndex biến động trong kênh giá hẹp từ (470-480) điểm và phục hồi tích cực trở lại từ ngày 18/09 sau khi FED tuyên bố sẽ duy trì gói QE3. Tâm lý NĐT tích cực hơn trong những ngày gần cuối tháng, nhờ vậy, kết thúc tháng 9, VNIndex tăng 4,22% và chốt tháng ở mức 492,63 điểm. Ngược lại, HNIIndex gần như đi ngang, giảm nhẹ 0,39% về mức 60,95 điểm.

Thanh khoản trên sàn HNX tăng mạnh nhờ hoạt động tái cơ cấu danh mục của VNM ETF, trong khi đó, thanh khoản của sàn HSX chỉ biến động nhẹ. Cụ thể, khối lượng khớp lệnh bình quân của sàn HSX đạt 41,9 triệu đv/phiên (+3,7%), con số này trên sàn HNX là 22,7 triệu đv/phiên (+38,3%).

Hình 17: Biến động của chỉ số VN-Index



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Hình 18: Biến động của chỉ số HN-Index

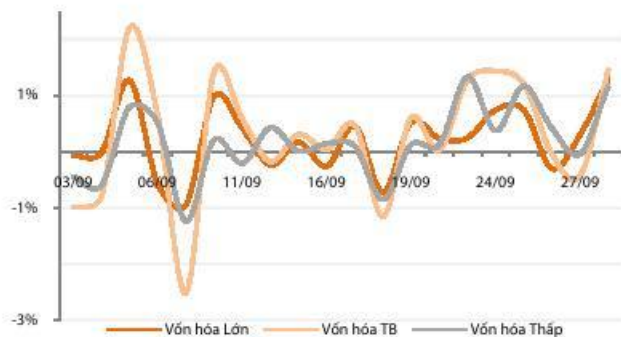


Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

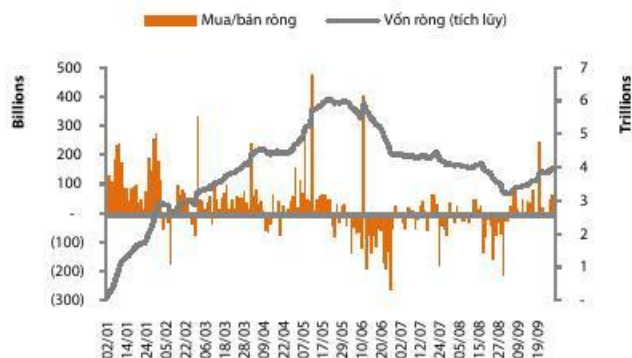
Trong tháng 9, quỹ Market Vectors Vietnam ETF thu hút ròng khoảng 8,12 triệu USD, tuy nhiên, do lượng vốn được thêm vào xảy ra trong kỳ cơ cấu danh mục nên đã không tạo ra được nhiều hiệu ứng tích cực đối với diễn biến giá của các cổ phiếu trong danh mục đầu tư của VNM ETFs. Điểm tích cực là NĐT nước ngoài đã mua ròng trở lại trong tháng qua với giá trị mua ròng trên cả hai sàn đạt 764,8 tỷ đồng. Đa số hoạt động mua-bán ròng của khối ngoại đều có liên quan mật thiết đến kỳ review của hai quỹ ETFs lớn trên TTCKVN. Trong đó, các mã được mua ròng nhiều nhất về khối lượng gồm DRC, HAG, DPM, HPG và VCB. Ngược lại, các mã bị bán ròng nhiều nhất là PVF, IJC, PPC, SJS và CTG.

Không có ngành nào giảm điểm trong tháng 9/2013. Các ngành tăng điểm mạnh nhất là ngành Viễn thông (+19%) nhờ sự bứt phá của mã NIS (+29%) trên sàn HNX. Hai ngành tiếp theo có mức tăng trưởng khá trong tháng 9 lần lượt là ngành Hàng tiêu dùng (+6,9%) và Dầu khí (+5,4%).



Hình 19: Biến động giá của các nhóm cổ phiếu (HSX)

Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Hình 20: Diễn biến giao dịch của khối ngoại trên hai sàn

Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Triển vọng thị trường chứng khoán tháng 10/2013

Bước sang tháng 10, chúng tôi nhận thấy mặt bằng giá cổ phiếu hiện tại vẫn còn hấp dẫn và việc chọn lọc cổ phiếu cho danh mục đầu tư sẽ phụ thuộc nhiều vào triển vọng lợi nhuận của các doanh nghiệp đang niêm yết. NĐT trên TTCKVN vẫn còn một số kỳ vọng phía trước, tuy nhiên, dòng vốn đầu tư nước ngoài khó có thể tích cực hơn trong ngắn hạn là một "điểm trừ" đối với động lực tăng trưởng của các chỉ số.

Đánh giá mặt bằng giá cổ phiếu hiện tại

Theo số liệu của Bloomberg, tính đến cuối quý III/2013, chỉ số P/E của TTCKVN là 12,89; thấp hơn mức 14,65 vào thời điểm cuối quý II/2013. Đồng thời mức P/E trên cũng thấp hơn so với mức P/E của các thị trường lân cận như Malaysia (16,67), Thái Lan (15,68) và Philippin (18,87) (Hình 21). Nếu xét chỉ số P/E dựa trên mức vốn hóa, chúng tôi nhận thấy P/E của nhóm cổ phiếu có vốn hóa lớn và nhỏ lần lượt là 11,54 và 8,22 đều thấp hơn so với đầu năm; trong khi đó P/E của nhóm cổ phiếu có vốn hóa trung bình đã tăng từ mức 5,4x lên 10,05x (Hình 22). Điều này cho thấy lợi nhuận của các doanh nghiệp có vốn hóa lớn và nhỏ đã được cải thiện đáng kể, trong khi đó, giá cổ phiếu của các doanh nghiệp trên có tăng nhưng chưa phải là quá cao.



Hình 21: P/E của Việt Nam thấp hơn các thị trường lân cận

Chỉ số	FTSE Bursa Malaysia KLCI	Jakarta Composite Index	PSEi - Philippine SE Index	Stock EXCH Of Thai Index	VN Index
P/E	16,35	20,62	18,89	15,86	10,54
P/B	2,34	2,43	2,7	2,22	1,55
P/S	2,33	1,71	2,61	1,08	0,96
Vốn hóa (tỷ USD)	268,2	384,3	121,3	315,6	29,1
GDP (2011)	238	707	200	319	104
Vốn hóa/GDP	113%	54%	61%	99%	28%

Nguồn: Bloomberg

Hình 22: P/E theo vốn hóa

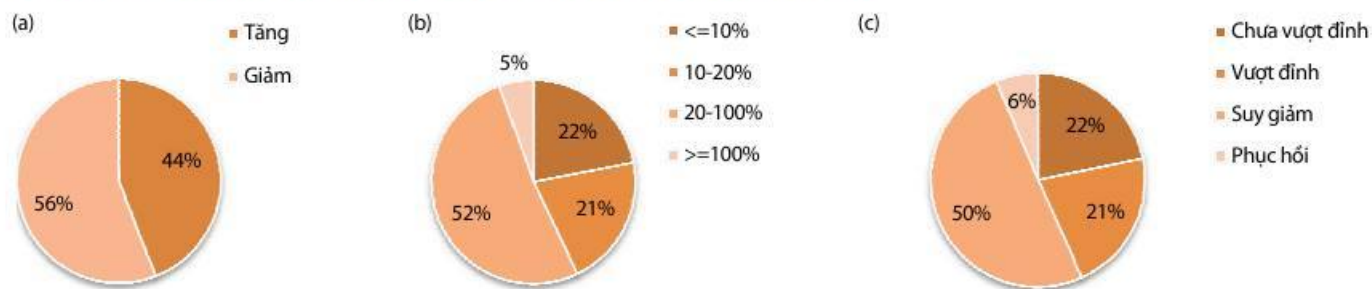
	Hiện tại	Năm 2012
Largecap	11,54	13,06
Midcap	10,05	5,40
Smallcap	8,22	14,80

Nguồn: Rongviet Securities database

Theo thống kê của chúng tôi, diễn biến giá trên TTCKVN đã phân hóa khá cân bằng từ đầu năm 2012 đến nay. Theo đó, tỷ lệ mã tăng chiếm 44% còn lại là 56% mã giảm giá (Hình 23(a)). Trong số các mã tăng giá thì khoảng 43% có mức tăng thấp hơn hoặc bằng mức tăng trưởng chung của VNIndex, trong khi đó khoảng 52% số mã tăng giá đạt được mức tăng trưởng từ 20% trở lên. Những mã ghi nhận mức tăng trưởng ấn tượng trên 100% (chiếm khoảng 6%) có 1 mã thuộc nhóm vốn hóa lớn là HSG, 1 mã thuộc nhóm vốn hóa TB là PVT, còn lại là các mã vốn hóa thấp như BTP, DCL, TCM...(Hình 23(b)).

So sánh diễn biến giá các cổ phiếu trên hai sàn theo giai đoạn trước và sau khi lập đỉnh (ngày 07/06/2013), khoảng 21% cổ phiếu hiện đang ở mức đỉnh mới của năm 2013, khoảng 22% cổ phiếu hiện chưa trở về mức đỉnh đã thiết lập vào đầu tháng 6, còn lại chỉ khoảng 6% cổ phiếu đã suy giảm trong giai đoạn thị trường tăng trưởng đầu năm nhưng đang có tín hiệu phục hồi (Hình 23(c)).

Nhìn chung, mặt bằng giá cổ phiếu trên hai sàn niêm yết vẫn còn tương đối rẻ và chúng tôi đánh giá vẫn còn cơ hội đối với nhóm cổ phiếu chưa lấy lại được mức tăng trưởng của giai đoạn đầu năm và cả nhóm cổ phiếu đang có dấu hiệu phục hồi. Tuy nhiên, việc chọn lựa sẽ tùy thuộc nhiều vào các điều kiện cơ bản của doanh nghiệp cùng với triển vọng lợi nhuận quý III/2013 và lợi nhuận của cả năm 2013.

Hình 23: Thống kê diễn biến giá cổ phiếu trên TTCKVN từ đầu năm đến nay

Nguồn: Rongviet Securities database

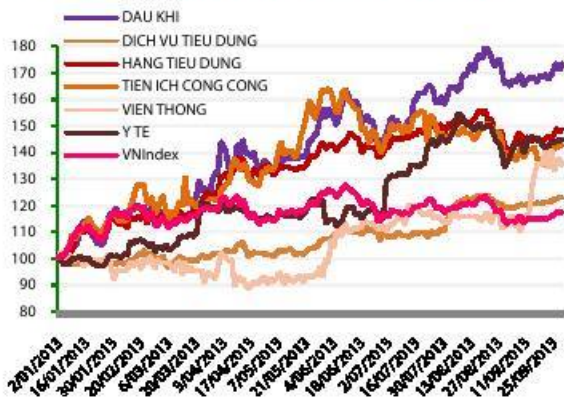


Triển vọng lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết

Như chúng tôi đã đề cập ở trên, việc chọn lựa cổ phiếu đầu tư trong tháng 10 sẽ phụ thuộc nhiều vào triển vọng lợi nhuận. Dựa trên các điều kiện vĩ mô hiện tại, chúng tôi cho rằng những đối tượng sau nên được NĐT xem xét: (1) Những doanh nghiệp vay nợ nhiều và đang được hưởng lợi nhờ lãi suất cho vay giảm (ngành Bất động sản và Dịch vụ tiêu dùng); (2) Doanh nghiệp xuất khẩu với kỳ vọng sẽ được hưởng lợi từ TPP và khả năng tiếp tục phá giá đồng nội tệ (ngành Thủy sản & Dệt may); (3) Doanh nghiệp ngành Thực phẩm & Hàng tiêu dùng khi nhu cầu tiêu dùng sẽ được cải thiện vào cuối năm.

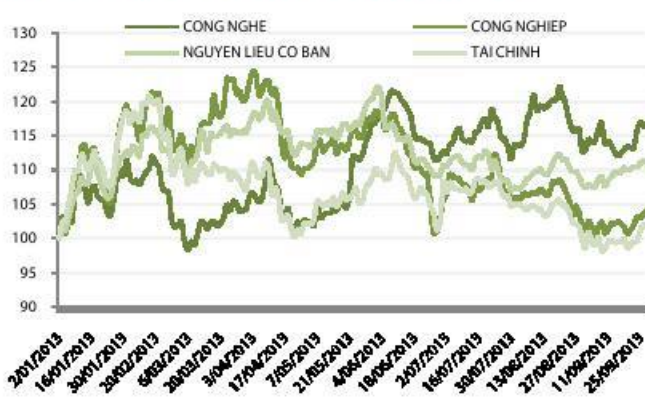
NĐT cũng nên cân nhắc thêm yếu tố là giá cổ phiếu hiện đã phản ánh kỳ vọng lợi nhuận của các doanh nghiệp hay chưa để lựa chọn mức giá và thời điểm giải ngân hợp lý. Theo thống kê của chúng tôi, từ đầu năm đến nay, ngành tăng trưởng nhiều nhất là Dầu khí, Hàng tiêu dùng và Y tế (mang yếu tố phòng thủ); các ngành chưa tăng mạnh chủ yếu là các ngành đang chịu ảnh hưởng của vĩ mô như Tài chính, Bất động sản và Công nghiệp.

Hình 24: Ngành tăng trưởng tốt hơn VNIndex



Nguồn: Rongviet Securities database

Hình 25: Ngành tăng trưởng kém hơn VNIndex



Nguồn: Rongviet Securities database

Những kỳ vọng chưa được hiện thực hóa

Chỉ số VNIndex gần như đi ngang trong biên độ hẹp từ -3% đến +6% trong quý III/2013, điều này là do ảnh hưởng đến từ việc rút ròng của vốn ngoại cũng như các điều kiện cơ bản của vĩ mô không hỗ trợ. Bước sang quý IV, mặc dù dòng vốn của NĐT nước ngoài vẫn chưa mạnh dạn tham gia trở lại tuy nhiên, thanh khoản trong những ngày đầu tháng 10 tăng rất tốt do NĐT trong nước đang có chuyển biến tích cực hơn về tâm lý, nhờ VAMC khởi động tiến trình mua nợ xấu và sản xuất trong nước phục hồi. Chúng tôi nhận thấy đây là hai cơ sở giúp thị trường hồi phục trong giai đoạn gần đây. Bên cạnh đó, vẫn còn một số kỳ vọng phía trước chưa được hiện thực hóa gồm (1) Nới room cho NĐT nước ngoài và (2) Thỏa thuận cơ bản của Hiệp định đối tác chiến lược xuyên Thái



Bình Dương (TPP) dự kiến đạt được vào tháng 10/2013, tiến tới ký kết thỏa thuận tổng thể vào cuối năm nay.

Đây là hai nhân tố tích cực khiến chúng tôi lạc quan hơn trong trung hạn, tuy nhiên, nhân tố còn thiếu chính là lực đẩy từ dòng vốn bên ngoài. Về cơ bản, Việt Nam vẫn có những điểm sáng để tiếp tục thu hút dòng vốn của NĐT nước ngoài như vĩ mô tạm thời ổn định về các mặt như cán cân thương mại, tỷ giá, thanh khoản của hệ thống ngân hàng, lạm phát trong tầm kiểm soát. Tuy nhiên, chúng tôi cũng nhận thấy trong ngắn hạn đang tồn tại một số lực cản đối với việc tham gia tích cực hơn dòng vốn ngoại trên TTCKVN trong ngắn hạn gồm: (1) Khả năng tiếp tục giảm giá của tiền đồng từ nay đến cuối năm 2013, (2) Rủi ro đến từ thế giới liên quan đến việc Mỹ đang đối mặt với nguy cơ vỡ nợ, (3) Tiến trình tái cơ cấu của nền kinh tế còn chậm và các lĩnh vực quan trọng là tài chính và bất động sản phục hồi yếu. Chúng tôi cho rằng NĐT nước ngoài vẫn giữ quan điểm thận trọng và do đó, thị trường khó có được động lực tăng trưởng cao hơn.

Chiến lược đầu tư tháng 10/2013

Thị trường diễn biến khá sát với kịch bản chúng tôi đã xây dựng trong tháng 9 khi các rủi ro từ thế giới dần lùi xa và dòng tiền trên thị trường đã hoạt động mạnh trở lại vào cuối tháng, đặc biệt là ở nhóm cổ phiếu đầu cơ. Thị trường trong tháng 10/2013 xuất hiện hai nhân tố hỗ trợ là tiến trình mua nợ xấu đã được khởi động và sự lạc quan trong lĩnh vực sản xuất có thể là điểm tựa cho các chỉ số. Bên cạnh đó, triển vọng lợi nhuận của các doanh nghiệp đang niêm yết, đặc biệt là KQKD quý III/2013 sắp được công bố sẽ là cơ sở để NĐT lọc lựa cổ phiếu cho danh mục đầu tư. Mặt bằng giá cổ phiếu tương đối rẻ, đặc biệt là đối với nhóm cổ phiếu vốn hóa thấp và lớn cũng là ưu điểm của TTCKVN trong bối cảnh hiện nay. Mặc dù vậy, chúng tôi chưa nhìn thấy được sự tham gia tích cực hơn của dòng vốn đầu tư nước ngoài cũng như cơ hội để hiện thực hóa các kỳ vọng nói room cho NĐT nước ngoài và tiến trình gia nhập TPP trong ngắn hạn.

Từ những lý do trên, chúng tôi xây dựng kịch bản cho thị trường trong tháng 10 như sau: *"Nhịp tăng điểm từ cuối tháng 9 có thể tiếp diễn trong hai tuần đầu của tháng 10 nhưng thị trường sẽ bị thử thách khi VNIndex tiến về vùng 500-510 điểm"*. Đúng trên quan điểm thận trọng, chúng tôi cho rằng NĐT nên chốt lời một phần danh mục khi VNIndex gặp phải lực cản ở vùng 510 điểm và có thể tiếp tục giải ngân ở các nhóm cổ phiếu được chúng tôi khuyến nghị xem xét khi thị trường điều chỉnh. Vùng biến động cho các chỉ số trong tháng 10/2013 do đó được **kỳ vọng dao động từ (480-515) điểm đối với VNIndex và (59-63) điểm đối với HNIIndex.**

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 10/2013.

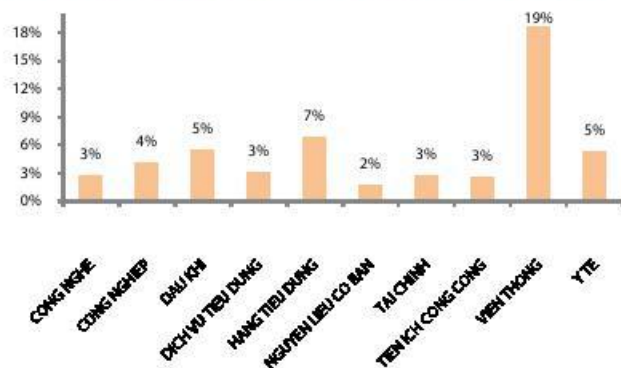
Rủi ro

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 dòng vốn ngoại sẽ gia tăng tích cực hơn do quyết định nới room cho NĐT nước ngoài được công bố sớm hơn mong đợi. Nếu nhận được sự hỗ trợ của khối ngoại, có khả năng VNIndex sẽ tiến xa hơn ngưỡng 515 điểm mà chúng tôi đặt ra. Trong trường hợp này, chúng tôi cho rằng việc chốt lời một phần danh mục vẫn nên được thực hiện và NĐT có thể tiếp tục xoay vòng vốn vào những mã có triển vọng lợi nhuận tốt và được khối ngoại quan tâm.



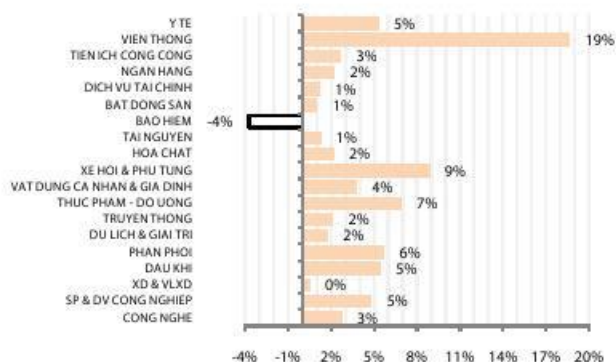
Chỉ số các nhóm ngành

Hình 26: Biểu đồ cổ phiếu các nhóm ngành (cấp 1)



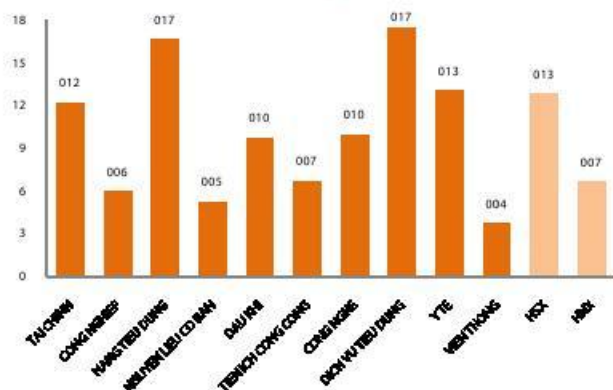
Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Hình 27: Biến động cổ phiếu các nhóm ngành (cấp 2)



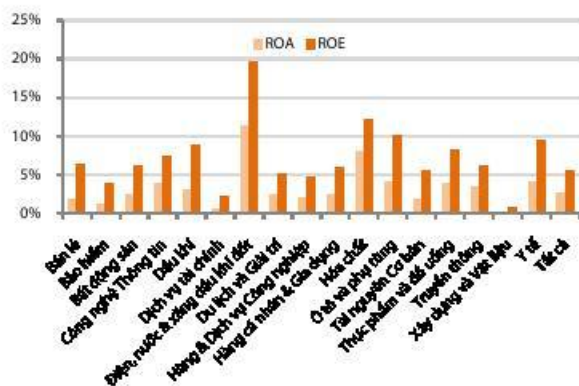
Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Hình 28: So sánh chỉ số P/E ngành



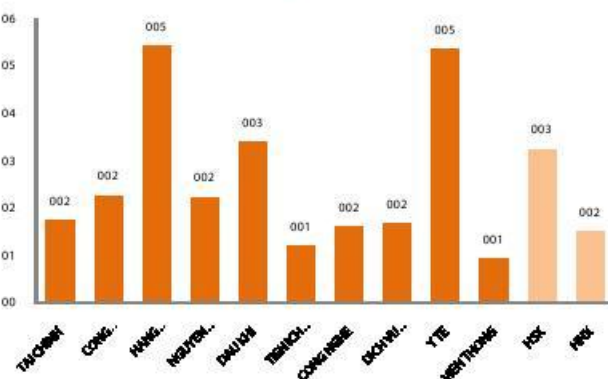
Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Hình 30: Chỉ số ROA, ROE



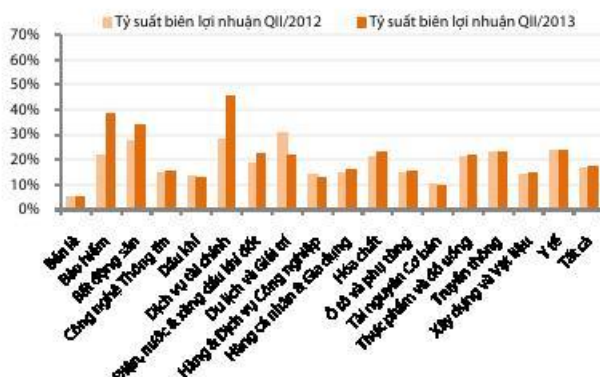
Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Hình 29: So sánh chỉ số P/B ngành



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Hình 31: 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	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). Điều chỉnh tăng lợi nhuận dự phóng do phát sinh từ việc thu hồi được khoản phải thu khó đòi (giao dịch Bầu Kiên) và giá nguyên liệu (than coke) ở mức thấp. 	17.938	1.908	8,0	1,7	40.100	NẮM GIỮ - Trung hạn
2	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	7,0	2,3	39.800	NẮM GIỮ - Trung hạn
3	PGS	<ul style="list-style-type: none"> KQKQ Quý III tiếp tục khả quan, mặc dù sản lượng LPG ở mức không được như kỳ vọng Triển vọng quý cuối tiếp tục lạc quan nhờ sản lượng CNG tiếp tục ổn định ở công ty mẹ và công ty con. Bên cạnh đó, sản lượng LPG có khả năng hồi phục trở lại nhờ vào nhu cầu cuối năm 	-	210	4,4	0,9	27.300	NẮM GIỮ - Trung hạn
4	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	5,6	1,0	N/A	ỔN ĐỊNH - Ngắn hạn



5	PVD	<ul style="list-style-type: none"> Giá cho thuê giàn khoan ở các giàn sở hữu được điều chỉnh tăng 15% so với nửa đầu năm. Hiệu suất sử dụng giàn ở mức cao đạt 98%. Số lượng giàn thuê ngoài ổn định trong quý III (4 giàn) nhưng quý IV sẽ giảm đi 1 giàn. Tuy nhiên giá cho thuê ở các giàn này đều ở mức cao hơn trước. Lợi nhuận từ liên doanh Backer – Hughes dự kiến sẽ đóng góp trong 2 quý cuối năm nay. Kết quả kinh doanh 6 tháng cuối được cho rằng sẽ tăng trưởng mạnh. 	13.790	1.985	8,5	2,2	N/A	TÍCH CỰC- Trung hạn
6	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	6,4	1,6	N/A	KHÔNG KHẢ QUAN- Dài hạn
7	HSG	<ul style="list-style-type: none"> LNST trong tháng 6, 7, 8 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	6,5	1,7	N/A	TÍCH CỰC- Dài hạn
8	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	0,32	N/A	KHÔNG KHẢ QUAN- Trung hạn
9	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 vẫn ổn định. Hoạt động đầu tư tài chính (trong đó 21,7% sở hữu PPC) sẽ là điểm sáng trong năm nay nhờ lợi nhuận hợp nhất từ PPC có khả năng tăng đột biến nhờ chênh lệch tỷ giá. 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	840	7,6	1,4	27.800	NẮM GIỮ- Trung hạn



10	HBC	<ul style="list-style-type: none"> KQKD chưa cải thiện nhiều so với năm 2012 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	5,4	0,8	n/a	ỔN ĐỊNH – Trung và Dài hạn
11	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	6,4	0,7	30.000	NẮM GIỮ – Trung hạn
12	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	337	8,0	2,3	71.000	NẮM GIỮ – Dài hạn
13	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	21,7	1,6	n/a	ỔN ĐỊNH – Ngắn và Trung hạn



14	TCM	<ul style="list-style-type: none"> Rủi ro giá nguyên liệu đã được kiểm soát nhờ giá bông giảm và tỷ lệ mua bông trên giao ngay/kỳ hạn được điều chỉnh từ 30/70 lên 80/20; KQKD 2013 dự báo khả quan nhờ xuất khẩu tăng trở lại và chi phí đầu vào giảm; Dây chuyền sản xuất khép kín dự kiến đem lại thuế suất ưu đãi và số lượng đơn hàng lớn khi hiệp định TPP được ký kết. Việc đầu tư nâng công suất dây chuyền may và nhuộm là cơ sở để tăng trưởng về doanh thu và lợi nhuận trong các năm tới. 	2.660	134	6,2	1,2	18.900	NẮM GIỮ - Trung và Dài hạn
15	DRC	<ul style="list-style-type: none"> KQKD Q3 khả quan, DT và LNTT ước tính vào khoảng 820 tỷ đồng và 118 tỷ đồng. Giá cao su tháng 9 tăng nhẹ, song vẫn giảm 12% so với cùng kỳ. Trong thời gian tới cao su thiên nhiên khả năng tiếp tục xu hướng giảm do sắp vào vụ thu hoạch. Dự án Radial đã đi vào hoạt động, bước đầu đã nhận được phản ánh tích cực từ thị trường nội địa. Ngoài ra, lốp radial đã xuất khẩu sang các nước châu Á, hiện đang xin giấy phép xuất khẩu sang các thị trường Mỹ, châu Âu. 	3.300	383	9,4	2,8	39.000	NẮM GIỮ - Trung hạn
16	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	8,2	1,3	N/A	TÍCH CỰC - Dài hạn
17	PAC	<ul style="list-style-type: none"> Hoạt động kinh doanh ổn định, 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. KQKD Q3/2013 tương đối ổn định so với Q2/2013 và tăng nhẹ so với cùng kỳ. Sản phẩm ắc quy mới (CMF) được người tiêu dùng đón nhận và dự kiến cuối tháng 10/2013 việc nâng công suất lên gấp đôi sẽ hoàn thành. T11-12/2013, dây chuyền mới dự kiến sẽ hoạt động khoảng 40-50% công suất và 100% công suất vào năm 2014. Diễn biến giá chỉ đang theo hướng thuận lợi cho PAC. Lãi vay giảm và PAC đang chủ động tiết giảm chi phí bán hàng. 	1.909	68	7,4	0,9	20.700	MUA - Trung hạn



18	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	15,4	4,2	126.000	MUA - Trung hạn
19	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	6,7	0,9	N/A	TÍCH CỰC - Ngắn hạn
20	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	19,0	1,9	53.100	NẮM GIỮ - Trung hạn
21	CSM	<ul style="list-style-type: none"> 8T2013, DT và LNTT lần lượt đạt 2.079 tỷ đồng và 295 tỷ đồng. Với tình hình tiêu thụ tháng 9 khả quan, ước tính doanh thu Q3/2013 đạt ~ 830 tỷ đồng (+tăng 9,2% so với cùng kỳ) và LNTT ~108 tỷ đồng (+5,5%). Giá cao su tháng 9 tăng nhẹ, song vẫn giảm 12% so với cùng kỳ. Trong thời gian tới cao su thiên nhiên khả năng tiếp tục xu hướng giảm do sắp vào vụ thu hoạch. Dự án Radial đang thực hiện theo đúng tiến độ, dự kiến T11/2013 nhà máy sẽ chạy thử nghiệm và T3/2014 sẽ đi vào sản xuất thương mại. Hiện dự án đã giải ngân 1.250 tỷ đồng (83% tổng vốn đầu tư GĐ1). 	3.197	323	7,6	1,9	37.700	NẮM GIỮ - Trung hạn
22	PET	<ul style="list-style-type: none"> PSD, công ty con của PET, đã chính thức ký hợp đồng hợp tác với Microsoft Việt Nam để phân phối thiết bị, giải pháp và các sản phẩm công nghệ của Microsoft tại thị trường Việt Nam. 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 	11.856	218,6	7,0	1,2	25.000	NẮM GIỮ - Trung hạn



		<p>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.</p> <ul style="list-style-type: none"> 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%). 						
23	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 LNTT 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	6,9	1,5	N/A	ỔN ĐỊNH - Dài hạn
24	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. 	27.183	1614	7,9	2,0	50.500	NẮM GIỮ - Dài hạn

(*) Giá đóng cửa ngày 07/10/2013

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

(***) Chúng tôi định giá lại cổ phiếu HPG dựa trên những thông tin mới được công bố kể từ khi báo cáo phân tích HPG được phát hành. Chúng tôi sẽ phát hành báo cáo cập nhật trong thời gian tới.



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

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