

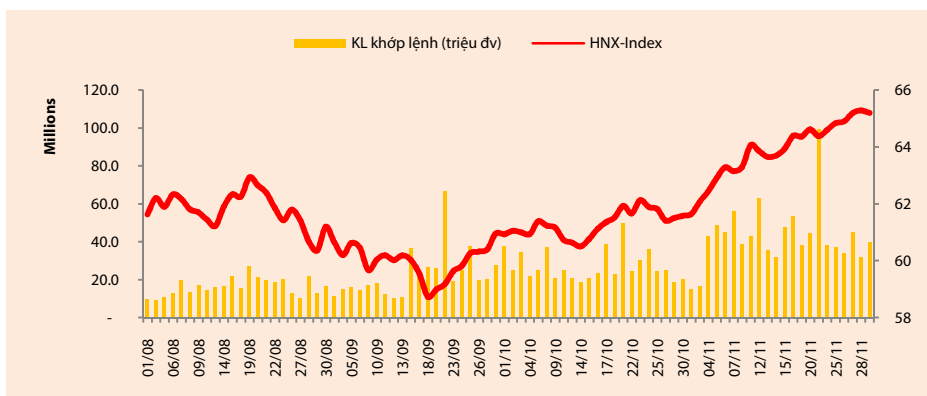
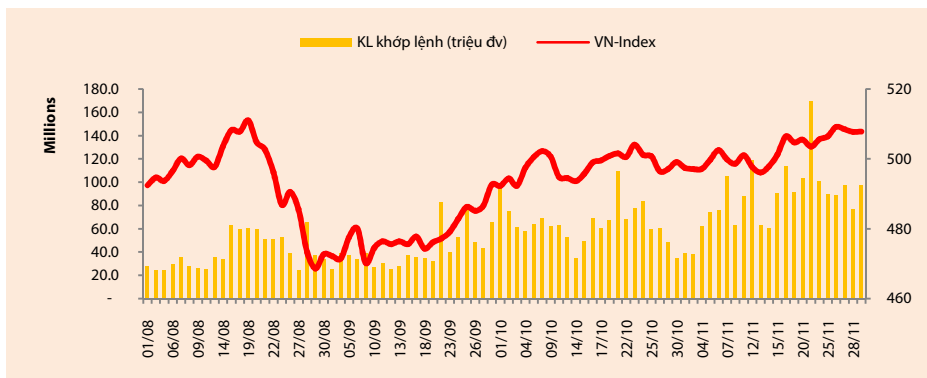


Hứa hẹn một kết thúc “có hậu” cho TTCK

Kinh tế thế giới đang tiến từng bước trên đà hồi phục. Mỹ - quốc gia có nền kinh tế lớn nhất – có mức tăng trưởng GDP quý 3 đạt đến 3,6%, Nhật tiếp tục thông qua gói kích thích kinh tế mới để đạt mục tiêu lạm phát 2% trong khi nền kinh tế đang lên Trung Quốc thể hiện quyết tâm cải cách kinh tế để đạt mức tăng trưởng kỳ vọng trong năm 2014. Chỉ có khu vực Eurozone tăng trưởng chậm lại, GDP khu vực này trong quý 3 chỉ đạt 0,1%, giảm mạnh so với mức tăng 0,3% của quý 2.

Nền kinh tế Việt Nam đang tăng tốc vào những tháng cuối năm để hoàn thành mục tiêu. Nhìn chung kinh tế vĩ mô vẫn đang ổn định, lạm phát tiếp tục giảm tốc, lĩnh vực sản xuất cải thiện nhẹ, thị trường ngoại hối cũng như hoạt động của hệ thống ngân hàng thương mại vẫn bình ổn. Trong khi nguồn vốn FDI là điểm sáng của nền kinh tế thì tăng trưởng tín dụng và xử lý nợ xấu lại là những vấn đề còn tồn tại. Tại kỳ họp thứ 6 của Quốc hội khóa 13, quyết định nâng trần bội chi lên mức 5,3% GDP đã được thông qua do thu ngân sách không đạt kế hoạch, tuy nhiên việc nâng trần bội chi cũng đồng nghĩa với tăng nợ công cũng như tác động của nó đối với nền kinh tế trong năm sau có thể không có nhiều kết quả.

Tháng cuối năm hứa hẹn thị trường sẽ sôi động bởi nhiều yếu tố tác động như tiến trình đàm phán TPP, kỳ xem xét danh mục của các quỹ ETF và khả năng thông qua của Dự thảo nới room cho NĐT nước ngoài. Mặc dù vậy chúng tôi cho rằng dòng vốn mới từ NĐT nước ngoài sẽ chưa thực sự chảy vào thị trường trong tháng 12 này, tuy nhiên hiệu ứng từ việc này sẽ kích thích tâm lý chung của toàn thị trường khiến chứng khoán trở nên hấp dẫn hơn so với các kênh đầu tư khác.



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

- ✓ EU - Tăng trưởng khu vực Eurozone chậm lại trong quý III
- ✓ MỸ - Trái ngược với EU, kinh tế Mỹ tăng trưởng mạnh trong quý III
- ✓ NHẬT - Chính phủ thông qua gói kích thích kinh tế mới
- ✓ TRUNG QUỐC - Tăng trưởng đặt kỳ vọng vào cải cách kinh tế

Trang 3
Trang 3
Trang 4
Trang 5

KINH TẾ VIỆT NAM

Trang 6

- ✓ Kinh tế vĩ mô tháng 11 và 11 tháng đầu năm
- ✓ Tăng trần bội chi không đồng nghĩa với kích cầu
- ✓ Tăng trưởng tín dụng và hoạt động của VAMC

Trang 6
Trang 9
Trang 10

TRIỂN VỌNG TTCK VÀ ĐỀ XUẤT CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THÁNG 12/2013

Trang 12

Trên cơ sở nhận định về các yếu tố hỗ trợ cũng như bất lợi có khả năng xảy ra đối với thị trường, chúng tôi cho rằng xu hướng tích lũy và biến động trong vùng giá hẹp sẽ duy trì đến khoảng gần cuối tháng, sau đó có thể có những bước tiến mới nếu đạt được các điều kiện cần về mặt chính sách như đã nêu. Vùng dao động của thị trường trong tháng cuối năm sẽ được nới rộng ra, cụ thể vùng điểm (500-530) đối với VNIndex và (63-68) đối với HNIIndex. NĐT cần nhắc lựa chọn các mã cổ phiếu có khả năng đạt kết quả kinh doanh tốt, đặc biệt là các doanh nghiệp có thông lệ ghi nhận doanh thu vào thời điểm kết thúc năm (ngành Bất động sản, Xây lắp) hoặc các doanh nghiệp mà hoạt động kinh doanh mang tính mùa vụ cao (Hàng tiêu dùng, Thực phẩm), đặc biệt nếu các doanh nghiệp này là những doanh nghiệp đầu ngành, hoạt động hiệu quả thì khả năng thu hút nguồn vốn của khối ngoại sẽ rất cao. *Tỷ lệ Cổ phiếu: Tiền mặt thích hợp đối với các nhà đầu tư ngắn và trung hạn là 70: 30.*

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 12/2013.

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 nếu Dự thảo nới room cần phải có thêm thời gian xem xét thì kỳ vọng vào dòng chảy của vốn ngoại sẽ không cao khiến cho VNIndex không có khả năng đạt ngưỡng 530 điểm mà chúng tôi đặt ra.

MỘT SỐ CHỈ SỐ CỦA CÁC NHÓM NGÀNH

Trang 18

Diễn biến các chỉ số ngành trong tháng 11 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 19

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 11/2013.



KINH TẾ THẾ GIỚI:

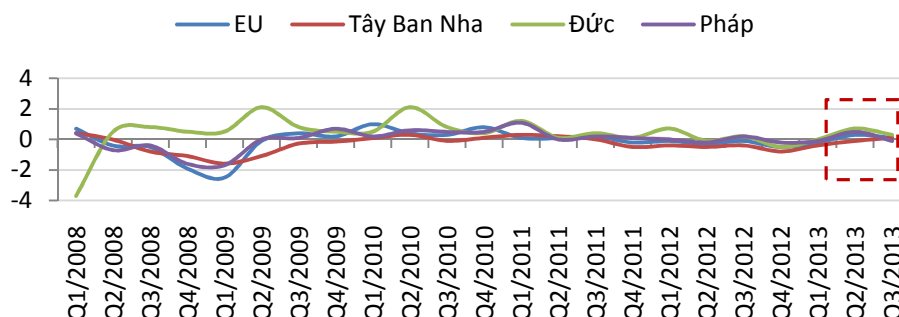
Tăng trưởng khu vực EU chậm lại trong quý III – Ngược lại, kinh tế Mỹ tăng trưởng mạnh – Nhật thêm gói kích thích kinh tế mới – Trung Quốc kỳ vọng tăng trưởng dựa vào cải cách kinh tế

EU - Tăng trưởng khu vực Eurozone chậm lại trong quý III

Theo số liệu từ Eurostat, tăng trưởng GDP khu vực Eurozone chỉ đạt 0,1%, giảm mạnh so với mức tăng 0,3% của quý II. Nguyên nhân khiến tăng trưởng kinh tế chậm lại là do cầu tiêu dùng yếu, kim ngạch xuất khẩu sụt mạnh chỉ còn tăng 0,2% sau khi tăng 2,1% trong quý trước. Trong các nước thành viên thuộc EU, kinh tế Đức mất đà tăng trưởng trong quý III, chỉ tăng 0,3% và thấp hơn so với mức 0,7% của quý II. Trong khi đó, hai nền kinh tế lớn thứ hai và thứ ba là Pháp và Ý đều ghi nhận sự sụt giảm -0,1%. Dấu hiệu suy giảm về tăng trưởng cho thấy sự phục hồi của khu vực EU vẫn còn rất mong manh.

Trước sự phục hồi còn yếu ớt của khu vực, ngày 07/11 NHTW Châu Âu (ECB) đã bất ngờ hạ lãi suất tái cấp vốn xuống mức thấp kỷ lục, từ mức 0,5% xuống chỉ còn 0,25%. Lãi suất tiền gửi ngân hàng vẫn đang được giữ nguyên ở mức 0%. Trong cuộc họp gần nhất vào ngày 05/12, ECB tiếp tục giữ nguyên các lãi suất chủ chốt, đồng thời đưa ra một số dự báo cho năm 2014. Cụ thể, lạm phát năm 2014 khu vực Eurozone đạt 1,1%, tăng trưởng GDP dự báo tăng nhẹ 1,1%.

Hình1: Tăng trưởng GDP khu vực Eurozone theo quý



Nguồn: Bloomberg

MỸ - Trái ngược với EU, kinh tế Mỹ tăng trưởng mạnh trong quý III

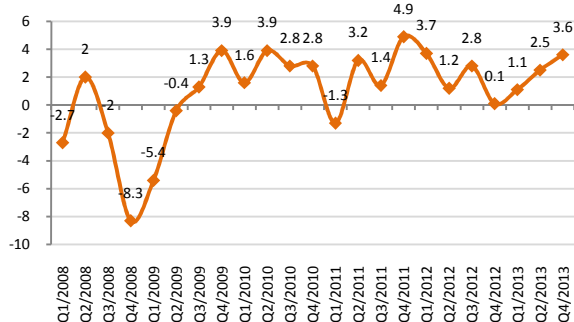
Theo báo cáo của Bộ Thương Mại Mỹ, GDP quý III ghi nhận mức tăng 3,6%, cao hơn nhiều so với mức ước tính 2,8% trước đó và là mức tăng nhanh nhất kể từ quý I/2012. Tăng trưởng cải thiện so với ước tính ban đầu là do các doanh nghiệp Mỹ tích lũy hàng tồn kho nhiều hơn, trong khi đó nhu cầu nội địa chỉ tăng 1,8%, chi tiêu dùng chiếm phần lớn trong cơ cấu GDP được điều chỉnh giảm xuống mức 1,4%. Trong tháng 11, số đơn xin trợ cấp thất nghiệp Mỹ theo tuần có xu hướng giảm đều, trong tuần kết thúc ngày 1/12 chỉ còn 298.000 đơn, giảm 23.000 đơn so với cuối tuần trước và là mức thấp nhất kể từ đầu



tháng 9 đến nay.

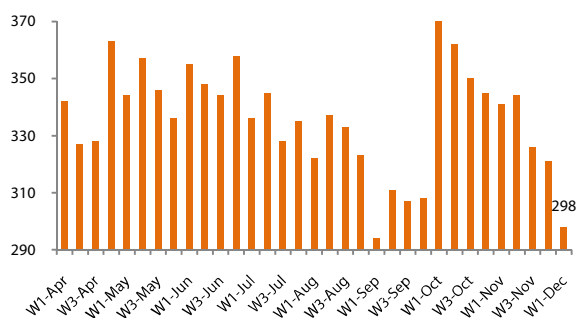
Lo ngại FED giảm gói kích thích QE3 một lần nữa lại đẩy lên khi các số liệu kinh tế đều cho thấy bức tranh khả quan. Lãi suất TPCP Mỹ kỳ hạn 10 năm bắt đầu đi lên trở lại từ cuối tháng 10 và hiện đang đứng ở mức 2,87%/năm. Thị trường tài chính sẽ tiếp tục trông chờ quyết định từ cuộc họp Hội đồng liên bang của Mỹ vào ngày 17-18/12 tới đối với việc thu hồi gói nới lỏng định lượng.

Hình 2: Tăng trưởng GDP Mỹ theo quý



Nguồn: Business Insiders & Markit

Hình 3: Số đơn xin trợ cấp thất nghiệp lần đầu

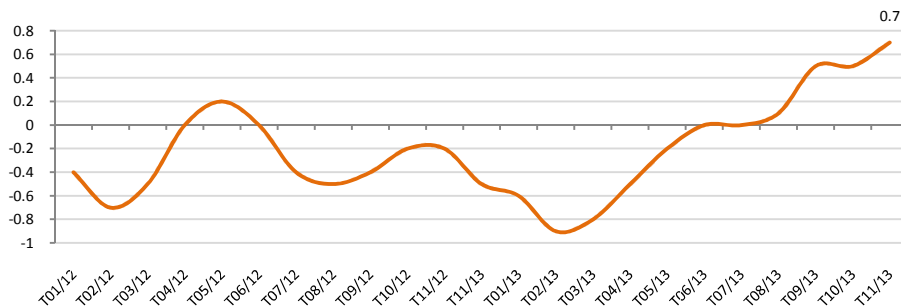


Nguồn: Trading Economics

NHẬT – Chính phủ thông qua gói kích thích kinh tế mới

Để đối phó với tác động tiêu cực từ việc tăng thuế tiêu dùng, chính phủ Nhật mới đây đã thông qua gói kích thích kinh tế mới trị giá 18.600 tỷ yên (~182 tỷ USD). Dự kiến, gói kích thích kinh tế này sẽ giúp GDP của Nhật tăng trưởng thêm 1%. Trong báo cáo mới nhất, chỉ số giá tiêu dùng của Nhật trong tháng 10 tăng 0,9% so với cùng kỳ, cao hơn so với mức tăng 0,7% của tháng 9. Đây cũng là mức tăng cao nhất kể từ tháng 11/2008. Chỉ số CPI lõi (không bao gồm giá dầu và lương thực) tăng 0,3% so với cùng kỳ và đồng thời là mức tăng mạnh nhất kể từ năm 1998 đến nay. Sự đi lên của chỉ số giá tiêu dùng cho thấy nền kinh tế Nhật đang đi đúng định hướng, tuy nhiên, để đạt được mục tiêu lạm phát 2% thì vẫn sẽ còn nhiều khó khăn.

Hình 4: Lạm phát Nhật đang đi đúng hướng



Nguồn: Tradingeconomics



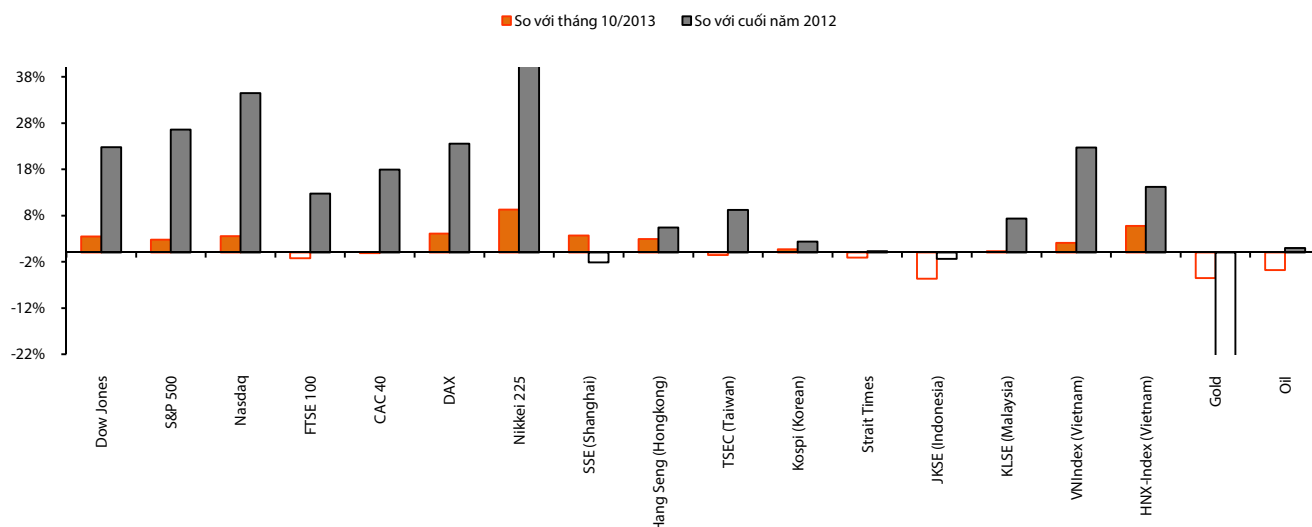
TRUNG QUỐC – Tăng trưởng đặt kỳ vọng vào cải cách kinh tế

Hội nghị Trung Ương Trung Quốc lần 3, khóa XVIII đã bế mạc vào ngày 12/11 với một số cải cách kinh tế quan trọng: (1) cho phép thị trường phát huy vai trò quyết định trong việc phân bổ các nguồn lực, (2) hai khu vực quốc doanh và ngoài quốc doanh đều là thành phần quan trọng của nền kinh tế thị trường, (3) về cơ bản, PBOC sẽ chấm dứt các biện pháp can thiệp thông thường vào thị trường tiền tệ, tiến tới tự do hóa lãi suất và mở rộng biên độ dao động trong ngày của đồng nhân dân tệ. Giới phân tích đánh giá những nỗ lực cải cách sau kỳ Đại hội kỳ vọng sẽ mang đến làn sóng mới cho tăng trưởng kinh tế của Trung Quốc trong năm 2014.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THẾ GIỚI

Tháng 11 chứng kiến sự sụt giảm nhẹ ở hầu hết các thị trường chứng khoán. Trong đó, chỉ số JKSE (Indonesia) giảm mạnh nhất với mức 5,64%. Theo sau là FTSE 100 (-1,2%) và Strait Times (-1,07%) lần lượt là các chỉ số giảm điểm lớn trong tháng. Ngoài ra, chỉ số Nikkei 225 đạt mức tăng mạnh (+9,31%) sau khi giảm nhẹ vào tháng trước (-0,88%). Trong đà tăng điểm, các chỉ số Shanghai và Dow Jones tiếp tục giữ mức tăng cao. Trên thị trường hàng hóa, vàng giảm mạnh so với các tháng trước (-5,54%), trong khi đó giá dầu thô WTI giảm 3,8% thấp hơn đợt giảm mạnh hồi tháng 10 (-5,81%).

Hình 5: Diễn biến của chỉ số trên TTCK thế giới trong tháng 11/2013



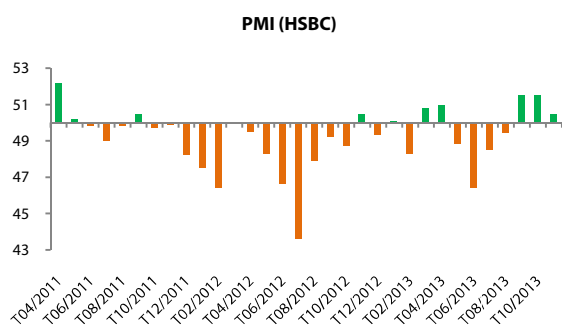
Nguồn: MarketWatch, RONGVIET Securities tổng hợp



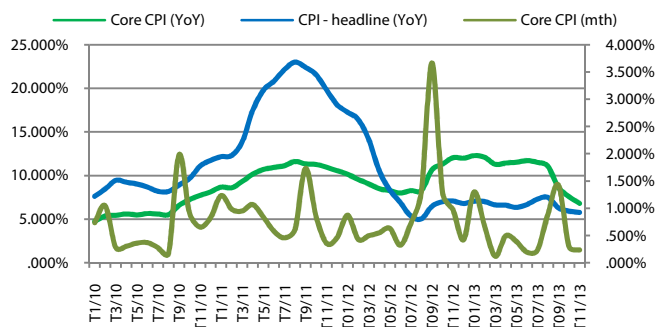
KINH TẾ VIỆT NAM:**Tháng 11 – tăng tốc để hoàn thành mục tiêu cả năm**

Các chỉ báo về lĩnh vực sản xuất cải thiện nhẹ trong tháng 11. Cụ thể, chỉ số SXCN lũy kế 11 tháng đã tăng 5,6% sau khi đứng yên tại mức 5,4% trong hai tháng trước. Chỉ số tồn kho tính đến ngày 1/11/2013 tăng 9,4% so với cùng thời điểm năm 2012, giảm nhẹ so với mức 9,7% trong tháng 10. Trong khi đó, doanh thu hàng hóa bán lẻ và chỉ số tiêu thụ vẫn duy trì xu hướng tăng nhẹ, đạt mức tăng lần lượt 10,4% và 5,6% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, chỉ số quản lý thu mua (PMI) tháng 11 giảm trở lại chỉ còn 50,3 điểm từ mức 51,5 điểm của tháng trước. Theo báo cáo của HSBC, lượng đơn hàng mới tháng 11 giảm do ảnh hưởng của thiên tai và đơn hàng xuất khẩu giảm nhẹ. Dù bức tranh chung là ổn định song sự phục hồi của lĩnh vực sản xuất vẫn còn khá mong manh.

Lạm phát tiếp tục giảm tốc. Chỉ số giá tiêu dùng tháng 11/2013 được Tổng cục thống kê công bố với mức tăng 0,34% so với tháng trước, lạm phát năm tương ứng đạt 5,78%. CPI tháng 12 có khả năng tăng tốc trở lại do ảnh hưởng của các yếu tố (1) nhu cầu mua sắm phục vụ lễ tết, (2) giá gas tăng 19% từ 1/12, (3) khả năng tăng giá điện thêm 5%. Dù vậy, chúng tôi tiếp tục bảo lưu dự báo đối với lạm phát cả năm 2013 quanh mức 6,3-6,5%.

Hình 6: Chỉ số PMI tháng 11 giảm còn 50,5 điểm

Nguồn: HSBC

Hình 7: Chỉ số lạm phát và lạm phát lõi

Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

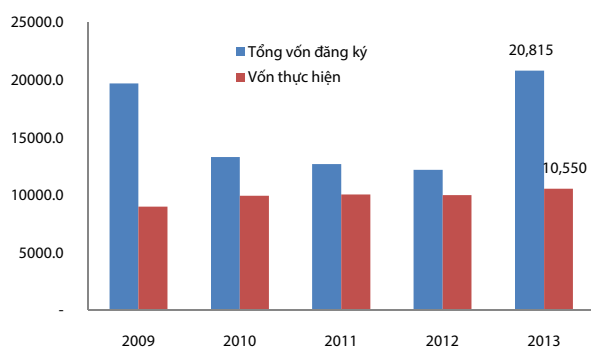
Vốn FDI: điểm sáng của nền kinh tế. Tính đến 20/11, tổng vốn đăng ký cấp mới và tăng thêm là 20,81 tỷ USD, tăng 71% so với cùng kỳ năm 2012 và vượt 49% kế hoạch thu hút vốn của cả năm. Bên cạnh đó, vốn giải ngân lũy kế 11 tháng cũng tăng 5% so với cùng kỳ năm trước và đạt 10,55 tỷ USD. Hàn Quốc chiếm ngôi đầu về vốn đăng ký trong năm nay (chiếm 26,5% vốn đăng ký), tiếp đến là Singapore, trong khi đó Nhật Bản chỉ đứng ở vị trí thứ 4.

Hoạt động xuất nhập khẩu giảm nhẹ, xuất siêu trở lại. Theo ước tính của GSO, kim ngạch xuất khẩu ước đạt 12,3 tỷ USD, giảm 2,5% so với tháng trước, kim ngạch nhập khẩu ước đạt 12,2 tỷ USD, giảm 2,1% so với tháng trước. Tính chung 11 tháng đầu năm,



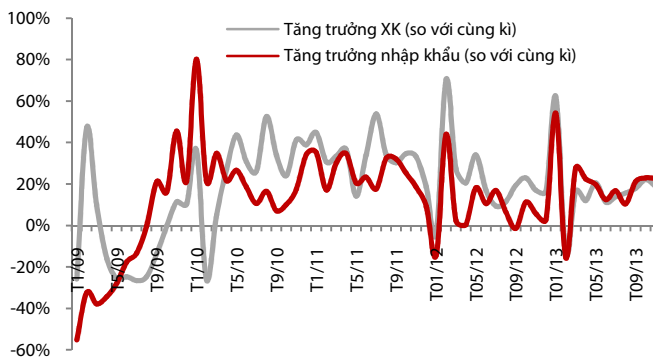
xuất khẩu cả nước đạt 121 tỷ USD và kim ngạch nhập khẩu đạt 121,1 tỷ USD, cùng tăng 16% so với cùng kỳ 2012. Như vậy, cán cân thương mại đang xuất siêu nhẹ khoảng 96 triệu USD trong 11 tháng của năm 2013.

Hình 8: Vốn FDI tăng trưởng khả quan



Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

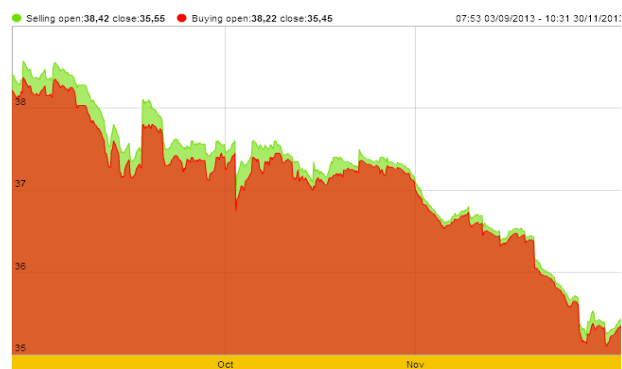
Hình 9: Tăng trưởng XNK so với cùng kỳ



Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

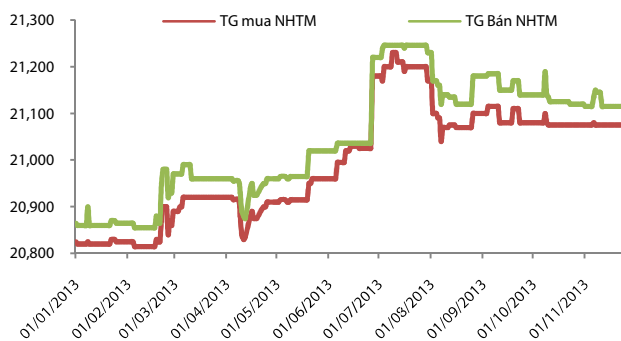
Trên thị trường ngoại hối, vàng giảm sâu trong khi tỷ giá ổn định. Vàng trong nước tiếp tục giảm sâu trong tháng 11 và hiện đã về mức gần thấp nhất trong 3 năm qua, giá mua-bán xoay quanh 35,4-35,5 triệu đồng/lượng. Trong khi đó, tỷ giá mua-bán tại các NHTM vẫn trong tình trạng ổn định dù thông thường đây là giai đoạn nhu cầu USD gia tăng. Trên thị trường liên ngân hàng, thanh khoản của hệ thống ngân hàng được đảm bảo với lãi suất qua đêm biến động trong biên độ hẹp 3-5%. Liên quan đến hoạt động đấu thầu vàng, trong tháng 11, NHNN đã tổ chức thêm 5 phiên đấu thầu với khối lượng chào bán là 75.000 lượng, trong đó có 73.900 lượng vàng trúng thầu với giá trúng thầu bình quân là 36,5 triệu đồng/lượng.

Hình 10: Giá vàng giảm sâu



Nguồn: SJC

Hình 11: Tỷ giá ổn định



Nguồn: SBV, RONGVIET SECURITIES database



Tăng trần bội chi không đồng nghĩa với kích cầu - Tăng trưởng tín dụng và VAMC

Tăng trần bội chi không đồng nghĩa với kích cầu

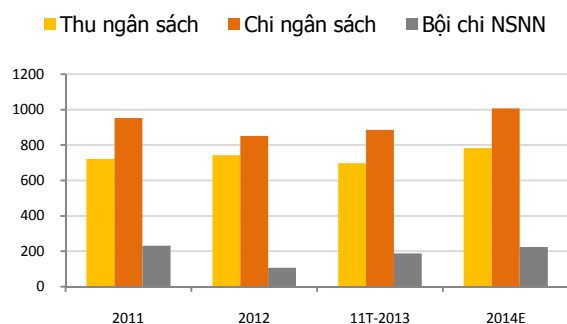
Trong phiên họp Quốc hội ngày 12/11, Quốc hội đã thông qua nghị quyết về việc điều chỉnh dự toán ngân sách Nhà nước (NSNN) năm 2013 và 2014, trong đó, trần bội chi NSNN cho hai năm được nâng lên 5,3% GDP.

+ *Năm 2013, trần bội chi được nâng lên do thu ngân sách khó khăn.* Tính đến hết tháng 11/2013, tổng thu NSNN ước đạt 698.260 tỷ đồng, bằng 85,6% dự toán năm; tổng chi ước tính đạt 866.150 tỷ đồng, bằng 82,1% dự toán năm. Bội chi ngân sách lũy kế 11 tháng ước tính khoảng 167.890 tỷ đồng, vượt mức bội chi dự toán đầu năm (162.000 tỷ đồng). Với tình trạng thu không đủ bù chi kéo dài, trần bội chi năm 2013 do đó phải được nâng lên 195.500 tỷ đồng thì mới đáp ứng được nhu cầu chi tiêu công trong tháng cuối năm.

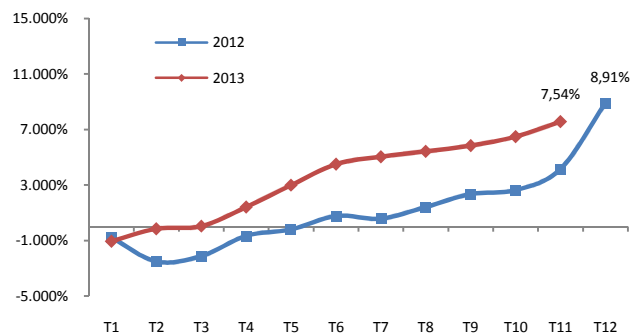
+ *Năm 2014, nâng trần bội chi không đồng nghĩa với kích cầu.* Theo Nghị quyết dự toán NSNN năm 2014, tổng thu NSNN dự kiến đạt 782.700 tỷ đồng (giảm 4% so với dự toán năm 2013). Ngược lại, tổng chi NSNN dự kiến là 1.006.700 tỷ đồng (tăng 3% so với dự toán năm 2013), mức trần bội chi NSNN dự toán cho năm 2014 là 224.000 tỷ đồng. Theo thống kê từ Viện Nghiên cứu quản lý Kinh tế Trung ương (CIEM), việc dùng toàn bộ 0,5%GDP tăng thêm từ nâng trần bội chi NSNN cho đầu tư công với điều kiện thuận lợi nhất là tiến độ giải ngân nhanh chóng thì tăng trưởng GDP chỉ có thể tăng thêm 0,057-0,086% trong năm 2014. Chúng tôi không có ước tính cụ thể, song về mặt định tính, chúng tôi cho rằng tác động của việc nâng trần bội chi đối với tăng trưởng GDP của năm sau là không đáng kể do một số hạn chế sau: (1) hiệu quả đầu tư công của Việt Nam thấp, (2) đầu tư công đang trong tiến trình tái cơ cấu, việc tăng chi không đảm bảo toàn bộ nguồn tăng được đưa vào đầu tư.

+ *Tăng bội chi đồng nghĩa với tăng nợ công.* Tổng nợ công của Việt Nam đã tăng từ khoảng 54,9% GDP từ cuối năm 2011 lên khoảng 55,5% GDP vào năm 2012. Theo một số ước tính ban đầu, nếu tăng trần bội chi, tỷ lệ nợ công ước tính sẽ tăng lên khoảng 56,2%GDP. Nếu tính thêm con số 170.000 tỷ đồng TPCP phát hành bổ sung cho giai đoạn 2014-2016, tỷ lệ nợ công trên GDP sẽ tiếp tục tăng thêm khoảng 4,5-5%GDP, đưa tỷ lệ nợ công của Việt Nam lên hơn 60%. Mặc dù vẫn dưới ngưỡng an toàn theo chuẩn của thế giới (65%GDP), tuy nhiên áp lực trả nợ đồng thời cũng gia tăng và tạo nên vòng luẩn quẩn giữa thâm hụt ngân sách và nợ công.



Hình 12: Thu chi NSNN và bội chi qua các năm

Nguồn: SBV, RONGVIET SECURITIES database

Hình 13: Diễn biến tăng trưởng tín dụng

Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Tăng trưởng tín dụng và hoạt động của VAMC

Theo NHNN, tính đến ngày 25/11, tăng trưởng dư nợ tín dụng toàn hệ thống chỉ đạt 7,54% so với cuối năm 2013, chỉ tăng thêm 0,36% so với thời điểm cuối tháng 10. Tốc độ tăng trưởng tín dụng đã có tín hiệu cải thiện từ tháng 9 đến nay nhờ có sự tham gia của VAMC trong việc mua bán nợ xấu kết hợp với một số biện pháp kỹ thuật từ phía NHNN. Tuy nhiên tính đến nay chỉ mới hoàn thành được 60% kế hoạch tăng trưởng tín dụng cho cả năm 2013, chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng năm nay có thể đạt khoảng 10-11%. Dòng chảy tín dụng kỳ vọng sẽ tích cực hơn trong năm sau và UBGSTC quốc gia dự kiến mục tiêu tăng trưởng tín dụng năm 2014 xoay quanh mức 14-15%.

Đối với hoạt động mua nợ của VAMC, theo số liệu NHNN, tính đến 21/11, VAMC đã mua 18.398 tỷ đồng nợ xấu với giá trị thanh toán bằng trái phiếu đặc biệt là 14.398 tỷ đồng. Theo kế hoạch, VAMC có khả năng xử lý khoảng 30.000-35.000 tỷ đồng nợ xấu trong năm 2013. Tuy nhiên, một số dấu hiệu gần đây cho thấy nợ xấu của các ngân hàng tiếp tục gia tăng. Theo BCTC quý III/2013 của một số NHTMCP (gồm cả nhóm G12), tỷ lệ nợ xấu đa số đều tăng cao so với cuối năm 2012. Bên cạnh đó, nếu thông tư 02 của NHNN về phân loại nợ xấu áp dụng ngay, tỷ lệ nợ xấu chắc chắn sẽ tăng cao.

Con số nợ xấu thực tế là biến số thứ nhất đối với hoạt động của VAMC, biến số thứ hai chính là các hướng xử lý nợ vẫn chưa rõ ràng. Mới đây, Thủ tướng Chính phủ đã ban hành Quyết định về lãi suất tái cấp vốn của NHNN đối với trái phiếu đặc biệt. Theo đó, lãi suất tái cấp vốn của NHNN đối với các tổ chức tín dụng trên cơ sở trái phiếu đặc biệt của VAMC thấp hơn 2%/năm so với mức lãi suất tái cấp vốn do NHNN công bố trong từng thời kỳ. Hiện tại, lãi suất tái cấp vốn do NHNN quy định đang là 7%/năm, như vậy, TCTD có thể mang trái phiếu đặc biệt VAMC lên NHNN vay tái cấp vốn với lãi suất là 5%/năm.

Tựu chung, con đường xử lý nợ xấu có thể sẽ còn rất dài, VAMC sẽ chưa bán lại được khoản nợ nào trong năm nay cũng như chưa có ngân hàng nào mang TPĐB đến NHNN để vay tái cấp vốn trong bối cảnh thanh khoản ổn định và tín dụng tăng trưởng thấp như hiện nay.

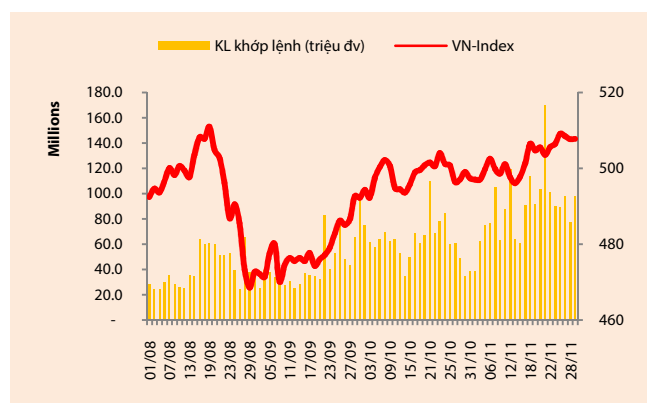


Diễn biến thị trường chứng khoán tháng 11/2013

Tháng 11, vùng dao động của các chỉ số rất hẹp do áp lực chốt lời tại nhóm cổ phiếu penny sau giai đoạn tăng mạnh trong khi nhóm cổ phiếu lớn lại không có động lực tăng giá. Điểm đặc biệt là dòng tiền hướng sự chú ý sang sàn HNX khi HNXIndex có số phiên tăng điểm nhiều hơn so với VNIndex, thanh khoản cũng tăng mạnh hơn với tốc độ tăng là gần 65%. Tổng kết tháng, VNIndex và HNIndex lần lượt tăng 2,08% và 5,76%. Thanh khoản tăng rất mạnh trên cả hai sàn với khối lượng khớp lệnh bình quân đạt hơn 133,4 triệu đv/phiên, tăng 48% so với bình quân của tháng 10/2013, trong đó sàn HNX có mức tăng nhiều hơn.

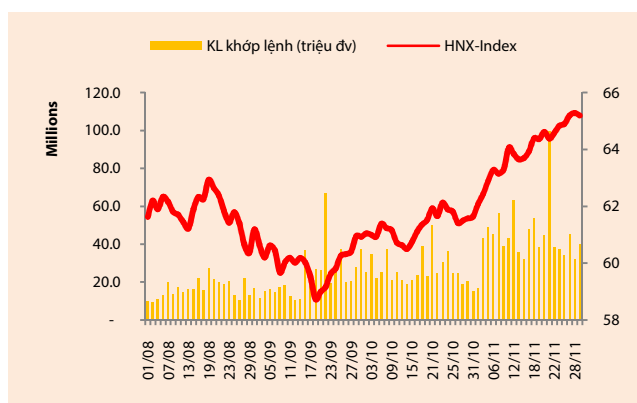
Trong tháng qua, tại kỳ họp thứ 6 Quốc hội khóa 13 Quốc hội đã đồng ý nới trần bội chi lên mức 5,3% GDP, tiến trình xử lý nợ xấu cũng tiếp tục được VAMC đẩy mạnh với việc mua vào 18.000 tỷ đồng nợ xấu tương đương phát hành 14.700 tỷ đồng trái phiếu đặc biệt cho 21 ngân hàng. Dù vậy, chỉ số PMI của tháng 11 đã giảm xuống 50,3 điểm sau khi đứng ở mức 51,5 điểm trong hai tháng liền do ảnh hưởng của thiên tai và đơn hàng xuất khẩu giảm nhẹ. Tuy nhiên, xét chung điều kiện vĩ mô vẫn đang ổn định, tâm lý NĐT khá vững thể hiện qua vùng biến động hẹp của thị trường.

Hình 14: Biến động của chỉ số VN-Index



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Hình 15: Biến động của chỉ số HN-Index



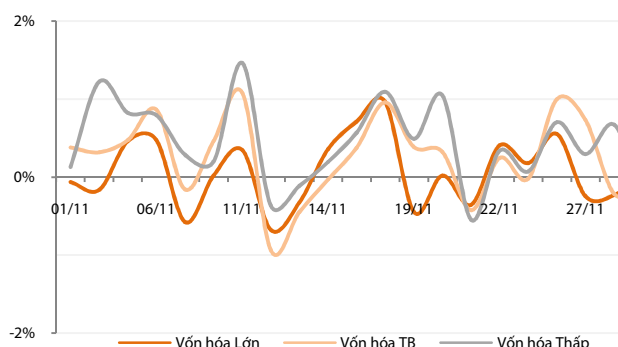
Nguồn: RONGVIET SECURITIES database



Nhà đầu tư nước ngoài thu hẹp giao dịch trên cả hai sàn. Thống kê giao dịch trong tháng 11 cho thấy, khối ngoại chỉ còn mua ròng 426 tỷ đồng trên cả hai sàn, giảm hơn 64% so với tháng trước đó. HPG là mã được ròng nhiều với giá trị mua ròng lên đến 115 tỷ đồng, chiếm hơn 30% giá trị mua ròng trên sàn HSX. Ngược lại, VIC và HAG là những mã bị bán ròng nhiều nhất dù tháng trước đó đã được khối này đẩy mạnh mua vào.

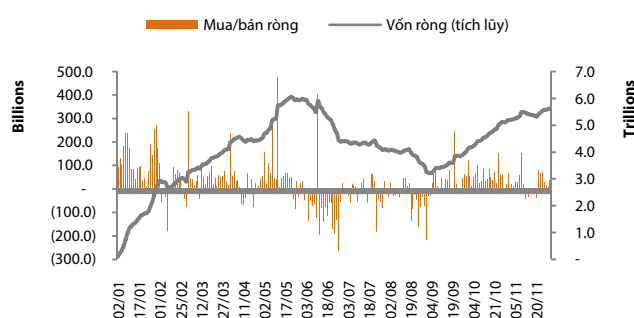
Trong khi tất cả các ngành đều tăng điểm tích cực thì chỉ có ngành Ngân hàng giảm điểm với mức giảm nhẹ 1,3% so với tháng trước. Ở chiều ngược lại, ngành Viễn thông sau khi giảm 17% ở tháng trước thì tháng này tăng mạnh nhất ở mức 19,3%, kế tiếp là các ngành Vật dụng cá nhân & Gia đình (+14,2%) và Xây dựng & Vật liệu xây dựng (+11%).

Hình 16: Biến động giá của các nhóm cổ phiếu (HSX)



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Hình 17: Diễn biến giao dịch của khối ngoại trên hai sàn



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Triển vọng thị trường chứng khoán tháng 12/2013

Trong tháng 11, các chỉ số diễn biến khá sát với kỳ vọng của chúng tôi, thị trường giằng co trong biên độ hẹp và xu hướng tích lũy diễn ra trong suốt tháng. Dòng vốn ngoại không thể hiện vai trò dẫn dắt của mình khi họ thu hẹp lại hoạt động và không tạo ra được động lực tăng trưởng cho toàn thị trường. Ngưỡng 513 điểm trở thành ngưỡng kháng cự khá mạnh của VNIndex khi vài lần chỉ số này không thể bứt phá vượt qua. Dòng vốn đầu cơ chuyển hướng sang sàn HN giúp cho sàn này có những phiên giao dịch rất sôi động và đạt mức tăng trưởng tốt hơn.

Tháng cuối của năm với rất nhiều hứa hẹn sôi động cho thị trường khi các doanh nghiệp bước vào mùa kinh doanh cuối năm, cũng như các chỉ số kinh tế vĩ mô sẽ dần được hé lộ mà theo chúng tôi đánh giá cơ bản đạt được các mục tiêu đã đề ra. Nếu bản Dự thảo về nới room được thông qua ngay trong tháng này thì dòng vốn ngoại chắc chắn sẽ có sự tăng trưởng giúp tăng thanh khoản cho thị trường. Hơn nữa, tháng 12 cũng là tháng có kỳ xem



xét lại danh mục của các quỹ ETF mà theo lệ thường sẽ có những lưu chuyển trong dòng vốn nhằm tìm kiếm lợi nhuận dựa trên sự thay đổi của các mã cổ phiếu được đưa vào hay loại ra khỏi danh mục của các quỹ này.

Những sự kiện hứa hẹn thị trường sôi động

Theo cập nhật của chúng tôi về **tiến trình đàm phán TPP** thì khả năng ký kết một văn bản thỏa thuận chung cho Hiệp định này ngay trong năm nay là chưa thể xảy ra ngay trong tháng cuối năm này. Phiên đàm phán bổ sung tại Utah, Mỹ vừa kết thúc vào cuối tháng 11 với những vấn đề gai góc nhất được đưa ra thảo luận và đã đạt được một số tiến triển khả quan kể cả trong những lĩnh vực được xem là khó đàm phán như sở hữu trí tuệ, doanh nghiệp nhà nước, lao động và môi trường nhờ vào sự linh hoạt của các bên. Tuy nhiên lĩnh vực hàng hóa, lĩnh vực đàm phán quan trọng nhất, lại được xem là chưa có nhiều bước tiến vì điều này liên quan mật thiết đến lợi ích kinh tế của mỗi quốc gia. Việt Nam đã nêu rõ quan điểm của mình về vấn đề này: xuất khẩu hàng hóa là quyền lợi quan trọng của Việt Nam nên đàm phán hàng hóa cần phải đạt được những tiến triển đủ lớn để Việt Nam có thể xem xét, cân nhắc và đưa ra quyết định cho các lĩnh vực đàm phán khác. Những bất đồng còn lại sau phiên đàm phán Utah sẽ tiếp tục được trình lên Hội nghị các Bộ trưởng diễn ra tại Singapore từ ngày 7-10/12 tới, đây là cơ hội cuối cùng để có thể biết được Hiệp định TPP có thể hoàn tất trong năm nay hay không. Mới đây, Hàn Quốc cũng đã nêu ý định tham gia vào TPP tuy nhiên thời điểm gia nhập của nước này sẽ tùy thuộc vào kết quả của kỳ họp sắp tới tại Singapore.

Trong tháng 12, các quỹ ETF là Vaneck và FTSE tiến hành kỳ tái cơ cấu danh mục lần cuối trong năm 2013. Đối với danh mục của Vaneck, theo dữ liệu chốt đến ngày 29/11, HPG và PVX là hai cổ phiếu không đáp ứng điều kiện của VNM, cụ thể, HPG không đáp ứng điều kiện về room của NĐT nước ngoài và PVX không đủ điều kiện về vốn hóa. Tuy nhiên, xét trên toàn thị trường Việt Nam, hiện chưa có cổ phiếu nào trên thị trường đáp ứng đủ các tiêu chuẩn của VNM. Như vậy, HPG sẽ khó bị loại ra do quy mô lớn của mã này trong rổ VNM (~219 tỷ đồng). Ngược lại sẽ có hai khả năng đối với PVX: (1) tiếp tục ở lại trong rổ chờ kỳ review sau, (2) bị loại ra và thay thế bằng một mã khác ở nước ngoài do tỷ trọng cổ phiếu Việt Nam hiện đang chiếm 72,5% (số liệu tính đến ngày 05/12), cao hơn quy định của VNM là 70%. Một số cổ phiếu đang có tỷ trọng vượt quá mức quy định là VCB (8,32%) và VIC (8,22%) có thể sẽ bị bán ròng nhẹ để giảm tỷ trọng về mức 8% trong kỳ review lần này của VNM.

Đối với danh mục của FTSE, quỹ này sẽ công bố kết quả điều chỉnh danh mục trong ngày 06/12, tuy nhiên trong những ngày qua, FTSE đã tiến hành mua-bán trước. Theo dữ liệu chốt đến ngày 29/11, danh mục của FTSE Vietnam Index có 21 mã cổ phiếu Việt



Nam với tổng vốn hóa thị trường là 3,28 triệu USD. PVT được dự báo là mã có đủ điều kiện được thêm vào trong kỳ xem xét danh mục lần này với khối lượng cổ phiếu mua thêm khoảng 6-7 triệu đv.

Chúng tôi đánh giá kỳ review lần này của hai quỹ ETF sẽ không ảnh hưởng nhiều đến diễn biến của các chỉ số cũng như mức độ biến động giá của các mã thuộc danh mục đầu tư của hai quỹ trên. Có chăng chỉ là tác động thanh khoản trong ngắn hạn và thu hút sự quan tâm của NĐT trong bối cảnh thị trường đang trống vắng các thông tin hỗ trợ.

Nói room là từ được nhắc đến nhiều nhất trong thời gian gần đây bởi bản **Dự thảo nơi room thay thế một số điểm trong Quyết định số 55/2009/QĐ-TTg** chỉ còn những bước cuối để được thông qua trong thời gian ngắn. Đã có rất nhiều phân tích, tranh cãi, bàn luận về những tác động tích cực cũng như tiêu cực của bản Dự thảo này đối với thị trường, chúng tôi cho rằng về mặt tích cực, việc tăng room cho khối ngoại sẽ giúp thị trường có thêm nguồn tiền tươi mới, tạo thêm tính thanh khoản. Xét về mặt vĩ mô, điều này sẽ thúc đẩy nhanh hơn quá trình tái cơ cấu nền kinh tế cũng như xử lý nợ xấu, giúp nền kinh tế nhanh chóng lấy lại đà hồi phục. Ngược lại, lo ngại về việc các doanh nghiệp Việt Nam sẽ bị thâm tóm cũng không phải là không có cơ sở, nếu Ban lãnh đạo của doanh nghiệp không có tầm nhìn chiến lược hoặc vì những lý do tài chính thì khả năng xem xét cho phép NĐT nước ngoài tham gia góp vốn vào doanh nghiệp sẽ rất cao.

Như đã phân tích trong báo cáo kỳ trước, theo yếu tố mùa vụ thì tăng trưởng GDP sẽ đạt mức cao nhất trong quý cuối năm, chỉ số PMI của hoạt động sản xuất tuy có suy giảm trong tháng 11 nhưng vẫn còn nhiều cơ sở để đạt lại mức tăng trưởng dương trong tháng cuối năm. Quá trình mua nợ xấu của VAMC vẫn đang được đẩy mạnh nhằm hoàn thành mục tiêu giải quyết 35.000-40.000 tỷ đồng nợ xấu trong năm nay, dù điều này vẫn chưa phát huy tác dụng mạnh đối với việc nâng chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng nhưng cũng đã góp phần giúp hệ thống ngân hàng thương mại có thêm nguồn vốn kinh doanh ngay khi điều kiện kinh tế có thêm những bước phát triển mới.

Từ những phân tích trên, chúng tôi đánh giá tháng cuối năm sẽ là một tháng sôi động cho thị trường, sự luân chuyển của dòng vốn sẽ giúp thị trường có những phiên thanh khoản cao và tạo ra nhiều cơ hội đầu tư cho NĐT.

Kỳ vọng tháng cuối năm: dòng vốn ngoại kích thích thị trường

Nếu tháng 11 là sự trỗi dậy của các cổ phiếu có vốn hóa trung bình và thấp thì tháng cuối năm, tâm điểm lại dành cho dòng vốn ngoại và theo lệ thường đích đến của dòng vốn này sẽ vẫn ưu tiên cho các doanh nghiệp lớn, đầu ngành. Tuy nhiên mức tăng giá



của các cổ phiếu này sẽ không cao như các cổ phiếu nhỏ và thường mang tính trung hoặc dài hạn hơn. Dù vậy, sự nâng đỡ của các bluechips chính là điều kiện cần để tạo xu hướng tăng dài hạn cho thị trường.

Tính chung từ đầu năm đến nay NĐT nước ngoài đã mua ròng hơn 5.600 tỷ đồng trên cả hai sàn, các mã khối này tập trung mua vào là các bluechips có kết quả kinh doanh tốt và triển vọng lợi nhuận khả quan vào cuối năm. Thống kê của Rồng Việt cho thấy trong 30 mã được mua ròng nhiều nhất từ đầu năm tới nay thì có đến 12 mã thuộc nhóm VN30, các mã còn lại cũng là những cổ phiếu lớn quen thuộc trên thị trường (xem thêm bảng phụ lục). Dù trong tháng 11, khối ngoại đã giảm mức độ tham gia vào thị trường nhưng nếu Dự thảo nới room được thông qua thì sự gia tăng hoạt động của dòng vốn này được dự đoán chỉ là vấn đề thời gian.

Mặc dù vậy chúng tôi cho rằng dòng vốn mới từ NĐT nước ngoài sẽ chưa thực sự chảy vào thị trường trong tháng 12 này, tuy nhiên hiệu ứng từ việc này sẽ kích thích tâm lý chung của toàn thị trường khiến chứng khoán trở nên hấp dẫn hơn so với các kênh đầu tư khác. Hơn nữa, với mục tiêu thực hiện đích của tăng trưởng tín dụng thì khả năng tăng cung tiền cũng như áp lực đẩy dư nợ tín dụng của hệ thống ngân hàng thương mại sẽ tạo ra một nguồn tiền mới. Tuy nhiên, trong ngắn hạn chúng tôi vẫn nhận thấy một số lực cản như (1) đàm phán TPP khó có khả năng đạt được thỏa thuận toàn diện vào cuối năm vì vậy kỳ vọng đối với các doanh nghiệp được hưởng lợi từ TPP sẽ chưa có cơ hội hiện thực hóa, (2) thời gian để các điểm thay đổi của Dự thảo nới room đi vào hiện thực sẽ cần ít nhất vài tháng bởi quá trình xây dựng và ban hành các văn bản, thủ tục liên quan.

Chiến lược đầu tư tháng 12/2013

Trên cơ sở nhận định về các yếu tố hỗ trợ cũng như bất lợi có khả năng xảy ra đối với thị trường, chúng tôi cho rằng xu hướng tích lũy và biến động trong vùng giá hẹp sẽ duy trì đến khoảng gần cuối tháng, sau đó có thể có những bước tiến mới nếu đạt được các điều kiện cần về mặt chính sách như đã nêu. Vùng dao động của thị trường trong tháng cuối năm sẽ được nới rộng ra, cụ thể vùng điểm (500-530) đối với VNIndex và (63-68) đối với HNIIndex. NĐT cần nhắc lựa chọn các mã cổ phiếu có khả năng đạt kết quả kinh doanh tốt, đặc biệt là các doanh nghiệp có thông lệ ghi nhận doanh thu vào thời điểm kết thúc năm (ngành Bất động sản, Xây lắp) hoặc các doanh nghiệp mà hoạt động kinh doanh mang tính mùa vụ cao (Hàng tiêu dùng, Thực phẩm), đặc biệt nếu các doanh nghiệp này là những doanh nghiệp đầu ngành, hoạt động hiệu quả thì khả năng thu hút nguồn vốn của khối ngoại sẽ rất cao. *Tỷ lệ Cổ phiếu: Tiền mặt thích hợp đối với các nhà đầu tư ngắn và trung hạn là 70: 30.*



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 12/2013.

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 nếu Dự thảo nói room cần phải có thêm thời gian xem xét thì kỳ vọng vào dòng chảy của vốn ngoại sẽ không cao khiến cho VNIndex không có khả năng đạt ngưỡng 530 điểm mà chúng tôi đặt ra.



PHỤ LỤC**Bảng: Cổ phiếu được mua ròng mạnh trong 11 tháng đầu năm 2013**

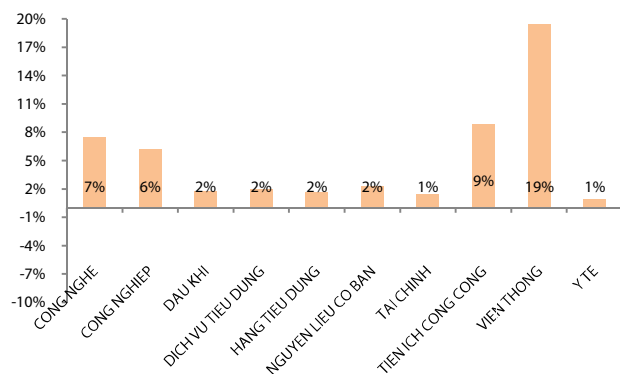
	Mã	Mua ròng (1.000 đồng)	% Thay đổi (so với đầu năm)	% Thay đổi (so với đầu tháng 11)
1	HPG	835.864.854	91,00%	8,33%
2	GAS	733.743.665	64,10%	0,00%
3	DPM	373.761.114	13,70%	-0,48%
4	VCB	272.952.193	2,52%	-3,06%
5	DRC	222.520.496	51,33%	1,02%
6	PET	214.373.395	68,46%	3,30%
7	MBB	213.416.232	-3,05%	0,00%
8	CSM	182.141.756	47,46%	0,29%
9	HSG	169.311.616	113,47%	7,85%
10	PVD	160.799.961	83,38%	11,20%
11	MSN	660.032.758	-18,32%	1,23%
12	GMD	139.234.220	62,43%	4,78%
13	KBC	129.258.281	55,74%	-1,04%
14	ITA	88.368.517	34,69%	6,45%
15	PHR	97.361.136	12,59%	1,90%
16	SBT	58.585.135	-20,75%	1,61%
17	VNS	61.299.437	91,57%	-2,91%
18	DVP	43.618.675	-3,18%	-3,18%
19	FCN	38.776.513	-2,23%	5,42%
20	NLG	47.837.006	n/a	-6,04%
21	BMI	42.296.270	53,16%	6,14%
22	BIC	45.309.070	56,00%	15,84%
23	DQC	26.277.379	70,43%	16,97%
24	VPK	32.512.502	26,92%	0,00%
25	CNG	26.845.218	29,63%	0,00%
26	SJD	27.391.847	44,06%	8,42%
27	TTF	24.918.297	20,37%	27,45%
28	CTD	19.782.917	50,00%	6,59%
29	NSC	21.446.129	65,61%	-0,63%
30	LIX	24.803.559	2,74%	0,00%

Nguồn: RongViet Securities

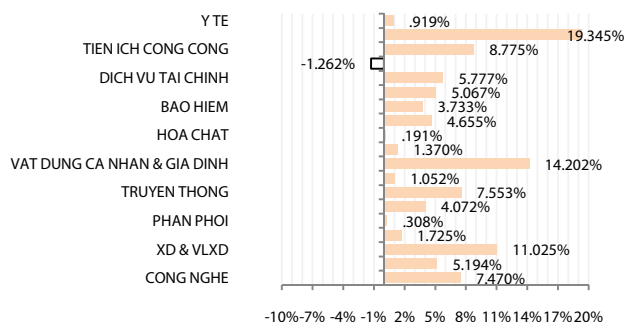


Chỉ số các nhóm ngành

Hình 18: Biến động cổ phiếu các nhóm ngành (cấp 1)



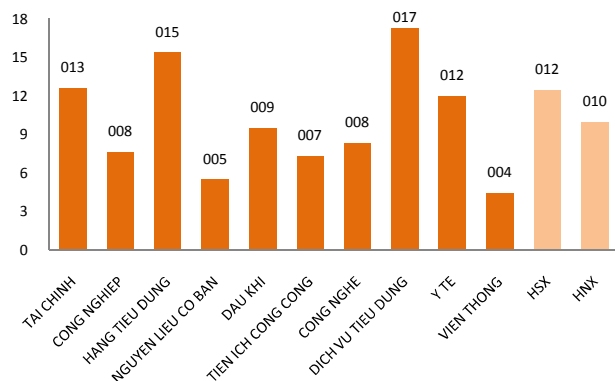
Hình 19: Biến động cổ phiếu các nhóm ngành (cấp 2)



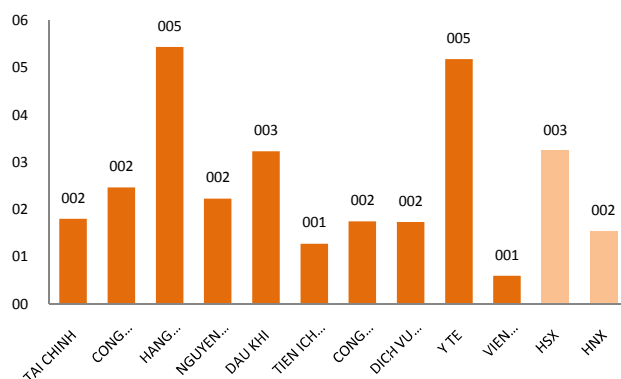
Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Hình 20: So sánh chỉ số P/E ngành



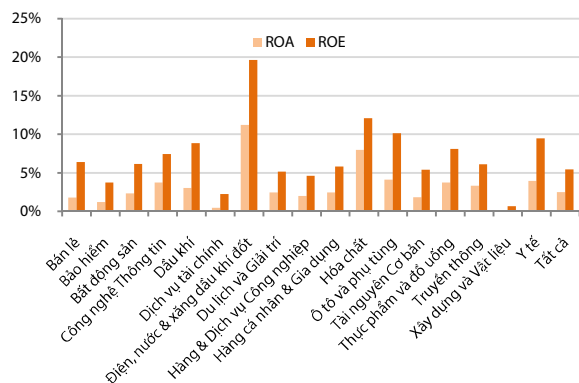
Hình 21: So sánh chỉ số P/B ngành



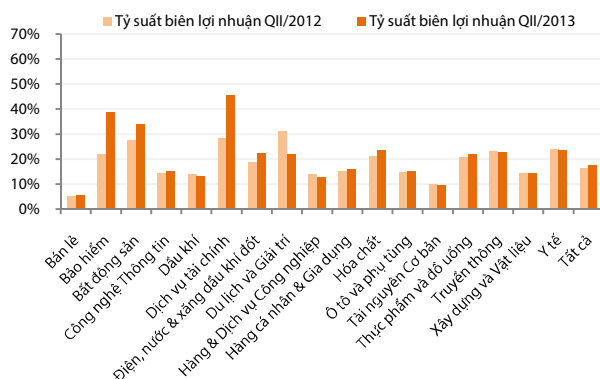
Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Hình 22: Chỉ số ROA, ROE



Hình 23: Tỷ suất biên lợi nhuận theo ngành



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

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 khoảng từ tháng 6 - tháng 11.

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"> Kết quả kinh doanh 9T/2013 khả quan nhờ vào khả năng bán hàng vẫn duy trì tốt, biên lãi gộp cao hơn so với cùng kỳ và chi phí tài chính sụt giảm. Nhà máy mới đi vào hoạt động đồng bộ trong Q4, góp phần tăng năng lực sản xuất của HPG. Tuy nhiên, để giảm áp lực cạnh tranh ở thị trường thép thành phẩm, HPG cũng đã thực hiện bán phôi ra thị trường trong và ngoài nước. 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, thép phế, HRC,...) ở mức thấp. 	18.145	1.955	8,5	1,8	46.600	TÍCH LŨY-Trung hạn
2	LAS	<ul style="list-style-type: none"> KQKD Q3/2013 có sự sụt giảm so với quý 2 do bước vào quý thấp điểm. Tuy nhiên kết quả trong 9T lại cho thấy sự tăng trưởng nhẹ so với cùng kỳ. Kỳ vọng sự mở rộng bán hàng của LAS vẫn sẽ tiếp tục được duy trì trong quý cuối năm nay giúp lợi nhuận của LAS ở mức khả quan. Tiến mặt tăng trong bối cảnh chưa đẩy mạnh đầu tư thêm nên chúng tôi kỳ vọng LAS có thể tăng chi cổ tức tiền mặt cho cổ đông, ước tính khoảng 30% 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). 	5.311	397	7,0	2,2	39.000	TÍCH LŨY-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	5,1	1,2	27.300	TRUNG LẬP-Trung hạn
4	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	7,8	1,6	N/A	TÍCH CỰC-Trung hạn



5	DPM	<ul style="list-style-type: none"> • LNST trong quý 3 của DPM tiếp tục giảm so với cùng kỳ bởi tác động của giá phân vẫn trong xu hướng giảm và nhà máy Phú Mỹ bảo trì gần 1 tháng. • Dự kiến lợi nhuận trong quý 4 sẽ hồi phục trở lại nhưng dưới tác động của ngành phân bón vẫn còn khó khăn về giá nên lợi nhuận quý này vẫn sẽ không cao hơn cùng kỳ. • Chúng tôi có điều chỉnh dự phóng của DPM ở phần doanh thu do công ty giảm lượng phân kinh doanh Đạm Cà Mau. 	10.200	2.450	6,4	1,6	N/A	KHÔNG KHẢ QUAN- Dài hạn
6	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. • 22,26% sở hữu PPC là điểm sáng trong quý IV và năm 2014 nhờ khoản lợi nhuận lớn từ nhờ chênh lệch tỷ giá VND/JPY khi đồng yên suy giảm. • Các công ty liên doanh liên kết trong ngành điện hứa hẹn triển vọng lợi nhuận tích cực nhờ trong bối cảnh thị trường điện bán buôn cạnh tranh sắp đi vào vận hành. • Việc mở rộng đầu tư sang lĩnh vực hạ tầng và cấp nước cũng có tiềm năng lớn ngành này cũng đã có lộ trình tăng giá. 	2.312	1.056	7,2	1,4	32.000	TRUNG LẬP-Trung hạn
7	GMD	<ul style="list-style-type: none"> • Khả năng tăng trưởng của các mảng hoạt động chính trong ngắn hạn còn hạn chế. Cảng Nam Hải Đình Vũ có thể sẽ chưa đem lại lợi nhuận trong 2013. • Việc đẩy mạnh một số mảng kinh doanh mới (Logistics 3PL, vận tải hàng không và dự án) cũng có tiềm năng lớn. • Năm 2013, việc chuyển nhượng cổ phần tại Nước Khoáng Vĩnh Hảo và cao ốc Gemadept Tower có thể tạo ra đột phá về lợi nhuận. • Dự án trồng cao su và phát triển các cảng mới có tiềm năng lớn trong dài hạn. 	2.526	474	8,4	0,9	30.000	TRUNG LẬP- Trung hạn
8	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 đi vào hoạt động từ tháng 9 giúp nâng công suất toàn hệ thống lên 90.000 tấn sản phẩm/năm. • Để tranh thủ thời gian miễn thuế TNDN, nhà máy mới có thể không hoạt động ở công suất tối ưu trong năm 2013 nhưng kỳ vọng sẽ đóng góp đáng kể trong năm 2014. • Kế hoạch đầu tư cụ thể và có định hướng là cơ sở tốt cho sự tăng trưởng trong các năm tới. 	2.512	303	8,4	2,1	71.000	TRUNG LẬP- Dài hạn



9	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. Doanh thu quý III tăng mạnh nhờ hạch toán doanh thu bán căn hộ Ehome 3, quý IV có thể duy trì tích cực. 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 tương đối kém hấp dẫn so với mặt bằng chung của ngành bất động sản và xây dựng. 	620	4	n/a	1,3	n/a	ỔN ĐỊNH – Ngắn và Trung hạn
10	TCM	<ul style="list-style-type: none"> Rủi ro giá nguyên liệu đã được kiểm soát giá nhờ giá bông giảm và tỷ lệ mua bông 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 sẽ là góp phần tăng nhanh doanh thu và lợi nhuận từ năm 2015. 	2.660	134	7,4	1,3	18.900	TRUNG LẬP- Trung và Dài hạn
11	DRC	<ul style="list-style-type: none"> KQKD Q3 DT đạt ~630 tỷ đồng (-3,3% yoy) và LNTT đạt 120,6 tỷ đồng (+22,5% yoy). DRC đặt KH Q4/2013: DT 755 tỷ đồng và LNTT 78 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. Tiêu thụ nội địa lốp radial tính đến T11/2013 đạt 12.500 lốp. Đã xin được giấy phép xuất khẩu sang thị trường Mỹ đầu T12, tuy nhiên chưa chắc về khả năng sẽ kịp xuất trong năm nay. Giấy phép thị trường châu Âu đang tiếp tục thực hiện, dự kiến sẽ xin được trong Q1/2014. 	3.300	383	10,2	2,6	39.000	TRUNG LẬP- Trung hạn
12	TLG	<ul style="list-style-type: none"> Sức mua có dấu hiệu phục hồi từ Q2/2013. 9T2013, doanh thu tăng 13,4% và LNST tăng 13,7%. Trong Q3 TLG đã tái cơ cấu danh mục đầu tư. Khả năng hoàn thành kế hoạch năm nay không quá 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	7,2	1,3	N/A	TÍCH CỰC - Dài hạn



13	PAC	<ul style="list-style-type: none"> KQKD Q3/2013: DT đạt 480 tỷ đồng và LNST đạt 18,1 tỷ đồng (+24% yoy). Lợi nhuận tăng trưởng mạnh nhờ chi phí được kiểm soát tốt (chi phí lãi vay, chi phí bán hàng). 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. Nộp bổ sung 33,2 tỷ đồng thuế TNDN của 2010 và 2011, làm giảm LNST của PAC trong năm nay. Tuy nhiên, 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. Triển vọng 2014 khả quan. 	1.909	35	14,8	1,0	20.700	TRUNG LẬP- Trung hạn
14	DHG	<ul style="list-style-type: none"> 9T2013 khả quan, DT tăng 18% và LNST tăng 26%. Doanh thu Q3/2013 tăng trưởng tốt ở tất cả các mảng kinh doanh. Đã ghi nhận 127,5 tỷ đồng doanh thu từ thương vụ chuyển nhượng Eugica trong Q3/2013. 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. Thời gian dự kiến đi vào hoạt động của nhà máy NonBetalactam là Q1/2014 và nhà máy Betalactam Q2/2014, nâng công suất từ 4 tỷ lên 9 tỷ đơn vị sản phẩm. 	3.351	590	12,4	4,0	126.000	TÍCH LŨY - Trung hạn
15	KDC	<ul style="list-style-type: none"> 9T2013, hoạt động kinh doanh khả quan. Chiến lược tái cơ cấu danh mục sản phẩm phát huy hiệu quả, doanh số tăng 7%, biên lợi nhuận gộp cải thiện. Kế hoạch tung sản phẩm mỹ gói chậm hơn so với kế hoạch T9/2013. 	4.989	473	17,2	1,7	53.100	TRUNG LẬP- Trung hạn
16	CSM	<ul style="list-style-type: none"> 9T2013, doanh thu đạt 2.332 tỷ đồng (+2,2%) và LNST đạt 257,7 tỷ đồng (+38,4%). 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	330	7,3	2,1	37.100	TRUNG LẬP- Trung hạn



17	GDT	<ul style="list-style-type: none"> Q3/2013, doanh thu khả quan, tăng trưởng trở lại sau sụt giảm nhẹ trong nửa đầu năm. Doanh thu nội địa tăng trưởng tốt, bù đắp được cho sự sụt giảm xuất khẩu. Đổ chơi trẻ em tăng trưởng mạnh trong 9T2013 Giá gỗ cao su giảm hơn 10% cùng với việc cải tiến quy trình đã giúp tỷ suất LNG cải thiện đáng kể. Việc chuyển nhượng khu đất Mỹ Phước 2 chưa được thực hiện trong năm nay Giữa tháng 12/2013 dự kiến trả cổ tức đợt 2 tỷ lệ 8%. Kết quả năm 2013 dự báo khả quan. 	236	42	6,2	1,2	25.000	TRUNG LẬP- Trung hạn
18	PET	<ul style="list-style-type: none"> Lượng tiền mặt dồi dào, hơn 1.400 tỷ đồng tại thời điểm 30/09/2013. Mặc dù việc tiêu thụ điện thoại Samsung trong quý 3 khá tốt, lợi nhuận sụt giảm đáng kể so với quý 2/2013 do biên lãi gộp sụt giảm. Xu hướng này, một phần đang phản ánh sự cạnh tranh ngày càng gay gắt trên thị trường điện thoại thông minh, đặc biệt trong bối cảnh cầu tiêu dùng còn yếu; một phần là do chính sách từ phía Samsung. Biên lãi gộp giảm mạnh từ mức 7,5% năm 2012 xuống còn 6,2% trong quý III/2013. 	11.637	180,8	8,46	1,19	23.400	TRUNG LẬP - Trung hạn
19	VNS	<ul style="list-style-type: none"> Doanh thu tăng trưởng khả quan song biên lợi nhuận gộp giảm do chi phí đầu vào (giá xăng) tăng nhẹ trong quý 3. Quý 3/2013, chi phí tài chính giảm nhờ dư nợ vay ngắn hạn và lãi suất giảm. Sau 9T, LNST đạt 97% kế hoạch năm. Dự báo cả năm sẽ vượt kế hoạch. 	3.215	242	7,3	1,43	N/A	ỔN ĐỊNH - Dài hạn
20	FPT	<ul style="list-style-type: none"> SCIC, cổ đông lớn nắm 50,2% cổ phần FPT Telecom đã lên kế hoạch nắm giữ dài hạn cổ phiếu này. Điều này đồng nghĩa, FPT sẽ chưa thể hợp nhất FPT Telecom, ít nhất cho đến hết năm 2015. Các mảng kinh doanh công nghệ thông tin và dịch vụ viễn thông vẫn giữ được đà tăng trưởng khả quan của các tháng liền trước, đóng vai trò trụ cột trong doanh thu và lợi nhuận của tập đoàn. Sau mười tháng, FPT hoàn thành khoảng 83% kế hoạch doanh thu và 78% kế hoạch lợi nhuận trước thuế năm 2013. Với sự tăng trưởng khả quan của mảng bán lẻ, chúng tôi điều chỉnh tăng nhẹ dự phóng doanh thu năm 2013 lên 27.975 tỷ đồng, cao hơn kế hoạch khoảng 4%. Lợi nhuận trước thuế dự phóng ở mức 2.548 tỷ đồng, thấp hơn kế hoạch 4% và LNST theo đó đạt 1.624,5 tỷ đồng, tương ứng EPS 5.900 đồng. Mức forward PE là 8,1 lần, khá hấp dẫn với vị thế đầu ngành của FPT và so với các cổ phiếu bluechips hiện 	27.975	1.625	8,1	1,9	58.000	MUA - Dài hạn



		tại.						
21	PXS	<ul style="list-style-type: none"> • Có khả năng không hoàn thành kế hoạch doanh thu và lợi nhuận năm 2013 do một phần doanh thu dự án Diamond chưa thể ghi nhận trong năm 2013 • Việc cơ cấu lại nguồn vốn và lên kế hoạch trả nợ vay trước hạn 160 tỷ đồng sẽ giúp giảm gánh nặng tài chính chi phí lãi vay từ năm 2014. • Việc ký kết thêm hai hợp đồng EPCC Thái Bình (30 triệu USD) và P3, P4 (600 tỷ) đã đảm bảo cho doanh thu năm 2014. • Cổ tức cao và ổn định 	1.080	77,6	7,4	1,14	15.500	TÍCH LŨY – Trung hạn

(*) Giá đóng cửa ngày 6/12/2013

(**) Giá trị sổ sách tại 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.



Chi nhánh Hà Nội

Số 2C Thái Phiên – Quận Hai Bà Trưng – 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

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 Nha Trang

50Bis Yersin - TP.Nha Trang

Tel: (84 58) 382 0006

Fax: (84 58) 382 0008