

KINH TẾ VĨ MÔ

- PMI tháng 4 đạt 53.1 điểm - cao nhất từ trước tới nay và duy trì 08 tháng tăng trưởng liên tiếp. Tỷ giá tiếp tục ổn định trong bối cảnh dự trữ ngoại hối đạt mức cao (35 tỷ USD).
- Lạm phát duy trì ở mức thấp, tạo khoảng trống cho các nhà điều hành chính sách thực thi các chính sách nới lỏng tiền tệ và kích thích tăng trưởng kinh tế. Dự báo lạm phát cả năm 2014 được chúng tôi điều chỉnh xuống 6% - 7%.
- Kỳ họp Kỳ họp thứ 7 Quốc hội khóa XIII dự kiến diễn ra vào thời gian 20/05 đến 24/06 xem xét, thông qua, cho ý kiến nhiều dự án luật, sẽ có tác động mạnh tới thị trường.
- Quá trình đàm phán TPP đã đạt được bước tiến quan trọng sau tuyên bố của trưởng đoàn phía Mỹ, ông Micheal Froman. Sự kiện này được đánh giá tích cực trong bối cảnh nhóm 12 nước tham gia đàm phán TPP đang bị bế tắc từ hồi cuối 2013 bởi bất đồng giữa hai nền kinh tế lớn nhất trong khối: Mỹ - Nhật. Dự kiến, đối thoại sẽ được nối lại vào giữa tháng 05/2014 tại Việt Nam nhằm chuẩn bị cho đàm phán cấp bộ trưởng vào cuối tháng ở Singapore.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

- Áp lực bán mạnh trên diện rộng khiến thị trường giảm mạnh 2 nhịp, rơi vào tuần thứ nhất và tuần thứ 3 của tháng 4. Xen kẽ giữa 2 nhịp giảm điểm là 2 đợt hồi phục với sự dẫn dắt của các cổ phiếu lớn như GAS, HPG, PVD, FPT và MSN, Dòng tiền vào thị trường suy giảm và tâm lý thị trường không ổn định, thiếu thông tin hỗ trợ tạo ra áp lực bán tháo trên diện rộng trên 2 sàn.
- Hoạt động mua bán của Khối NĐTNN khá cân bằng, sau khi bán ròng mạnh 1.670 tỷ trong tháng 3, hoạt động mua bán của khối ngoại đã trở lại cân bằng trong tháng 4 khi mua ròng 1.572 tỷ (trong số này có 15 tỷ qua qua sàn và 1.556 tỷ giao dịch thỏa thuận).

NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG 05/2014

- Bất kỳ một chu kỳ tăng giá kéo dài từ 3 đến 5 tháng luôn các nhịp điều chỉnh ngắn hạn từ vài tuần đến đơn vị tháng. Theo lý thuyết sóng, thị trường có thể còn 1 nhịp giảm điểm rõ rệt trước khi tích lũy hoặc bật tăng trở lại. Do vậy, cho dù trong ngắn hạn thị trường vẫn nằm trong nhịp điều chỉnh thì chúng tôi vẫn khá tự tin vào xu hướng trong trung dài hạn dựa trên nền tảng vĩ mô cải thiện.
- Thị trường có thể hình thành vùng đáy đầu tháng 5, Nhà đầu tư có thể tận dụng các nhịp rung lắc của thị trường để tích lũy thêm vào danh mục dài hạn với những cổ phiếu có tăng trưởng tốt trong quý I, và có kế hoạch kinh doanh khả quan. Các nhóm ngành Dệt may, thủy sản được hưởng lợi từ thông tin TPP, FTA; nhóm cổ phiếu BĐS, VLXD hưởng lợi từ các chính sách hỗ trợ và nhóm cổ phiếu hết room cũng là đối tượng đáng chú ý cho đợt hồi phục dự kiến vào nửa cuối tháng 5.

PHÒNG PHÂN TÍCH BSC

BSC Trụ sở chính
Tầng 10 – Tháp BIDV
35 Hàng Vôi – Hà nội
Tel: 84 4 39352722
Fax: 84 4 22200669
Website: www.bsc.com.vn

BSC Hồ Chí Minh
Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: 84 8 3 8128885
Fax: 84 8 3 8128510

A. ĐÁNH GIÁ KINH TẾ VĨ MÔ VIỆT NAM

1. Lạm phát ổn định ở mức thấp

Chỉ số giá tiêu dùng CPI tháng 4/2014 tăng nhẹ 0,08% so với tháng trước, tương đương mức tăng tăng 0,88% so với thời điểm tháng 12/2013 và tăng 4,45% so với cùng kỳ năm trước.

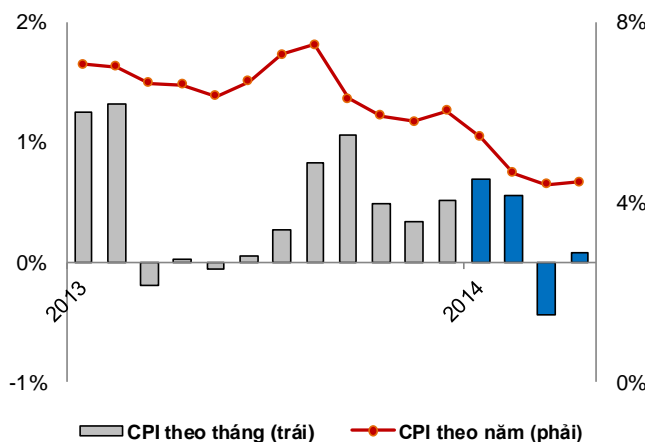
Nhu cầu tiêu dùng và giá cả tháng 4 tăng rất nhẹ thể hiện qua chỉ số giá tiêu dùng các nhóm hàng chiếm tỷ trọng cao như lương thực, may mặc vẫn còn ở mức thấp. Điều này phù hợp với quy luật vận động của CPI cùng kỳ những năm trước bởi cầu tiêu dùng chưa đi vào chu kì tăng và hoạt động điều tiết giá khá ổn định từ phía Nhà nước.

Cụ thể, nhóm tăng giá có sự đóng góp từ nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống (tăng 0,15%), nhóm may mặc (tăng 0,26%), thiết bị đồ dùng gia đình (tăng 0,24%), đồ uống (tăng 0,23%) và giao thông (tăng 0,33%). Nhóm mặt hàng giảm giá gồm nhà ở và vật liệu xây dựng (giảm 0,56%) và bưu chính viễn thông (giảm 0,14%).

Như vậy, với diễn biến hiện tại, lạm phát của Việt Nam đang đứng ở mức thấp nhất trong hơn 10 năm qua. Trong bối cảnh nhu cầu nội địa chưa có nhiều cải thiện, giá cả nhóm hàng năng lượng và hàng hóa cơ bản trên thế giới có xu hướng giảm, chúng tôi nhận định lạm phát trong những tháng tới vẫn sẽ duy trì ở mức thấp, **tạo khoảng trống cho các nhà điều hành chính sách thực thi các chính sách nới lỏng tiền tệ và kích thích tăng trưởng kinh tế.**

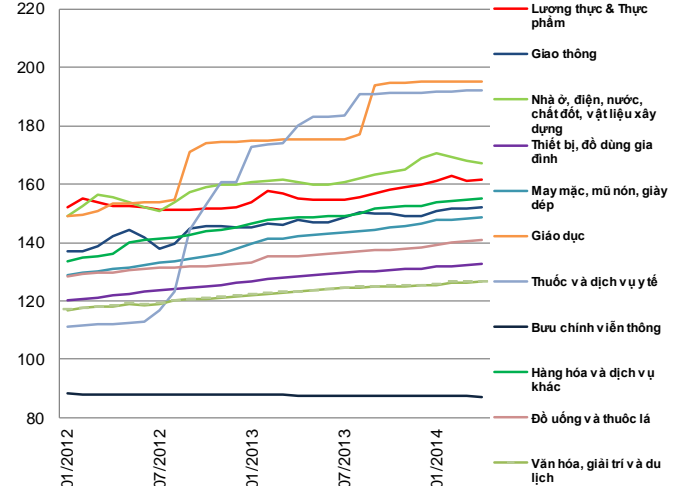
Dự báo lạm phát cả năm 2014 được chúng tôi điều chỉnh xuống **6% - 7%** (giảm 1% so với mức dự báo **7%- 8%** đưa ra trong [Báo cáo năm 2013](#)).

Đồ thị 1: Chỉ số giá tiêu dùng CPI (2013 – T4/2014)



Nguồn: GSO, BSC

Đồ thị 2: Cấu phần giỏ CPI (2012 – T4/2014)



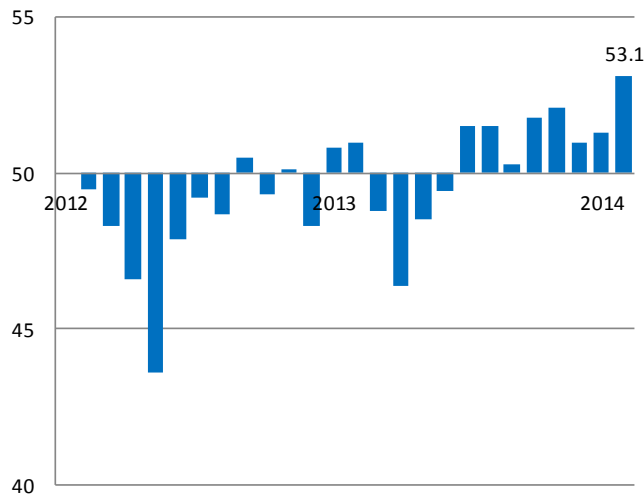
Nguồn: GSO, BSC



2. Hoạt động sản xuất có sự cải thiện

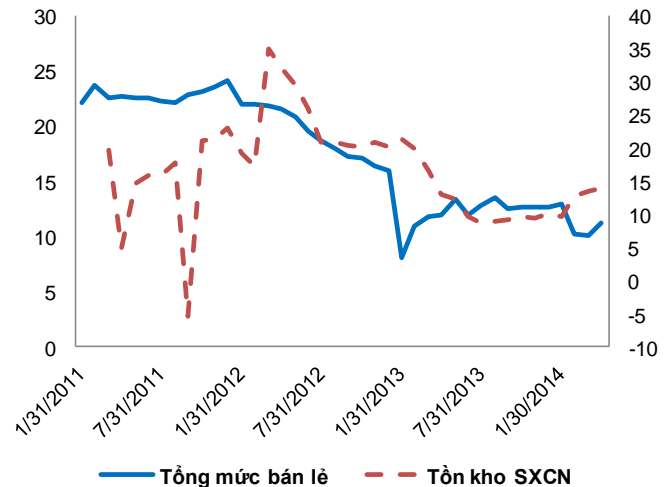
- ✓ **Chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP)** tháng 04/2014 ước tăng 6,0% so với cùng kỳ năm trước. Lũy kế 4 tháng, chỉ số này tăng 5,4% so với cùng kỳ năm trước, cao hơn mức 4,8% của năm 2013.
- ✓ **Chỉ số tồn kho công nghiệp chế biến, chế tạo** trong tháng 04/2014 tăng 13,9% so với cùng kỳ năm 2013. So với mức tăng 13,4% của tháng 03/2014, mức tồn kho của ngành công nghiệp chế biến, chế tạo vẫn trong xu hướng tăng nhẹ với mặt bằng thấp so với cùng kỳ các năm trước.
- ✓ **Chỉ số PMI tháng 4 đạt 53.1 điểm**, mức cao nhất từ tháng 04/2011 cho tới nay. Lĩnh vực sản xuất tăng trưởng vượt bậc nhờ mức tăng kỷ lục của số lượng đơn đặt hàng mới. Như vậy, 08 tháng PMI tăng trưởng liên tiếp cho thấy sản xuất trong nước tiếp tục được củng cố và cải thiện tích cực.

Đồ thị 3: Chỉ số PMI



Nguồn: Markit, HSBC

Đồ thị 4: Tổng mức bán lẻ & Tồn kho SXCN



Nguồn: GSO, BSC

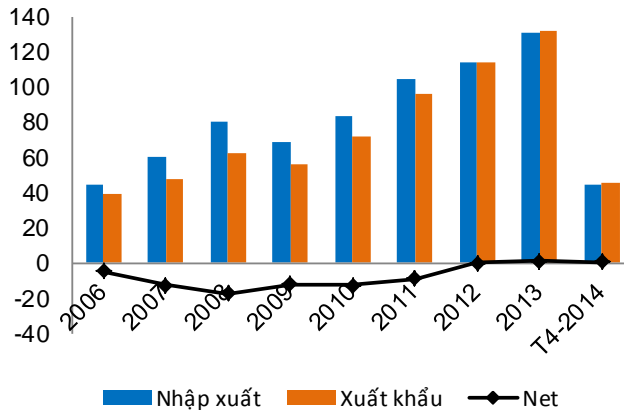
3. Sức cầu trong nước

- ✓ **Cầu tiêu dùng trong dân nhích nhẹ trong bối cảnh giá cả ổn định và hàng loạt các chương trình khuyến mãi kích thích tiêu dùng trong đợt lễ cuối tháng 04/2014.** Tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 04/2014 ước tính đạt 238,9 nghìn tỷ đồng, tăng 2,4% so với tháng trước và tăng **11,2%** so với cùng kỳ năm 2013. Tính chung 04 tháng đầu năm, tổng mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng đạt 939,6 nghìn tỷ đồng, tăng 10,5% so với cùng kỳ năm trước (loại trừ yếu tố giá tăng 5,5%, cao hơn mức tăng 4,7% của cùng kỳ năm 2013).
- ✓ **Tổng vốn đăng ký FDI giảm mạnh so với cùng kỳ trong khi vốn FDI giải ngân vẫn ổn định.**



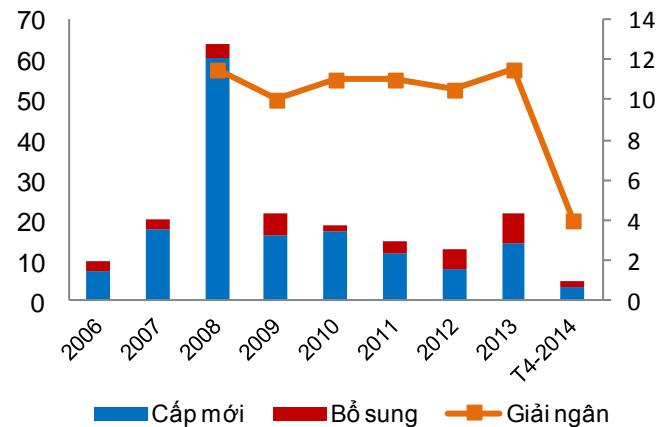
Đầu tư trực tiếp của nước ngoài (FDI) 4 tháng đầu năm 2014 thu hút 390 dự án được cấp phép mới với số vốn đăng ký đạt 3,2 tỷ USD, giảm 5,3% về số dự án và giảm 34,6% về số vốn so với cùng kỳ năm 2013. Đồng thời có 140 lượt dự án đã cấp phép từ các năm trước được cấp vốn bổ sung với 1,6 tỷ USD. Như vậy, **tổng vốn FDI đăng ký đạt 4,8 tỷ USD**, giảm 40,9% so với cùng kỳ năm 2013. Trong khi đó, **FDI thực hiện 04 tháng đầu năm vẫn ổn định, ước tính đạt 4 tỷ USD**, tăng 6,7% so với cùng kỳ năm 2013.

Đồ thị 5: Xuất nhập khẩu



Nguồn: GSO, BSC

Đồ thị 6: Vốn FDI đăng ký



Nguồn: GSO, BSC

✓ Cán cân xuất nhập khẩu

Xuất khẩu cả nước trong tháng 04/2014 ước đạt **12,2 tỷ USD**, nhập khẩu ước đạt **12,6 tỷ USD**; nhập siêu 400 triệu USD. Tính chung 04 tháng đầu năm, **xuất siêu 683 triệu USD**, bằng 1,5% tổng kim ngạch hàng hóa xuất khẩu. Trong tổng xuất siêu 04 tháng, khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) xuất siêu 4,1 tỷ USD, tăng 11,5% so với cùng kỳ năm 2013; khu vực kinh tế trong nước nhập siêu 3,4 tỷ USD, giảm 18%. Nói chung, **xuất siêu vẫn chủ yếu nhờ vào khu vực FDI** với các mặt hàng gia công, lắp ráp điện thoại và linh kiện điện tử. Đây vẫn là xu hướng chính của hoạt động XNK cả nước năm nay.

4. Tỷ giá tiếp tục ổn định

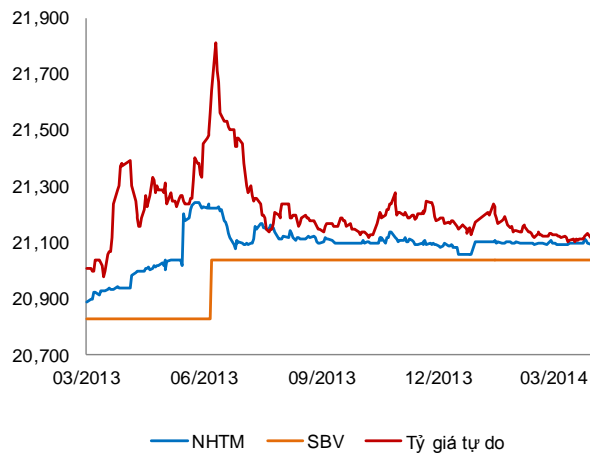
Tỷ giá tự do trong tháng 04/2014 duy trì ở mức ổn định với mức giảm nhẹ 10-20 đồng xuống mức 21.120 VND/USD. Tỷ giá trung bình các ngân hàng thương mại vẫn xoay quanh mức 21.080/21.120 VND/USD. Tỷ giá bình quân liên ngân hàng do Ngân hàng Nhà nước công bố vẫn giữ ở mức 21.036 VND/USD.

Gần đây, Thống đốc Ngân hàng Nhà nước Nguyễn Văn Bình công bố dự trữ ngoại hối đạt 35 tỷ USD cao kỷ lục từ trước tới nay, và **một lần nữa nhấn mạnh cam kết tỷ giá sẽ được giữ ổn định từ giờ tới cuối năm**,



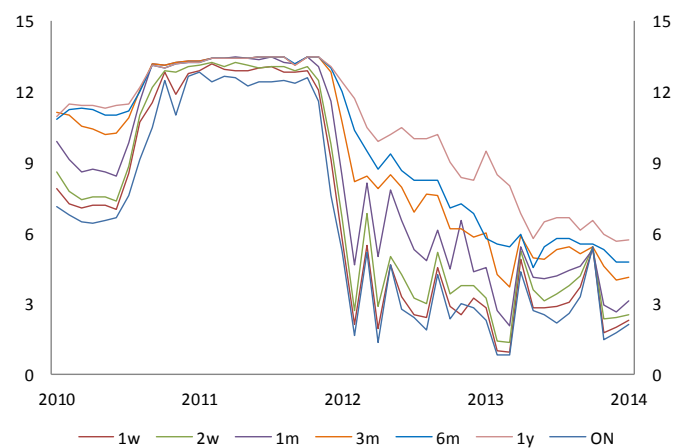
nếu có điều chỉnh thì ở mức tối đa 1%. Các điều kiện vĩ mô cũng đang tích cực ủng hộ kịch bản này (lạm phát ở mức thấp, xuất siêu 683 triệu USD và FDI giải ngân ổn định).

Đồ thị 7: Tỷ giá VND/USD



Nguồn: SBV, Bloomberg, BSC

Đồ thị 8: Diễn biến lãi suất LNH



Nguồn: Bloomberg, BSC

5. Diễn biến lãi suất:

- **Lãi suất điều hành :** Lãi suất tái cấp vốn và lãi suất tái chiết khấu giữ không đổi, lần lượt ở mức 6,5%/năm và 4,5%/năm.
- **Lãi suất huy động: Lãi suất huy động VND tiếp tục ổn định.** Hiện nay, lãi suất huy động bằng VND phổ biến ở mức 0,8-1%/năm đối với tiền gửi không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 1 tháng; 5,5-6%/năm đối với tiền gửi có kỳ hạn 1 tháng và dưới 6 tháng; 6-7,5%/năm đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 6 tháng đến dưới 12 tháng, kỳ hạn trên 12 tháng 7,5-8,3%/năm. Lãi suất huy động USD vẫn giữ ổn định ở mức 1% đối với tiền gửi dân cư và 0,25% đối với tiền gửi của tổ chức.
- **Lãi suất cho vay:** Tiếp tục giữ ổn định. Thống Đốc Ngân hàng Nhà nước Nguyễn Văn Bình cho biết **mục tiêu giảm lãi suất vẫn tiếp tục được đặt lên hàng đầu**. Cụ thể, cứ 10-15 ngày, nếu có cơ hội, lãi suất tiếp tục được giảm nhằm đạt được mức giảm 1-2%/năm lãi suất cho vay từ giờ đến cuối năm. Một số NHTM tiếp tục áp dụng lãi suất cho vay đối với một số doanh nghiệp có tình hình tài chính lành mạnh, minh bạch, phương án, dự án sản xuất kinh doanh hiệu quả chỉ ở mức 6-7%/năm. Lãi suất cho vay USD ổn định, hiện lãi suất phổ biến ở mức 4-7%/năm, trong đó lãi suất cho vay ngắn hạn phổ biến ở mức 4-6%/năm, 5,5-7%/năm đối với trung và dài hạn.

Hiện nay, lãi suất cho vay phổ biến đối với lĩnh vực nông nghiệp, nông thôn, xuất khẩu, doanh nghiệp nhỏ và vừa, công nghiệp hỗ trợ, doanh nghiệp ứng dụng công nghệ cao ở mức 7-8%/năm, lãi suất cho vay các lĩnh vực sản xuất kinh doanh thông thường ở mức khoảng 9-10,5%/năm đối với ngắn hạn; 11-12,5%/năm đối với trung và dài hạn.



Như vậy, **bên cạnh sự ổn định của tỷ giá, nỗ lực giảm thêm lãi suất cho vay sẽ góp phần hỗ trợ sản xuất kinh doanh, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế trong năm nay.**

- **Lãi suất liên ngân hàng:** lãi suất giao dịch bình quân trên thị trường có xu hướng “**tăng ở kỳ hạn ngắn nhưng giảm ở kỳ hạn dài**”. Lãi suất liên ngân hàng trong tháng 04/2014 dưới 2 tháng tăng so với mặt bằng tháng 03. Cụ thể, lãi suất qua đêm trung bình ở mức 2,21%; kỳ hạn 1 - 2 tuần quanh mức 2,43% - 2,70%, kỳ hạn 1 tháng trung bình đạt 3,12%.

Mức lãi suất ở các kỳ hạn trên 2 tháng vận động theo xu hướng giảm nhẹ. Cụ thể, lãi suất từ 2 tuần – 1 tháng dao động từ 2,70% - 3,12%, kỳ hạn 1 tháng – 6 tháng dao động từ 3,12% - 4,67%, kỳ hạn từ 6 tháng – 1 năm xoay quanh 4,67% - 5,87%.

- ✓ **Thị trường OMO:** Thanh khoản hệ thống ngân hàng giữ ở mức tốt. nên trong tháng 4 này. NHNN tiếp tục mở nhiều phiên giao dịch tín phiếu với khối lượng lớn trong khi hầu như không giao dịch reverse repo. Theo chúng tôi tính toán, tổng lượng **hút ròng của NHNN đạt hơn tổng cộng gần 32 nghìn tỷ đồng trên OMO trong tháng 4.**

Giao dịch tín phiếu chủ yếu ở kỳ hạn 28 và 91 ngày với lãi suất tín phiếu ở mức 2,6% - 2,7% với kỳ hạn 28 ngày và 3,9% - 4% với kỳ hạn 91 ngày. Như vậy lãi suất tín phiếu cũng giảm xuống theo mặt bằng lãi suất chung.

- ✓ **Tăng trưởng tín dụng:** Tăng trưởng tín dụng tính tới thời điểm 22/04/2014 tăng 0,62% so với cuối năm 2013 (ytd). Tổng phương tiện thanh toán tăng 3,93%, huy động vốn tăng 3,09% so với cuối năm 2013. Như vậy, **tăng trưởng tín dụng tiếp tục có sự cải thiện so với các tháng trước nhưng mức độ còn hạn chế. Tăng trưởng tín dụng trong những tháng tới được dự báo có khả năng tăng khi lãi suất được định hướng tiếp tục giảm.** Mục tiêu tăng trưởng tín dụng 12% - 14% cả năm vẫn khả thi khi mà theo quy luật các năm trước tín dụng thường tăng rất mạnh vào quý cuối năm.

Các chỉ tiêu vĩ mô năm 2014

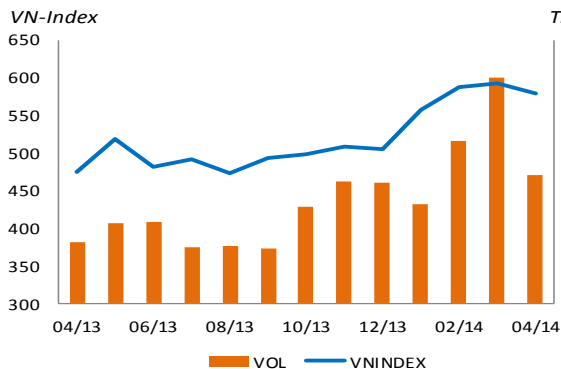
Chỉ tiêu	4 tháng đầu năm	Dự báo 2014
Lạm phát (yoy)	4,45%	6% - 7%
Tăng trưởng tín dụng (ytd)	0,62%	12% - 14%
LS cho vay (trung, dài hạn)	11% - 12,5%	9% - 11%
Tỷ giá (VND/USD)	21.036	21.036 - 21.246
FDI giải ngân(tỷ USD)	4,0	11,5 – 12,0



B. THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU THÁNG 4 NĂM 2014

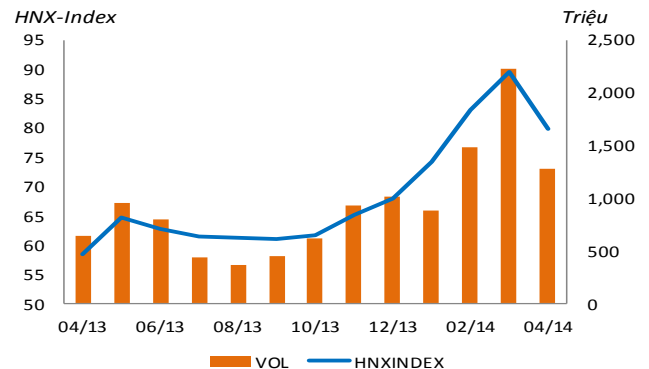
I. ĐÁNH GIÁ CHUNG THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU

Đồ thị 9: Diễn biến VN-Index



Nguồn: HNX, HSX, Bloomberg, BSC

Đồ thị 10: Diễn biến HNX-Index

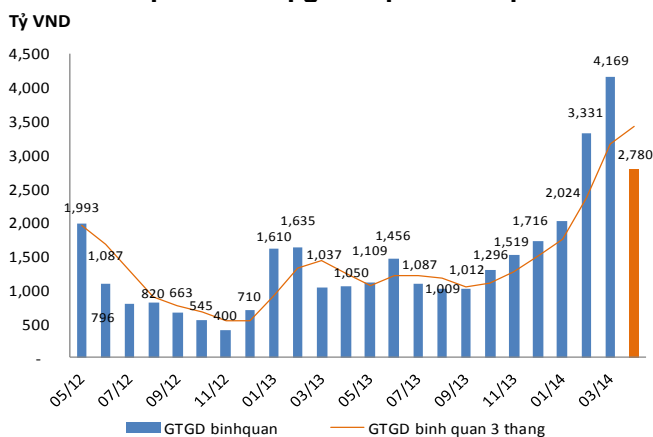


Nguồn: HNX, HSX, Bloomberg, BSC

Không vượt qua được vùng đỉnh của năm 2009, VN-Index đã lập đỉnh trong ngắn hạn và có tháng điều chỉnh mạnh nhất kể từ tháng 9/2013. VN-Index và HNX-Index giảm lần lượt 2,2% và 10,7% trong tháng 4. Tính chung 4 tháng đầu năm 2 chỉ số này đã có mức tăng 14,5% và 17,6%, tăng khá mạnh so với cùng thời điểm năm 2013.

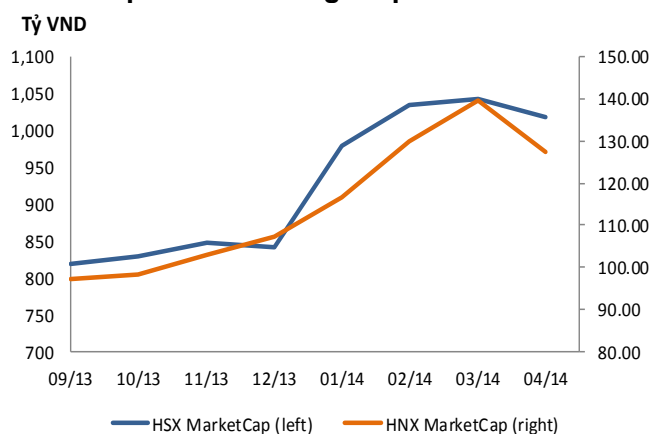
Thanh khoản sụt giảm mạnh, kết thúc 7 tháng tăng trưởng liên tiếp, giao dịch bình quân tháng 4 đạt 2.780 tỷ đồng/phiên, giảm 33,3% so với tháng 3. Tuy vậy thanh khoản bình quân 3 tháng liên tiếp vẫn đạt kỷ lục mới 3.427 tỷ/phiên và tăng 8% so với kỳ trước. Giá trị vốn hóa cả thị trường đạt 1.144 nghìn tỷ, giảm 3,1% so tháng 3, trong đó HSX và HNX có mức giảm lần lượt là 2,4% và HNX 8,6%. Biến động của vốn hóa là do thị giá của các cổ phiếu giảm khi không có cổ phiếu được niêm yết mới trong tháng. Mặt khác, mức giảm vốn hóa của HNX cũng lớn hơn so với HSX do mức sụt giảm về giá của HNX mạnh hơn nhiều so với HSX.

Đồ thị 11: Giá trị giao dịch bình quân



Nguồn: Bloomberg, BSC

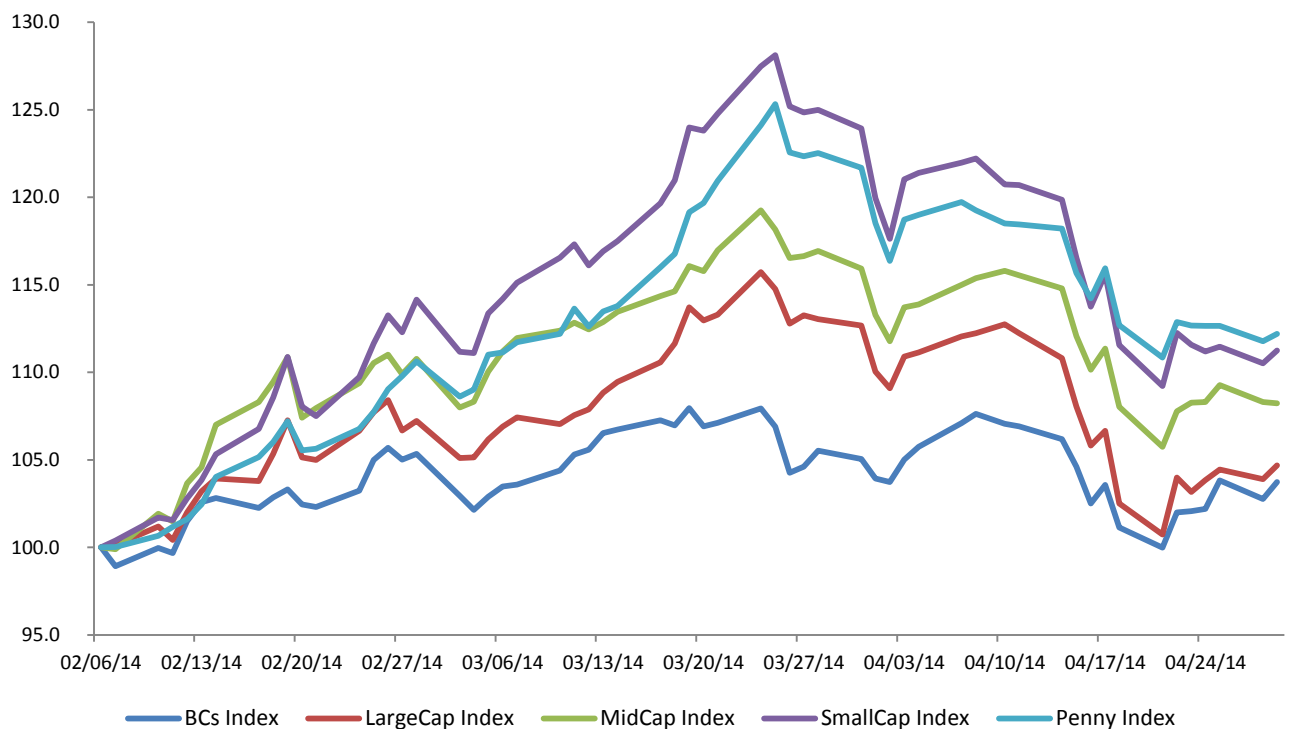
Đồ thị 12: Diễn biến giá trị vốn hóa 2 sàn



Nguồn: Bloomberg, BSC

Áp lực bán mạnh trên diện rộng khiến thị trường giảm mạnh 2 nhịp, rơi vào tuần thứ nhất và tuần thứ 3 của tháng. Xen kẽ giữa 2 nhịp giảm điểm là 2 đợt hồi phục với sự dẫn dắt của các cổ phiếu lớn như GAS, HPG, PVD, FPT và MSN. Dòng tiền vào thị trường suy giảm và tâm lý thị trường không ổn định với những vụ án lớn xét xử tạo ra áp lực bán tháo trên diện rộng trên 2 sàn. Sự hồi phục sau đó cũng khá nhanh nhưng dựa vào một vài cổ phiếu lớn và thanh khoản vẫn thấp khiến xu hướng thị trường chưa có rõ ràng và thiếu tính bền vững. Sự giảm sút của dòng tiền đầu cơ khiến dòng tiền chỉ tập chung vào một vài cổ phiếu blue chips, những cổ phiếu có KQKD quý I tốt khiến cho các nhóm cổ phiếu nhỏ và pennies có mức giảm điểm mạnh nhất trong tháng 4 với mức giảm lần lượt là 10,2% và 7,8%. Các nhóm cổ phiếu LargeCap và MidCap lần lượt đứng ở vị trí 3 và 4 với mức giảm tương ứng 7,08% và 6,6%. Nhóm cổ phiếu BCs có mức giảm nhẹ 1,26%, góp phần làm giảm áp lực của các đợt bán tháo của khối nội và hoạt động giải chấp.

Đồ thị: Diễn biến các nhóm cổ phiếu trong 3 tháng



Các nhân tố ảnh hưởng đến thị trường tháng 4:

Những thông tin vĩ mô như CPI (tăng 0,08% trong tháng 4 và 4 tháng đầu năm tăng 4,45% cùng kỳ), chỉ số sản xuất công nghiệp IIP (4 tháng tăng 5,4% cùng kỳ), PMI (tăng mạnh lên mức 53,1 điểm, cao nhất kể từ khi HSBC bắt đầu khảo sát từ tháng 4/2011) thu ngân sách tăng trưởng khá, dự trữ ngoại hối (đạt mức kỷ lục 35 tỷ USD), tín dụng tăng 0,62% vẫn cho



thấy kinh tế vĩ mô ổn định và tiếp tục được cải thiện. Sự cải thiện của các yếu tố vĩ mô dù vậy chưa thực sự mạnh và rõ rệt khiến diễn biến thị trường phụ thuộc nhiều vào các thông tin ngắn hạn hơn như KQKD quý I, và thông tin từ họp ĐHCĐ các công ty niêm yết, thông tin xét xử các vụ án trọng điểm, quy định rõ về giao dịch dịch cùng mua/bán 1 loại chứng khoán của NĐTNN.

KQKD quý I cải thiện, thông tin chi trả cổ tức, phân chia lợi nhuận, kế hoạch kinh doanh 2014, và thông tin khác được công bố tại Đại hội cổ đông thường niên Doanh nghiệp giúp thị trường sớm lấy lại vị thế cân bằng, tính đến 29/04 đã có hơn 2/3 (456/678) số doanh nghiệp niêm yết công bố kết quả kinh doanh quý I, trong đó, chỉ có 84,6% báo lãi trong quý I và có 50,4% doanh nghiệp có tăng trưởng lợi nhuận so cùng kỳ. Nhiều công ty có quy mô lớn như GAS, VNM, PVD, HPG, FPT đều có mức tăng trưởng lợi nhuận khá trong quý I và xây dựng kế hoạch kinh doanh khả quan đã là động lực hỗ trợ khiến cho thị trường không giảm quá sâu.

Xét xử các vụ án điểm với Dương Chí Dũng, Bàu Kiên, khởi tố Giám đốc Tập đoàn Bảo Việt, Những thông tin liên quan đến việc xử án Dương Chí Dũng, Bàu Kiên đã đã được các phương tin thông tin đại chúng cập nhật mổ xẻ suốt trong thời gian qua và được cho không còn ảnh hưởng mạnh đến thị trường. Tuy nhiên khi các chỉ số không vượt được đỉnh cùng với thanh khoản suy giảm dần, những thông tin này lại có ảnh hưởng khá lớn về mặt tâm lý và đẩy nhanh quá trình điều chỉnh của thị trường. 2 chỉ số giảm mạnh trước phiên xét xử Bàu Kiên và những phiên giảm điểm này đã kết thúc quá trình hồi phục ngắn hạn từ 3/4 đến 11/4. Với quy mô và tầm ảnh hưởng thấp hơn, nhưng tin đồn và tin chính thức khởi tố Giám đốc Tập đoàn bảo việt cũng đã ảnh hưởng đến cổ phiếu này khi BVH có mức giảm gần 28% so với đỉnh và vẫn trong quá trình dò đáy.

UBCKNN ban hành văn bản hướng dẫn thực hiện Thông tư số 74/2011/TT-BTC về giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài trên tài khoản tổng mở tại công ty chứng khoán áp dụng từ 23/4, Quy định cho phép các Công ty chứng khoán nước ngoài sử dụng tài khoản tổng, đại diện cho các nhà đầu tư quốc tế mở tại công ty để đặt lệnh mua, bán cùng một loại chứng khoán trong từng phiên khớp lệnh. Các giao dịch trên phải đảm bảo nguyên tắc lệnh mua và bán không do cùng một nhà đầu tư nước ngoài thực hiện. Với trường hợp ngược chiều (mua, bán), nhà đầu tư nước ngoài chỉ được thực hiện nếu giao dịch trước đó đã được khớp hoặc hủy bỏ. Quy định mới này sẽ giúp nhà đầu tư nước ngoài thuận tiện hơn trong giao dịch, tránh được trở ngại kỹ thuật do nhiều nhà ĐTNN khi mở cùng 1 tài khoản tổng qua công ty chứng khoán.

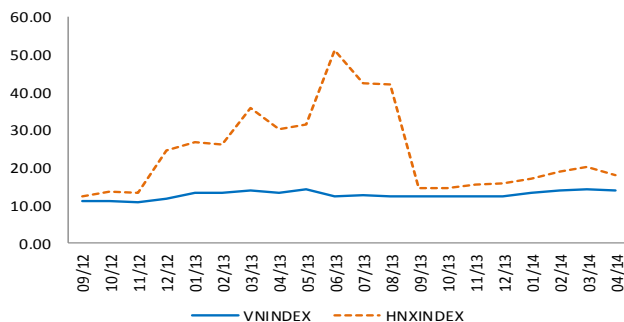


Mặt bằng giá cổ phiếu:

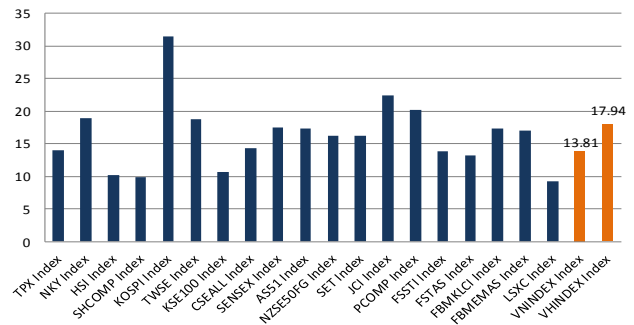
P/E thị trường giảm về mức thấp nhất trong 3 tháng gần đây, mức hấp dẫn so với các nước trong khu vực, P/E của VN-Index và HNX-Index ở mức 13,81 và 17,97, giảm lần lượt 2,5% và 9,7% so với tháng trước. P/E giảm so với tháng trước chủ yếu do mặt bằng giá cổ phiếu giảm và kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết có sự cải thiện nhẹ trong quý I.

Trong số 20 nước theo dõi trong khu vực, P/E VN-Index và HNX-Index đứng vị trí 6 và 16, tăng lần lượt 2 và 1 bậc so với xếp hạng trong tháng 3. P/E thị trường Việt Nam rẻ tương đối so với các thị trường trong mối tương quan P/E các nước trong khu vực tăng lên do dòng tiền quay trở lại và P/E Việt Nam giảm đi do thị trường đang bước vào giai đoạn điều chỉnh và có sự cải thiện nhẹ về KQKD.

Đồ thị 13: Diễn biến chỉ số P/E 2 sàn



Đồ thị 14: Chỉ số P/E của Việt Nam so với các nước trong khu vực



Nguồn: Bloomberg, BSC

Nguồn: Bloomberg, BSC

Hoạt động mua bán của Khối NĐTNN khá cân bằng, sau khi bán ròng mạnh 1.670 tỷ trong tháng 3, hoạt động mua bán của khối ngoại đã trở lại cân bằng khi mua ròng 1.572 tỷ (trong số này có 15 tỷ qua qua sàn và 1.556 tỷ giao dịch thỏa thuận). Trong 1.556 tỷ khối ngoại mua ròng qua thỏa thuận, cổ phiếu VIC chiếm 95% tổng giá trị, tương đương với giá trị 1.487 tỷ. 2 ETFs đã mua ròng 465 tỷ trong tháng 4, và là đối tượng mua ròng nhiều nhất qua sàn, ngược lại khối ngoại không bao gồm ETFs lại bán ra. Diễn biến cụ thể giao dịch của 2 ETFs như sau:

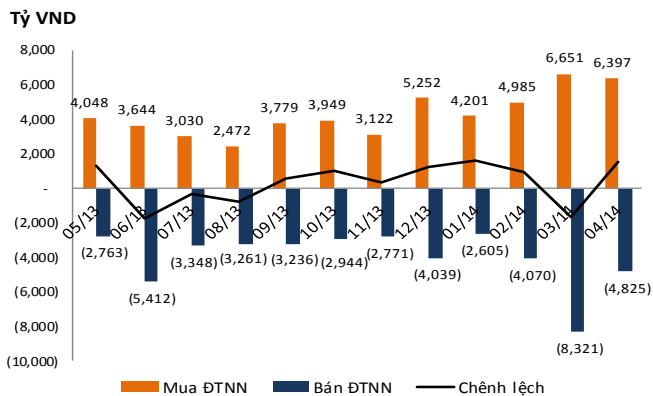
- VNM (Vietnam market vector) mua ròng khoảng 322 tỷ ở thị trường Việt Nam, quỹ đã phát hành thêm được 1,05 triệu chứng chỉ quỹ tăng quy mô từ 23,6 triệu lên 24,7 triệu chứng chỉ. Mức tăng quy mô gần tương đương với mức tăng trong tháng 3. Đã xuất hiện những phiên tăng và giảm quy mô vào thời điểm cuối tháng khi mức thặng dư đã về sát mức 0.
- FTSE VN (FTSE Vietnam Index) mua ròng 143 tỷ, dù mức thặng dư chênh lệch giữa giá và NAV không lớn nhưng quỹ vẫn huy động thêm



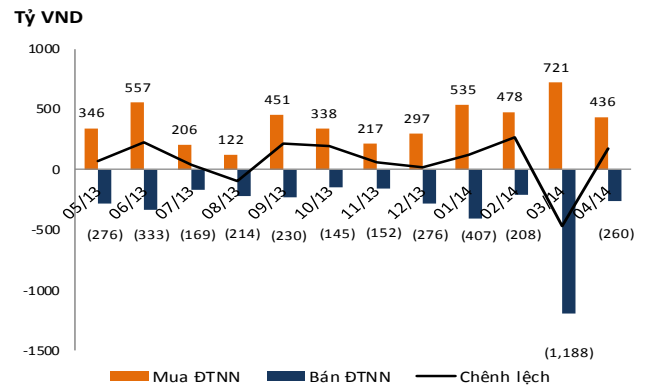
được 0,24 triệu chứng chỉ quỹ, qua đó tăng quy mô từ 11,95 triệu lên 12,19 triệu chứng chỉ trong tháng 4. Hoạt động huy động vốn chủ yếu rơi vào giữa tháng. Tại thời điểm cuối tháng 4, mức chiết khấu quanh mức -1%. Với mức chiết khấu này, hoạt động thoái vốn chưa diễn ra nhưng cũng khó để quỹ có thể tăng quy mô.

Không ngoài nhận định của chúng tôi trong tháng 3, hoạt động mua bán của khối ngoại đã trở lại trạng thái cân bằng trong tháng 4. Khác với quy luật những năm gần đây, hoạt động mua vào của ETFs vẫn duy trì mạnh trong tháng 4 khi 2 quỹ tiếp tục mua ròng 603 tỷ. Xét về tổng thể, khối ngoại mua ròng thấp do khối ngoại không gồm ETFs đang bán ra. Diễn biến thị trường thế giới vẫn khá ổn định, dòng vốn vẫn đang đổ vào các thị trường biên và thị trường mới nổi, các ETFs nói riêng và khối ngoại nói chung vẫn sẽ tiếp tục mua ròng ở thị trường Việt Nam. Quy mô mua ròng của khối ngoại trong tháng 5 dự báo là không lớn nhưng sẽ ảnh hưởng mạnh đến thị trường trong bối cảnh thanh khoản chung của thị trường đang ở mức thấp.

**Đồ thị 15: Diễn biến giao dịch khối ĐTNN trên
Hose**



**Đồ thị 16: Diễn biến giao dịch khối ĐTNN trên
Hastc**



Nguồn: Bloomberg, BSC

Nguồn: Bloomberg, BSC

Thông tin hỗ trợ tháng 5:

Câu ngạn ngữ “Sell in May and go away” luôn ám ảnh thị trường vào tháng 5 do đây là thời điểm có rất ít thông tin hỗ trợ, cũng như là giai đoạn chuyển giao giữa trạng thái tâm lý kỳ vọng và thực tế. Tuy nhiên trong bối cảnh kinh tế vĩ mô ổn định, các chính sách hỗ trợ sẽ sớm được ban hành nhằm đạt các mục tiêu phát triển kinh tế. Thị trường đang chờ đợi động thái giảm lãi suất của NHNN, xử lý nợ xấu của VAMC, việc triển khai gói tín dụng liên kết 4 nhà, và đề án Công ty cho vay thế chấp nhà ở. Bên cạnh đó, mở room cho ĐTNN vẫn thu hút sự được sự quan tâm sâu sắc của nhà đầu tư.

Đặc biệt, kỳ họp Kỳ họp thứ 7 Quốc hội khóa XIII dự kiến diễn ra vào thời gian 20/05 đến 24/06. Trong kỳ họp này, 10 dự án luật và 02 nghị quyết sẽ được xem xét thông qua; 18 dự án luật sẽ được cho ý kiến trong đó, đáng chú ý phải kể đến Dự án Luật đầu tư (sửa đổi), Dự án Luật Doanh nghiệp (sửa đổi), Dự án Luật kinh doanh bất động sản (sửa đổi), Dự án Luật nhà ở (sửa đổi), Dự án Luật bảo hiểm xã hội (sửa đổi) và dự thảo Luật xây dựng (sửa đổi).

Quá trình đàm phán Đối tác Xuyên Thái Bình Dương (TPP) đã đạt được bước tiến quan trọng sau tuyên bố của trưởng đoàn Micheal Froman phía Mỹ. Sự kiện này được đánh giá tích cực trong bối cảnh nhóm 12 nước tham gia đàm phán TPP đang bị bế tắc từ hồi cuối 2013 bởi bất đồng giữa hai nền kinh tế lớn nhất trong khối: Mỹ - Nhật. Dự kiến, đối thoại sẽ được nối lại vào giữa tháng 05/2014 tại Việt Nam nhằm chuẩn bị cho đàm phán cấp bộ trưởng vào cuối tháng ở Singapore.

II. ĐÁNH GIÁ NGÀNH & DOANH NGHIỆP

Cập nhật đến ngày 29/04/2014, đã có hơn 2/3 (456/678) số doanh nghiệp niêm yết công bố kết quả kinh doanh quý I, trong đó, chỉ có 84,6% báo lãi trong quý I và có 50,4% doanh nghiệp có tăng trưởng lợi nhuận so cùng kỳ. Những gương mặt quen thuộc trong top đứng đầu như GAS, VNM, VIC, và khối các ngân hàng như VCB, CTG, BID vẫn chưa chính thức công bố kết quả kinh doanh Quý 1. Ngoài GAS ước đạt 3.900 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế trong Q1, các doanh nghiệp có KQKD Q1 đáng lưu ý bao gồm.

- ✓ **Đứng đầu về lợi nhuận ròng trong số các doanh nghiệp đã công bố kết quả kinh doanh là HPG** với lợi nhuận ròng đạt 870,36 tỷ đồng; doanh thu bán hàng đạt 6.576 tỷ đồng, tăng 64,58%yoy. Trong đó doanh thu từ bán căn hộ là 1.583 tỷ đồng từ dự án Mandarin Garden (khoản doanh thu này chiếm tới hơn ½ doanh thu từ Mandarin Garden sẽ được ghi nhận trong năm 2014). Ngoài ra, tháng 3/2014, HPG đã bán được khoảng 100.000 tấn thép xây dựng và xuất 40.000 tấn phôi sang Philippines. Trong tháng 4 và tháng 5, HPG tiếp tục xuất khẩu mỗi tháng 20 nghìn tấn phôi thép sang Philippines với giá 11 triệu đồng/tấn chưa VAT. **Theo sau HPG ở vị trí thứ 2 là SSI**, quý 1 năm nay SSI đã thay thế HSC giữ vị trí quán quân về thị phần môi giới trên sàn HSX (11,79%) trong khi năm 2013 thị phần của SSI chỉ có 10,55% thấp hơn HSC tới 2,29%, Công ty đặt kế hoạch LNTT 630 tỷ đồng trong năm 2014.

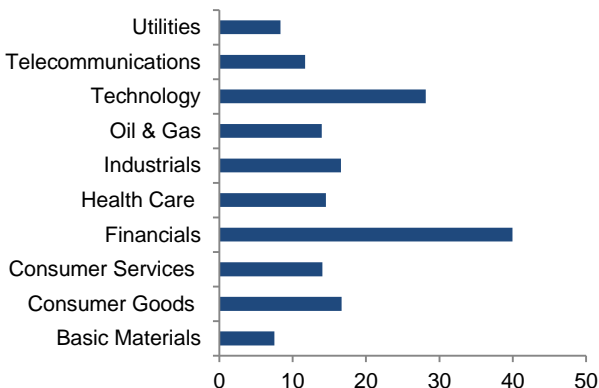


- ✓ Trong nhóm các doanh nghiệp có kết quả kinh doanh thua lỗ Q1, đáng chú ý có VOS khi thay VIS lọt vào rổ VNMidcap từ ngày 11/3/2014, nhưng ngay sau đó đã bị loại khỏi rổ từ ngày 31/3/2014 do bị đưa vào diện cổ phiếu bị kiểm soát (2 năm liên tiếp có lợi nhuận ròng âm). Trong Q1, LNST của công ty mẹ VOS âm 28,24 tỷ đồng, cải thiện đáng kể so với mức âm 96,78 tỷ đồng của cùng kỳ 2013. Nguyên nhân vẫn tiếp tục thua lỗ là do thị trường vận tải tiếp tục gặp khó khăn và Quý 1 hằng năm luôn là quý khó khăn nhất với thị trường vận tải biển. Bên cạnh đó, Công ty cho thuê định hạn một số tàu cỡ Supramax dẫn đến chi phí nhiên liệu giảm, góp phần làm giảm giá vốn hàng bán trong quý.

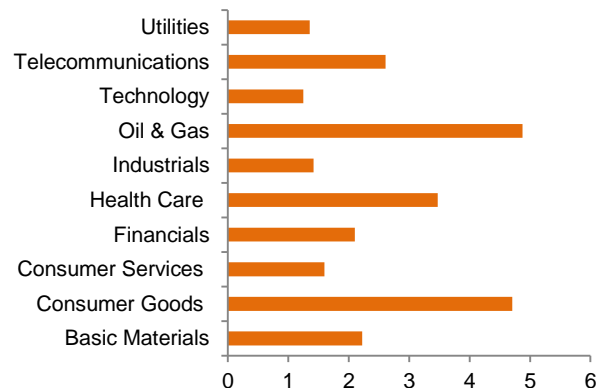
Theo Bloomberg, trong tháng 4, P/E và P/B của VN-Index đều giảm so với tháng 3 do thị trường chưa có sự hồi phục chắc chắn. P/E của VN-Index hiện ở mức 13,81 mức thấp so với P/E của các thị trường trong khu vực (PE của Đài Loan là 17,14 và 16,33 ; PE của Thái Lan là 14,98 và 16,02 ; PE Indonesia là 21,55 và 16,54 ; PE của Philippine là 19,62). P/B hiện ở mức 1,98 ở mức trung bình so với các thị trường trên. Với HNX-Index, PE hiện là 17,97, mức trung bình so với các thị trường thuộc khu vực Châu Á mới nổi; PB của HNX-Index hiện là 1,06.

Ngoại trừ ngành Dầu khí, PE và PB của hầu hết các ngành trong tháng 4 đều giảm đáng kể so với tháng 3. Nguyên nhân do trong tháng, thị trường chung giảm điểm, và giảm đều ở hầu hết các ngành.

Đồ thị 17: P/E các ngành (29/04/2014)



Đồ thị 18: P/B các ngành (29/04/2014)



Nguồn: Bloomberg, BSC tổng hợp

Tổng kết tháng 04/2014, Dầu khí là ngành duy nhất có mức tăng trưởng dương đạt 13,59%, trong đó GAS là mã có mức tăng mạnh nhất trong nhóm với mức tăng 19,88% (từ 01/04 – 29/04). Các chỉ tiêu sản lượng về khí khô, LPG và Condensate của GAS trong năm 2013 đều

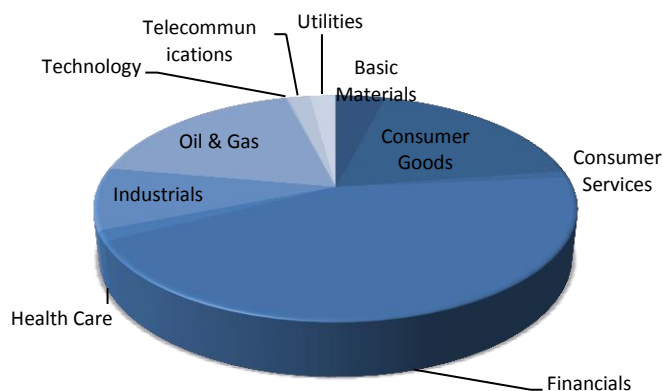


vượt kế hoạch và tăng so với 2012. Q1/2014, GAS ước đạt 3.900 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế với các dự án được tập trung khởi công trong năm như Nam Côn Sơn 2 giai đoạn 1, dự án LNG 1MMTPA Thị Vải, các dự án cấp khí tại Thái Bình. Ngoài ra, cổ tức đợt 3 năm 2013 bằng tiền mặt với tỷ lệ thực hiện 22%/mệnh giá, sẽ được thực hiện vào ngày 04/06/2014 và ngày giao dịch không hưởng quyền là 12/05/2014.

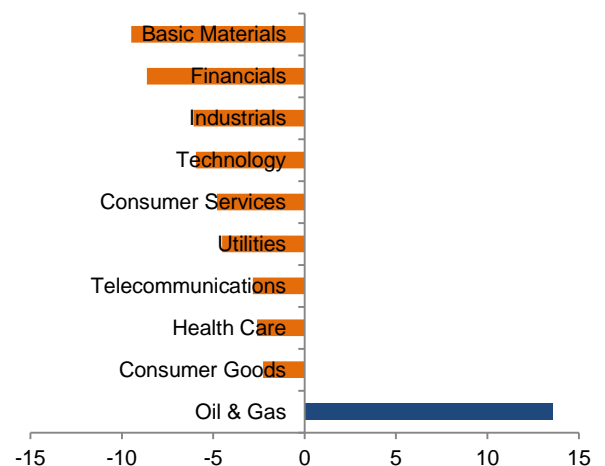
Tiếp tục trong tháng này, ngành có mức giảm mạnh nhất vẫn là ngành Vật liệu cơ bản, giảm 9,48%. Những mã giảm mạnh nhất có thể kể tên như DPR, LAS, TRC,... Cụ thể, DPR có LNST Q1/2014 đạt 47,19 tỷ đồng, giảm 65,48% yoy. Nguyên nhân do sản lượng tiêu thụ trong Q1 giảm nhẹ so với cùng kỳ 2013 (giảm 0,71%yoy), đạt 3.406,59 tấn, tuy nhiên giá bán cao su bình quân chỉ có hơn 47 triệu đồng/tấn, giảm 23,7% so với mức giá của Q1/2013 (62 triệu đồng/tấn).

Đứng ngay sau ngành Vật liệu cơ bản, ngành tài chính có mức sụt giảm cao thứ hai, với mức giảm 8.63% trong tháng 4. BIC và BMI là hai doanh nghiệp dẫn đầu trong danh sách giảm điểm mặc dù doanh thu thuần từ hoạt động kinh doanh bảo hiểm trong năm 2013 đều tăng đáng kể so với năm 2012. Đối với BMI, thời gian gần đây các doanh nghiệp Nhà nước liên tục tìm cách thoái vốn khỏi BMI (theo lộ trình thoái vốn ngoài ngành của các doanh nghiệp nhà nước), bắt đầu từ Vietnam Airlines thoái 4,25 triệu cổ phiếu, Vinafood 2 bán toàn bộ gần 1,7 triệu cổ phiếu, và kể từ khi VNPT hoàn thành việc bán toàn bộ trên 585 nghìn cổ phiếu trong tháng 03/2014, cộng thêm với biến động thị trường và việc điều chỉnh trình bày BCTC hợp nhất Q4/2013 của BMI (02/04/2014), giá cổ phiếu BMI đã giảm 11,24% trong tháng 4 này.

Đồ thị 19: Tỷ trọng các ngành



Đồ thị 20: Tăng trưởng các ngành tháng 04/2014



Nguồn: Bloomberg, BSC tổng hợp



III. ĐÁNH GIÁ TRIỂN VỌNG TTCK THÁNG 5/2014

Trong báo cáo triển vọng kinh tế vĩ mô Việt Nam tháng 5 của Ngân hàng HSBC nhận định Việt Nam đang đi đúng hướng. Đây cũng là nhận định của chúng tôi khi xem xét toàn bộ các chỉ tiêu kinh tế vĩ mô đề cập ở phần đánh giá kinh tế vĩ mô. Ngoài nền tảng kinh tế vĩ mô ổn định dựa trên các tiêu chí CPI, cán cân XNK, tỷ giá, dự trữ ngoại hối, lãi suất thì sự chuyển biến mạnh mẽ trong lĩnh vực sản xuất, xuất khẩu và sự hồi phục nhẹ trong lĩnh vực tiêu dùng đang là điểm sáng hỗ trợ tăng trưởng kinh tế trong năm 2014. Nếu xu hướng thị trường chứng khoán trong ngắn hạn phụ thuộc vào dòng tiền và tin tức thì xu hướng trung và dài hạn phải dựa trên nền tảng kinh tế vĩ mô ổn định và tăng trưởng. Cho dù thị trường chứng khoán Việt Nam đã có mức tăng khá trong năm 2013 và tăng rất mạnh trong 3 tháng đầu năm 2014 thì đây cũng chỉ là giai đoạn tăng trưởng ban đầu đồng pha với chu kỳ tăng trưởng kinh tế hiện tại. Chúng ta có nhiều lý do để lạc quan khi cho rằng xu hướng tăng điểm sẽ còn tiếp tục khi kinh tế vẫn đi đúng hướng và có tăng trưởng như hiện tại. Dù vậy đề cập trong báo cáo tháng 3, bất kỳ một chu kỳ tăng giá kéo dài từ 3 đến 5 tháng luôn các nhịp điều chỉnh ngắn hạn từ vài tuần đến đơn vị tháng. Tại thời điểm cuối tháng 4, thị trường đã có sự điều chỉnh rõ rệt hơn 5 tuần và thành 2 nhịp điều chỉnh rõ rệt cùng với thanh khoản giảm sút. Diễn biến giao dịch trong tháng 4 gần sát với nhận định trong báo cáo tháng 3, thị trường hồi phục nửa cuối tháng 4 và xác lập mặt bằng quanh 570 điểm. Đợt điều chỉnh này cũng chưa có ảnh hưởng đến xu hướng tăng điểm trung và dài hạn của thị trường. Tuy nhiên do thị trường hồi quá mạnh dựa trên vài cổ phiếu chủ chốt và thanh khoản rất thấp nên vùng giá tích lũy này không vững chắc. Theo lý thuyết sóng, thị trường có thể còn 1 nhịp giảm điểm rõ rệt trước khi tích lũy hoặc bật tăng trở lại. Do vậy, cho dù trong ngắn hạn thị trường vẫn nằm trong nhịp điều chỉnh thì chúng tôi vẫn khá tự tin vào xu hướng trong trung dài hạn dựa trên nền tảng vĩ mô cải thiện. Dự báo trong nửa đầu tháng 5 thị trường có thể còn 1 đợt sụt giảm với ngưỡng hỗ trợ tốt trong khoảng 530-550 điểm, thị trường sẽ hình thành xu hướng tăng rõ rệt vào nửa cuối tháng 5.

Khuyến nghị:

Thị trường có thể hình thành vùng đáy trong khoảng vài tuần đầu tháng 5, Nhà đầu tư có thể tận dụng các nhịp rung lắc của thị trường để tích lũy thêm vào danh mục dài hạn với những cổ phiếu có tăng trưởng tốt trong quý I, và có kế hoạch kinh doanh khả quan. Các nhóm ngành Dệt may, thủy sản được hưởng lợi từ thông tin TPP, FTA; nhóm cổ phiếu BDS, VLXD hưởng lợi từ các chính sách hỗ trợ và nhóm cổ phiếu hết room cũng là đối tượng đáng chú ý cho đợt hồi phục dự kiến vào nửa cuối tháng 5.



KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Bản báo cáo này của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong tháng. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật

PHÒNG PHÂN TÍCH – CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN NHĐT&PTVN**Trần Thăng Long****Trưởng Bộ phận**longtt@bsc.com.vn**Bùi Nguyên Khoa**khoabn@bsc.com.vn**Lương Thu Hương**huonglt@bsc.com.vn**Nguyễn Hoàng Việt**vietnh@bsc.com.vn**Vũ Thanh Phong**phongvt@bsc.com.vn**THÔNG TIN LIÊN HỆ****BSC Trụ sở chính**

Tầng 10, 11 – Tháp BIDV

35 Hàng Vôi – Hoàn Kiếm – Hà Nội

Tel: 84 4 39352722

Fax: 84 4 22200669

Website: www.bsc.com.vn**Chi nhánh BSC Hồ Chí Minh**

Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ

Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh

Tel: 84 8 3 8218885

Fax: 84 8 3 8218510

Tư vấn đầu tư**Nguyễn Thanh Hoa****Phụ trách phòng**

Tel: 0439352722 (155)

Email: hoant@bsc.com.vn**Tư vấn đầu tư Khách hàng Tổ chức****Nguyễn Tiến Đức****Phụ trách bộ phận**

Tel: 0439352722 (254)

Email: ducnt@bsc.com.vn

Bản quyền của Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 2009.

Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc (ii) được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Cổ phần Chứng khoán BIDV.

Website: <http://www.bsc.com.vn>**Bloomberg: BSCV <GO>**