

Báo cáo chiến lược Vĩ mô & Thị trường 09 tháng /2014



Công ty Cổ phần Chứng khoán
Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam

KINH TẾ VĨ MÔ

- **Tăng trưởng GDP 9 tháng năm 2014 ước đạt 5,62% (yoy).** Đây là mức tăng trưởng rất tích cực, khi cao hơn cùng kỳ các năm trước (9 tháng 2013 tăng 5,14%; 9 tháng 2012 tăng 4,73%) và tốc độ tăng quý sau cao hơn quý trước (quý I tăng 5,09%; quý II tăng 5,42%; quý III tăng 6,19%).
- **Việt Nam tiến tới năm thặng dư thứ 3 liên tiếp kể từ khi gia nhập WTO 2007 với 2.5 tỷ lũy kế 9 tháng.** Vốn đầu tư FDI giải ngân vẫn tăng trưởng bền bỉ, FDI giải ngân đạt 8,9 tỷ USD (tăng 3,2% so với cùng kỳ). Từ đó, dự trữ ngoại hối quốc gia được hỗ trợ tích cực, góp phần ổn định vĩ mô.
- **NHNN phát đi thông điệp tỷ giá chỉ có thể điều chỉnh nhẹ thêm 0,43% trong quý 4.** Mặt bằng lãi suất giảm nhẹ ở đa số các kỳ hạn và có khả năng giảm tiếp trong thời gian tới. Tín dụng đã đẩy mạnh đáng kể trong quý vừa qua, chúng tôi đánh giá nhiều khả năng hoàn thành mục tiêu đã đề ra trong năm nay 10% đến 13%.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

- **Ai đã lấy mất điểm của VN-Index tháng 9.** Sau khi tạo đỉnh tại 640 điểm, mức cao nhất kể từ tháng 3/2008, VN-Index bước vào đợt điều chỉnh mang tính chu kỳ. Chúng tôi thống kê 8 mã vốn hóa lớn nhất đã lấy của VN-index 40 điểm.
- **Trừ Bluechip tất cả các dòng cổ phiếu khác đều tăng điểm mạnh.** Trong tháng 9, BCs giảm -8%, trong khi nhóm cổ phiếu Pns lại có mức tăng mạnh 11,3%, theo sau là nhóm Small Cap, MidCap, LargeCap với mức tăng lần lượt 11,3%, 4,4%, 3,6% và 1,1%.
- **P/E thị trường tháng 9 có mức giảm đáng kể,** tăng 3 bậc trong số 20 thị trường tại Châu Á và hấp dẫn trở lại. Vốn hóa thị trường duy trì trên 60 tỷ USD, thanh khoản đạt mức cao nhất trong năm và duy trì mức tăng trưởng 3 tháng liên tiếp.

NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN 3 THÁNG CUỐI 2014

- Thị trường tiếp tục tăng nóng ở tuần đầu tháng 9 và bước vào xu thế điều chỉnh như chúng tôi đã nhận định trong [Báo cáo thị trường tháng 8](#). Chúng tôi cho rằng điều chỉnh sau một quá trình tăng điểm mạnh là điều cần thiết trong việc sắp xếp lại các dòng tiền, rút ngắn khoảng cách giữa nhóm BCs và các nhóm cổ phiếu khác. Đồng thời tạo nền tảng tăng trưởng giá bền vững cho thị trường trong trung và dài hạn. Với sự chuyển biến của vĩ mô như hiện tại, chúng tôi tin tưởng và khuyến nghị khi thị trường điều chỉnh như hiện nay là cơ hội tích lũy cổ phiếu để đón một cơn sóng lớn vào cuối năm 2014 và đầu năm 2015.
- Kết thúc tháng 9 là thời điểm nhạy cảm khi các doanh nghiệp ghi nhận kết quả kinh doanh Q3. **Chúng tôi tiếp tục đánh giá khả quan đối với các ngành Dầu khí, Săm lốp, Thủy sản,... và đặt kỳ vọng vào nhóm ngành Bất động sản, xây lắp, xi măng, gạch trong quý VI/2014.**

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

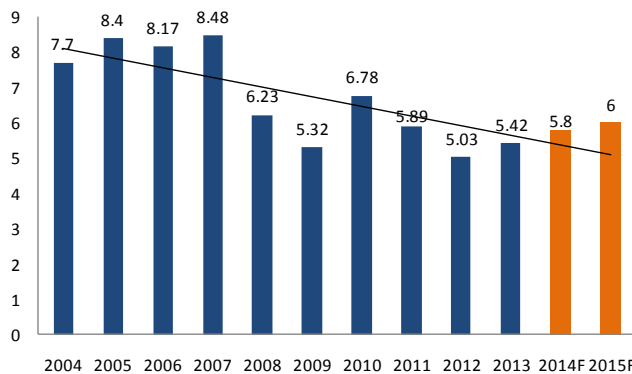
A. BỨC TRANH VĨ MÔ VIỆT NAM 9 THÁNG 2014

1. Tăng trưởng 9 tháng tích cực

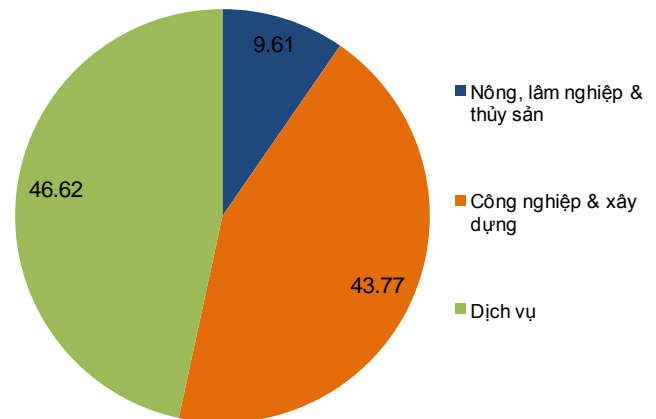
Tăng trưởng GDP 9 tháng năm 2014 ước đạt 5,62% (yoy). Đây là mức tăng trưởng rất tích cực, khi cao hơn cùng kỳ các năm trước (9 tháng 2013 tăng 5,14%; 9 tháng 2012 tăng 4,73%) và tốc độ tăng quý sau cao hơn quý trước (quý I tăng 5,09%; quý II tăng 5,42%; quý III tăng 6,19%).

Về cấu phần, sau 9 tháng khu vực dịch vụ tăng trưởng 6%, đóng góp 47% mức tăng GDP; khu vực công nghiệp & xây dựng tăng 6,42%, đóng góp 44% mức tăng GDP; khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản chỉ tăng 3%, đóng góp 9% mức tăng GDP. **Có thể nhận thấy bước tiến lớn của khu vực công nghiệp & xây dựng** chỉ sau 01 quý (Q3) khi tăng trưởng mạnh mẽ và nhờ đó tỷ trọng đóng góp vào GDP gia tăng thêm 4%, **trong đó ngành công nghiệp chế biến, chế tạo có những chuyển biến tích cực** với mức tăng 8,58% cao hơn nhiều so với cùng kỳ các năm trước. Dù vậy, 02 khu vực còn lại là dịch vụ và nông lâm thủy sản không được khởi sắc khi có tốc độ tăng trưởng gần như không đổi so với cách đây 3 tháng.

Đồ thị 1: GDP 2004 – 2013 và dự báo 2014



Đồ thị 2: Tỷ trọng đóng góp của các khu vực kinh tế vào mức tăng GDP trong 9 tháng 2014 (Đơn vị %)



Nguồn: GSO, BSC

Các chỉ số sản xuất công nghiệp cũng đang được cải thiện mạnh trên 6%. Cụ thể, IIP 9 tháng tăng 6,7% so với cùng kỳ, cao hơn nhiều mức 5,4% của 9 tháng 2013. Như vậy, lần đầu tiên sau 2 năm suy giảm, kể từ cuối 2011, IIP trong nước đã lấy lại được tốc độ tăng trưởng trên 6%. Đây là mức tăng hết sức ấn tượng khi trước đó 01 quý tốc độ này chỉ đạt 5,8%.

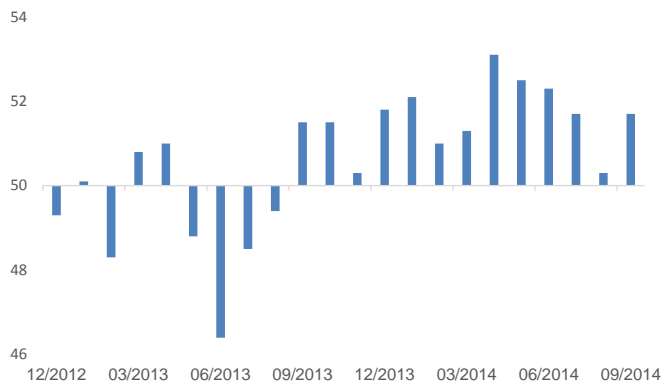
Bên cạnh đó, tổng mức bán lẻ hàng hóa & dịch vụ tiêu dùng cả nước đạt 2145,5 nghìn tỷ đồng, tăng 11,1% so với cùng kỳ năm 2013, nếu loại trừ

yếu tố giá tăng 6,2%, cao hơn đáng kể mức tăng 5,4% của cùng kỳ năm 2013.

Chỉ số PMI (HSBC) tháng 9 cải thiện với mức tăng 1,4 điểm, đạt 51,7 điểm trong tháng này sau khi tụt xuống mức 50,3 trong tháng trước. Như vậy, PMI tháng 9 đã hồi phục trở lại bằng với mức trong tháng 7 trước đó nhờ sự hồi phục đáng kể số lượng đơn hàng xuất khẩu, sau khi tụt xuống mức thấp nhất trong năm xác định vào tháng 8/2014.

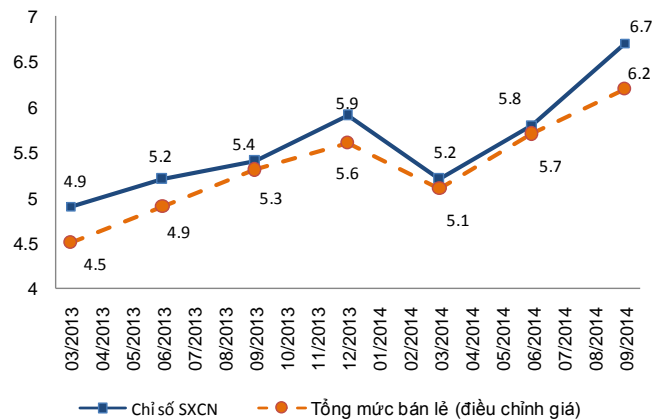
Như vậy, nền sản xuất đã có bước khởi động tương đối sáng sủa, tạo nền tảng thuận lợi cho bước tăng tốc trong quý cuối của năm. Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng vào sự mở rộng của sản lượng sản xuất trong quý 4/2014. Nền tảng vĩ mô ổn định, áp lực lạm phát được kiểm soát tốt, và đặc biệt là sự tự do hóa thương mại của Việt Nam với các khu vực trên thế giới có xu hướng mở rộng hơn (FTA với khối liên minh thuế quan Nga – Belarus – Kazakhstan, hiệp định đối tác xuyên Thái Bình Dương TPP...) sẽ củng cố những bước tăng trưởng “chậm mà chắc” tiếp theo của nền kinh tế trong năm 2015 tới.

Đồ thị 3: Chỉ số PMI



Nguồn: Markit, HSBC

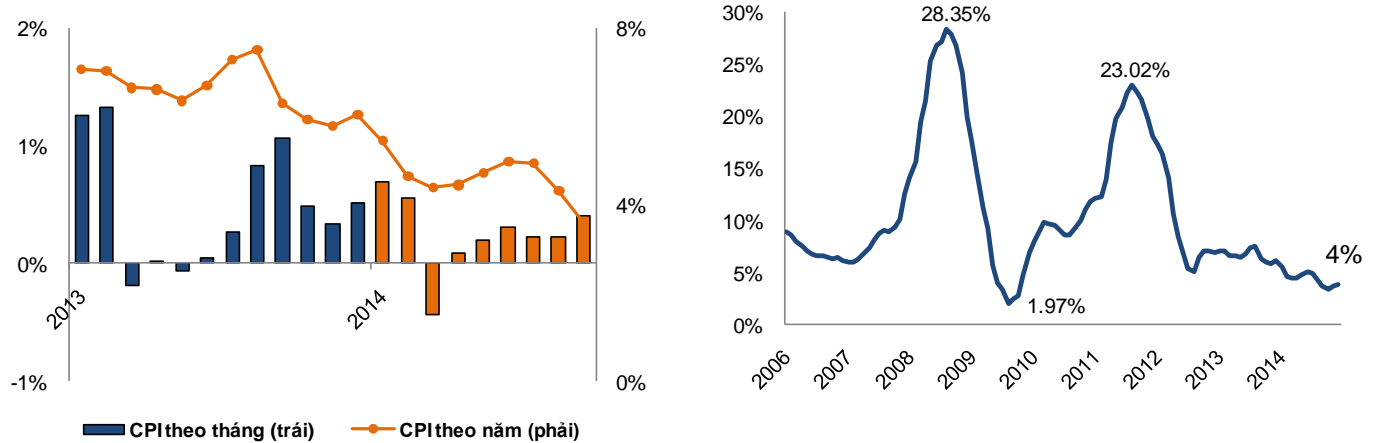
Đồ thị 4: Chỉ số sản xuất công nghiệp & Tổng mức bán lẻ (Đơn vị %)



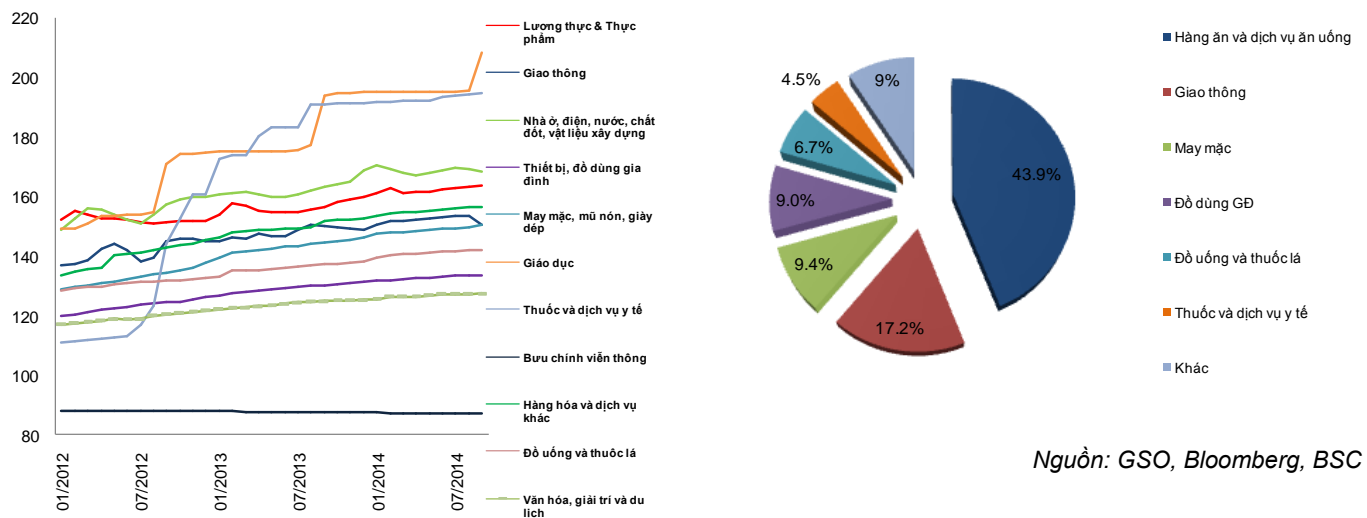
Nguồn: GSO, BSC

2. Lạm phát ổn định và duy trì ở mức thấp

Lạm phát đến tháng 9 khá thấp, dưới 4%. Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 9 chỉ tăng 0,4% so với tháng 8; tăng 2,25% so với đầu năm và 3,62% so với cùng kỳ.

Đồ thị 5: Chỉ số giá tiêu dùng CPI (2013 – T9/2014) Đồ thị 6: Dự báo CPI 2014 quanh mức 4%


Nguồn: GSO, BSC

Đồ thị 7: Diễn biến các nhóm hàng trong giỏ CPI (2012 – T9/2014) Đồ thị 8: Đóng góp của các nhóm hàng vào mức tăng CPI


Nguồn: GSO, Bloomberg, BSC

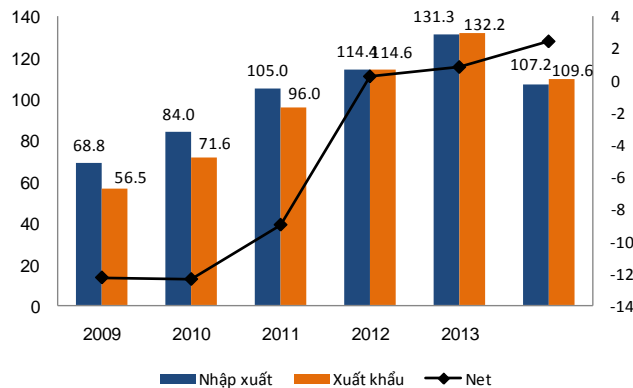
Trong đó các nhóm hàng hóa, dịch vụ trong 9 tháng có mức tăng so với đầu năm như sau: Hàng ăn và dịch vụ ăn uống tăng 2,5%; Giao thông tăng 1,23%; Nhà ở, vật liệu xây dựng giảm 0,15%; May mặc, mũ nón, giày dép tăng 2,7%; Thiết bị và đồ dùng gia đình tăng 1,91%; Đồ uống và thuốc lá tăng 2,77%; Giáo dục tăng 6,78% (chủ yếu tăng nhiều trong tháng 9); Thuốc và dịch vụ y tế tăng 1,64%; Văn hóa, giải trí và du lịch tăng 1,67%; Bưu chính viễn thông không biến động nhiều khi giảm 0,38%; Hàng hóa dịch vụ khác tăng 2,52%.

Như vậy có thể thấy nhóm Hàng ăn và dịch vụ ăn uống vẫn là nhóm có đóng góp lớn nhất vào mức tăng CPI 9 tháng (44%); theo sau là các nhóm Giáo dục (17%); May mặc (8,7%); Đồ dùng gia đình (7,7%); Dịch vụ hàng hóa khác (7%); Giao thông (5,5%); Đồ uống thuốc lá (5%) và Y tế (4,2%).

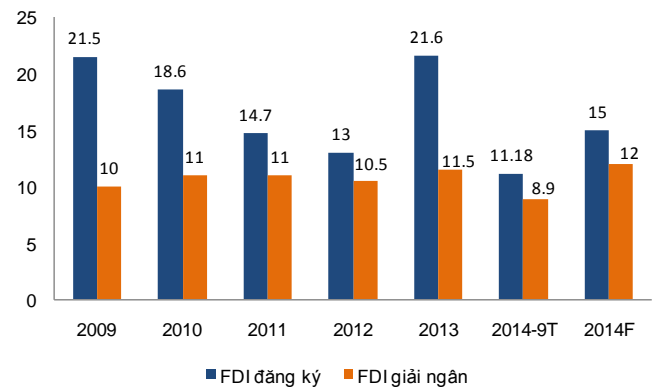
3. Đầu tư nước ngoài – Điểm sáng tốc độ giải ngân

Tình hình đầu tư nước ngoài 9 tháng đầu năm 2014 giữ ở mức ổn định trong đó FDI đăng ký 9 tháng đầu năm đạt hơn 11 tỷ USD (giảm 25,5% so với cùng kỳ năm 2013); FDI giải ngân đạt 8,9 tỷ USD (tăng 3,2% so với cùng kỳ).

Đồ thị 9: Xuất nhập khẩu 9 tháng (tỷ USD)



Đồ thị 10: Vốn FDI 9 tháng (tỷ USD)



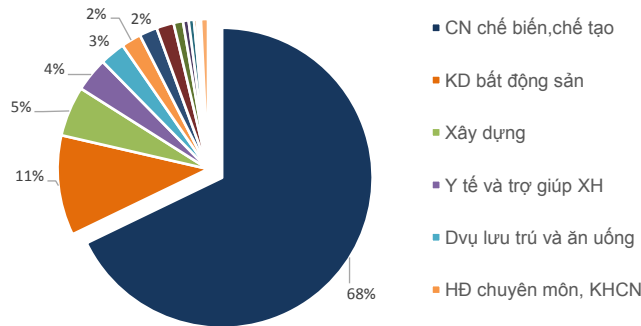
Nguồn: GSO, BSC

Trong 9 tháng năm 2014, nhà đầu tư nước ngoài đã đầu tư vào 50 tỉnh, thành phố trong cả nước. Trong đó dẫn đầu về đầu tư nước ngoài là Bắc Ninh với 1,36 tỷ USD, chiếm 12,2% tổng vốn đầu tư. TPHCM đứng thứ 2 với 1,28 tỷ USD, chiếm 11,5%. Đồng Nai đứng thứ 3 với 1,17 tỷ USD, chiếm 10,5%. Tiếp theo là Bình Dương, Hà Nội, Hải Phòng với quy mô vốn đăng ký lần lượt là 1,11 tỷ USD; 924 triệu USD và 698 triệu USD.

Một số dự án lớn được cấp phép trong 9 tháng năm 2014:

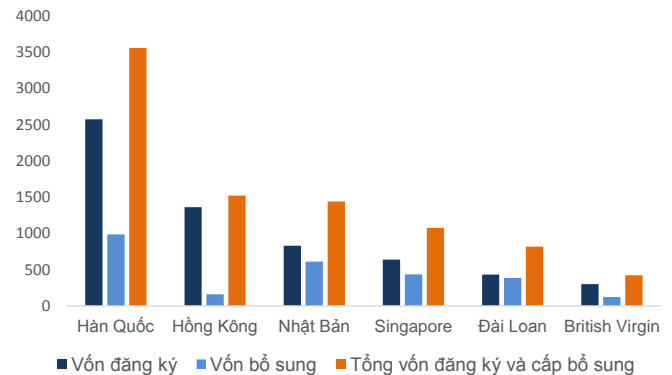
Tên dự án	Nhà đầu tư	Tỉnh/TP	Quy mô
Dự án Công ty TNHH SamSung Display	Hàn Quốc	Bắc Ninh	1 tỷ USD
Dự án Công ty TNHH khoa học công nghệ Texhong Ngân Hà	Hồng Kông	Quảng Ninh	300 triệu USD
Dự án Công ty TNHH Bệnh viện quốc tế Đại An Việt Nam	Canada	Hải Dương	225 triệu USD;
Dự án Công ty TNHH Khu công nghiệp Texhong Hải Hà Việt Nam	Hồng Kông	Quảng Ninh	215 triệu USD

Đồ thị 11: Cơ cấu lĩnh vực đầu tư FDI (từ 1/1/2014 đến 20/9/2014)



Về cơ cấu, ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tỏ ra khá nổi bật khi thu hút gần 70% tổng vốn đăng ký; tiếp theo là ngành kinh doanh bất động sản chiếm 10%; ngành xây dựng chiếm 5,5% và các ngành còn lại đạt chiếm 14,5%.

Đồ thị 12: Quy mô vốn FDI theo đối tác (từ 1/1/2014 đến 20/9/2014) (tỷ USD)



Từ đầu năm đến nay, đã có 53 quốc gia và vùng lãnh thổ có dự án đầu tư tại Việt Nam. Trong đó, Hàn Quốc dẫn đầu với tổng vốn đầu tư 3,55 tỷ USD, chiếm 31,8% tổng vốn đầu tư vào Việt Nam; Hồng Kông đứng vị trí thứ hai với 1,52 tỷ USD, chiếm 13,6%; theo sau là Nhật Bản (1,43 tỷ USD, chiếm 12,9%) và Singapore (1,07 tỷ USD, chiếm 9,6%).

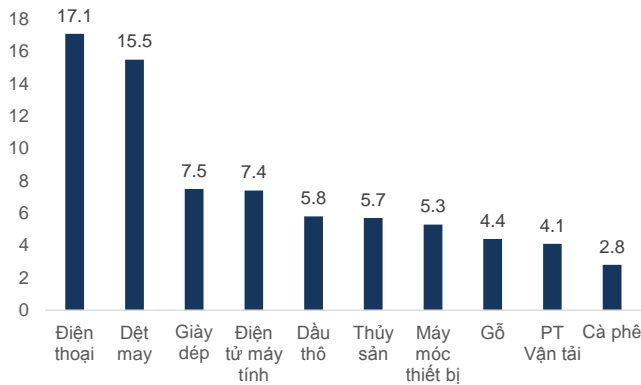
Nguồn: FIA, BSC

Dự báo FDI đăng ký cả năm 2014 sẽ đạt mức 14 -15 tỷ USD, tương đương với mặt bằng các năm 2011, 2012. FDI giải ngân dự báo cả năm đạt được từ 11-12 tỷ USD nhờ tín hiệu tích cực từ các dự án lớn.

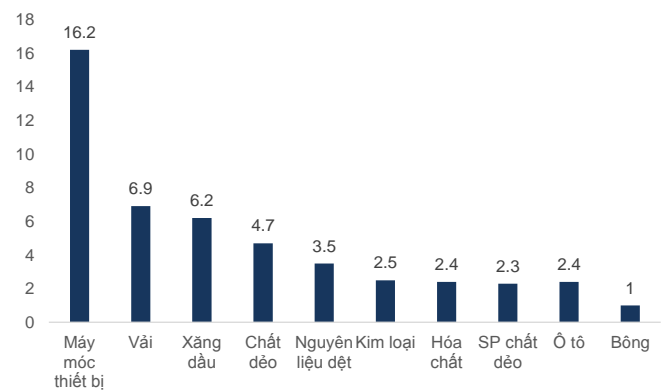
4. Xuất khẩu lẫn át nhập khẩu

Cán cân thương mại Việt Nam tiếp tục cải thiện mạnh sau quý 3 khi tổng giá trị thặng dư lũy kế 9 tháng đạt 2,5 tỷ USD, bằng 2,3% kim ngạch xuất khẩu (cải thiện đáng kể so với mức thặng dư 1,3 tỷ USD trong 6 tháng đầu năm). Sau 9 tháng đầu năm, kim ngạch xuất khẩu đạt 109,6 tỷ USD (tăng 14,1% so với cùng kỳ năm trước) trong khi kim ngạch nhập khẩu đạt 107,2 tỷ USD (tăng 11,1% so với cùng kỳ năm trước).

Chúng tôi nhận thấy xuất khẩu trong quý III vừa qua tăng vượt trội hơn so với nhập khẩu (đặc biệt là tháng 8/2014 vừa qua với mức thặng dư đạt 1,07 tỷ USD, là tháng có mức xuất siêu cao nhất so với cùng kỳ trong một số năm gần đây), khiến thặng dư cán cân thương mại trong 9 tháng được nới rộng ra đáng kể so với hồi 6 tháng đầu năm, hỗ trợ tích cực trong việc ổn định tỷ giá, cung cầu ngoại tệ trong nước. Một nguyên nhân dễ nhận ra là nền kinh tế Việt Nam đang hội nhập ngày một sâu vào nền kinh tế toàn cầu, hàng hóa xuất phát từ Việt Nam tiếp cận thị trường hàng hóa quốc tế ngày một rộng hơn. Tuy nhiên, xuất nhập khẩu của Việt Nam còn thiếu bền vững và chưa phát huy được hiệu quả cao bởi xuất khẩu phụ thuộc phần lớn vào khu vực FDI với hàng gia công lắp ráp từ nguyên liệu nhập khẩu. Trở ngại này khó có thể bù đắp trong ngắn hạn khi nền công nghiệp phụ trợ quốc gia chưa được quan tâm một cách hợp lý.

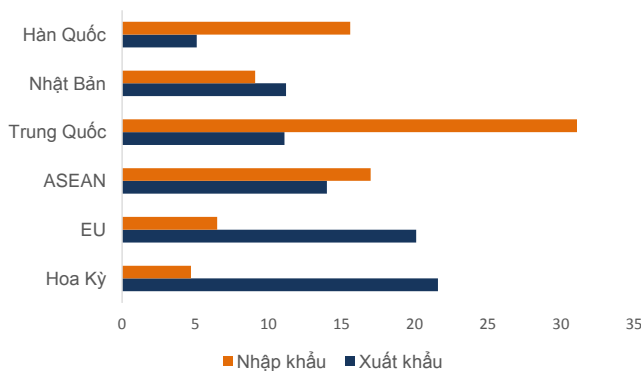
Đồ thị 13: Top 10 mặt hàng xuất khẩu (tỷ USD)


Kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam liên tục tăng trưởng trong vài năm gần đây, là tác nhân chính giúp Việt Nam thay đổi vị thế trên trường quốc tế, từ một quốc gia nhập siêu sang xuất siêu. Sơ bộ, hơn 20 nhóm hàng đạt kim ngạch trên 1 tỷ USD. Nhóm hàng có giá trị xuất khẩu nhiều nhất chủ yếu đến từ khu vực FDI như điện thoại, linh kiện, dệt may với mức đóng góp gần 30% vào tổng kim ngạch xuất khẩu. Phần còn lại là các nhóm hàng có giá trị gia tăng chưa cao như dầu thô, thủy sản, nông sản và gỗ.

Đồ thị 14: Top 10 mặt hàng nhập khẩu (tỷ USD)


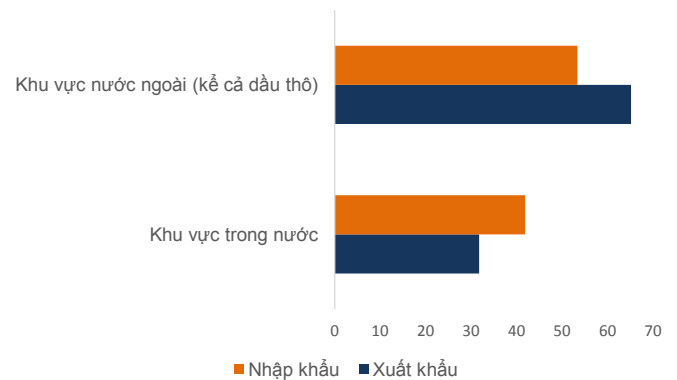
Các mặt hàng tư liệu, nguyên liệu phục vụ sản xuất như máy móc, thiết bị phụ tùng, vải... vẫn là những nhóm hàng được nhập khẩu nhiều nhất (có xuất xứ chủ yếu từ Trung Quốc, Hàn Quốc...) nhằm đáp ứng cho nhu cầu sản xuất và tiêu dùng.

Nguồn: GSO, BSC

Đồ thị 15: Cơ cấu thị trường xuất nhập khẩu (tỷ USD)


Về xuất khẩu, thứ tự các thị trường xuất khẩu sau 9 tháng không thay đổi. Cụ thể, Hoa Kỳ và EU tiếp tục duy trì vị trí quán quân với giá trị lần lượt là 21,6 tỷ và 20,1 tỷ USD. Trong tháng vừa qua, xuất khẩu chỉ cải thiện nhẹ ở thị trường ASEAN nhưng đặc biệt tăng trưởng mạnh tại các thị trường Hoa Kỳ, Trung Quốc, Nhật Bản và EU.

Về nhập khẩu, Trung Quốc và ASEAN dẫn đầu với giá trị nhập khẩu là 27,6 tỷ và 15,2 tỷ USD, theo sau lần lượt là Hàn Quốc, Nhật Bản, EU và Hoa Kỳ. Trong tháng 9 này, nhập khẩu từ Hoa Kỳ, Trung Quốc và đa số các thị trường khác đều tăng mạnh, duy nhất EU là thị trường nhập khẩu có tăng trưởng âm trong tháng.

Đồ thị 16: Cơ cấu khu vực đóng góp (tỷ USD)


Khu vực kinh tế trong nước đóng góp 1/3 giá trị xuất khẩu (trị giá 36,6 tỷ USD, tăng 14,2% yoy) dù có lượng nhập khẩu tương đối lớn (trị giá 46,9 tỷ USD, tăng 12,8% yoy).

Khu vực có vốn đầu tư nước ngoài như thường lệ tỏ ra hiệu quả hơn hẳn. Cụ thể, nhập khẩu của khu vực này nhỉnh hơn nhập khẩu của khu vực kinh tế trong nước (đạt 60,3 tỷ USD, tăng 9,8% yoy) nhưng giá trị xuất khẩu lớn gấp 2 lần so với giá trị xuất khẩu của khu vực trong nước (đạt 73 tỷ USD, tăng 14% yoy).

Nguồn: GSO, BSC

Chúng tôi dự đoán, trong 3 tháng cuối năm, nhu cầu nhập khẩu tăng trưởng trở lại, một mặt tiếp tục cung ứng nguyên liệu đầu vào cho sản xuất, mặt khác đáp ứng nhu cầu tiêu dùng hàng hóa của người dân vào thời điểm cuối năm, nhiều khả năng thặng dư cán cân thương

mại trong quý cuối không còn mãnh liệt như trong quý III, đồng thời duy trì ổn định giúp Việt Nam tiếp tục xuất siêu năm thứ 3 liên tiếp kể từ khi gia nhập WTO.

5. Tỷ giá nằm trong tầm kiểm soát

Tỷ giá USD/VND tiếp tục duy trì ổn định có xu hướng nhích nhẹ lên trên mức tỷ giá SBV trong tháng 9 vừa qua. Điều này đã được chúng tôi tiên lượng trong bản Báo cáo chiến lược vĩ mô & thị trường 6 tháng/2014 trước đó trên cơ sở kinh tế vĩ mô ổn định, nguồn cung ngoại tệ trên thị trường khá dồi dào, thặng dư cán cân thương mại được nói rộng và lãi suất đồng thời được cắt giảm liên tục. Theo đánh giá của chúng tôi, bài toán điều hành tỷ giá – lãi suất trong năm nay trở nên dễ dàng hơn rất nhiều nếu so với những năm trước đây nhờ chính sách tiền tệ thận trọng, tập trung ổn định vĩ mô trong đó tỷ giá được điều hành linh hoạt góp phần kiểm soát lạm phát và hỗ trợ tăng trưởng kinh tế.

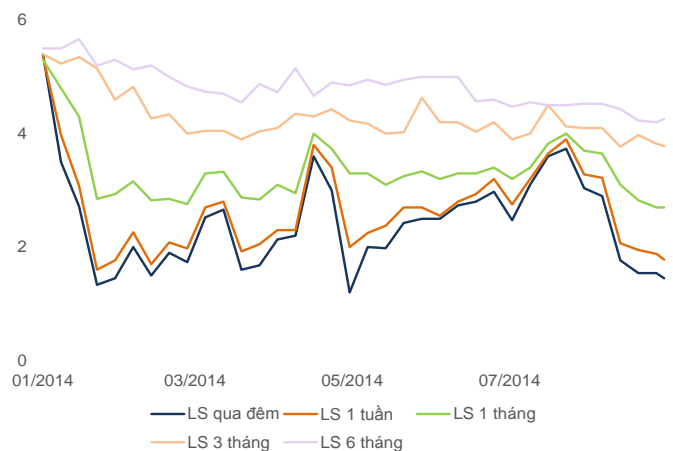
Chúng tôi bảo lưu quan điểm về sự ổn định theo chiều hướng nhích dần lên của tỷ giá trong những tháng cuối năm như trong các báo cáo trước. Khả năng tỷ giá được điều chỉnh thêm trong quý 4 là không nhiều. Trong trường hợp cần đẩy mạnh xuất khẩu hơn, VND vẫn có thể được phá giá nhưng với biên độ khiêm tốn (thậm chí thấp hơn mức 1% - 1,43% trong năm nay theo phát biểu của Thống đốc Nguyễn Văn Bình trong phiên chất vấn trước Quốc hội ngày 29/9 vừa qua) bởi thực tế nợ công của nước ta đang ở mức cao.

Đồ thị 17: Diễn biến tỷ giá (2013 – 2014Q3)



Sau khi NHNN điều chỉnh tỷ giá bình quân liên ngân hàng với biên độ 1% trong tháng 6/2014, tỷ giá ngay lập tức hạ nhiệt và duy trì ổn định trong vùng 21.150 -21.300 VND/USD.

Đồ thị 18: Diễn biến lãi suất liên ngân hàng (2013 – 2014Q3)



Nguồn: Bloomberg, SBV, BSC

6. Lãi suất tiếp tục ổn định

Mặt bằng lãi suất duy trì xu hướng giảm nhẹ và giữ ổn định trong 9 tháng qua. Lãi suất huy động và cho vay tính tới thời điểm hiện tại đã đạt mục tiêu với mức giảm khoảng 1% - 2% đề ra từ đầu năm. Cụ thể, lãi suất huy động hiện ở mức 6% - 7,2%, lãi suất cho vay ở mức 9%- 10% trong ngắn hạn và 10,5% - 12% trong dài hạn.

Lãi suất bình quân liên ngân hàng có xu hướng giảm ở đa số các kỳ hạn, đặc biệt là các mức lãi suất ngắn hạn dưới 1 tháng. Quan sát đồ thị, chúng tôi nhận thấy mặt bằng lãi suất các kỳ hạn ngắn hiện tại đã đạt tới vùng thấp nhất trong năm (tương đương hồi tháng 2/2014) trong khi lãi suất ở các kỳ hạn dài hạn đã được cắt giảm đáng kể so với thời điểm đầu năm.

Như vậy, trong khoảng thời gian cuối năm, chúng tôi dự đoán lãi suất sẽ tiếp tục được giữ ổn định. Chúng tôi nhận thấy mức lãi suất hiện tại đang ở mức cân bằng và hợp lý bởi với mức lạm phát dự kiến là 5%, nếu lãi suất tiếp tục hạ có thể gây bất ổn vĩ mô. Việc điều chỉnh lãi suất thêm vào thời điểm hiện tại chưa thực sự cần thiết. Nhiều khả năng, NHNN sẽ để lãi suất tự điều chỉnh theo quy luật thị trường. Dù vậy, khả năng điều chỉnh nhẹ không phải là không quá thấp khi NHNN muốn thúc đẩy tín dụng và san sẻ bớt chi phí vay vốn cho doanh nghiệp.

7. Lạc quan về tăng trưởng tín dụng

Tăng trưởng tín dụng đã cải thiện đáng kể so với thời kỳ 6 tháng đầu năm, vươn lên mức 6,87% từ mức 2,3% trong 6 tháng đầu năm. Cụ thể, dư nợ phát triển nông nghiệp tăng 6,1%, dư nợ cho vay xuất khẩu tăng 4,37%, dư nợ cho vay doanh nghiệp ứng dụng công nghệ cao tăng 12,73%, dư nợ cho vay công nghiệp hỗ trợ tăng 6,12%, dư nợ doanh nghiệp vừa và nhỏ tăng 2,57% và dư nợ cho vay bất động sản tăng 9,85%.

Như vậy, tín dụng đã tăng tốc trong quý 3 vừa qua, đưa mức tăng trưởng tín dụng đạt xấp xỉ một nửa mục tiêu đề ra từ đầu năm. **Chúng tôi dự đoán, tăng trưởng tín dụng những tháng cuối năm tiếp tục cải thiện, đẩy mức tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống cán mốc 10% - 13% vào thời điểm cuối năm, qua đó hoàn thành mục tiêu tăng trưởng 12% - 14% mà NHNN đề ra từ đầu năm.**

Các chỉ vĩ mô 9 tháng và dự báo cả năm 2014

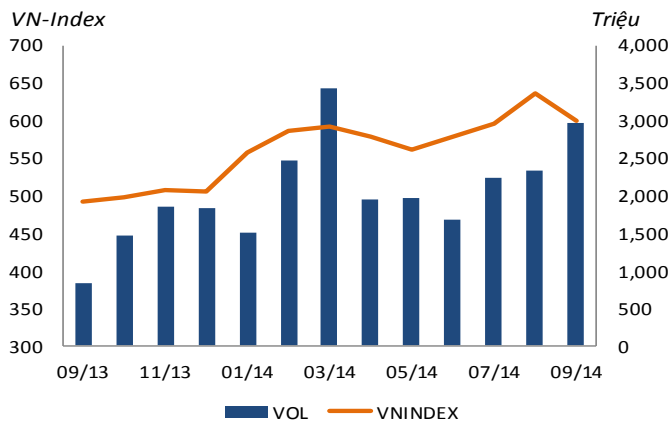
Chỉ tiêu	9 tháng đầu năm	Dự báo 2014
GDP (yoy)	5,62%	5,8%
Lạm phát (yoy)	3,62%	4%
Tăng trưởng tín dụng	6,73%	10%
FDI đăng ký (tỷ USD)	11,2	14 -15
FDI giải ngân (tỷ USD)	8,9	12,0
Cán cân TM (tỷ USD)	2,5	1,5
Tỷ giá (VND/USD)	21.246	21.246
LS cho vay	9% - 12%	8,5% - 11,5%
LS cho huy động	6% - 7,2%	5,5% - 7%

B. THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN 9 THÁNG NĂM 2014

I. DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

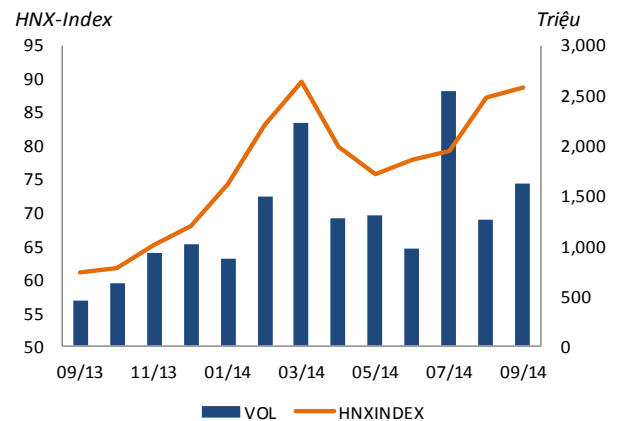
Sau khi tạo đỉnh tại 640 điểm, mức cao nhất kể từ tháng 3/2008, VN-Index bước vào đợt điều chỉnh mang tính chu kỳ, Chốt phiên ngày 30/9, VN-Index đóng cửa ở mức 598,8 điểm. VN-Index tăng điểm trong tuần đầu tiên, giảm điểm trong 4 tuần kế tiếp và kết thúc tháng giao dịch với mức giảm 5,9%, trong khi đó HNX-Index có xu hướng ổn định hơn khi tăng 2 tuần đầu và 3 sau tuần đi ngang, duy trì mức tăng 1,8%. Quá trình tăng điểm diễn ra đầu tháng tiếp tục được dẫn dắt bởi các cổ phiếu BCs lớn và các nhóm các cổ phiếu ngành dầu khí, tuy nhiên khi nhóm cổ phiếu này điều chỉnh, cũng là tác nhân khiến thị trường giảm điểm trong phần lớn thời gian trong tháng. Tính chung 9 tháng đầu năm, VN-Index và HNX-Index tăng lần lượt 18,6% và 30,6%, mức tăng tốt nhất kể từ 2010.

Đồ thị 19: Diễn biến VN-Index



Nguồn: HNX, HSX, Bloomberg, BSC

Đồ thị 20: Diễn biến HNX-Index

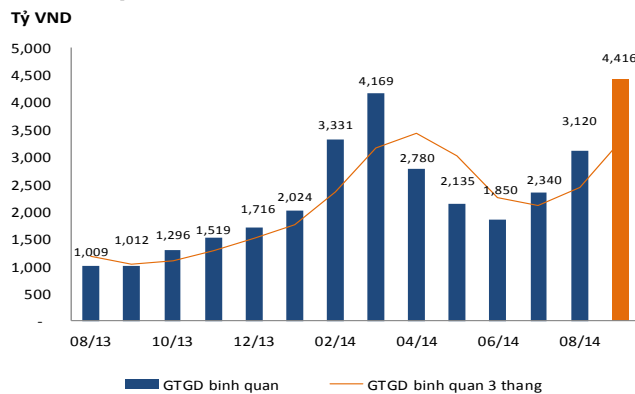


Nguồn: HNX, HSX, Bloomberg, BSC

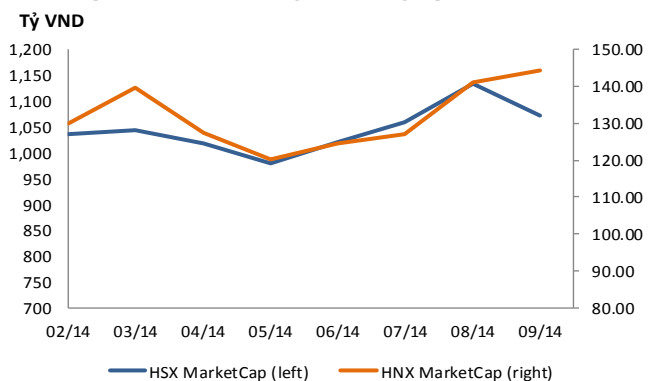
Nếu như khối ngoại dẫn dắt thị trường trong nửa đầu năm 2014 thì khối nội đã thay thế và đảm nhiệm vai trò này trong suốt quý III. Kinh tế vĩ mô ổn định và có chuyển biến tích cực đồng thời tranh chấp Biển Đông kết thúc sớm, đã kích hoạt dòng tiền nhàn rỗi tham gia thị trường. Mặc dù dòng tiền không dồi dào như thời điểm quý I do thiếu sự hậu thuẫn của khối ngoại, dòng tiền thông minh đã tập trung vào các ngành dầu khí, ngành có ảnh hưởng lớn đến 2 chỉ số, và đã tạo ra cú hích tăng điểm mạnh mẽ cho xu hướng trên 2 sàn.

Diễn biến giao dịch của VN-Index trong quý III chia làm 2 pha tăng giảm rõ rệt.

- Chu kỳ tăng trưởng (1/7/2014 đến 8/9/2014), nối tiếp đà hồi phục sau sự kiện Biển Đông, VN-Index và HNX-Index có mức tăng lần lượt 10,7% và 15,1%. Giai đoạn này thị trường tăng trưởng vững chắc do sự hâu thuẫn của các cổ phiếu BCs và các dòng cổ phiếu dẫn dắt như dầu khí, thủy sản. Thanh khoản ở mức trung bình và có sự tăng trưởng mạnh từ nửa sau tháng 8.
- Giai đoạn điều chỉnh (từ 9/9/2014 đến 30/9/2014): Xu hướng tăng điểm của thị trường kết thúc sau phiên phân phối với KLGD trên 242 triệu cổ phiếu. VN-Index và HNX-Index giảm lần lượt 6,4% và 1,1% so với đỉnh. VN-Index có mức giảm khá do sự sụt giảm sâu của các cổ phiếu trụ cột GAS và VIC. Đây là đợt sụt giảm mang tính chất chu kỳ sau hơn 3 tháng tăng điểm. Thanh khoản và giá trị giao dịch giảm sút trở lại, ủng hộ cho khả năng tích lũy trở lại của các chỉ số tại các vùng hỗ trợ 595 - 600 điểm.

Đồ thị 21: GTGD bình quân 2013 – 2014Q3


Nguồn: Bloomberg, BSC

Đồ thị 22: GTGD ròng khối ngoại 2012-2014Q3


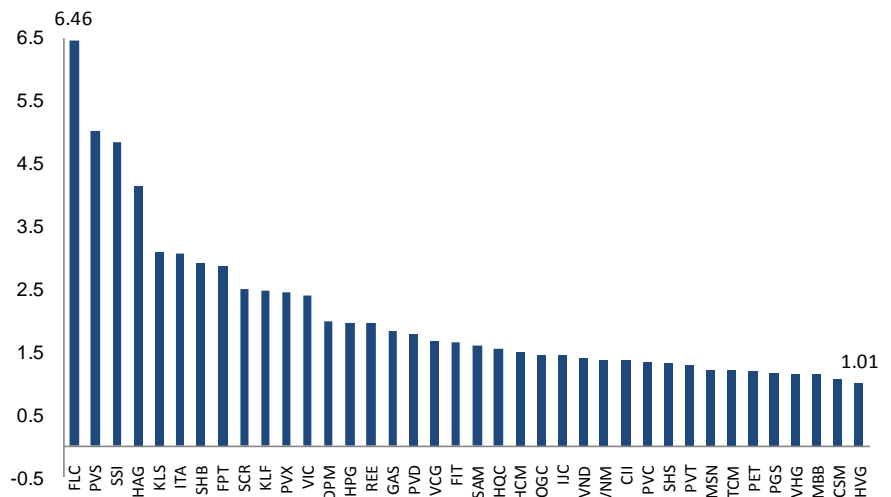
Nguồn: Bloomberg, BSC

Thanh khoản đạt mức cao nhất trong năm và duy trì mức tăng trưởng 3 tháng liên tiếp. Vốn hóa thị trường duy trì trên 60 tỷ USD, giảm 4,5% so với tháng trước. Giao dịch bình quân tháng 9 đạt 4.416 tỷ đồng/ phiên, tăng 41,5% so với tháng 8. Cho dù khối lượng giao dịch tăng không mạnh nhưng giá trị giao dịch đã vượt tháng 3, trở thành tháng có giao dịch bình quân phiên lớn nhất trong năm. Giao dịch thỏa thuận tiếp tục được đẩy mạnh, đạt mức 544 tỷ/ phiên, tăng 20% so với tháng trước. Giá trị vốn hóa cả thị trường giảm nhẹ 4,5% so tháng trước nhưng vẫn duy trì trên 60 tỷ USD. Giá trị vốn hóa tăng 2,2% trên HNX trong khi giảm 5,4% trên HSX. Giá trị vốn hóa trên HNX tăng chủ yếu do mặt bằng giá tăng lên trong khi HSX giảm do sự sụt giảm của 2 cổ phiếu có vốn hóa lớn GAS và VIC.

38 cổ phiếu giao dịch bình quân 9 tháng trên 1 triệu USD, tăng 2 cổ phiếu so với tháng trước. FLC vẫn duy trì vị trí đứng đầu về thanh khoản.

So với tháng 8, số lượng cổ phiếu có thanh khoản bình quân trên 1 triệu USD tăng thêm 2 cổ phiếu PVC và HVG. Sàn HNX có 12 cổ phiếu lọt vào danh sách trên gồm PVS, KLS, SHB, SCR, KLF, PVX, VCG, FIT, VND, PVC, SHS và PGS, số còn lại niêm yết trên HSX. FLC vẫn tiếp tục là cổ phiếu thanh khoản nhất và bỏ xa thanh khoản của cổ phiếu đứng thứ 2 PVS với thanh khoản bình quân 6,46 triệu USD/phiên. Thứ tự của 5 cổ phiếu đứng đầu giữ nguyên ngoại trừ PVS vượt qua SSI để trở thành cổ phiếu đứng thứ 2 về thanh khoản.

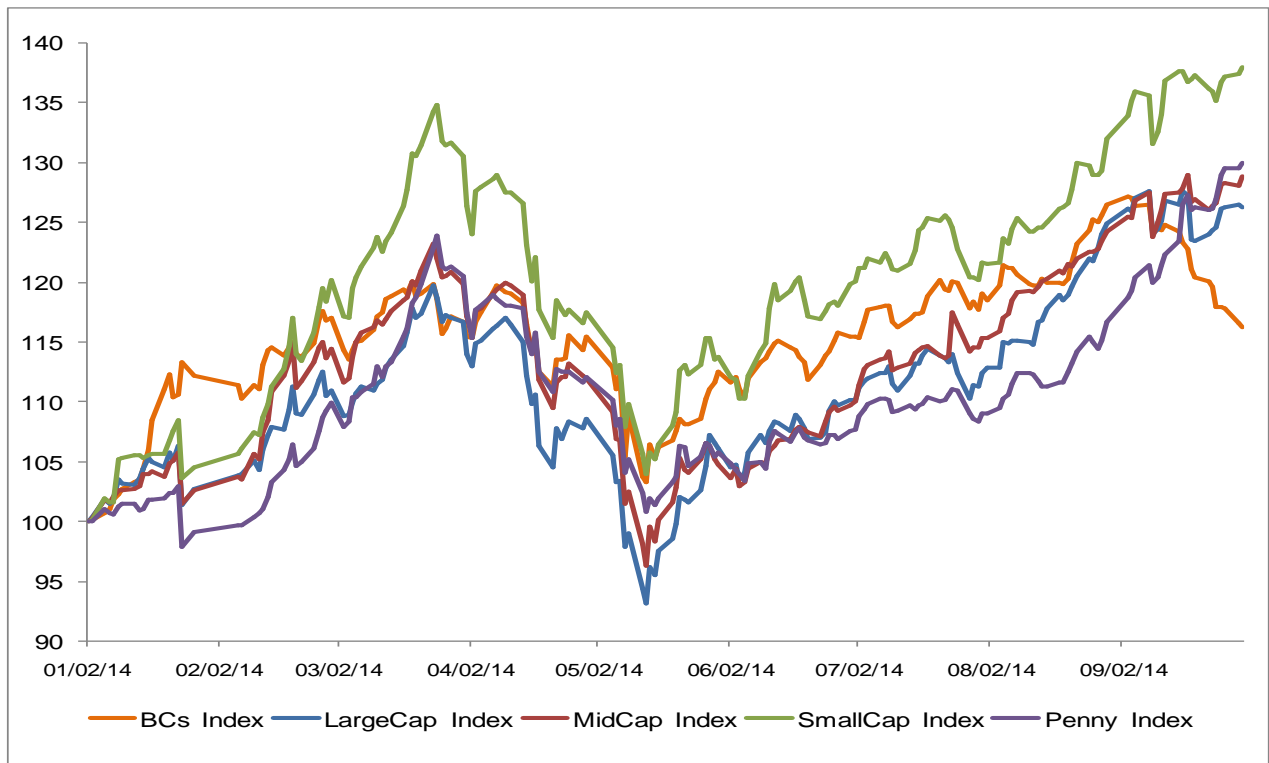
Đồ thị 23: Cổ phiếu có thanh khoản trên 1 triệu USD trên 2 sàn



Nguồn: Bloomberg, BSC

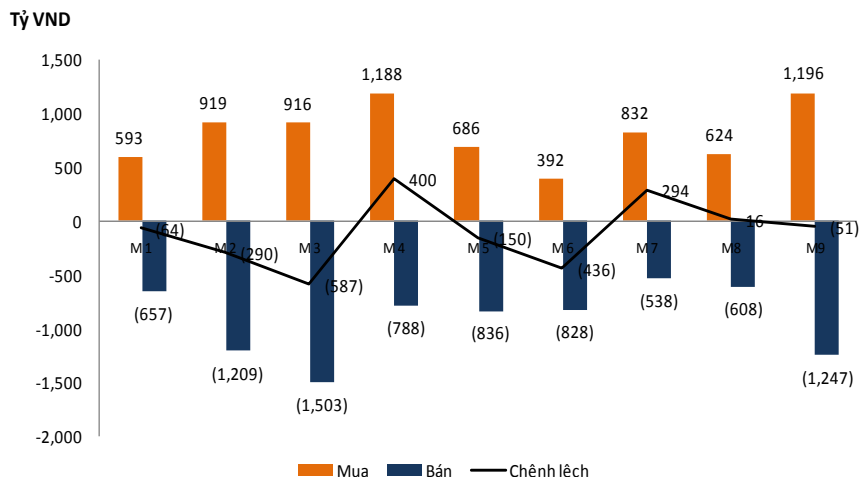
Áp lực chốt lãi mạnh ở dòng cổ phiếu dầu khí dẫn dắt và sự suy yếu của các cổ phiếu BCs khiến xu hướng thị trường điều chỉnh. Nhóm cổ phiếu BCs có mức giảm điểm mạnh nhất -8%, trong khi các nhóm các đều duy trì mức tăng điểm. Nhóm cổ phiếu BCs không còn duy trì được vị thế dẫn dắt thị trường, và giảm mạnh. Dòng tiền có xu hướng vận động sang các nhóm cổ phiếu khác tuy không mạnh nhưng cũng hỗ trợ cho các nhóm cổ phiếu khác có mức tăng điểm. Trong 9 tháng đầu năm, nhóm cổ phiếu Small Cap và Penny vẫn giữ được mức tăng tốt nhất. Tuy nhiên, tính riêng trong tháng 9 nhóm cổ phiếu Pns lại có mức tăng mạnh 11,3%, theo sau là nhóm Small Cap, MidCap, LargeCap với mức tăng lần lượt 11,3%, 4,4%, 3,6% và 1,1%.

Đồ thị 24: Diễn biến các nhóm cổ phiếu trong 9 tháng năm 2014



Khối tự doanh của các Công ty chứng khoán bán ròng 51 tỷ, tăng mạnh quy mô giao dịch, quy mô mua bán của khối tự doanh tháng 9 đạt 2.443 tỷ, tăng 98,2% so với tháng trước. Khối này mua ròng trong nửa đầu tháng 9 và bán ra vào cuối tháng. Tính chung khối tự doanh mua ròng 51 tỷ trong tháng 9, kết thúc 2 tháng mua ròng liên tiếp. Vai trò của khối tự doanh đến xu hướng thị trường không rõ rệt.

Đồ thị 25: Giao dịch tự doanh các CTCK 9 tháng năm 2014

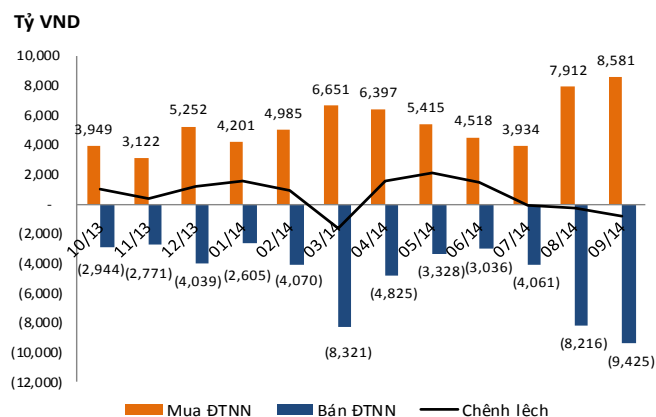


Lượng bán ròng của khối ngoại chủ yếu đến từ cổ phiếu VIC. Giá cổ phiếu chuyển đổi trái phiếu quốc tế của VIC khoảng 39.000 đồng/ cổ phiếu thấp hơn đáng kể so với giá niêm yết là lý do cổ phiếu này bị bán ròng 947 tỷ. Các ETF đã quay trở lại mua ròng, dự báo lượng mua vào của các ETFs sẽ tiếp tục cải thiện trong những tháng cuối năm.

Khối NĐTNN bán ròng 840 tỷ và 290 tỷ lần lượt trên HSX và HNX. Các ETFs đi ngược lại xu thế bán ròng của khối ngoại, Quỹ FTSE VN đẩy mạnh mua vào. Trên HSX, khối ngoại bán ròng 840 tỷ, trong đó, bán ròng 754 tỷ qua sàn và bán 85 qua thỏa thuận. Hoạt động bán ròng của khối ngoại chủ yếu từ VIC, khối ngoại bán ròng 947 tỷ do sức áp lực bán ra từ trái phiếu chuyển đổi có mức giá thấp. Khối ETFs mua ròng và đi ngược xu hướng của khối ngoại. VNM (Vietnam market vector) và FTSE VN (FTSE Vietnam Index) mua mua ròng lần lượt với giá trị 122 tỷ và 250 tỷ, trong khi đó iShare giữ nguyên quy mô và không thực hiện mua bán. Diễn biến cụ thể giao dịch của các ETFs như sau:

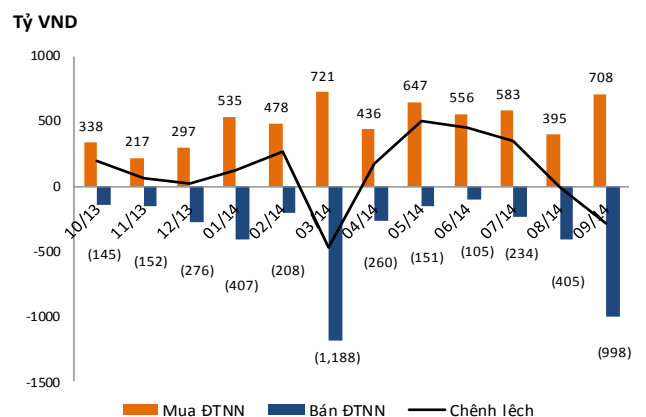
- VNM (Vietnam market vector) bán ròng khoảng 122 tỷ ở thị trường Việt Nam, quỹ đã tăng quy mô 0,35 triệu chứng chỉ quỹ, nâng số chứng chỉ từ 26,95 lên 27,3 triệu chứng chỉ. Quỹ phát hành thêm 4 lần và mua lại 3 lần trong tháng. Tại thời điểm cuối tháng, chênh lệch giá và NAV đang ở mức -0,6%, nên nhiều khả năng quỹ sẽ tiếp tục giữ nguyên quy mô trong tuần đầu tháng 10.
- FTSE VN (FTSE Vietnam Index) mua ròng 250 tỷ, quỹ tăng quy mô 0,41 triệu chứng chỉ quỹ, qua đó tăng quy mô từ 13,49 lên 13,9 triệu xuống triệu chứng chỉ. Quỹ thực hiện 5 lần phát hành và 3 lần mua lại trong tháng 9. Tại thời điểm cuối tháng 5, mức chiết khấu tổng hợp ở quanh -0,4%. Cho dù đây là mức khá thấp để phát hành cổ phiếu, tuy nhiên thanh khoản của quỹ tiếp tục tăng lên là dấu hiệu tích cực.

Đồ thị 26: Diễn biến giao dịch khối ĐTNN trên HSX



Nguồn: Bloomberg, BSC

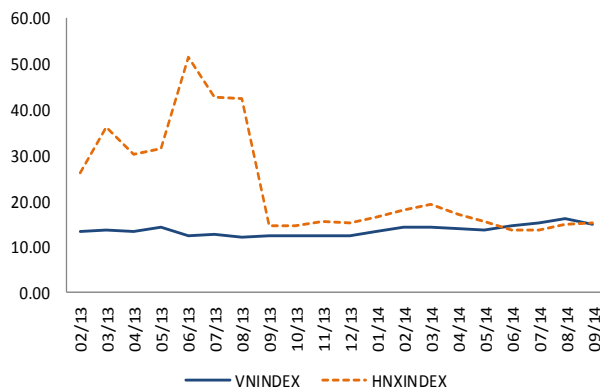
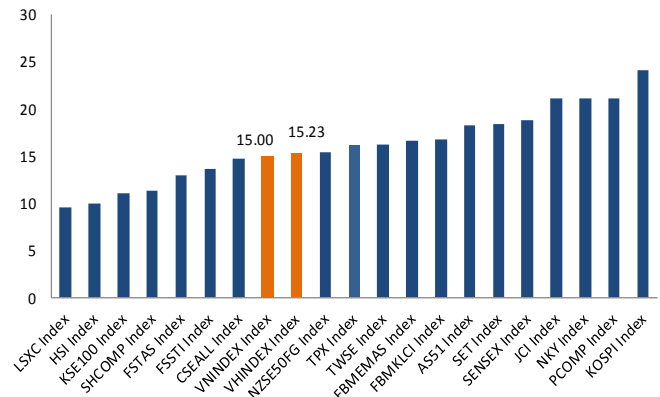
Đồ thị 27: Diễn biến giao dịch khối ĐTNN trên HNX



Nguồn: Bloomberg, BSC

Do sự điều chỉnh của các cổ phiếu lớn, P/E thị trường tháng 9 có mức giảm đáng kể. P/E VN-Index rớt đi đáng kể tăng 3 bậc và thay thế vị trí ở HNX-Index, P/E của VN-Index và HNX-Index lần lượt ở mức 15 và 15,2. P/E của VN-Index giảm mạnh 8,4% do sự sụt giảm của các

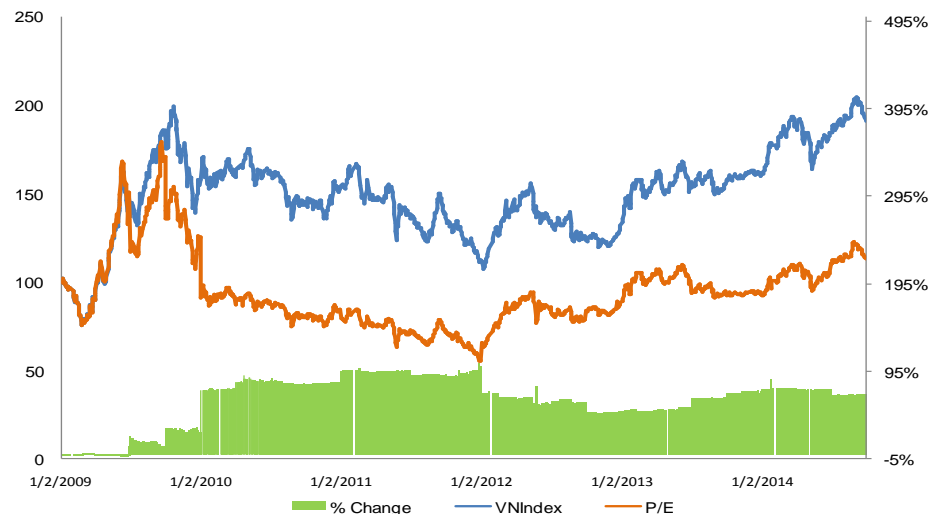
cổ phiếu chủ chốt như GAS và VIC trong khi P/E của HNX-Index lại tăng 1,2% do xu hướng thị trường không bị ảnh hưởng bởi sự sụt giảm trên VN-Index. Kết quả kinh doanh quý III sẽ được cập nhật lại trong tháng 10 và P/E thị trường dự báo sẽ tiếp tục giảm. Trong số 20 nước trong khu vực, P/E VN-Index và HNX-Index đứng vị trí hấp dẫn thứ 8 và 9. P/E VN-Index tăng 3 bậc trong khi P/E HNX-Index nhường chỗ cho VN-Index đứng vị trí thứ 9. Thị trường điều chỉnh khiến các chỉ số P/E đang khá hấp dẫn trở lại so với các thị trường trong khu vực.

Đồ thị 28: Diễn biến chỉ số P/E 2 sàn

Đồ thị 29: Chỉ số P/E của Việt Nam so với các nước trong khu vực


Nguồn: Bloomberg, BSC

Nguồn: Bloomberg, BSC

Mặt khác, P/E vẫn tiếp tục rẻ hơn quá khứ của chính nó. Khoảng cách giữa đường giá và đường P/E vào tháng 9 được nâng từ 63,1% lên 69,3%. Điều này cho thấy sự sụt giảm giá đã khiến khoảng cách an toàn nói rộng ra khi lợi nhuận chưa thay đổi. So với mức bình quân 60% từ 2008 đến nay thì P/E vẫn đang rẻ so với quá khứ của nó và an toàn hơn cho NĐT so với thời điểm tháng 8.

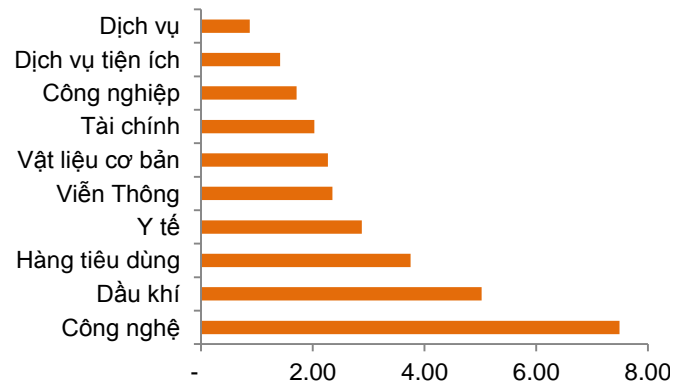
Đồ thị 30: Tương quan giữa VN-Index và chỉ số P/E


II. ĐÁNH GIÁ NGÀNH & DOANH NGHIỆP

Đồ thị 31: P/E các ngành (29/09/2014)



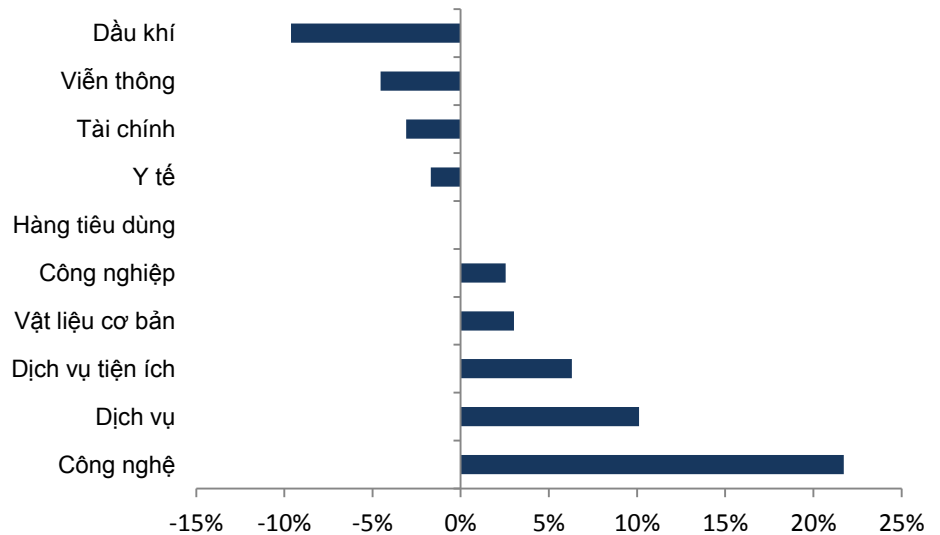
Đồ thị 32: P/B các ngành (29/09/2014)



Nguồn: Bloomberg, BSC

Tổng kết tháng 9, Công nghệ là ngành đạt tăng trưởng mạnh nhất với mức tăng 21,73%. Trong đó MWG và CMG là hai mã tăng mạnh nhất, lần lượt đạt 24,44% và 17,57%. Trong tháng 9, MWG đã công bố kết quả kinh doanh tháng 8 và 8 tháng đầu năm với doanh thu 8 tháng đạt 9.570 tỷ đồng (+68%yoy) và mức lợi nhuận sau thuế đạt 423 tỷ đồng, hoàn thành 97% kế hoạch năm. MWG vẫn tiếp tục mở rộng hệ thống, khẳng định vị trí số 1 trong lĩnh vực bán lẻ sản phẩm công nghệ, chỉ trong tháng 8, chuỗi thegioididong.com đã khai trương 15 siêu thị mới trên toàn quốc, MWG đặt mục tiêu trung bình 2 ngày mở 1 siêu thị mới. Ngày 29/09/2014, MWG đã công bố thông tin về phát hành cổ phiếu để tăng vốn cổ phần và trả cổ tức, theo đó, số lượng cổ phiếu phát hành thêm là 43,9 triệu cổ phiếu, tỷ lệ phát hành 70%, ngày chốt danh sách cổ đông là 10/10/2014. Với CMG, kết quả kinh doanh đã khởi sắc khi doanh thu thuần Q1 (01/04 – 30/06) tăng mạnh, đạt 635,24 tỷ đồng (+13,47%yoy); LNST đạt 12,22 tỷ đồng (trong khi cùng kỳ 2013 âm 6,7 tỷ đồng).

Trái với Công nghệ, sự giảm giá của GAS (giảm 14,4%) là nguyên nhân chính khiến cả VN-Index và ngành Dầu khí suy giảm (-9,63%). Mới đây GAS đã có quyết định tạm ứng cổ tức đợt 1/2014 bằng tiền, tỷ lệ 15% mệnh giá; dự kiến ngày đăng ký cuối cùng là 24/09/2014 thời gian thực hiện 15/10/2014. Chúng tôi nhận định kết quả kinh doanh của GAS vẫn duy trì mức tăng trưởng ổn định như 6 tháng đầu năm. Về kết quả kinh doanh của cả ngành, chúng tôi vẫn tiếp tục duy trì dự báo các doanh nghiệp Dầu khí sẽ tăng trưởng ổn định trong Q4.

Đồ thị 33: Tăng trưởng các ngành (9 tháng đầu năm)


Nguồn: Bloomberg, BSC

Dự báo kết quả sản xuất kinh doanh của các ngành:

Kết thúc tháng 9 là thời điểm nhạy cảm khi các doanh nghiệp ghi nhận kết quả kinh doanh Q3. Chúng tôi tiếp tục đánh giá khả quan đối với các ngành Bất động sản, Dầu khí, Săm lốp, Thủy sản, Dược và Dệt may. Một số ngành chúng tôi vẫn duy trì đánh giá kém khả quan trong báo cáo triển vọng ngành như Cao su thiên nhiên và phân bón trong [Báo cáo Triển vọng ngành năm 2014](#). Qua quá trình theo dõi và bám sát doanh nghiệp, chúng tôi đưa ra những nhận định và dự báo cho kết quả kinh doanh Q3 và Q4 của một số ngành tiêu biểu như sau:

STT	Ngành	Đánh giá	Mã lưu ý
1	Dầu khí	Khả quan	PVS, PGS, PVD, GAS
2	Bất động sản	Khả quan	VIC, HDG, NLG, NBB, DXG, TDH, KDH
3	Xây dựng	Khả quan	SD9, SDT, SD6, CTD, FCN, LGC
4	Xi măng	Khả quan	BCC, BTS, HOM, HT1
5	Thép và gạch	Khả quan	HPG, VIS, CVT
6	Thủy sản	Khả quan	HVG, VHC, FMC
7	Săm lốp	Khả quan	DRC, CSM
8	Dược phẩm, y tế	Khả quan	JVC, DHG, DCL, IMP, DMC
9	Dệt may	Khả quan	TCM, TNG, KMR, EVE

Ngành dầu khí- Khả quan:

Các doanh nghiệp dầu khí tiếp tục duy trì kết quả kinh doanh khả quan như 6 tháng đầu năm nhờ sự tăng trưởng chung của ngành dầu khí. Tuy nhiên một số doanh nghiệp sau khi tăng trưởng đột biến trong quý 2 đã trở về với mức ổn định như PVC, PVB và PXS. Trong khi đó GAS, PVD, PVS, PGS và CNG vẫn duy trì mức tăng trưởng ổn định như 6 tháng đầu năm. Ngoài ra do giá LPG liên tục suy giảm từ đầu năm đến nay nên PVG vẫn tiếp tục lỗ lũy kế trong quý 3 và doanh nghiệp cũng cho biết sẽ điều chỉnh kế hoạch 2014. Chúng tôi tiếp tục duy trì dự báo các doanh nghiệp dầu khí sẽ tiếp tục tăng trưởng ổn định trong quý 4, đặc biệt là các doanh nghiệp kinh doanh khí nhờ kỳ vọng tăng trở lại của giá LPG vào cuối năm khi nhu cầu khí đốt tăng cao trong mùa đông, đồng thời một số dự án nhà máy lọc dầu sẽ được triển khai mạnh từ quý 4 như Nghi Sơn, Vũng Rô, Long Sơn.

Mã theo dõi: PVS, PGS, PVD, GAS.

Nhóm ngành Bất động sản: Khả quan

Chúng tôi giữ quan điểm tích cực với nhóm ngành BĐS trong 3 tháng cuối năm 2014. Sự phục hồi của TT BĐS điển hình là tại Hà Nội và TP Hồ Chí Minh khiến các ngành upstream của BĐS là xây dựng và vật liệu bắt đầu có những dấu hiệu lạc quan trở lại.

Bất động sản- khả quan: Các doanh nghiệp bất động sản thường bàn giao các dự án và ghi nhận doanh thu trong 2 quý cuối năm nhiều hơn nửa đầu năm. Lợi thế sẽ dành cho những Công ty có các dự án phù hợp với phân khúc trung bình, trung cao cấp, vị trí dự án đẹp, tiến độ xây dựng và bàn giao nhanh, kết quả kinh doanh sẽ có những chuyển biến tích cực bắt đầu từ quý IV/2014.

Mã theo dõi: VIC, HDG, NLG, NBB, DXG, TDH, KDH.

Xây dựng – khả quan:

Các công ty xây dựng thông thường sẽ ghi nhận doanh thu vào 6 tháng cuối năm. Mùa xây dựng thường rơi vào mùa khô, từ giữa quý 3 tới quý 4. Do đó, với các công ty xây dựng có các dự án đang thi công mà tình hình vay nợ không quá cao thì KQKD sẽ cải thiện hơn so với quý III.

Mã theo dõi: SD9, SDT, SD6, CTD, FCN, LGC.

Xi măng: Do các doanh nghiệp xi măng thuộc Vicem thường vay nợ ngoại tệ đồng EUR để phục vụ việc đầu tư dây chuyền sản xuất châu Âu nên với diễn biến đồng EUR suy giảm như hiện nay, các doanh nghiệp xi măng như BCC, HT1 và BTS được kỳ vọng sẽ có thêm doanh thu từ chênh lệch tỷ giá giúp làm giảm gánh nặng tài chính. Riêng với HOM, doanh nghiệp chỉ còn khoản vay USD nhưng chúng tôi tính toán lỗ tỷ giá với khoản nợ còn lại sẽ không đáng kể, ngoài ra sản lượng tiêu thụ của

HOM đã tăng đột biến so với năm 2013 nhờ quy định siết chặt tải trọng đã khiến các đối thủ chính của HOM như Duyên Hà, Nghi Sơn, Bim Sơn khó tiếp cận với thị trường chủ lực Nghệ An.

Mã theo dõi: BCC, BTS, HOM, HT1

Ngành thép và gạch:

Mặc dù nhu cầu tiêu thụ phục hồi nhưng nhiều doanh nghiệp vẫn chịu hậu quả từ khó khăn giai đoạn trước đó. Điều kiện thị trường này đã tạo điều kiện cho một số doanh nghiệp của ngành Thép và Gạch vẫn duy trì hoạt động hiệu quả, kiểm soát tốt chi phí và tăng thị phần.

Mã theo dõi: HPG, VIS, CVT

Thủy sản- khả quan:

Cá tra cơ hội cải thiện trong quý VI do giá cá giảm về mức thấp tương đương đầu năm, các đơn hàng đi EU và Mỹ chủ yếu tập trung trong thời gian này. Tôm tiếp tục tăng trưởng kim ngạch XK do sản lượng Thái Lan, Trung Quốc còn thấp sau dịch bệnh, tuy nhiên mức biên lợi nhuận sẽ thấp hơn do giá tôm nguyên liệu đã tăng mạnh so với cùng kỳ.

Mã theo dõi: HVG, VHC, FMC

Săm lốp- khả quan:

Giá cao su nguyên liệu tiếp tục giảm mang lại lợi thế chi phí cho các doanh nghiệp sản xuất. Dự báo kết quả kinh doanh quý 3 của CSM, DRC: Doanh thu tăng cao so với cùng kỳ năm ngoái do tiêu thụ lốp Radial. Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế có thể giảm nhẹ so với cùng kỳ năm ngoái do tăng khấu hao và chi phí lãi vay nhà máy mới không còn được khấu hao.

Mã theo dõi: CSM, DRC

Dược phẩm, y tế- khả quan:

Kết quả kinh doanh quý 3 của nhiều doanh nghiệp dược được dự báo khả quan như JVC, DHG, IMP. Với việc thực hiện các hợp đồng bị trì hoãn trong năm 2013 và tăng giải ngân mới từ Chính phủ và các dự án quốc tế, JVC ước tính doanh thu thuần quý 3 đạt 300 tỷ đồng (gấp 3 lần cùng kỳ), lợi nhuận sau thuế đạt 60 tỷ đồng (gấp 6 lần Q3/2013). 8 tháng đầu năm, DHG hoàn thành 60% kế hoạch doanh thu (2.315,6 tỉ đồng, +15,4%) và 68% kế hoạch lợi nhuận trước thuế (469,4 tỉ đồng, -11,2% do không còn thu nhập bất thường từ thương vụ chuyển nhượng Eugica). IMP dự kiến doanh thu và lợi nhuận tăng đột biến trong quý 3/2014, lần lượt đạt 276 tỷ đồng (+37% so với cùng kỳ) và 57 tỷ đồng (+185% so với cùng kỳ).

Mã theo dõi: JVC, DHG, DCL, IMP, DMC

Ngành dệt may- Khả quan:

Chúng tôi nhận định trong 2 quý cuối năm này, doanh thu và lợi nhuận sẽ tiếp tục được duy trì và cải thiện do kỳ vọng vào mùa xuất khẩu. Theo những lần trao đổi gần đây với đại diện TCM và TNG, Q3 và Q4 năm nay doanh nghiệp đã có đủ đơn hàng, Với KMR, Q3 sẽ tiếp tục mức doanh thu và lợi nhuận như Q2 do đang trong mùa sản xuất bông tấm và chần bông (đây là 2 quý Công ty đạt mức DT và LN cao nhất trong năm). Với EVE, DT và LN quý 3 và quý 4 được đại diện Công ty kỳ vọng sẽ có tăng trưởng do năm nay số lượng đơn hàng bông tấm và chần bông xuất khẩu tăng mạnh so với năm ngoái, bên cạnh đó, từ tháng 7 năm nay EVE đã gửi hàng mẫu tới các đại lý để họ chọn hàng trước, từ đó mới tiến hành sản xuất nhằm tăng hiệu quả đón mùa kinh doanh Q4 và Q1.

Mã theo dõi: TCM, TNG, KMR, EVE

III. TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG 3 THÁNG CUỐI NĂM 2014

VN-Index dừng ở mức điểm 640 điểm, mức cao nhất kể từ tháng 3/2008. Thị trường tiếp tục tăng nóng ở tuần đầu tháng 9 và bước vào xu thế điều chỉnh như đã đề cập trong báo cáo thị trường tháng 8. Chu kỳ tăng giá có khung thời gian từ 2 đến 3 tháng thường có xu thế điều chỉnh ngắn hạn từ đơn vị tuần đến đơn vị tháng. Diễn biến thị trường trong giai đoạn điều chỉnh có những đặc trưng khiến chúng tôi nhận định đây chỉ là quá trình điều chỉnh mang tính chất chu kỳ và ngắn hạn:

- Các chỉ số không đồng pha: Trong khi VN-Index đã xác lập xu hướng giảm điểm ngắn hạn thì HNX-Index vẫn đang trong quá trình tích lũy tại vùng đỉnh. Phân tách các lớp cổ phiếu trên VN-Index, chúng tôi nhận thấy sự giảm điểm VN-Index đến từ nhóm cổ phiếu BCs (chủ yếu từ GAS và VIC), còn các nhóm cổ phiếu khác đều có mức tăng điểm.
- Mức điều chỉnh so với đỉnh của các chỉ số không lớn, các chỉ số phản ứng khá tốt tại các vùng hỗ trợ 595 -600 điểm với VN-Index và 85 -87 điểm với HNX-Index. Dòng tiền tiếp tục luân chuyển tích cực qua các nhóm cổ phiếu chưa tăng. Thanh khoản cũng nhanh chóng giảm sút và sớm hình thành các vùng tích lũy.
- Tâm lý thị trường khá tốt, khi dòng vốn vẫn tìm cơ hội ở các nhóm cổ phiếu vừa và nhỏ. Lực bắt đáy cải thiện mỗi khi thị trường giảm điểm.

Ngoài những dấu hiệu ngắn hạn trên, chúng tôi nhận thấy nền tảng kinh tế vĩ mô ổn định và tiếp tục chuyển biến rõ nét, mở ra một tầm nhìn tăng trưởng trung dài hạn cho thị trường chứng khoán. Đầu tư chứng khoán

hiện tại có lợi thế hơn các kênh đầu tư truyền thống khác và thị trường đang được tiếp sức bởi dòng vốn nhàn rỗi của NĐT mới. Diễn biến giao dịch tháng 7, 8 và tuần đầu tháng 9 đang củng cố cho nhận định này. Dòng vốn nội đã thay thế vốn ngoại dẫn dắt thị trường trong hầu hết thời gian của quý III. Thanh khoản trong tháng 9 vượt cả đỉnh của tháng 3 cho dù không có sự hậu thuẫn của khối ngoại.

Xu thế điều chỉnh hiện tại, chúng tôi dự báo sẽ kéo dài khoảng 1 tháng. Thị trường sau đó sẽ có những phiên đệm tích lũy trước khi tăng trở lại khi đón nhận thông tin kết quả kinh doanh quý III và hình thành xu hướng tăng điểm rõ nét vào cuối năm. VN-Index dự báo sẽ nằm trong khoảng từ 610 đến 650 điểm vào cuối tháng 10.

Khuyến nghị đầu tư

Thị trường điều chỉnh sau một quá trình tăng điểm mạnh là điều cần thiết trong việc sắp xếp lại các dòng tiền, rút ngắn khoảng cách giữa nhóm BCs và các nhóm cổ phiếu khác. Đồng thời tạo nền tảng tăng trưởng giá bền vững cho thị trường trong trung và dài hạn.

Với sự chuyển biến của vĩ mô như hiện tại, chúng tôi tin tưởng và khuyến nghị khi thị trường điều chỉnh như hiện nay là cơ hội tích lũy cổ phiếu để đón một cơn sóng lớn vào cuối năm. Chúng tôi tiếp tục đánh giá khả quan đối với các nhóm cổ phiếu Bluechip đầu ngành và các ngành Dầu khí, Săm lốp, Thủy sản,... và đặt kỳ vọng vào nhóm ngành Bất động sản, xây lắp, xi măng, gạch trong quý VI/2014.

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. 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 Phòng Phân tích
longtt@bsc.com.vn

Bùi Nguyên Khoa
khoabn@bsc.com.vn

Lương Thu Hương
huonglt@bsc.com.vn

Nguyễn Hồng Hà
hanh@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
Facebook: www.facebook.com/BIDVSecurities

Tư vấn đầu tư
Nguyễn Thanh Hoa
Phụ trách phòng
Tel: 0439352722 (155)
Email: hoant@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. Báo cáo được cung cấp với 3 ngôn ngữ Tiếng Việt, Tiếng Anh và Tiếng Nhật.