

Thị trường tháng Mười: Thuận mua vừa bán

Thị trường tháng Chín sụt giảm về điểm số, tuy nhiên, nhiều nhóm cổ phiếu vẫn có mức tăng tốt tạo nên mặt bằng giá cân bằng giữa người mua và người bán. Sau khi mặt bằng giá chung của thị trường được nâng lên sau đợt tăng mạnh trong tháng Tám, P/E các cổ phiếu trong danh sách quan sát của RongViet Research đang ở quanh mức 10x, trong khi đó, P/E bình quân toàn bộ danh sách vào khoảng 15x do sự chi phối của một số cổ phiếu lớn. Mức định giá trên tuy chưa được xem là đắt, nhưng có thể nói là thông tin dự báo về kết quả cuối năm và những lạc quan về triển vọng vĩ mô đã được phản ánh vào khá đầy đủ. Thị trường, do đó, đang có một mặt bằng thuận mua vừa bán trong sự đồng thuận lạc quan về triển vọng vĩ mô, cũng như kết quả kinh doanh quý 3 sắp được công bố.

Khảo sát nội bộ của chúng tôi cho thấy hầu hết những người được khảo sát tin tưởng vào kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết trong 2 quý cuối năm sẽ từ ổn định đến tích cực. Chúng tôi suy luận rằng hành động của nhà đầu tư trong thời gian qua cũng đã dựa trên quan điểm này. Trong cái nhìn tin tưởng ở hiện tại và hướng đến tương lai đó, nếu kết quả kinh doanh quý 3 không được như kỳ vọng, chúng tôi e rằng, thị trường sẽ giảm điểm. Tuy nhiên, như đánh giá của các chuyên viên ngành của chúng tôi, khả năng đó không phải là cao. Như vậy, thị trường tiếp tục sẽ có sự tái cơ cấu danh mục dựa theo khẩu vị riêng của các nhóm nhà đầu tư. Sẽ có sự chốt lời cũng như tìm kiếm cơ hội mới. Những nhà đầu tư năng động có thể đã, đang hướng đến những ngành có cơ hội, có “câu chuyện” trong năm sau.

Bên cạnh đó, thị trường cũng có tâm lý chờ đợi kết quả thảo luận các vấn đề kinh tế vĩ mô tại kỳ họp Quốc Hội khóa XIII sắp tới (20/10 - 29/11/2014). Quan điểm của Quốc Hội về “độ mở” trong các giải pháp tái cấu trúc nền kinh tế cũng như các chỉ tiêu vĩ mô phần đầu trong năm tới phần nào sẽ gợi mở bức tranh về triển vọng kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết. Theo kinh nghiệm của chúng tôi, TTCK thường khá trầm lắng trước và trong thời gian diễn ra các kỳ họp Quốc hội và chỉ có xu hướng tăng tốc trở lại sau khi kỳ họp kết thúc, nếu các chính sách được xem là tích cực và được đánh giá cao.

Trong sự thận trọng của thị trường, một số nhóm cổ phiếu được kỳ vọng vẫn sẽ sôi động nếu có yếu tố bất ngờ trong KQKD quý 3.

Mặc dù dự báo thị trường điều chỉnh trong báo cáo chiến lược Tháng Chín của chúng tôi khá sát với diễn biến thực tế, độ rộng của sự điều chỉnh này thật sự chưa đưa thị trường về “trạng thái rẻ”. Do vậy, chúng tôi cho rằng tâm lý nhà đầu tư đang khá ổn định và trong trạng thái đó, việc tái cơ cấu danh mục sẽ có điều kiện thuận lợi để thực hiện. Chúng tôi dự báo xu hướng phục hồi đang diễn ra trên thị trường hiện nay sẽ đem lại các phiên xanh đỏ đan xen cho thị trường đến gần cuối tháng Mười, sau đó nhường chỗ cho tâm lý thận trọng trong suốt thời gian họp Quốc Hội. Sự lướt sóng ngắn của các “traders” muốn thu hoạch doanh số môi giới có thể giúp thanh khoản thị trường vẫn tích cực.

Chúng tôi lưu ý rằng, việc chốt lời tại những cổ phiếu nóng vẫn chưa chấm dứt và nhà đầu tư nên cân nhắc các yếu tố cơ bản trong quyết định lựa chọn cổ phiếu của mình.



Phòng Phân tích và Tư Vấn Đầu Tư

Đoàn Thị Thanh Trúc – Trưởng Phòng

truc.dtt@vdsc.com.vn

Nguyễn Bá Phước Tài

tai.nbp@vdsc.com.vn

Trần Thị Hà My

my.tth@vdsc.com.vn

Trần Thị Diễm My

my.ttd@vdsc.com.vn

Chung Bích Ngọc

ngoc.cb@vdsc.com.vn

Nguyễn Thị Phương Lam

lam.ntp@vdsc.com.vn

Bùi Thị Tâm

tam.bt@vdsc.com.vn

Lê Hữu Triển

trien.lh@vdsc.com.vn

Phạm Thị Hường

huong.pt@vdsc.com.vn

Huỳnh Khoa Nam

nam.hk@vdsc.com.vn

Nguyễn Hải Hoàng

hoang.nh@vdsc.com.vn

NỘI DUNG CHÍNH

KINH TẾ THẾ GIỚI

Trang 3

- ✓ Mỹ: Tăng trưởng kinh tế sẽ chứng lại trong Q3/2014
- ✓ EU: Tiếp tục duy trì chính sách kích thích kinh tế
- ✓ Trung Quốc: Mất dần động lực tăng trưởng

Trang 3

Trang 3

Trang 4

KINH TẾ VIỆT NAM

Trang 6

Các van điều tiết chính sách tiền tệ của NHNN đang hoạt động tối đa công suất

- ✓ SXCN phục hồi, GDP tăng trưởng vượt bậc trong quý 3
- ✓ CPI tăng trở lại trong tháng 9
- ✓ Năm 2014: Xuất siêu ước đạt 1,5-2 tỷ USD
- ✓ Các van điều tiết chính sách tiền tệ của NHNN đang hoạt động tối đa công suất

Trang 6

Trang 6

Trang 7

Trang 8

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THÁNG 10/2014

Trang 14

Từ những ngày đầu của tháng Mười, chúng tôi đã bắt đầu nhận thấy sự hồi phục của các cổ phiếu vốn hóa trung bình, thấp đi kèm với thanh khoản cao hơn và tâm lý giao dịch trên thị trường cũng có phần tích cực hơn so với nửa sau của tháng Chín. Song song với đó, sự phân hóa của dòng tiền cũng đã bắt đầu, thể hiện qua mức tăng khá tốt của một số cổ phiếu VLXD và Chứng khoán trong các ngày giao dịch đầu tháng. Sự phân hóa này sẽ còn tiếp tục cho đến giữa tháng Mười Một khi các doanh nghiệp hoàn tất công bố KQKD quý III, mở ra một số cơ hội cho hoạt động “trading” ngắn hạn.

Chúng tôi dự báo sự phục hồi đang diễn ra trên thị trường hiện nay sẽ đem lại các phiên xanh đỏ đan xen cho đến gần cuối tháng Mười sau đó nhường chỗ cho tâm lý thận trọng trong suốt thời gian họp Quốc Hội. Sự lướt sóng ngắn của các nhà giao dịch muốn thu hoạch doanh số môi giới có thể giúp thanh khoản thị trường vẫn tích cực. Truyền thông trong giai đoạn này cũng sẽ có một ảnh hưởng nhất định đến tâm lý nhà đầu tư khi không chỉ các chỉ tiêu kinh tế được bàn thảo mà những vấn đề tồn đọng cũng sẽ được đem ra “mổ xẻ”.

Vùng điểm dự báo của chúng tôi trong tháng Mười đối với VNIndex là 600-625 điểm và đối với HNIndex là 87 - 93 điểm.

Trong “làn sóng” KQKD quý III, nhà đầu tư ngắn hạn vẫn có thể cân nhắc giải ngân một phần vào những nhóm ngành và cổ phiếu được dự báo có lợi nhuận kỳ vọng vượt trội trong quý vừa rồi. Tuy nhiên, do thị trường phản ánh khá nhanh với thông tin về KQKD của doanh nghiệp, khung thời gian cho hoạt động trading này là khá ngắn. Vì vậy, nhà đầu tư nên hạn chế mua đuổi và phải luôn sẵn sàng phương án để thoát ra khỏi vị thế của mình tại mọi thời điểm. Ngược lại, nhà đầu tư trung và dài hạn vẫn có thể duy trì vị thế nắm giữ đối với các cổ phiếu có triển vọng dài hạn tích cực. Đồng thời, chúng tôi tin rằng các nhịp điều chỉnh là cơ hội tích lũy cổ phiếu, tất nhiên, phải xem xét đến triển vọng tăng trưởng và định giá hợp lý. Tỷ trọng cổ phiếu/tiền mặt đề xuất trong tháng Mười là 70 – 30; khi cơ hội tích lũy cổ phiếu không nhiều, tỷ trọng đề xuất là 50 -50. Cũng như tháng trước, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư không dành quá 1/3 giá trị danh mục cổ phiếu cho hoạt động giao dịch trong ngắn hạn.

MỘT SỐ CHỈ SỐ CỦA CÁC NHÓM NGÀNH

Trang 15

Diễn biến các chỉ số ngành trong tháng 09 và chỉ số P/E, P/B của các nhóm ngành tại thời điểm cuối tháng.

DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM

Trang 16

Nhóm cổ phiếu gồm 33 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 “nhật ký tư vấn” phát hành từ đầu năm đến tháng 09/2014.



KINH TẾ THẾ GIỚI

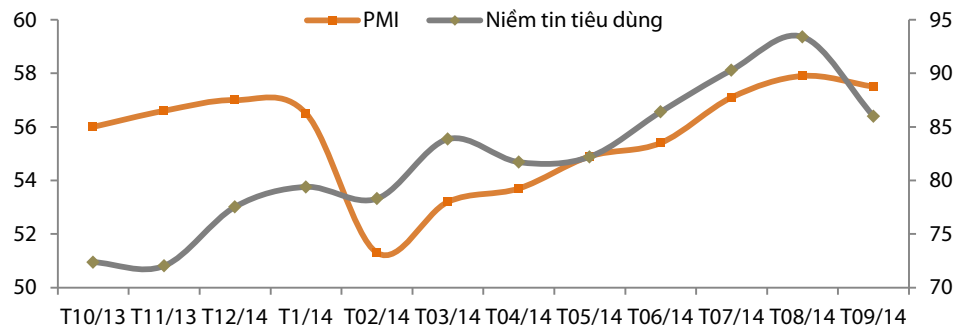
- Mỹ: Tăng trưởng kinh tế sẽ chứng lại trong Q3/2014
- EU: Trên đường gặp ghềnh
- Trung Quốc: Mất dần động lực tăng trưởng

Mỹ: Tăng trưởng kinh tế sẽ chứng lại trong Q3/2014

Tăng trưởng GDP trong quý 2/2014 tiếp tục được điều chỉnh từ mức 4,2% lên 4,6% theo ước tính mới nhất của Bộ Thương Mại Mỹ. Số liệu về thị trường lao động cũng đồng thời khẳng định sự hồi phục của nền kinh tế Mỹ. Theo đó, số việc làm mới trong tháng 9/2014 là 248.000, cao hơn ước tính của các nhà kinh tế (~215.000). Bình quân 9 tháng đầu năm, nền kinh tế Mỹ tạo ra 227.000 việc làm mới/tháng, tốc độ tạo việc làm mới cải thiện rõ rệt so với năm 2013 (trung bình 194.000 việc làm mới/tháng). Đồng thời, tỷ lệ thất nghiệp tại Mỹ trong tháng 9 đã giảm về còn 5,9%, dưới ngưỡng 6% lần đầu tiên kể từ sau khủng hoảng 2008 đến nay.

Dù lạc quan về sự hồi phục chung, các dữ liệu kinh tế quan trọng trong tháng 9 về sản xuất, dịch vụ và niềm tin tiêu dùng đều cho thấy dấu hiệu chứng lại nhất định, điều này hàm ý tăng trưởng kinh tế trong quý 3/2014 có khả năng sẽ thấp hơn quý trước. Cụ thể, chỉ số PMI lĩnh vực sản xuất tháng 9/2014 giảm từ mức 57,9 điểm xuống 57,5 điểm, tương tự, PMI lĩnh vực dịch vụ cũng giảm còn 58,6 điểm từ mức 59,6 điểm của tháng trước. Bên cạnh đó, chỉ số niềm tin tiêu dùng theo khảo sát của Conference Board giảm còn 86 điểm so với mức kỷ lục 93,4 điểm của tháng Tám, thể hiện những lo ngại trong ngắn hạn của người tiêu dùng Mỹ đối với tăng trưởng. Theo các nhà phân tích, động lực chính cho tăng trưởng kinh tế trong quý 3/2014 sẽ đến từ hoạt động xuất khẩu với tốc độ tăng trưởng GDP ước đạt 3%.

Hình 1: Diễn biến chỉ số niềm tin tiêu dùng và PMI của Mỹ



Nguồn: : RongViet Research tổng hợp

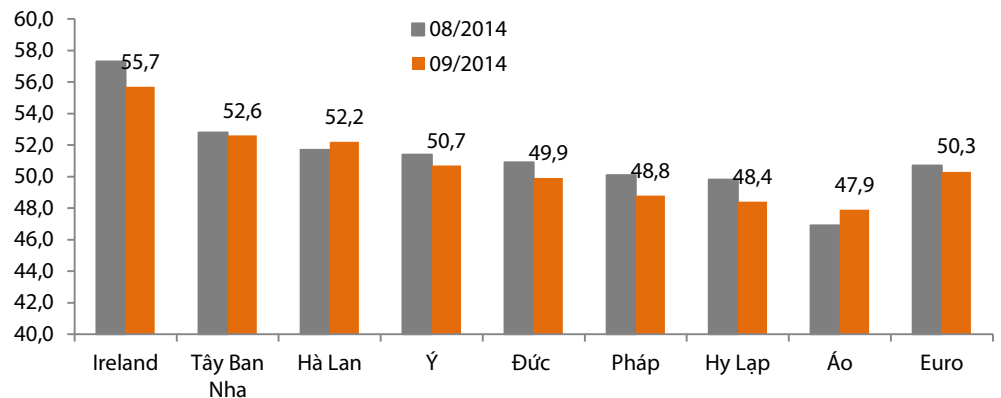
EU: Trên đường gặp ghềnh

Kinh tế EU vẫn đang đi trên con đường gặp ghềnh để lấy lại đà tăng trưởng, bức tranh không mấy tích cực về kinh tế khu vực này được ghi nhận qua báo cáo về một số chỉ báo kinh tế trong tháng qua. Cụ thể, chỉ số PMI sản xuất của khu vực trong tháng 9 giảm nhẹ xuống 50,3 điểm so với mức 50,7 điểm trong tháng trước. Đặc biệt, nền kinh tế đầu tàu của khu vực là Đức cho thấy sự thu hẹp trong lĩnh vực sản xuất với chỉ số PMI giảm mạnh từ mức 51,4 điểm còn 49,9 điểm trong tháng 9. Tình trạng suy giảm cũng tiếp diễn tại nền kinh tế lớn thứ hai khu vực là Pháp khi chỉ số PMI tiếp tục giảm xuống 48,8 điểm. Theo Hội đồng Châu Âu (EC), chỉ số niềm tin tiêu dùng của khu vực Eurozone giảm xuống 99,9 điểm so với mức 100,6 điểm trong tháng trước, là mức thấp nhất kể từ tháng 11/2013. Trong khi đó, tình trạng đình lạm tại khu vực này vẫn chưa chấm dứt khi lạm phát trong tháng 9 giảm còn 0,3%, lạm phát lõi theo năm giảm còn 0,7%, cách xa mục tiêu trung hạn 2% của NHTW

Châu Âu (ECB).

Bức tranh không mấy khả quan hiện đang gây sức ép lên chính sách nới lỏng tiền tệ của ECB. Trong cuộc họp mới nhất vào ngày 2/10, ECB quyết định giữ nguyên các lãi suất điều hành chủ chốt đồng thời công bố thời điểm bắt đầu chương trình mua tài sản vào nửa cuối tháng 10/2014, dự kiến kéo dài 2 năm. Tuy nhiên, quy mô chương trình mua tài sản hiện vẫn chưa được ECB tiết lộ.

Hình 2: Chỉ số PMI của các nước châu Âu



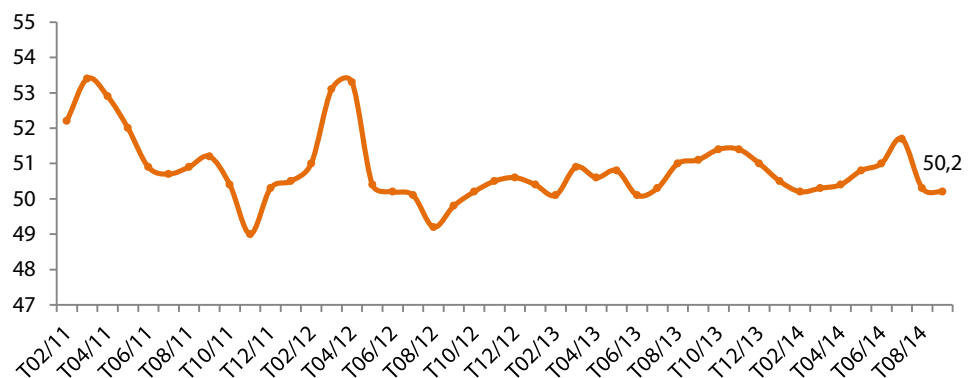
Nguồn: RongViet Research tổng hợp

Trung Quốc: Mất dần động lực tăng trưởng

Lĩnh vực sản xuất Trung Quốc ghi nhận mức tăng trưởng khiêm tốn trong tháng 9/2014. Theo đó, chỉ số PMI theo khảo sát của HSBC giữ nguyên tại mức 50,2 điểm, tương tự, chỉ số PMI chính thức cũng đứng yên tại mức 51,1 điểm, không đổi so với tháng trước. Mặc dù chỉ số chung vẫn đứng trên ngưỡng 50 điểm, tuy nhiên, theo nhận định của nhiều nhà phân tích, Trung Quốc đang mất dần động lực tăng trưởng do nhu cầu nội địa yếu và thị trường bất động sản đóng băng. Tình trạng này sẽ ảnh hưởng đến tăng trưởng trong dài hạn, chỉ số việc làm (chỉ số phụ của PMI theo khảo sát của HSBC) đã giảm về mức thấp nhất trong vòng 5,5 năm trong tháng qua.

Trước thực trạng trên, các nhà kinh tế kêu gọi chính phủ nước này thực hiện nhiều hơn nữa các biện pháp kích thích kinh tế. Dù vậy, theo kết luận mới nhất của Ủy ban Chính sách tiền tệ Trung Quốc, NHTW Trung Quốc (PBOC) sẽ tiếp tục duy trì chính sách tiền tệ thận trọng, đồng thời linh hoạt sử dụng các công cụ tiền tệ để đảm bảo thanh khoản của hệ thống ngân hàng, tăng trưởng tín dụng và nguồn vốn xã hội ở mức phù hợp.

Hình 3: Chỉ số PMI của Trung Quốc



Nguồn: RongViet Research tổng hợp

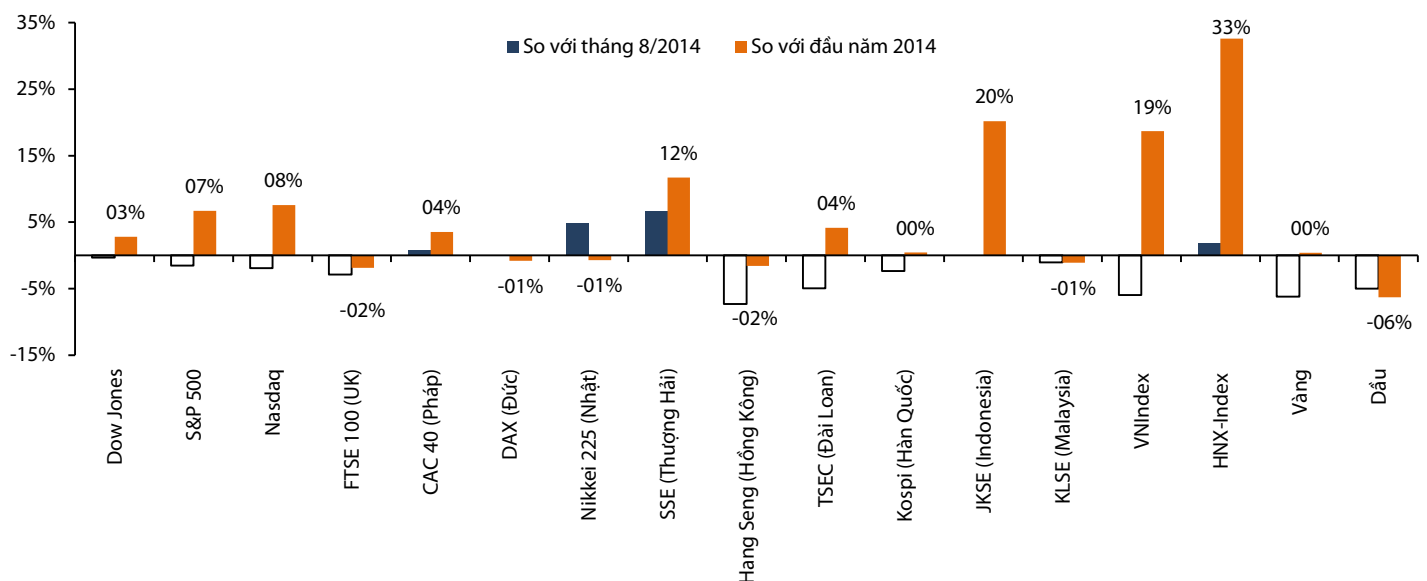
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THẾ GIỚI

Tháng 9 có vẻ là một tháng không khả quan đối với tỷ suất sinh lợi của các NĐT tài chính trên toàn cầu. Chỉ số Dow Jones có sự giảm nhẹ so với tháng trước với mức giảm là 0,32%. Các chỉ số lớn khác của thị trường Mỹ là Nasdaq và S&P 500 đồng thời điều chỉnh trong tháng qua, tương ứng 1,55% và 1,9%.

Với triển vọng âm ảm của khu vực đồng tiền chung châu Âu, chỉ số chứng khoán tại khu vực này phản ứng khá mờ nhạt với kế hoạch kích thích kinh tế của ECB. Chỉ số CAC40 của Pháp và DAX của Đức hầu như không đổi so với tháng trước trong khi đó chỉ số FTSE giảm 2,89%.

Thị trường chứng khoán châu Á chứng kiến sự biến động trái chiều ở các thị trường. Trong đó, Nhật Bản và Trung Quốc là hai thị trường ghi nhận mức tăng khá trong tháng 9/2014, với mức tăng lần lượt là 4,86% và 6,62%. Do ảnh hưởng của cuộc biểu tình ở Hồng Kông, đã có một cuộc tháo chạy của dòng vốn đầu tư tại trung tâm tài chính này khiến chỉ số Hang Seng giảm 7,31% chỉ trong vòng 1 tháng. Song hành với sự mạnh lên của đồng USD, giá hàng hóa trên toàn cầu tiếp tục giảm trong tháng qua, nổi bật có giá vàng giảm 6,18% trong tháng 9, trong khi đó, giá dầu thô giảm 5%.

Hình 4: Diễn biến của chỉ số trên TTCK thế giới trong tháng 09/2014



Nguồn: Bloomberg, RongViet Research tổng hợp

KINH TẾ VIỆT NAM

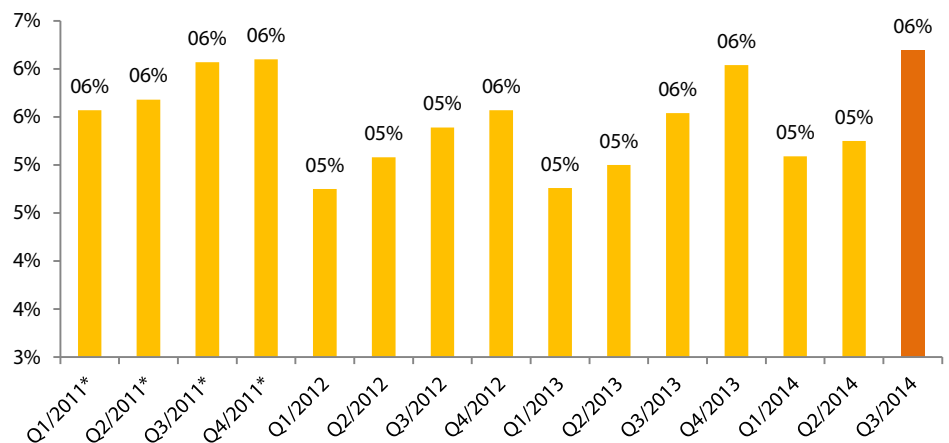
- SXCN phục hồi, GDP tăng trưởng vượt bậc trong quý 3
- CPI tăng trở lại trong tháng 09
- Năm 2014: Xuất siêu ước đạt 1,5-2 tỷ USD
- Các van điều tiết chính sách tiền tệ của NHNN đang hoạt động tối đa công suất

SXCN phục hồi, GDP tăng trưởng vượt bậc trong quý 3

Cuối tháng 9/2014, kinh tế Việt Nam đón nhận nhiều thông tin lạc quan về vĩ mô. Theo đó, Tổng cục thống kê (GSO) đã chính thức công bố sản lượng quốc nội (GDP) 9 tháng qua tăng 5,62% so với cùng kỳ năm trước. Tốc độ tăng trưởng này đã cải thiện đáng kể so với cùng kỳ năm trước (tương ứng với mức 5,14%), đặc biệt trong quý 3/2014, GDP cả nước tăng trưởng mạnh 6,19%, cao hơn mức tăng của cùng kỳ năm 2013 (5,54%). Theo quan sát của chúng tôi, từng khu vực kinh tế đều có những điểm sáng nổi bật về tăng trưởng. Chẳng hạn, khu vực nông lâm nghiệp, thủy sản đạt được mức tăng trưởng cao 6,15%, gấp đôi mức tăng của cùng kỳ năm 2013. Trong khi đó, nhóm công nghiệp chế biến chế tạo phục hồi mạnh (+8,57%) và đóng góp quan trọng vào sự hồi phục của khu vực công nghiệp và xây dựng, đây cũng là động lực chính thúc đẩy tăng trưởng. Đối với khu vực dịch vụ, hai lĩnh vực còn khó khăn của nền kinh tế là bất động sản và ngân hàng cho thấy diễn biến trái chiều, hoạt động tài chính ngân hàng và bảo hiểm tăng thấp hơn cùng kỳ năm 2013, trong khi đó, lĩnh vực kinh doanh bất động sản đạt được bước tiến mới (+2,93% và cao hơn mức tăng 1,91% của cùng kỳ).

Để đạt được mục tiêu tăng trưởng cả năm là 5,8%, GDP quý IV cần phải đạt khoảng 6,2%. Chúng tôi đánh giá đây là một mục tiêu không quá khó khăn, đặc biệt, theo tính mùa vụ, Q4 cũng thường là quý có tốc độ tăng trưởng cao nhất. Do đó, chúng tôi điều chỉnh dự báo GDP cho năm 2014 từ mức 5,7% lên 5,8%, số liệu cả năm có thể nhỉnh hơn một chút so với ước tính của chúng tôi.

Hình 5: Tăng trưởng GDP theo quý qua các năm



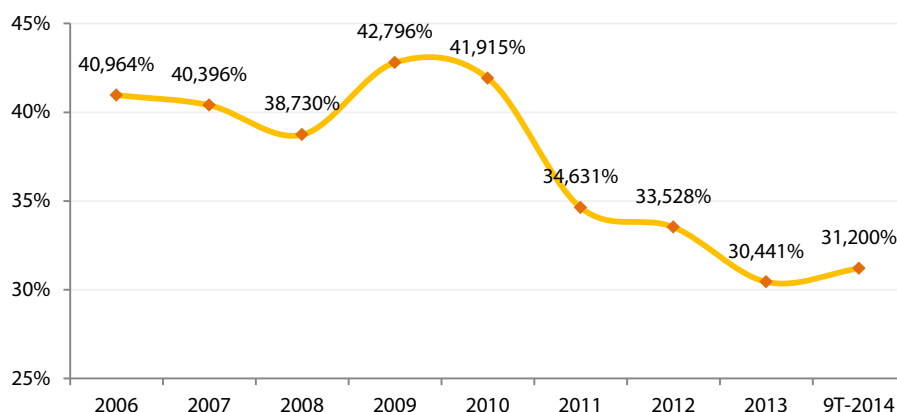
Nguồn: GSO, RongViet Securities tổng hợp

Vốn đầu tư của doanh nghiệp nhà nước tăng nhanh

Theo GSO, tỷ lệ vốn đầu tư/GDP trong 9T-2014 tăng nhẹ trở lại lên 31,2%, nguyên nhân là do tốc độ tăng vốn đầu tư phát triển tăng khá mạnh (~10,3% so với mức 6,1% của cùng kỳ năm 2013). Trong đó, vốn đầu tư khu vực nhà nước tăng 10,7%, khu vực ngoài nhà nước tăng 12,8% và vốn đầu tư nước ngoài ghi nhận mức tăng thấp hơn ~5,8%. Có thể thấy, vốn đầu tư của khu vực nhà nước có sự chuyển biến nhanh so với cùng kỳ năm trước (trong 9T-

2013, vốn đầu tư của khu vực nhà nước chỉ tăng khoảng 4,2%). Đi sâu vào chi tiết, trong điều kiện ngân sách eo hẹp, vốn đầu tư từ NSNN chỉ tăng 1,8% so với cùng kỳ năm 2013, trong khi đó, vốn vay của khu vực Nhà nước và vốn đầu tư của DNNN tăng rất mạnh, lần lượt 44,1% và 37,2% so với cùng kỳ năm trước. Điều này có thể lý giải thông qua việc đẩy mạnh đầu tư của Nhà nước nhằm nâng cấp cơ sở hạ tầng trong lĩnh vực giao thông và năng lượng. Như vậy, khu vực nhà nước nói chung và doanh nghiệp nhà nước nói riêng đang phải làm nhiều trọng trách cùng một lúc, vừa thực hiện tái cơ cấu và thoái vốn các lĩnh vực đầu tư ngoài ngành đồng thời đẩy mạnh đầu tư nhằm thúc đẩy tăng trưởng. Theo cảm nhận của chúng tôi, áp lực lên khu vực này đang lớn hơn bao giờ hết và điều này gắn liền với quyết tâm chính trị mạnh mẽ của Chính phủ.

Hình 6: Tỷ lệ vốn đầu tư toàn xã hội/GDP qua các năm

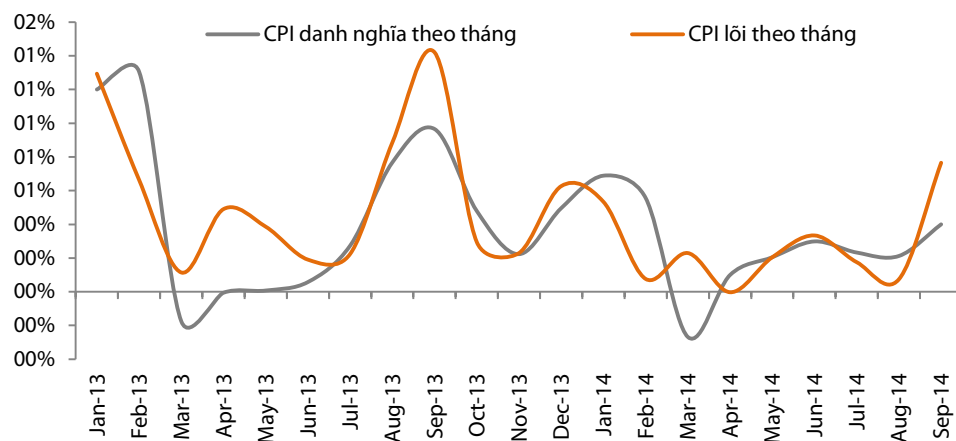


Nguồn: GSO, RongViet Securities tổng hợp

CPI tăng trở lại trong tháng 09

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) trong tháng 09 tăng 0,4% so với tháng trước (mức cao nhất kể từ tháng 02/2014) và tăng 3,63% so với cùng kỳ. Điều chỉnh mức học phí trong năm học mới là nguyên nhân chính tác động lớn đến mức tăng CPI kỳ này và khiến CPI lồi theo tháng bật mạnh, tăng 0,77%. Dù vậy, lạm phát lồi theo năm vẫn ở mức thấp chỉ khoảng 3,6% và tương đương với mức lạm phát danh nghĩa. Với diễn biến ổn định của giá nguyên nhiên vật liệu, chúng tôi cho rằng lạm phát trong quý IV sẽ ổn định xoay quanh mức tăng 0,5%/tháng. Như vậy, lạm phát cả năm nay có thể thấp hơn dự báo của chúng tôi đã đưa ra trong lần gần đây nhất (4,5%-5%).

Hình 7: CPI danh nghĩa và CPI lồi



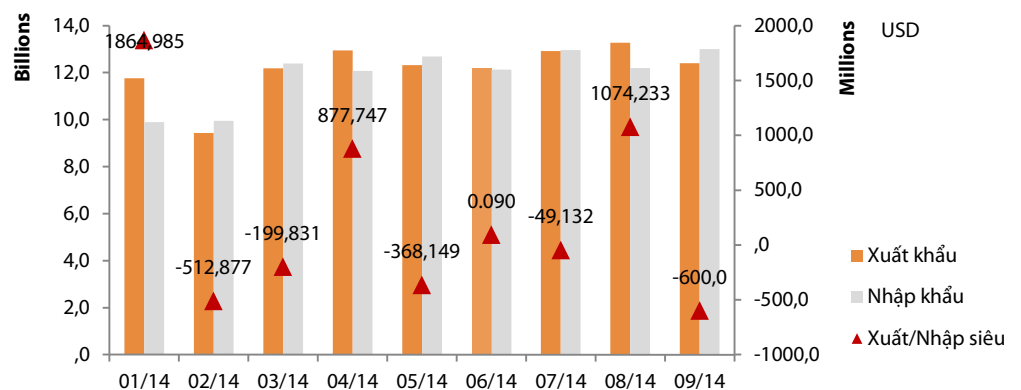
Nguồn: GSO, RongViet Securities

Năm 2014: Xuất siêu ước đạt 1,5-2 tỷ USD

Theo số liệu của TCHQ, thặng dư thương mại tháng 8 đạt mức cao thứ hai kể từ đầu năm 2014 đến nay. Trong đó, kim ngạch xuất khẩu đạt 13,3 tỷ USD (+12,55% so với cùng kỳ) và kim ngạch nhập khẩu đạt 12,2 tỷ USD (+8,1% so với cùng kỳ). Tính chung 8 tháng đầu năm, cán cân thương mại cả nước đã thặng dư gần 2,8 tỷ USD, trong khi cùng kỳ nhập siêu khoảng 400 triệu USD. Điểm sáng thặng dư thương mại chủ yếu là thành quả của khối FDI với mức xuất siêu khoảng 6,7 tỷ USD trong 8T-2014, tăng rất mạnh (~96,5%) so với cùng kỳ năm 2013. Ngược lại, cán cân thương mại của khối doanh nghiệp trong nước vẫn thâm hụt khoảng 3,9 tỷ USD và cao hơn 11,5% so với cùng kỳ năm trước.

Trong cơ cấu hàng xuất khẩu, top đầu về xuất khẩu trong 8 tháng đầu năm gồm có (1) Điện thoại và linh kiện; (2) Dệt may; (3) Giày dép. Trong đó, mặt hàng điện thoại linh kiện và dệt may có kim ngạch xuất khẩu vượt trội so với các nhóm hàng còn lại. Top đầu của nhóm hàng nhập khẩu 8 tháng gồm (1) Máy móc, thiết bị; (2) Máy vi tính, linh kiện điện tử; (3) Vải. Theo số liệu ước tính của GSO, tháng 9 khả năng cả nước sẽ nhập siêu trở lại với mức nhập siêu ước tính khoảng 600 triệu USD. Trong quý VI/2014, chúng tôi tin rằng thặng dư thương mại sẽ tiếp tục được bảo đảm nhờ nhu cầu tiêu thụ bên ngoài tăng cao, giá trị xuất siêu cả năm ước đạt khoảng 1,5-2 tỷ USD.

Hình 8: Diễn biến thương mại theo tháng (năm 2014)



Nguồn: TCHQ, GSO, RongViet Securities

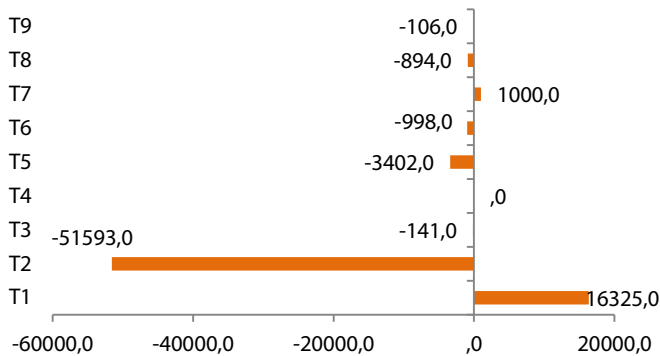
Các van điều tiết chính sách tiền tệ của NHNN đang hoạt động tối đa công suất

Theo NHNN, tăng trưởng tín dụng 9T-2014 đạt xấp xỉ 7%, cao hơn so với mức 6,87% cùng kỳ năm trước, trong đó, tín dụng bằng VND tăng khoảng 4,5%, trong khi tín dụng bằng ngoại tệ tăng gần 21%. Như vậy, trong điều kiện tín dụng bằng tiền đồng vẫn tăng rất thấp thì thành tích dự trữ ngoại hối kỷ lục được Thống đốc NHNN mới công bố gần đây (~35 tỷ USD) đang góp phần tạo nên một lượng tiền đồng lớn trong nền kinh tế. Dựa trên cơ sở này, chúng tôi hoàn toàn đồng tình với quan điểm “Ngập tiền” mà Thời báo kinh tế Sài Gòn đã dùng để mô tả thanh khoản của hệ thống ngân hàng hiện nay.

Trong điều kiện như trên, có thể thấy các van điều tiết chính sách tiền tệ của NHNN đang phải hoạt động tối đa công suất. Trên thị trường liên ngân hàng, mặt bằng lãi suất liên tục đi xuống trong tháng 9, tính đến ngày 30/09/2014, lãi suất qua đêm giảm chỉ còn 1,1%/năm, mức thấp nhất kể từ tháng 7/2013. Trên thị trường OMO, NHNN ngưng bơm thêm vốn mới, thay vào đó là liên tục hút vốn dư thừa trong hệ thống. Tính đến đầu tháng 10, NHNN đã hút toàn bộ lượng tiền trên thị trường mở. Một kênh điều tiết lượng tiền lưu thông trong nền kinh tế của NHNN là tín phiếu cũng đang được tận dụng tối đa. Trong

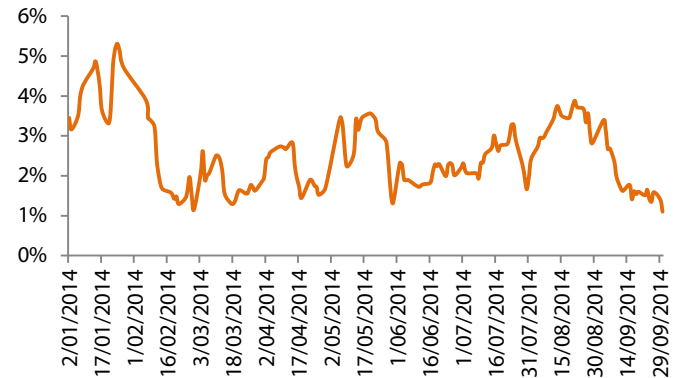
tháng 9, NHNN phát hành 133.517 tỷ đồng tín phiếu, trong khi có 75.116 tỷ đồng tín phiếu đáo hạn. Lượng tiền hút ròng thông qua kênh tín phiếu trong tháng đạt 58.401 tỷ đồng, tăng gần 90% so với tháng trước. Tính đến cuối tháng 9, lượng tín phiếu đang lưu hành là khoảng 228.292 tỷ đồng, mức cao nhất kể từ khi NHNN bắt đầu sử dụng công cụ điều tiết này kể từ tháng 3/2012.

Hình 9: Lượng bơm/hút ròng trên thị trường mở theo tháng (2014)



Nguồn: Bloomberg, RongViet Securities

Hình 10: Diễn biến lãi suất qua đêm trên thị trường liên ngân hàng



Nguồn: SBV, RongViet Securities

Hiện tại, lạm phát vẫn đang ở mức thấp và tỷ giá duy trì ổn định - một bức tranh lý tưởng khi tiền mặt vẫn đang “ứ đọng” trong hệ thống ngân hàng hoặc chảy vào kênh đầu tư trái phiếu. Vấn đề chúng tôi đang nghi ngại là xu hướng này sẽ kéo dài trong bao lâu? Tín hiệu gần nhất cần lưu ý đến từ kênh phát hành trái phiếu, theo HNX, room dành cho phát hành trái phiếu kỳ hạn dài (15 năm) đã đầy và Chính phủ chưa có kế hoạch tăng phát hành thêm. Lãi suất trái phiếu chính phủ liên tục đi xuống trong thời gian qua, trong khi đó, nỗ lực thúc đẩy tín dụng vẫn đang vướng phải căn bệnh “kinh niên” là nợ xấu. Vòng luẩn quẩn này được chúng tôi coi là “nguy cơ” đang tồn tại song hành với sự ổn định của toàn nền kinh tế với các chỉ tiêu tích cực về GDP, lạm phát, xuất nhập khẩu, tỷ giá...

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG 09/2014: Điều chỉnh chờ thêm các tín hiệu vĩ mô

Sau cơn bão tăng giá nửa cuối tháng Tám bất ngờ quét qua, thị trường chứng khoán nửa cuối tháng Chín chứng kiến sự điều chỉnh liên tục. Tuy nhiên sự điều chỉnh này diễn ra không đồng đều xét trên khía cạnh sàn, ngành và cả nhóm cổ phiếu theo quy mô. Tính chung trong giai đoạn tháng Chín, VN-Index gần như giảm suốt tháng với mức giảm 41,95 điểm, xấp xỉ toàn bộ mức tăng của tháng Tám (+42,75 điểm). Ngược lại, HN-Index di chuyển theo đồ thị hình sin và chốt tháng tăng nhẹ 2,4 điểm. Trong tháng, đã có lúc chỉ số này chinh phục thành công mốc 90 điểm nhưng lại để mất ngay sau đó. Chốt phiên ngày 30/09, VN-Index ghi nhận mức 598,80 điểm và HN-Index là 88,63 điểm.

Thanh khoản trên hai sàn tăng mạnh so với tháng Tám, GTGDTB đạt mức 3.853 tỷ đồng (+44% so với tháng trước). Thanh khoản cao nhất được ghi nhận vào ngày 09/09 (5.737 tỷ đồng) khi thị trường mất gần 13 điểm. Mặt khác, thanh khoản tăng cao trong giai đoạn này cho thấy lực chốt lời của nhà đầu tư không chỉ nhanh mà còn mạnh. Về các chỉ số thành phần, có thể nói Blue-chips chính là nguyên nhân chủ yếu khiến thị trường giảm sâu. Theo thống kê của chúng tôi, trong tháng có tới 21/30 mã trong VN30 giảm điểm và đa phần thuộc về những cổ phiếu trong top vốn hoá lớn như VIC (-17,2%), KDC (-19,6%), BVH (-13,2%), FPT (-8,8%) và GAS (-15,2%). Mid-cap và penny tuy vẫn ghi nhận mức tăng nhẹ nhưng sức ảnh hưởng nhỏ, không đủ tác động đến các chỉ số chính.

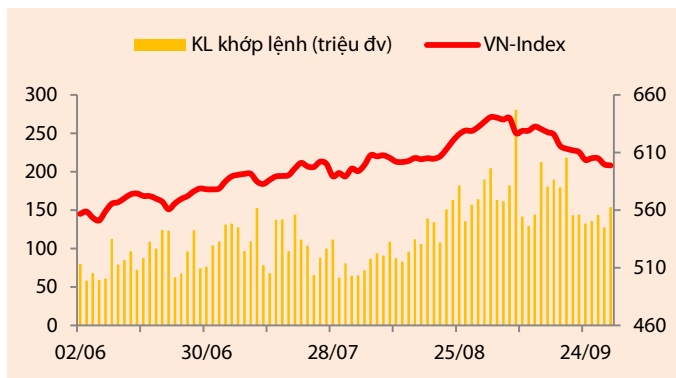
Ngoài ra, quan sát động thái giao dịch của nhà đầu tư trong tháng, chúng tôi nhận thấy xuất hiện một số trào lưu như đầu tư vào cổ phiếu được cổ đông lớn (đặc biệt là SCIC) thoái



vốn, trong đó nổi bật nhất có lẽ là cổ phiếu của CTCP Nông dược H.A.I với 14 phiên tăng trần trong tháng. Các cổ phiếu khác trong nhóm như PVC, PVS, VCS, SAM, SSI cũng ghi nhận mức tăng tốt. Đồng thời, nhóm cổ phiếu mới lên sàn trong Quý 3 như CEO, NDF, TVC, PEN, BII cũng gây được sự chú ý cho nhà đầu tư khi thay phiên nhau tăng trần. Lực cầu mạnh đã giúp các cổ phiếu này tăng nóng một số phiên, thậm chí NDF và TVC đã tăng gấp đôi so với giá niêm yết.

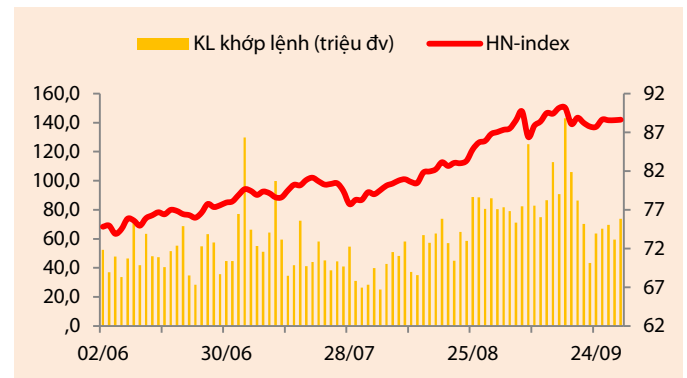
Thị trường tháng Chín dao động khá tương đồng với dự báo của chúng tôi trong Báo cáo chiến lược tháng Chín. Trong khi các động lực chính như thông tin kinh tế vĩ mô, KQKD Quý 2 đã phản ánh vào giá mà tỷ suất lợi nhuận đầu tư và giá cổ phiếu đã tăng nhanh (P/E sàn HSX tăng 7%, sàn HNX tăng 9% trong vòng một tháng) thì việc chốt lời của nhà đầu tư là điều dễ hiểu. Tuy nhiên, thanh khoản những phiên cuối tháng 9 vẫn cao (trên 3.000 tỷ) cho thấy lực mua và bán có sự cân bằng nhất định. Điều này chứng tỏ rằng TTCK cho đến nay vẫn là kênh hấp dẫn thu hút dòng tiền và NĐT vẫn đang hướng đến những thông tin tích cực vào cuối năm.

Hình 11: Biến động của chỉ số VN-Index



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

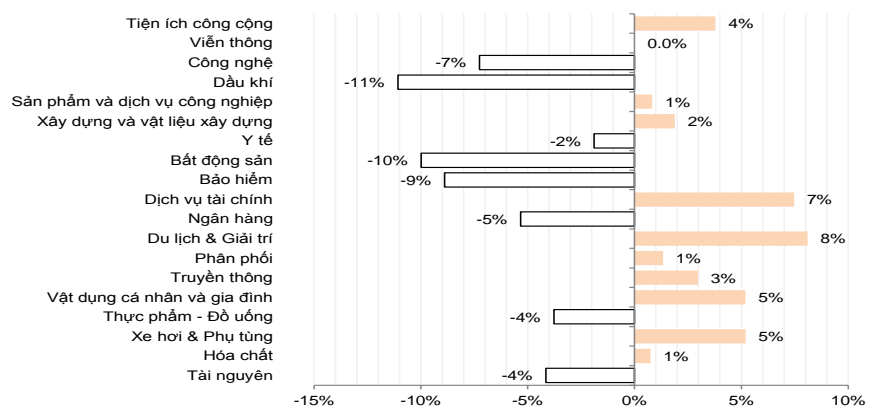
Hình 12: Biến động của chỉ số HN-Index



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Đi sâu vào diễn biến ngành, có thể thấy nhóm ngành trụ cột thi nhau giảm điểm (Dầu khí, Bất động sản, Công nghệ...). Trong khi đó, những ngành tiêu dùng thiết yếu như Du lịch - giải trí, Vật dụng cá nhân gia đình,...vẫn còn trụ lại.

Hình 13: Diễn biến của các nhóm ngành trong tháng



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Dẫn đầu nhóm ngành tăng điểm là **Du lịch – giải trí** với mức tăng 8%. Tuy ít được chú ý nhưng DL-GT luôn duy trì mức tăng ổn định và ít chịu biến động của thị trường, những cổ



phiếu có mức tăng cao trong nhóm ngành này có thể kể đến như BSC (+16,4%), RIC (23,7%), TCT (29,3%). Trong đó TCT tăng mạnh nhất nhờ KQKD khả quan, LNST Quý 2 tăng 52,4% so với cùng kỳ và EPS ở mức cao 8.800 đồng. Thêm vào đó, những chính sách kích thích ngành Du lịch phát triển của Chính phủ như hỗ trợ du khách nước ngoài, đẩy mạnh khai thác, đầu tư vào các khu du lịch mới, mở thêm các tuyến đường bay cũng là nguyên nhân khiến cổ phiếu nhóm ngành này tăng trưởng ổn định thời gian qua. Được biết, trong 9 tháng đầu năm, lượng khách quốc tế đến Việt Nam ước đạt 6.062.090 lượt, tăng 10,42 % so với cùng kỳ năm 2013.

Ngành **Dịch vụ tài chính** xếp vị trí thứ hai trong nhóm ngành tăng điểm chủ yếu do dự đoán các công ty chứng khoán sẽ hưởng lợi từ sự sôi động của thị trường nên dòng tiền đã “mạnh dạn” đổ vào nhóm cổ phiếu này. Trong những phiên tăng điểm hiếm hoi của thị trường, nhóm chứng khoán đã đóng góp đến gần 25% thanh khoản và SSI vẫn là mã thu hút dòng tiền mạnh nhất. Ngoài ra, sự hỗ trợ từ những cổ phiếu khác trong ngành như SHS (18,7%), BSI (14,9%), VIX (7,9%), HCM (1,5%) cũng tạo lực đẩy chỉ số ngành Dịch vụ tài chính tăng 7% so với tháng trước.

Ở chiều ngược lại, hai nhóm ngành lớn là **Bất động sản và Dầu khí** giảm mạnh nhất, gây nhiều thất vọng cho thị trường. Điểm chung của hai nhóm ngành này là 2 cổ phiếu đầu ngành, GAS và VIC đều ghi nhận mức giảm đáng kể, lần lượt là -15,2% và -17,2%, đặc biệt đã có phiên GAS giảm tới 5.000 đồng/cp, đây là mức giảm mạnh nhất từ đầu năm đến nay của cổ phiếu này. Riêng về nhóm dầu khí, tuy rằng ngoài GAS, tất cả các cổ phiếu còn lại đều tăng điểm, nhưng chúng tôi nhận thấy ở một số cổ phiếu, mức tăng này không xuất phát từ sự lạc quan trong HĐKD của doanh nghiệp, đơn cử như PXT, PPE, hay APP đều là những cổ phiếu tăng nhanh nhất trong nhóm dầu khí với mức tăng lần lượt là 56,1%; 20,6%; 16,1%, nhưng đồng thời LNST cũng sụt giảm nhiều nhất, nổi bật nhất là PXT với LNST là -107 tỷ đồng. Do đó, dường như nhà đầu tư đang kỳ vọng quá mức vào sự tăng trưởng vượt bậc của các doanh nghiệp này trong thời gian tới. Ngoài ra, sự sụt giảm mạnh của giá xăng dầu trong và ngoài nước cũng tác động đến cái nhìn về triển vọng của hoạt động khai thác và dịch vụ dầu khí.

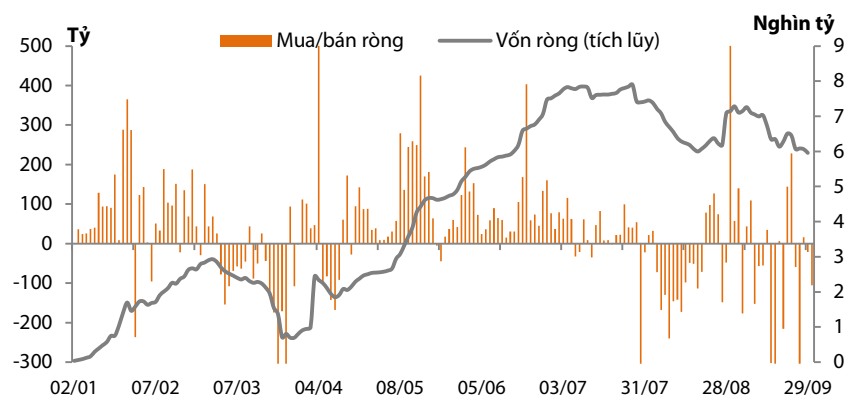
Giao dịch khối ngoại: Xu hướng bán ròng vẫn nắm thế chủ đạo

Tính chung trong suốt tháng Chín, khối ngoại đã bán ròng 1.129 tỷ đồng, gấp 3,5 lần mức bán trong tháng Tám. Đặc biệt, tháng 9 cũng là kỳ cơ cấu danh mục của hai quỹ ETF và đúng như dự báo của Rong Viet Research trước đó, chiều bán nhiều hơn chiều mua. Do đó, giao dịch của khối ngoại có thể đã chịu ảnh hưởng lớn từ hoạt động của hai quỹ này.

Điều này thể hiện rõ hơn khi top các cổ phiếu được khối ngoại giao dịch nhiều đa số đều nằm trong danh sách cơ cấu của 2 quỹ ETFs như VIC (-752 tỷ VND), GMD (-332 tỷ VND), DPM (-123 tỷ VND), VCG (-149 tỷ VND), PVS (-99 tỷ VND) hay FLC (+395 tỷ VND), KDC (+380 tỷ VND), PVD (+363 tỷ VND). Nhìn chung trong 2 tuần cơ cấu, 2 quỹ FTSE và VNM ETF đã bị rút vốn với tổng giá trị đạt khoảng 370 tỷ đồng, chiếm gần 40% lượng bán ròng của khối ngoại trong giai đoạn này.

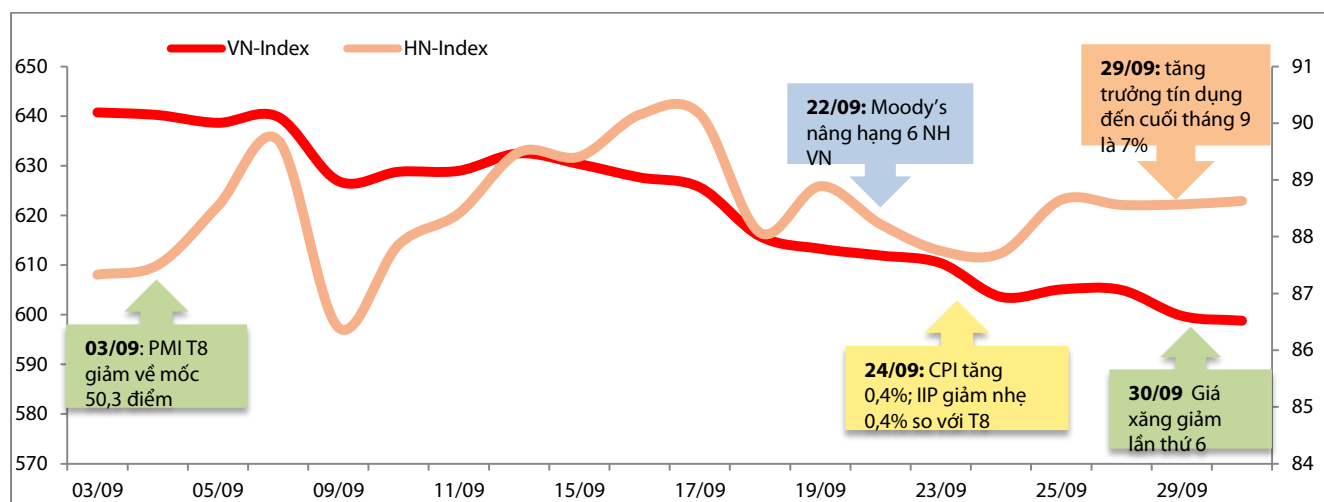
Từ số liệu thống kê cho thấy, xu hướng bán ròng của khối ngoại vẫn duy trì trong 2 tháng qua tuy rằng tần suất bán trong tháng Chín đã giảm so với tháng Tám. Mặt khác, chúng tôi thấy rằng xu hướng giao dịch trái chiều của nhà đầu tư nội và ngoại phần nào tạo sự cân bằng cho thị trường, hỗ trợ chỉ số trong những phiên “bán tháo” không giảm quá sâu.

Hình 14: Diễn biến giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Hình 15: Diễn biến VN-Index, HN-Index & một số thông tin liên quan



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

THÁNG 10/2014: Thuận mua vừa bán

Thị trường tháng Chín sụt giảm về điểm số, tuy nhiên, nhiều nhóm cổ phiếu vẫn có mức tăng tốt tạo nên mặt bằng giá cân bằng giữa người mua và người bán. Trong khi sự giảm điểm của VNIndex chủ yếu được dẫn dắt bởi sự suy yếu của một vài cổ phiếu trụ cột như VIC, GAS và MSN, diễn biến đi ngang của HNXIndex phần nào phản ánh trung thực hơn biến động của cổ phiếu trong tháng. Cụ thể, những công ty được dự báo có kết quả kinh doanh tích cực vẫn có diễn biến giá cổ phiếu đi ngang hoặc tăng. Sau khi mặt bằng giá chung của thị trường được nâng lên cao đột tăng mạnh trong tháng Tám, P/E các cổ phiếu trong danh sách quan sát của RongViet Research đang ở quanh mức 10x, trong khi đó, P/E bình quân toàn bộ danh sách vào khoảng 15x do sự chi phối của một số cổ phiếu lớn. Mức định giá trên tuy chưa được xem là đắt, nhưng có thể nói là thông tin dự báo về kết quả cuối năm và những lạc quan về triển vọng vĩ mô đã được phản ánh vào khá đầy đủ. Thị trường, do đó, đang có một mặt bằng thuận mua vừa bán trong sự đồng thuận lạc quan về triển vọng vĩ mô, cũng như kết quả kinh doanh quý 3 sắp được công bố kể từ gần cuối tháng này.

Bảng dưới cho thấy trong khi LNST nửa đầu năm 2014 của các nhóm ngành chỉ tăng trung bình 10% thì P/E của VNIndex đã tăng 25,8%%. Đồng thời, chỉ số P/E của các ngành quan sát cũng đã tăng trung bình 54% trong suốt một năm qua. Điều đáng nói là một số ngành như Tiện ích công cộng và Tài nguyên dù có tăng trưởng EPS âm, vẫn ghi nhận mức tăng chỉ số P/E hơn 100%.

Nếu kết quả kinh doanh quý 3 tích cực, thị trường duy trì sự tăng trưởng nhẹ; trong trường hợp ngược lại, thị trường sẽ giảm điểm. Khảo sát nội bộ của chúng tôi cho thấy hầu hết những người được khảo sát tin tưởng vào kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết trong 2 quý cuối năm sẽ từ ổn định đến tích cực. Chúng tôi suy luận rằng hành động của nhà đầu tư trong thời gian qua cũng đã dựa trên quan điểm này. Trong cái nhìn tin tưởng ở hiện tại và hướng đến tương lai đó, nếu kết quả kinh doanh quý 3 không được như kỳ vọng, chúng tôi e rằng, thị trường sẽ giảm điểm. Tuy nhiên, như đánh giá của các chuyên viên ngành trong bảng trên, khả năng đó không phải là cao. Như vậy, thị trường tiếp tục sẽ có sự tái cơ cấu danh mục dựa theo khẩu vị riêng của các nhóm nhà đầu tư và sẽ có sự chốt lời cũng như tìm kiếm cơ hội mới. Những nhà đầu tư năng động có thể đã, đang hướng đến những ngành có cơ hội, có “câu chuyện” trong năm sau.

Tâm lý chờ đợi kết quả thảo luận các vấn đề kinh tế tại kỳ họp Quốc Hội khóa XIII sắp tới (20/10 - 29/11/2014). Quan điểm của Quốc Hội về “độ mở” trong các giải pháp tái cấu trúc nền kinh tế cũng như các chỉ tiêu vĩ mô phần đầu trong năm tới phần nào sẽ gợi mở bức tranh về triển vọng kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết. Một trong những nội dung quan trọng nhất được đưa ra thảo luận tại kỳ họp Quốc Hội lần này là kế hoạch phát triển kinh tế xã hội năm 2015. Trong đó, mục tiêu tăng trưởng GDP năm 2015 đạt 6,2% có thể sẽ nhận được nhiều ý chất vấn từ các đại biểu Quốc Hội trong bối cảnh tỷ lệ vốn đầu tư toàn xã hội trên GDP do Bộ Kế hoạch và đầu tư đưa ra cho năm 2015 chỉ có 27,7% (hiện tại là 31%). Theo kinh nghiệm của chúng tôi, TTCK thường khá trầm lắng trước và trong thời gian diễn ra các kỳ họp Quốc hội và chỉ có xu hướng tăng tốc trở lại sau khi kỳ họp kết thúc nếu các chính sách được xem là tích cực và được đánh giá cao.

Trong sự thận trọng của thị trường, một số nhóm cổ phiếu được kỳ vọng vẫn sẽ sôi động nếu có yếu tố bất ngờ trong KQKD quý 3. Theo quan sát của chúng tôi, ngành xi măng đã ghi nhận sự hồi phục tốt về nhu cầu tiêu thụ trong thời gian qua. Theo thống kê của Bộ Xây dựng, sản lượng xi măng tiêu thụ 8 tháng đầu năm 2014 tăng 8% so với cùng kỳ và đạt 68,6% kế hoạch năm; trong đó, tiêu thụ nội địa tăng 7% và xuất khẩu tăng 9% so với cùng kỳ năm 2013. Đặc biệt, việc NHTW Châu Âu ECB tiếp tục cắt giảm lãi suất

đồng EUR về mức thấp kỷ lục đồng thời công bố kế hoạch kích thích kinh tế mới cho khu vực Eurozone đã làm cho tỷ giá VND/EUR giảm 8% trong tháng 9, giúp cho các doanh nghiệp xi măng (chủ yếu thuộc TCT Xi măng Việt Nam (Vicem)) đang có các khoản vay lớn bằng đồng EUR ghi nhận một khoản lợi nhuận chênh lệch tỷ giá đáng kể trong quý III. Bên cạnh đó, nhóm cổ phiếu chứng khoán cũng có khả năng sẽ ghi nhận Doanh thu và LNST khả quan hơn so với các quý trước nhờ sự tăng trưởng tích cực về doanh thu môi giới, tài trợ giao dịch và lợi nhuận từ hoạt động tự doanh trong bối cảnh hàng loạt các cổ phiếu đã có chuyển động tích cực và thanh khoản liên tục duy trì ở mức cao trong suốt hai tháng vừa qua.

Nhìn chung, tâm lý của nhà đầu tư hiện đang khá ổn định và dòng tiền dồi dào vẫn đang ở lại với TTCK. Mặc dù dự báo thị trường điều chỉnh trong báo cáo chiến lược của chúng tôi khá sát với diễn biến thực tế, độ rộng của sự điều chỉnh này thật sự chưa đưa thị trường về “trạng thái rẻ”. Do vậy, chúng tôi cho rằng tâm lý nhà đầu tư đang khá ổn định và trong trạng thái đó, việc tái cơ cấu danh mục sẽ có điều kiện thuận lợi để thực hiện. Chúng tôi lưu ý rằng, việc chốt lời tại những cổ phiếu nóng vẫn chưa chấm dứt và nhà đầu tư nên cân nhắc các yếu tố cơ bản trong quyết định lựa chọn cổ phiếu của mình.

Ngành	+/- Giá 12T	+/- DT 6T14 (yoy)	+/- LNST 6T14 (yoy)	+/- EPS Trailing 12T	+/- P/E 12T	P/E @ 03/10/14 (x)	Xu hướng LN Q3/14		Xu hướng LN 2015
							So với Q3/13	So với Q2/14	
CÔNG NGHỆ	40%	19%	2%	-13%	39%	12,8	+	+	+
SP & DV CÔNG NGHIỆP	32%	31%	33%	12%	8%	29,4	+	-	+
XD & VLXD	84%	9%	-455%	2%	78%	21,9	+	+	+
DẦU KHÍ	72%	16%	-2%	20%	75%	16,2	+	-	+
DU LỊCH & GIẢI TRÍ	47%	14%	9%	-7%	88%	21,2	+	-	+
PHÂN PHỐI	21%	13%	44%	222%	117%	30,6	+	+	+
TRUYỀN THÔNG	31%	-5%	-19%	-28%	76%	13,0	+	-	+
THỰC PHẨM – ĐỒ UỐNG	8%	15%	8%	-7%	7%	17,7	+	+	+
VẬT DỤNG CÁ NHÂN & GIA ĐÌNH	47%	17%	43%	57%	16%	12,1	+	-	+
XE HƠI & PHỤ TÙNG	45%	4%	5%	13%	43%	11,6	-	+	+
HÓA CHẤT	-6%	-5%	-43%	-39%	57%	9,9	-	-	-
TÀI NGUYÊN	30%	0%	-117%	-26%	151%	35,6	+	-	-
BẢO HIỂM	32%	15%	18%	4%	-3%	19,7	+	+	+
BẤT ĐỘNG SẢN	42%	110%	-40%	-17%	58%	22,9	-	+	+
DỊCH VỤ TÀI CHÍNH	47%	46%	57%	53%	46%	19,5	+	+	+
NGÂN HÀNG	-5%	3%	-2%	23%	3%	13,1	-	+	+
TIỆN ÍCH CÔNG CỘNG	32%	18%	-55%	-33%	110%	15,0	+	+	+
VIỄN THÔNG	-19%	9%	202%	-36%	-	3,2	+	-	+
Y TẾ	16%	9%	17%	-11%	10%	12,4	+	+	+
VNINDEX	24,2%			0,7%	25,8%	15,4			
HNXINDEX	48,0%			39,2%	7,0%	15,6			

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THÁNG 10/2014

Từ những ngày đầu của tháng Mười, chúng tôi đã bắt đầu nhận thấy sự hồi phục của các cổ phiếu vốn hóa trung bình, thấp đi kèm với thanh khoản cao hơn và tâm lý giao dịch trên thị trường cũng có phần tích cực hơn so với nửa sau của tháng Chín. Song song với đó, sự phân hóa của dòng tiền cũng đã bắt đầu, thể hiện qua mức tăng khá tốt của một số cổ phiếu VLXD và Chứng khoán trong các ngày giao dịch đầu tháng. Sự phân hóa này sẽ còn tiếp tục cho đến giữa tháng Mười Một khi các doanh nghiệp hoàn tất công bố KQKD quý III, mở ra một số cơ hội cho hoạt động “trading” ngắn hạn.

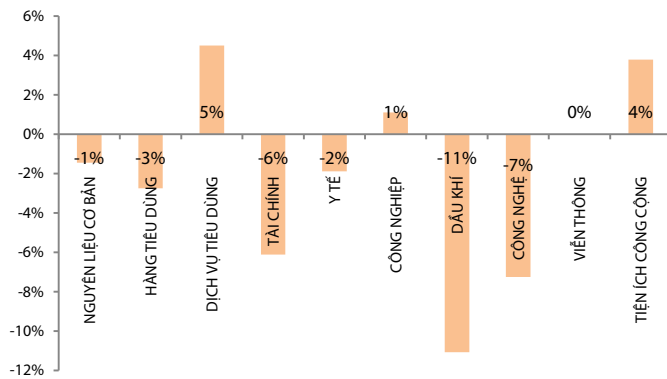
Chúng tôi dự báo sự phục hồi đang diễn ra trên thị trường hiện nay sẽ đem lại các phiên xanh đỏ đan xen cho đến gần cuối tháng Mười sau đó nhường chỗ cho tâm lý thận trọng trong suốt thời gian họp Quốc Hội. Sự lướt sóng ngắn của các nhà giao dịch muốn thu hoạch doanh số mỗi giới có thể giúp thanh khoản thị trường vẫn tích cực. Truyền thông trong giai đoạn này cũng sẽ có một ảnh hưởng nhất định đến tâm lý nhà đầu tư khi không chỉ các chỉ tiêu kinh tế được bàn thảo mà những vấn đề tồn đọng cũng sẽ được đem ra “mổ xẻ”.

Vùng điểm dự báo của chúng tôi trong tháng Mười đối với VNIndex là 600-625 điểm và đối với HNIIndex là 87 - 93 điểm.

Trong “làn sóng” KQKD quý III, nhà đầu tư ngắn hạn vẫn có thể cân nhắc giải ngân một phần vào những nhóm ngành và cổ phiếu được dự báo có lợi nhuận kỳ vọng vượt trội trong quý vừa rồi. Tuy nhiên, do thị trường phản ánh khá nhanh với thông tin về KQKD của doanh nghiệp, khung thời gian cho hoạt động trading này là khá ngắn. Vì vậy, nhà đầu tư nên hạn chế mua đuổi và phải luôn sẵn sàng phương án để thoát ra khỏi vị thế của mình tại mọi thời điểm. Ngược lại, nhà đầu tư trung và dài hạn vẫn có thể duy trì vị thế nắm giữ đối với các cổ phiếu có triển vọng dài hạn tích cực. Đồng thời, chúng tôi tin rằng các nhịp điều chỉnh là cơ hội tích lũy cổ phiếu, tất nhiên, phải xem xét đến triển vọng tăng trưởng và định giá hợp lý. Tỷ trọng cổ phiếu/tiền mặt đề xuất trong tháng Mười là 70 – 30; khi cơ hội tích lũy cổ phiếu không nhiều, tỷ trọng đề xuất là 50 -50. Cũng như tháng trước, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư không dành quá 1/3 giá trị danh mục cổ phiếu cho hoạt động giao dịch trong ngắn hạn.

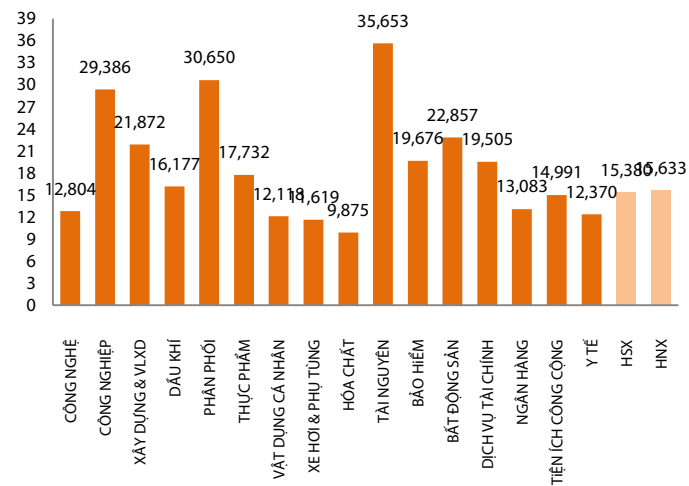
Chỉ số các nhóm ngành

Hình 16: Biến động nhóm ngành cấp 1



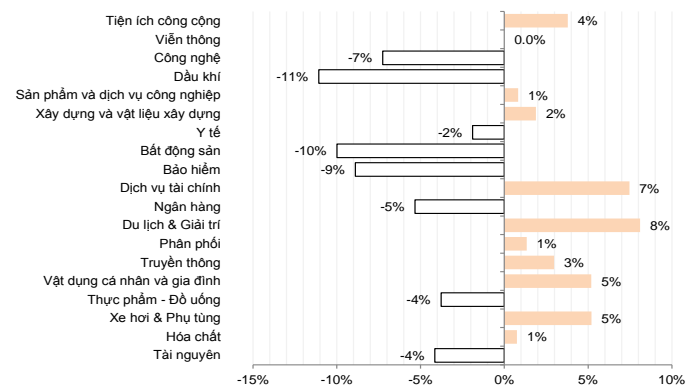
Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Hình 18: So sánh chỉ số P/E ngành



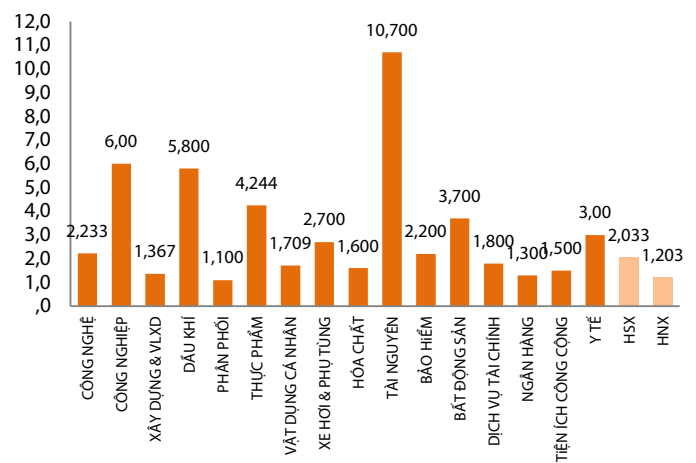
Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Hình 17: Biến động chỉ số ngành cấp 2



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Hình 19: So sánh chỉ số P/B ngành



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM

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

STT	Cổ phiếu	Kết quả kinh doanh Q2/2014 (tỷ đồng)		Tăng trưởng Q2/2014 so với cùng kỳ (%)		Xu hướng lợi nhuận Q3/2014		Dự báo EPS 2014	Forward P/E	P/B (*)	Giá hiện tại (VND/cp) 03/10/2014	Định giá (VND/cp)	Khuyến nghị/Đánh giá
		DT thuần	LNST	DT thuần	LNST	So với Q3/13	So với Q2/14						
1	CSM	784	90,8	-5,1	-9,2	-	-	4.510	10,5	2,3	47.300	46.700	Trung lập - Trung hạn
2	DRC	868	99,1	12,6	-9,6	-	+	6.100	10,5	3,5	64.000		Khả quan - Dài hạn
3	HBC	800.8	8,1	-18,4	103,7	-	-			1,0	18.000		Không khả quan - Trung hạn
4	HT1	1.727	11,3	-7,6	1,04	+	+	237	69,6	1,6	16.500	15.000	Trung lập - Trung hạn
5	BMP	618	107,2	4,1	-7,6	+	-	8.368	8,3	2,0	69.500	87.700	Mua - Dài hạn
6	NTP	833	96,1	18,5	-3,7	+	-	5.488	8,7	2,1	48.000	64.500	Mua - Dài hạn
7	CII	1.216	78,3	608,2		+	+			1,6	21.500		Khả quan - Dài hạn
8	BCE	173	11,6	-30,5	-4,3	-	-	1.625	7,6	1,1	12.300		Ổn định - Dài hạn
9	TNG	321	16	-2	36,6	+	-			1,4	22.300		Ổn định - Trung hạn
10	TCM	664	46,7	1,5	33,7	+	+	3.476	10,3	2,3	35.900	33.100	Trung lập - Trung hạn
11	GMC	303	15,5	11,2	-13,2	+	+			1,8	33.000		Trung lập - Trung hạn
12	PNJ	2.471	59,2	20,6	150,1	+	+	2.842	12,8	2,1	36.300		Ổn định - Trung hạn
13	GMD	738	461,2	13,6		+	-			0,9	36.900		Ổn định - Trung hạn
14	VSC	238	65	22,4	15,4	+	-			2,1	59.500		Khả quan - Dài hạn
15	TCL	217	26,6	22,2	97,5	+	-			1,3	29.600		Khả quan - Dài hạn
16	HVG	3.192	21,7	40,3	-66,6	+	+	2.800	12,4	1,8	34.700		Ổn định - Trung hạn
17	VNM	9.232	1,575	14,4	-14,5	-	-	7.300	14,7	5,7	107.000		Ổn định - Trung hạn
18	DBC	1.200	20,7	9	2,5	+	+	3.492	8,7	1,1	30.500	28.000	Tích lũy - Dài hạn
19	PET	3.121	56,6	15,2	23	+	+	2.577	9,7	1,4	25.000		Ổn định - Dài hạn



06/10/2014

20	FPT	3.276	427,6	-10,4	-3,9	+	+	5.181	10,3	2,4	53.500	51.600	Trung lập - Trung hạn
21	CMI	26	5	5,515,50		+	+	2.900	7,3	1,8	21.200		Khả quan - Dài hạn
22	GDT	67	13,7	18,4	72,8	+	+			1,6	29.600		Ổn định - Trung hạn
23	PGS	1.927	48,8	24,5	6,3	-	+	4.201	8,8	1,6	37.100	40.000	Trung lập - Trung hạn
24	PVS	7.684	533,3	12,5	90,6	-	-			2,3	42.900		Ổn định - Trung hạn
25	PXS	523	40,5	105,4	281,6	+	+	2.476	13,7	2,6	33.900	27.300	Trung lập - Ngắn hạn
26	NBB	55	2,1	-29,5	-52,7	+	+	3.112	7,3	0,9	22.800	27.400	Tích lũy - Dài hạn
27	DXG	117,6	31,3	-15,4	56,1	+	+			1,4	16.500		Khả quan - Trung hạn
28	NTL	62	1,2	-59,7	-94,1	-	-			1,3	17.100		Không khả quan - Trung hạn
29	VIC	7.691	858,8	258,2	-85,5	+	+			4,1	51.000		Khả quan - Dài hạn
30	HPG	6.681	943,4	53,7	84,4	+	-	6.550	8,8	2,6	57.500	66.000	Tích lũy - Trung hạn
31	HSG	4.325	110,9	32,6	-40,1	+	+	4.013	11,5	1,9	46.200	48.100	Trung lập - Trung hạn
32	REE	619	205,8	1,5	-61,1	+	+	3.183	9,8	1,6	31.200	29.700	Trung lập - Dài hạn
33	PVD	5.614	731	67,5	61,8	+	-	9.074	11,2	2,8	102.000	122.000	Tích lũy - Trung hạn

HSG: Q3 NDTC 2013-2014

(*) Kế hoạch năm 2014 của doanh nghiệp

(**) Giá trị sổ sách tại ngày 30/06/2014



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, 2014.



CTCP CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT

Tầng 1-2-3-4, Tòa nhà Viet Dragon,

141 Nguyễn Du - Quận 1 – TP.HCM

Tel: (84 8) 6299 2006

Fax: (84 8) 6291 7986

Email: info@vdsc.com.vn

Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Số 2C Thái Phiên – Quận Hai Bà
Trung – Hà Nội

Tel: (84 4) 6288 2006

Fax: (84 4) 6288 2008

Chi nhánh Cần Thơ

8 Phan Đình Phùng –
TP. Cần Thơ

Tel: (84 71) 381 7578

Fax: (84 71) 381 7579

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

Tel: (84 58) 382 0006

Fax: (84 58) 382 0008

