

Báo cáo tháng 10/2014



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

KINH TẾ VĨ MÔ

- Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 10 chỉ tăng 0,11% so với tháng 9; tăng 2,36% so với đầu năm và 3,23% so với cùng kỳ. Trong bối cảnh giá cả hàng hóa thế giới tiếp tục giảm, chúng tôi cho rằng lạm phát trong nước có khả năng thấp hơn mức 4% vào thời điểm cuối năm.
- Các chỉ số sản xuất trong tháng 10 vẫn giữ xu hướng tích cực. Chỉ số PMI (HSBC) tháng 10 đạt mức 51 điểm thấp hơn tháng trước, tuy vậy vẫn cho thấy sự mở rộng của lĩnh vực sản xuất trong nước (trên mức 50 điểm) trong 14 tháng liên tiếp. Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng vào sự mở rộng của sản lượng sản xuất trong 2 tháng cuối năm.
- Lãi suất huy động được điều chỉnh giảm với mức trần 5,5%. Lãi suất các kỳ hạn vẫn nằm trong xu hướng giảm, tạo tiền đề cho việc giảm lãi suất cho vay, hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Tín dụng tiếp tục tăng trong tháng 10, chúng tôi đánh giá nhiều khả năng hoàn thành mục tiêu đã đề ra trong năm nay 10% đến 13%.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

- Sự suy yếu của nhóm cổ phiếu BCs, khối ngoại bán ròng mạnh (ảnh hưởng của QE3), hoạt động cắt giảm margin và thông tin khởi tố Chủ tịch Tập đoàn Đại Dương (OGC) khiến TTCK đã có một tháng khó khăn. Như dự kiến của chúng tôi trong [Báo cáo tháng 9](#).
- Tuy nhiên 1 lần nữa nền tảng vĩ mô ổn định và cải thiện giúp cho thị trường phục hồi. Kết thúc phiên giao dịch ngày 31/10, VNIndex đóng cửa ở mức 600,8 điểm, tăng 0,3% so với tháng 9.
- Cải thiện về KQKD quý III, P/E các chỉ số tháng 10 tiếp tục giảm; P/E của VNIndex và HNXIndex ở mức 14,7 và 15,1, giảm lần lượt 1,5% và 0,9% so với tháng 9.

NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN 2 THÁNG CUỐI 2014

- Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm tích cực về thị trường trong trung và dài hạn, đồng thời nhận định về mức điểm 650 \pm 20 điểm vào cuối năm 2014 và 700 điểm cho tầm nhìn đến giữa năm 2015. Chúng tôi tiếp tục tin tưởng và khuyến nghị vùng trũng giá trong tháng 11 vẫn là cơ hội tích lũy cổ phiếu để đón một con sóng lớn vào cuối năm và 6 tháng đầu năm sau.
- Các nhóm cổ phiếu đầu ngành thuộc các nhóm ngành vẫn đang duy trì KQKD tốt như: Săm lốp, dầu khí, dược, cảng biển, điện tiếp tục được chúng tôi khuyến nghị mua vào. Các mã thuộc nhóm này gồm: HPG, PVS, PVC, DRC, CSM, DCL, VSC, FPT, JVC, NT2. Ngoài ra theo tính chất chu kỳ kinh tế và sự sụt giảm của nguyên vật liệu thế giới; khiến chúng tôi bắt đầu "Bullish" hơn với các nhóm ngành: Bất động sản, vật liệu xây dựng (xi măng, thép, gạch, nhựa), bao bì, thủy sản, công nghiệp phụ trợ và vận tải đặc biệt vào mùa kinh doanh cuối năm. Các cổ phiếu lưu ý gồm: VIC, HDG, VIS, BCC, HT1, CVT, AAA, IDI, VOS, DHC...

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

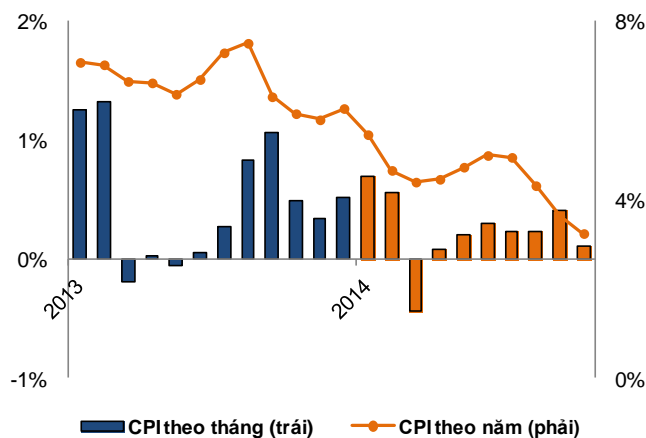
A. BỨC TRANH VĨ MÔ VIỆT NAM 10 THÁNG 2014

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

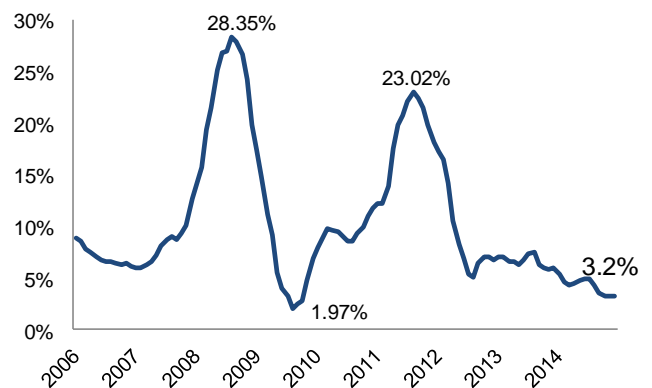
Chỉ số giá dùng tiêu (CPI) tháng 10 chỉ tăng 0,11% so với tháng 9; tăng 2,36% so với đầu năm và 3,23% so với cùng kỳ.

Tháng này CPI tăng chủ yếu do tăng giá ở nhóm giáo dục và nhóm thuốc và dịch vụ y tế. Trong đó nhóm giáo dục tăng 1,31%; nhóm thuốc và dịch vụ y tế tăng 0,53%. Chỉ số giá nhóm giáo dục tăng do trong tháng có 15 tỉnh, thành phố trực thuộc Trung ương điều chỉnh học phí các loại theo lộ trình tăng học phí của Bộ Giáo dục và Đào tạo.

Đồ thị 1: Chỉ số giá dùng tiêu (2013 – T10/2014)



Đồ thị 2: Dự báo CPI 2014 dưới mức 4%



Nguồn: GSO, BSC

Chỉ số giá các nhóm hàng hóa và dịch vụ khác nói chung tăng thấp, thậm chí giảm so với tháng trước, cụ thể: nhóm “Thiết bị và đồ dùng gia đình tăng” 0,22%; nhóm “Hàng ăn và dịch vụ ăn uống” (có trọng số lớn nhất) chỉ tăng 0,05%; nhóm “Giao thông” giảm 1,02%; nhóm “nhà ở và vật liệu xây dựng” giảm 0,08%; nhóm “Bưu chính viễn thông” giảm 0,03%.

Nhìn chung, chỉ số giá tháng 10 khá ổn định nhờ các yếu tố: Giá các mặt hàng thiết yếu trên thế giới ổn định; nguồn cung lương thực, thực phẩm trong nước dồi dào; giá xăng, dầu trong nước liên tục được điều chỉnh giảm. Với tình hình kinh tế thế giới hiện tại, chúng tôi đánh giá xu hướng ổn định này nhiều khả năng sẽ còn tiếp tục đến hết năm và sẽ giữ chỉ số lạm phát 2014 ở mức thấp dưới 4%.

2. Tình hình sản xuất kinh doanh

Chỉ số sản xuất công nghiệp tiếp tục duy trì tăng trưởng mạnh trên 6%. Tính chung 10 tháng năm nay, chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp ước tính tăng 6,9% so với cùng kỳ năm 2013, cao hơn mức tăng

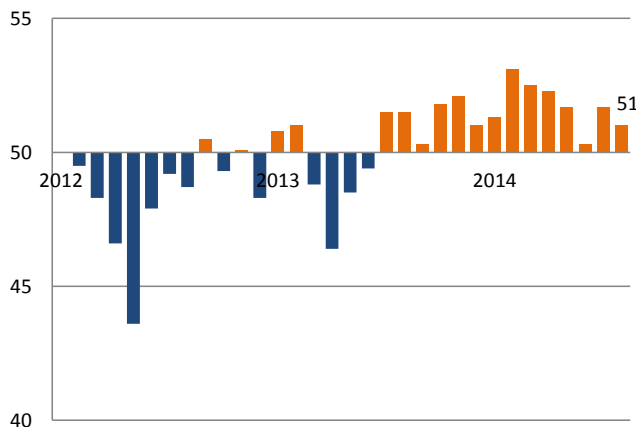
5,6% của cùng kỳ năm trước và tiếp tục duy trì mức tăng ấn tượng trên 6% trong 04 tháng liên tiếp.

Bên cạnh đó, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng cả nước 10 tháng cũng đạt 2399,5 nghìn tỷ đồng, tăng 11,1% so với cùng kỳ năm 2013, nếu loại trừ yếu tố giá tăng 6,4%, cao hơn mức tăng 5,5% của cùng kỳ năm 2013.

Chỉ số PMI (HSBC) tháng 10 đạt 51 điểm, mặc dù giảm nhẹ từ mức 51,7 điểm trong tháng 9 nhưng vẫn cho thấy sự mở rộng của lĩnh vực sản xuất trong nước (trên mức 50 điểm) trong 14 tháng liên tiếp. Nguyên nhân chủ yếu đến từ đơn hàng xuất khẩu cao hơn cùng với chỉ số việc làm đã tăng mạnh - một dấu hiệu tích cực về triển vọng của nhà sản xuất cho nhu cầu trong tương lai.

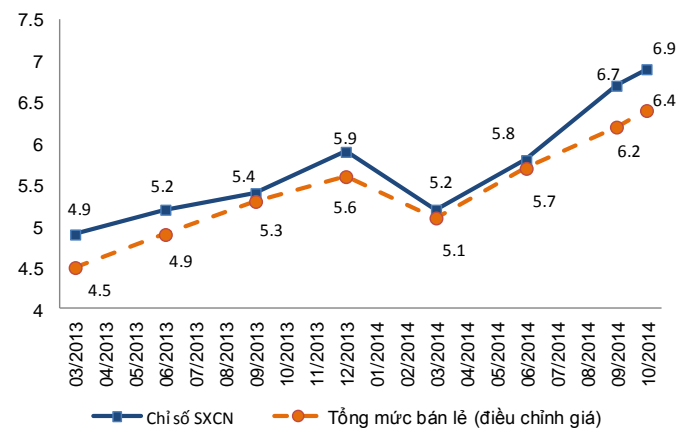
Nhìn chung, các chỉ số sản xuất trong tháng 10 vẫn giữ xu hướng tích cực. Do đó, chúng tôi tiếp tục kỳ vọng vào sự mở rộng của sản lượng sản xuất trong quý 4/2014.

Đồ thị 3: Chỉ số PMI



Nguồn: Markit, HSBC

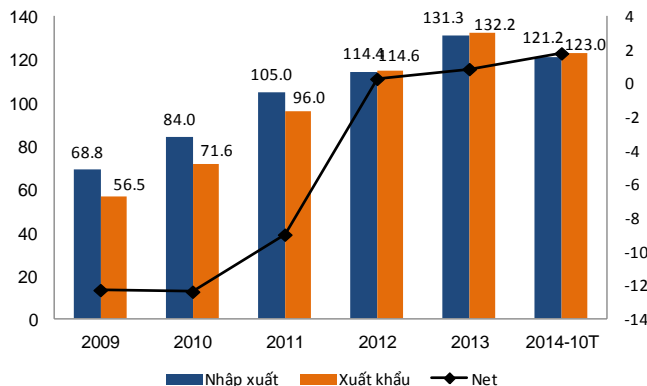
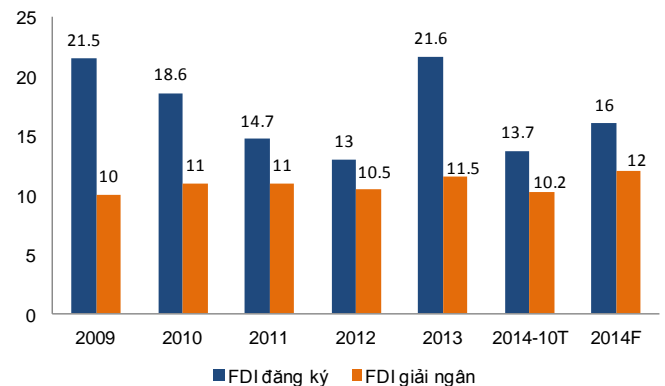
Đồ thị 4: Chỉ số sản xuất công nghiệp & Tổng mức bán lẻ (Đơn vị %)



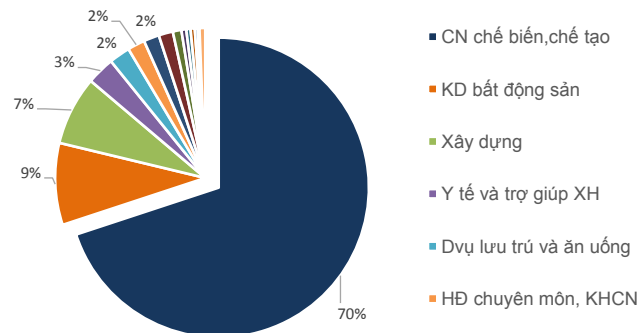
Nguồn: GSO, BSC

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

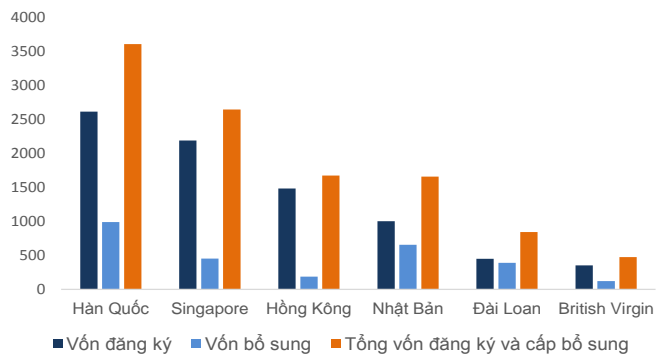
FDI đăng ký trong tháng 10 tăng khá mạnh so với tháng 9 nhưng vẫn khiêm tốn nếu so sánh với cùng kỳ năm 2013 (năm có rất nhiều dự án FDI lớn). FDI giải ngân tiếp tục bứt phá, thể hiện tốc độ tăng trưởng vô cùng tích cực. Cụ thể, lũy kế 10 tháng đầu năm 2014, tổng vốn FDI đăng ký đạt 13,7 tỷ USD (tăng 2,7 tỷ USD, dù vậy chỉ tương đương 73% so với cùng kỳ 2013). Tổng vốn FDI giải ngân đạt 10,2 tỷ USD (tăng 1,3 tỷ USD, tăng lên mức 5,9% so với cùng kỳ 2013 từ mức 3,2% tháng trước).

Đồ thị 5: Xuất nhập khẩu 10 tháng (tỷ USD)

Đồ thị 6: Vốn FDI 10 tháng (tỷ USD)


Nguồn: GSO, BSC

Đồ thị 7: Cơ cấu lĩnh vực đầu tư FDI (từ 1/1/2014 đến 20/10/2014)


Trong tháng này, ngành công nghiệp chế biến chế tạo, ngành xây dựng được đầu tư bổ sung đáng kể. Theo đó, ngành công nghiệp chế biến chế tạo thu hút 9,7 tỷ USD (chiếm 70,8%), bất động sản chiếm 8,9% (1,2 tỷ USD), xây dựng chiếm 7,5% (1 tỷ USD) và các ngành còn lại chiếm 12,8% (tương đương 1,7 tỷ USD).

Đồ thị 8: Quy mô vốn FDI theo đối tác (từ 1/1/2014 đến 20/10/2014) (tỷ USD)


Tháng 10 đánh dấu sự thay đổi nhỏ về quy mô đầu tư FDI từ các quốc gia lãnh thổ. Cụ thể, Singapore từ vị trí thứ 4 đã nhảy vọt lên vị trí thứ 2, đẩy nhóm Hồng Kông, Nhật Bản xuống 1 bậc. Theo thứ tự, Hàn Quốc dẫn đầu với tổng vốn đầu tư 3,6 tỷ USD, chiếm 26,3%; Singapore xếp thứ 2 với 2,6 tỷ USD, chiếm 19,3%; tiếp theo là Hồng Kông (1,6 tỷ USD, chiếm 12,2%), Nhật Bản (1,6 tỷ USD, chiếm 12,1%), và Đài Loan (0,8 tỷ USD, chiếm 6,2%).
 Nguồn: FIA, BSC

Trong tháng 10, Thành phố Hồ Chí Minh thế chỗ Bắc Ninh, vươn lên dẫn đầu về thu hút đầu tư nhờ Dự án Samsung CE Complex của Tập đoàn Điện tử Samsung trị giá 1,4 tỷ USD. Bên cạnh đó, thu hút đầu tư của Hải Phòng và Hà Nội cũng hoán đổi vị trí cho nhau. Thứ tự các địa phương thu hút vốn FDI lớn nhất lần lượt là Tp Hồ Chí Minh (2,8 tỷ USD, chiếm 20,8%), Bắc Ninh (1,3 tỷ USD, chiếm 10,1%), Đồng Nai (1,3 tỷ USD, chiếm 10,1%), Bình Dương (1,3 tỷ USD, chiếm 10%), Hải Phòng (0,9 tỷ USD, chiếm 7,2%) và Hà Nội (0,9 tỷ USD, chiếm 7%).

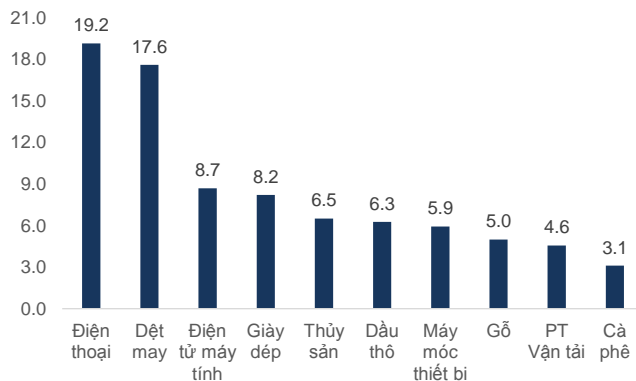
Chúng tôi đánh giá thu hút vốn FDI của Việt Nam ổn định dù lượng vốn FDI đăng ký trong 10 tháng năm nay hiện chỉ đạt 75% so với cùng kỳ năm ngoái. Luồng vốn FDI dù chịu ảnh hưởng bởi nhiều yếu tố vẫn tích cực quan sát diễn biến vĩ mô của Việt Nam. Tình hình giải ngân FDI khả quan, thể hiện sức hấp dẫn của Việt Nam vào thời điểm hiện tại. **Dự báo FDI đăng ký cả năm 2014 đạt mức 15– 15.5 tỷ USD, FDI giải ngân đạt mức tích cực trên 12 tỷ USD.**

4. Nhập khẩu tăng dần trở lại

Tháng 10/2014, Việt Nam ước nhập siêu 400 triệu USD, đưa giá trị thặng dư cán cân thương mại của Việt Nam lũy kế 10 tháng lùi về mức 1,87 tỷ USD. Sau 10 tháng đầu năm, tổng kim ngạch xuất khẩu đạt 123,1 tỷ USD, tăng 13,4% yoy trong khi kim ngạch nhập khẩu đạt 121,2 tỷ USD, tăng 11,2% yoy.

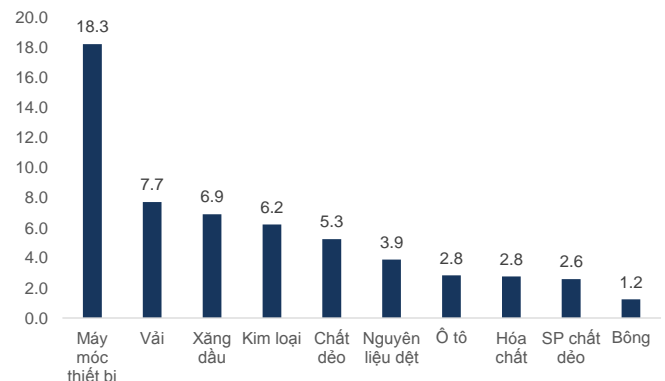
Như vậy, nhu cầu nhập khẩu có dấu hiệu tăng dần trở lại như chúng tôi đã dự đoán trong báo cáo vĩ mô những tháng gần đây. Dù cán cân thương mại vẫn thặng dư nhưng có thể dễ dàng nhận thấy, mức đóng góp chủ yếu đến từ khu vực FDI và dầu thô với các mặt hàng gia công hoặc mặt hàng có giá trị gia tăng thấp.

Đồ thị 9: Top 10 mặt hàng xuất khẩu (tỷ USD)



Nhóm hàng có kim ngạch xuất khẩu lớn nhất thuộc về điện thoại và dệt may. Các nhóm hàng xuất khẩu có tốc độ tăng trưởng mạnh nhất là dệt may (19,3%), giày dép (23,1%), thủy sản (20,6%), máy móc thiết bị (20,3%), cà phê (33,9%) và hạt điều (25,1%). Riêng nhóm cao su có kim ngạch suy giảm 25,4% do tác động tiêu cực từ xu hướng giảm giá cao su toàn cầu.

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

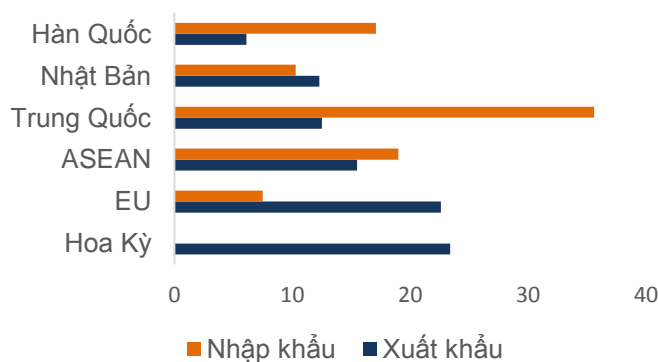


Đa số các mặt hàng nhập khẩu có mức tăng từ mạnh đến rất mạnh, chủ yếu là các mặt hàng nguyên, tư vật liệu phục vụ sản xuất. Cụ thể, nhập khẩu máy móc thiết bị tăng 20,4%, nhập khẩu vải tăng 13,4%, nhập khẩu xăng dầu tăng 19,4%, nhập khẩu nguyên phụ liệu dệt may tăng 24,8%. Đáng chú ý, nhập khẩu ô tô tăng mạnh 48%, trong đó xe nguyên chiếc tăng 93%.

Nguồn: GSO, BSC

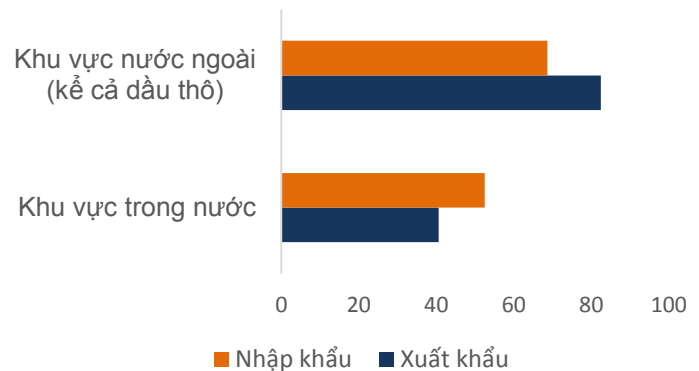
Quý cuối năm không chỉ là quý tăng tốc sản xuất đáp ứng các đơn hàng xuất khẩu mà còn là thời điểm nhu cầu tiêu dùng nội địa tăng dần lên. Bên cạnh đó, với dự đoán về sự tăng giá nhẹ của đồng VND so với USD vào thời điểm cuối năm, giá trị kim ngạch xuất khẩu có thể suy chuyển nhẹ trong khi nhập khẩu có thể tăng nhẹ hơn so với mức suy tính.

Đồ thị 11: Cơ cấu thị trường xuất nhập khẩu (tỷ USD)



Về xuất khẩu, thị trường Hoa Kỳ, EU, Trung Quốc, Nhật Bản và Hàn Quốc tiếp tục tăng trưởng mạnh trong khi thị trường ASEAN chững lại. Cụ thể, Hoa Kỳ và EU tiếp tục dẫn đầu với giá trị lần lượt là 23,4 tỷ và 22,6 tỷ USD, theo sau là ASEAN (15,5 tỷ USD), Trung Quốc (12,5 tỷ USD), Nhật Bản (12,3 tỷ USD) và Hàn Quốc (6,1 tỷ USD). Nhập khẩu từ Trung Quốc đặc biệt tăng mạnh, cùng với ASEAN duy trì vị trí thị trường nhập khẩu lớn nhất, lần lượt là 35,6 tỷ USD và 19 tỷ USD. Các thị trường Hàn Quốc, Nhật Bản và EU lần lượt xếp sau với giá trị 17,1 tỷ, 10,3 tỷ và 7,5 tỷ USD. Nhập khẩu từ EU tiếp tục tăng trưởng âm trong tháng 10 (-3,3%).

Đồ thị 12: Cơ cấu khu vực đóng góp (tỷ USD)



Cơ cấu đóng góp xuất khẩu chênh lệch đáng kể giữa hai khu vực kinh tế trong nước và khu vực có vốn đầu tư nước ngoài. Cụ thể, khu vực kinh tế trong nước đóng góp 40,6 tỷ USD (tăng 12,9% yoy), xấp xỉ bằng 1/2 so với giá trị đóng góp của khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (82,5 tỷ USD, tăng 13,6% yoy).

Trong khi đó, tốc độ gia tăng nhập khẩu của khu vực trong nước nhập khẩu vẫn nhỉnh hơn hẳn so với khu vực có vốn đầu tư nước ngoài. Khu vực trong nước nhập khẩu 52,5 tỷ USD, tăng 12% yoy trong khi khu vực có vốn đầu tư nước ngoài nhập khẩu 68,7 tỷ USD, tăng 10,7% yoy.

Nguồn: GSO, BSC

Chúng tôi bảo lưu dự đoán về sự vận động của cán cân thương mại co hẹp dần trong 2 tháng còn lại trong năm. Dù vậy, dựa vào tiềm lực xuất khẩu của khu vực có vốn đầu tư nước ngoài, Việt Nam nhiều khả năng vẫn duy trì được mức thặng dư tương đối vào thời điểm cuối năm, từ hướng đến năm xuất siêu thứ 3 liên tiếp kể từ 2007.

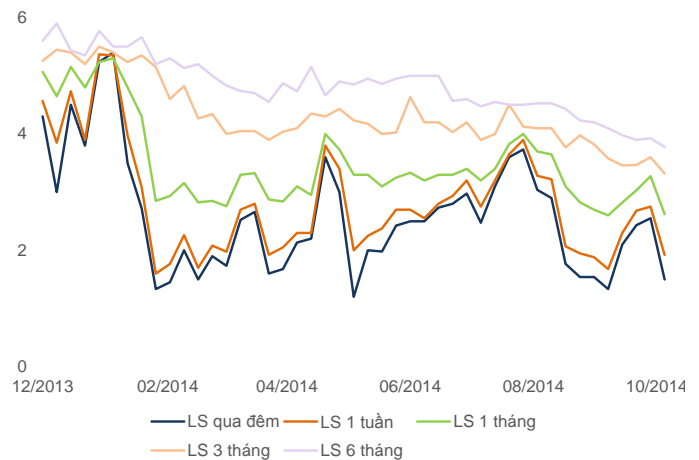
5. Tỷ giá nằm trong tầm kiểm soát

Mặt bằng tỷ giá USD/VND trở nên vững chắc hơn trong tháng qua, dao động quanh tỷ giá bình quân liên ngân hàng và có xu hướng tăng nhẹ. Trong bối cảnh lãi suất huy động VND tiếp tục giảm trong thời gian qua, khả năng luồng vốn dịch chuyển nhẹ sang USD. Tuy nhiên, bên cạnh việc hạ trần lãi suất huy động USD, NHNN đồng thời khẳng định khả năng can thiệp bình ổn nguồn cung cho thị trường USD trong trường hợp cầu USD gia tăng. Thị trường ngoại hối vẫn giữ vai trò như một phần trong bộ các công cụ chính sách ổn định vĩ mô, góp phần kiểm soát lạm phát và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

Như vậy, chúng tôi bảo lưu quan điểm tỷ giá USD/VND trong 2 tháng cuối năm tiếp tục ổn định và có xu hướng nhích nhẹ lên như trong các báo cáo trước. Việc FED cắt hoàn toàn gói kích cầu QE kéo dài suốt 6 năm qua nhờ sự hồi phục tích cực của nền kinh tế Mỹ cũng là yếu tố khiến đồng USD không chỉ có xu hướng tăng giá so với đồng VND mà còn với đa số các đồng tiền khác trên thế giới.

Đồ thị 13: Diễn biến tỷ giá (2013 – 2014T10)


4 tháng kể từ thời điểm điều chỉnh 1% tỷ giá bình quân thị trường liên ngân hàng, tỷ giá thị trường liên ngân hàng dần đi vào quỹ đạo ổn định, xác lập mặt bằng vững chắc, dần dần tiến nhẹ lên trên mức tỷ giá bình quân liên ngân hàng mà NHNN đã xác lập.

Đồ thị 14: Diễn biến lãi suất liên ngân hàng (2013 – 2014T10)


Nguồn: Bloomberg, SBV, BSC

29/10/2014, NHNN quyết định giảm trần lãi suất huy động bằng VND đối với các kỳ hạn ngắn dưới 6 tháng xuống 5,5%/năm từ mức 6%/năm trước đây. Trần lãi suất huy động USD cũng được cắt giảm xuống mức 0,75%/năm.

Lãi suất huy động giảm mạnh, hiện ở mức 4% - 5,5%/năm đối với các kỳ hạn từ 1 đến 6 tháng. Ở các kỳ hạn dài hơn, lãi suất dao động từ 6% - 7,2%/năm cho kỳ hạn 12 tháng và từ 7% - 7,5% cho kỳ hạn trên 12 tháng.

Lãi suất cho vay thông thường ở mức 9% - 10%/năm đối với kỳ hạn ngắn, 10,5% - 12%/năm với kỳ hạn dài.

6. Lãi suất tiếp tục ổn định

Mặt bằng lãi suất tiếp tục điều chỉnh giảm, tiêu biểu là các khoản vay kỳ hạn ngắn từ 1 đến 6 tháng. Như vậy, NHNN đã bắt đầu bật đèn xanh cho các ngân hàng trong việc giảm hạ thêm lãi suất. Động thái này được xem như tín hiệu tích cực cho nền kinh tế, làm tiền đề thúc đẩy tăng trưởng và hỗ trợ tổng cầu. Cụ thể, lãi suất giảm giúp nới lỏng áp lực vay của doanh nghiệp, đồng thời kích thích các doanh nghiệp trong việc vay vốn mở rộng sản xuất kinh doanh, từ đó khơi thông dòng chảy tín dụng.

Lãi suất bình quân liên ngân hàng vẫn nằm trong xu hướng giảm, đặc biệt là ở kỳ hạn từ 6 tháng trở lên. Ở các kỳ hạn ngắn dưới 6 tháng, nửa sau tháng 9 chứng kiến một đợt tăng nhưng sớm ổn định và quay đầu giảm mạnh vào thời điểm cuối tháng.

Như vậy, sau đợt điều chỉnh giảm mới đây, NHNN đã hiện thực hóa quyết tâm hỗ trợ tăng trưởng, khai thông tín dụng trong nền kinh tế. Dự đoán, lãi suất cuối năm tiếp tục duy trì ổn định và có xu hướng giảm nhẹ.

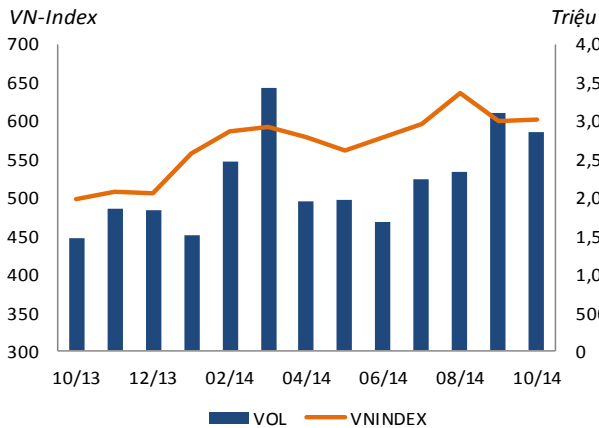
Các chỉ vĩ mô 10 tháng và dự báo cả năm 2014

| Chỉ tiêu | 10 tháng đầu năm | Dự báo 2014 |
|------------------------|------------------|--------------|
| Lạm phát (yoy) | 3,23% | 4% |
| Tăng trưởng tín dụng | 7,85% | 10% |
| FDI đăng ký (tỷ USD) | 13,7 | 15 -15,5 |
| FDI giải ngân (tỷ USD) | 10,2 | 12,0 |
| Cán cân TM (tỷ USD) | 1,87 | 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 10 THÁNG NĂM 2014

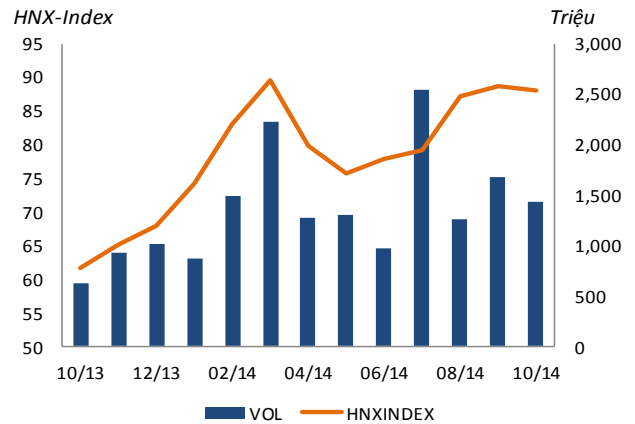
I. ĐÁNH GIÁ CHUNG THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU

Đồ thị 15: Diễn biến VN-Index



Nguồn: HNX, HSX, Bloomberg, BSC

Đồ thị 16: Diễn biến HNX-Index



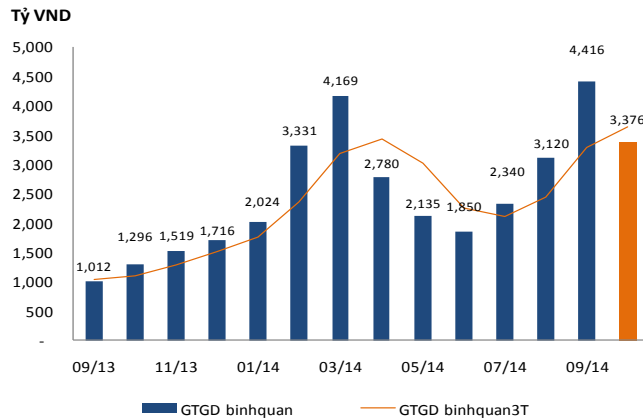
Nguồn: HNX, HSX, Bloomberg, BSC

Tiếp tục xu thế điều chỉnh từ tháng 9, VN-Index tiếp tục giảm mạnh vào giữa tháng 10 và phục hồi tuần cuối cùng để có 1 tháng không giảm điểm. VN-Index có 4/5 tuần giao dịch tăng điểm tuy nhiên những tuần tăng điểm với biên độ nhỏ vẫn bị áp đảo bởi tuần giảm điểm 13-17/10. Kết thúc phiên giao dịch ngày 31/10, VN-Index đóng cửa ở mức 600,8 điểm, tăng 0,3% so với tháng 9. Biến động tăng và giảm mạnh của chỉ số vẫn bị chi phối bởi các cổ phiếu BCs lớn và các cổ phiếu trong nhóm VN30. Tính chung 9 tháng đầu năm, VN-Index và HNX-Index tăng lần lượt 19% và 29,7%, vẫn duy trì mức tăng tốt nhất kể từ 2010.

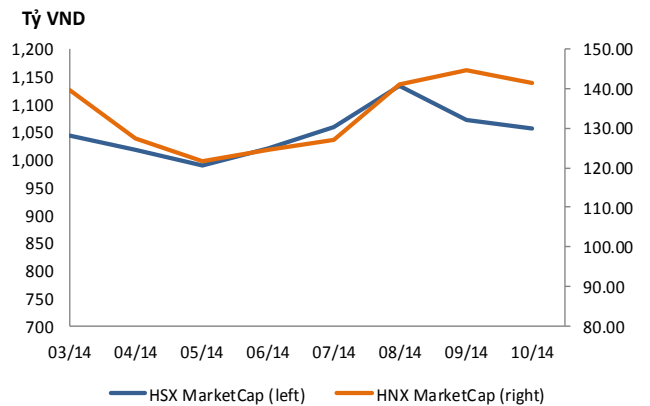
Xu thế điều chỉnh có tính chu kỳ tiếp tục kéo dài trong tháng 10, sự suy yếu của nhóm cổ phiếu BCs, khối ngoại bán ròng mạnh, hoạt động bán cắt giảm margin và thông tin khởi tố Chủ tịch Tập đoàn Đại Dương (OGC) đã nhấn chìm các nỗ lực hồi phục trong ngắn hạn. Tuy nhiên 1 lần nữa nền tảng vĩ mô ổn định và cải thiện giúp cho thị trường không giảm quá sâu. Hoạt động bắt đáy xuất hiện với tần suất lớn hơn trong tháng 9, thị trường đã có những nỗ lực cuối tháng để vượt qua ngưỡng tâm lý 600 điểm, và có thêm tháng thứ 7 tăng điểm trong 10 tháng đầu năm.

Thanh khoản đạt 3.376 tỷ đồng/ phiên, giảm 24% so với tháng 9. Vốn hóa thị trường ở mức 56,5 tỷ USD, giảm 1,3% so với tháng trước. Thanh khoản giảm trở lại sau khi đạt mức thanh khoản bình quân kỷ lục trong tháng 9. Thị trường duy trì xu hướng giảm điểm ngắn hạn, tâm lý NĐT khá thận trọng khiến thanh khoản giảm sút. Mức thanh khoản trong tháng 10 thấp hơn 9% so với giao dịch bình quân 10 tháng. Một vài

Doanh nghiệp niêm yết mới trong tháng 10, tuy nhiên quy mô niêm yết nhỏ nên mức đóng góp không đáng kể cho vốn hóa thị trường. Sự sụt giảm vốn hóa trên 2 sàn là do sự mất bằng giá giảm sút, xuất phát chủ yếu từ các BCs.

Đồ thị 17: Giá trị giao dịch bình quân


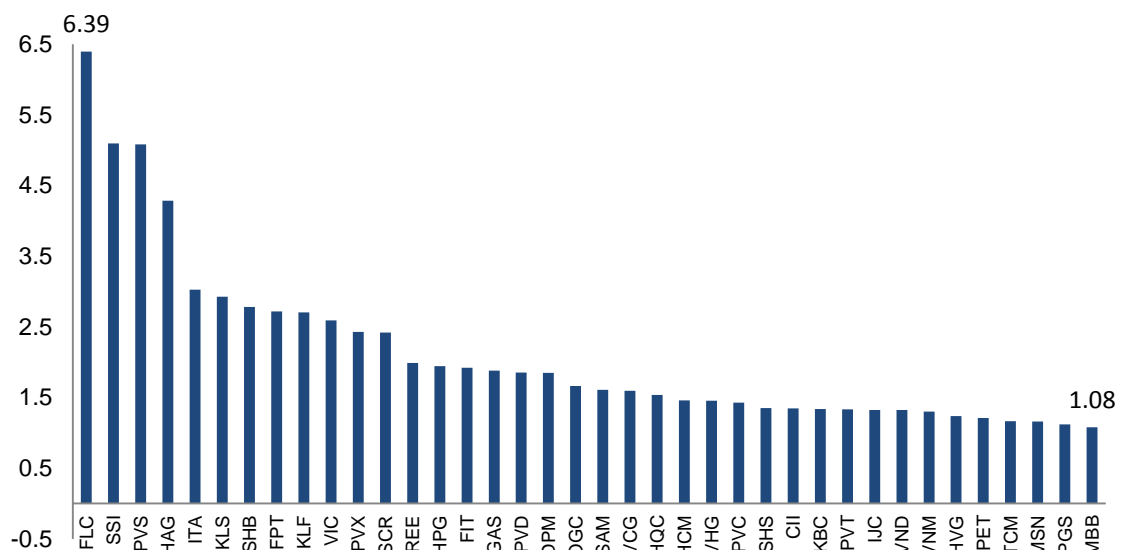
Nguồn: Bloomberg, BSC

Đồ thị 18: Diễn biến giá trị vốn hóa 2 sàn


Nguồn: Bloomberg, BSC

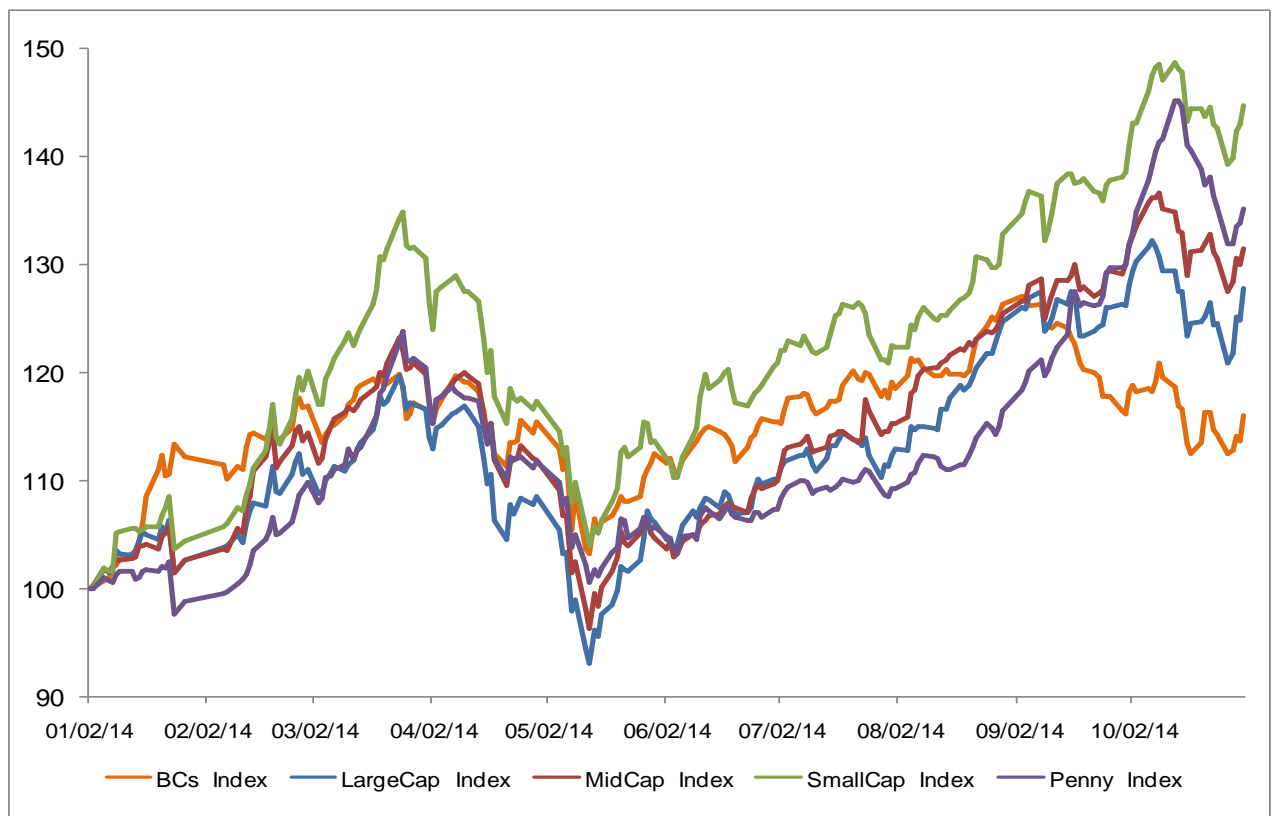
38 cổ phiếu giao dịch bình quân 10 tháng trên 1 triệu USD, số lượng giữ nguyên so với tháng trước. FLC vẫn là cổ phiếu đứng đầu về thanh khoản.

Số lượng cổ phiếu thanh khoản bình quân trên 1 triệu USD không đổi so với tháng trước. Giao dịch tăng đột biến trong tháng 10, KBC đã thay thế CSM lọt vào danh sách. FLC đạt thanh khoản 6,39 triệu USD, vẫn là cổ phiếu có thanh khoản tốt nhất. Vị trí của 5 cổ phiếu dẫn đầu có chút thay đổi, khi SSI đã lấy lại vị trí thứ 2 từ PVS và ITA cũng thay thế KLS đứng vị trí thứ 5. ITA và KBC đáng chú ý khi đã có thanh khoản chuyển biến đáng kể trong thời gian gần đây.

Đồ thị 19: Cổ phiếu có thanh khoản trên 1 triệu USD trên 2 sàn


Nhóm cổ phiếu BCs đang kim hãm đà phục hồi của thị trường, từ vị trí là nhóm dẫn đầu thị trường trong 8 tháng đầu năm xuống vị trí nhóm tăng trưởng kém nhất. Các nhóm cổ phiếu vừa và nhỏ vẫn duy trì mức tăng trưởng tốt so với đầu năm. Nhóm cổ phiếu BCs tiếp tục cản trở sự hồi phục của thị trường khi giảm 0,07%, ngược lại các nhóm cổ phiếu khác đều có mức tăng trong tháng 10. Nhóm cổ phiếu Small Cap dẫn đầu thị trường với mức tăng 4,48%, theo sau là nhóm Penny, LargeCap, MidCap với mức tăng lần lượt 3,9%, 1,3%, và 1%. Tính chung trong 10 tháng đầu năm, nhóm cổ phiếu Small Cap và Penny vẫn giữ được mức tăng tốt nhất với mức tăng lần lượt là 44,7% và 35,1%. Sự suy yếu của nhóm LargeCap cũng lý giải tại sao thị trường chung chưa thể phục hồi được cho dù tần suất các đợt bắt đáy xuất hiện ngày càng nhiều trong tháng 10.

Đồ thị 20: Diễn biến các nhóm cổ phiếu trong 10 tháng năm 2014



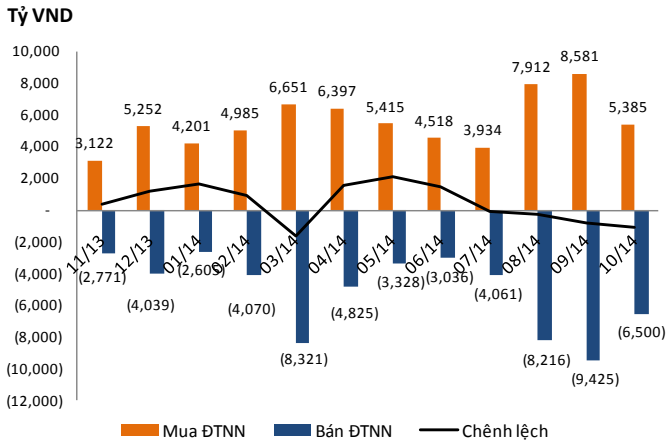
Lượng bán ròng của khối ngoại trong tháng 10, chủ yếu đến từ cổ phiếu VIC và 2 ETF với tỷ trọng lần lượt là 42% và 52% tổng lượng bán ròng.

Tại thời điểm cuối tháng 10, khối ngoại đã quay trở lại mua ròng khi các ETF đã dừng bán và mua lại. Ảnh hưởng của chấm dứt gói QE3 đang giảm dần và không còn ảnh hưởng đáng kể đến thị trường Việt Nam. Tuy nhiên dòng tiền nước ngoài cần thời gian để ổn định hậu QE3, và dòng tiền của khối ngoại có lẽ sẽ đến muộn hơn so với quy luật hàng năm bắt đầu từ tháng 11.

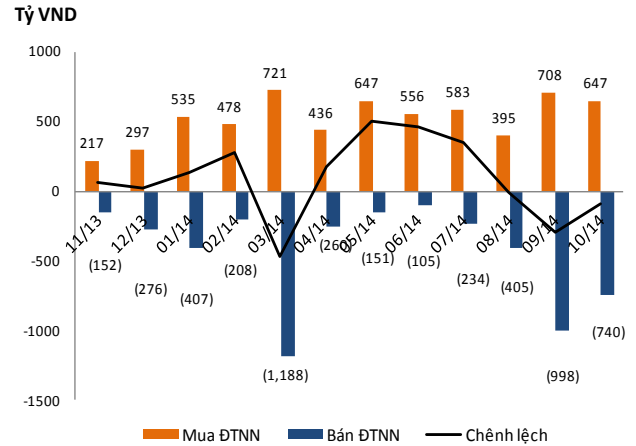
Ảnh hưởng bởi quyết định của FED chấm dứt QE3, khối NĐTNN bán ròng 1.117 tỷ và 93 tỷ lần lượt trên HSX và HNX. Hoạt động rút vốn của các ETFs khá mạnh, chủ yếu từ VNM (Vietnam market vector). Trên HSX, khối ngoại bán ròng 1.115 tỷ, trong đó, bán ròng 1.338 tỷ qua sàn và mua 222 tỷ qua thỏa thuận. Tương tự như tháng trước, VIC tiếp tục là cổ phiếu bị khối bán ròng nhiều nhất với 471 tỷ đồng do hoạt động chuyển đổi trái phiếu quốc tế. Các thị trường chủ chốt thế giới đều giảm mạnh do lo ngại chấm dứt gói QE3. Xu hướng bán ròng của khối ngoại ở các thị trường mới nổi và thị trường biên xuất hiện ở tháng 9 và duy trì trong tháng 10 tuy nhiên hoạt động rút vốn của ETF tại Việt Nam chỉ xuất hiện trong tháng 10. VNM (Vietnam market vector) và FTSE VN (FTSE Vietnam Index) bán ròng lần lượt với giá trị 472 tỷ và 140 tỷ, trong khi 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 472 tỷ ở thị trường Việt Nam. Quy mô quỹ giảm 1,5 triệu chứng chỉ quỹ, số chứng chỉ giảm từ 27,3 xuống còn 25,8 triệu chứng chỉ. Quỹ có 11 đợt mua lại chứng chỉ quỹ và không phát hành được đợt nào trong tháng. Tại thời điểm cuối tháng, chênh lệch giá và NAV đang ở mức - 0,02%, điều này cho thấy áp lực rút quỹ không còn nhiều và quỹ sẽ tiếp tục giữ nguyên quy mô trong tuần đầu tháng 11.
- FTSE VN (FTSE Vietnam Index) bán ròng 140 tỷ, quỹ giảm 0,23 triệu chứng chỉ quỹ, qua đó giảm quy mô từ 13,9 lên 13,67 triệu xuống triệu chứng chỉ. Quỹ thực hiện 2 đợt phát hành và 1 đợt mua lại trong tháng 10. Tại thời điểm cuối tháng 10, mức chênh lệch giá và NAV tổng hợp là 0,8%. Đây là dấu hiệu tích cho thấy hoạt động bán ra đã kết thúc, và quỹ có thể quay lại trạng thái mua ròng trong thời gian sắp tới.

QE3 chấm dứt ảnh hưởng trực tiếp đến quỹ VNM niêm yết tại Mỹ. Áp lực rút vốn của quỹ này lớn hơn so với các quỹ ETF khác. Ngược lại tín hiệu tích cực đã xuất hiện từ FTSE VN, quỹ đã không bán mạnh ở thị trường Việt Nam và đang có xu hướng mua trở lại. Như chúng tôi nhận định trong báo cáo tháng trước, quỹ VNM thành lập sau nhưng có quy mô tăng trưởng vượt trội FTSE VN nhờ các gói QE. Chúng tôi cũng thấy điều thuận lợi tương tự với FTSE VN khi Châu Âu duy trì lãi suất thấp và tính đến việc thực hiện các gói nới lỏng định lượng tương tự.

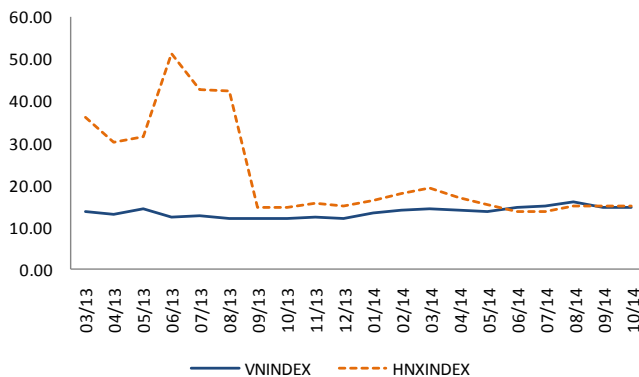
Đồ thị 21: Diễn biến giao dịch khối ĐTNN trên HSX


Nguồn: Bloomberg, BSC

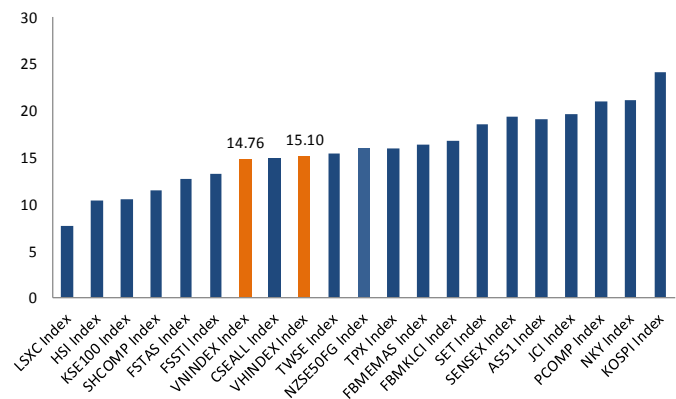
Đồ thị 22: Diễn biến giao dịch khối ĐTNN trên HNX


Nguồn: Bloomberg, BSC

Cải thiện về KQKD quý III, P/E các chỉ số tháng 10 tiếp tục giảm. P/E VN-Index tăng thêm 1 bậc, rớt thứ 7 trong 20 nước khu vực, P/E của VN-Index và HNX-Index ở mức 14,7 và 15,1, giảm lần lượt 1,5% và 0,9% so với tháng 9. Xét về thứ hạng, VN-Index tăng thêm 1 bậc, rớt thứ 7 còn HNX-Index giữ nguyên vị trí số 9 trong 20 nước thị trường chứng khoán khu vực. Kết quả kinh doanh quý III sẽ tiếp tục được cập nhật trong nửa đầu tháng 11 và P/E thị trường dự báo sẽ tiếp tục giảm nếu mặt bằng giá không biến động mạnh. Cùng với sự sụt giảm chung của các nước trong khu vực, P/E thị trường Việt Nam vẫn đang ở mức hấp dẫn, tăng vị trí xếp hạng do KQKD quý III vẫn theo chiều hướng cải thiện.

Đồ thị 23: Diễn biến chỉ số P/E 2 sàn


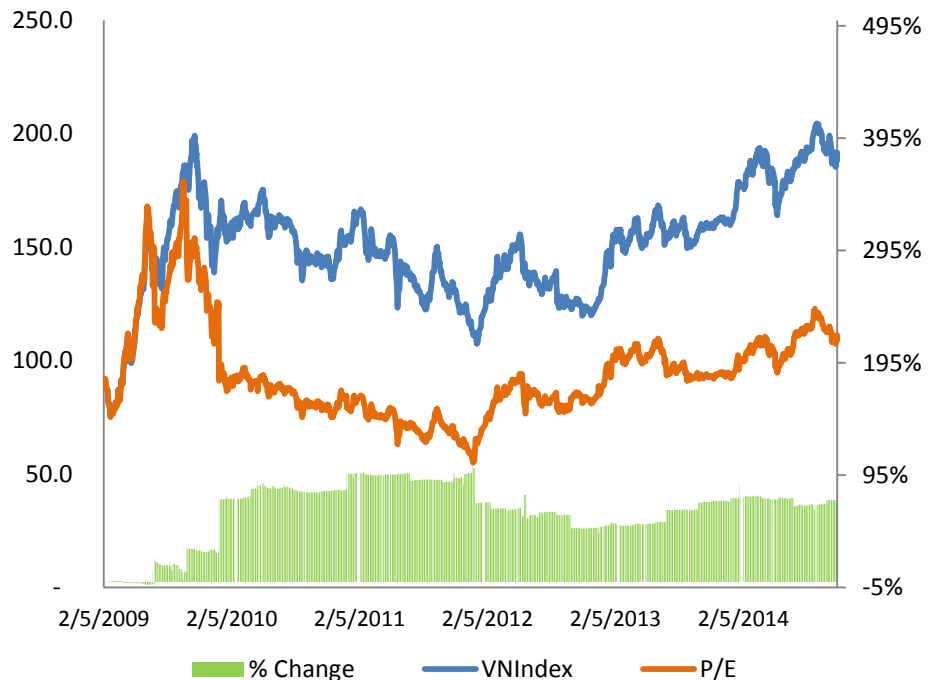
Nguồn: Bloomberg, BSC

Đồ thị 24: Chỉ số P/E của Việt Nam so với các nước trong khu vực


Nguồn: Bloomberg, BSC

P/E VN-Index vẫn rẻ so chính nó trong quá khứ, Khoảng cách giữa đường giá và đường P/E vào tháng 9 được nâng từ 69,3% lên 72,5%. Khoảng cách giữa đường giá và P/E càng nới rộng cho thấy mặt bằng giá càng an toàn so với thời điểm trước. So với mức bình quân 60 % từ 2008 đến nay, mức chênh lệch 72,5% đang cho thấy giá cổ phiếu đang hợp lý và hệ số an toàn tăng lên cho NGĐT so với tháng 9.

Đồ thị 25: Tương quan giữa VN-Index và chỉ số P/E



II. ĐÁNH GIÁ NGÀNH & DOANH NGHIỆP

Tổng kết tháng 10 đã có 445 doanh nghiệp công bố KQKD Quý 3, trong đó 393 doanh nghiệp kinh doanh có lãi, còn lại 52 doanh nghiệp thua lỗ. Các doanh nghiệp kinh doanh có lãi đã góp phần trở thành đòn bẩy cho các chỉ số chứng khoán thời điểm cuối tháng, đem lại tâm lý hào hứng cho nhà đầu tư khi xu hướng giảm điểm và giao dịch thận trọng đã thống trị thị trường xuyên suốt tháng 10.

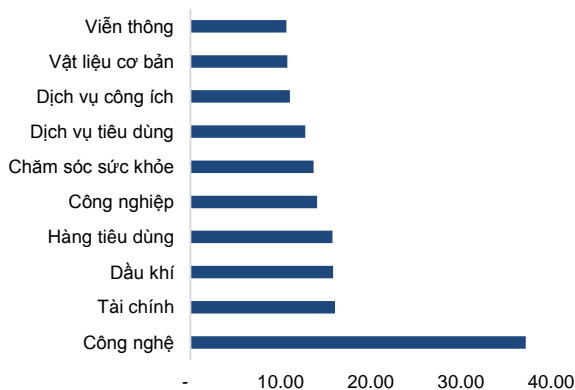
GAS tiếp tục nắm giữ vị trí dẫn đầu với LNST công ty mẹ Q3 đạt 2.914,28 tỷ đồng (-0,81% yoy). Ngoài ra, những doanh nghiệp dẫn đầu về KQKD như PVD, VIC, VCB, CTG, MBB,... vẫn chưa công bố kết quả kinh doanh Q3, hứa hẹn sẽ tạo lực đẩy cho thị trường trong thời gian tới.

Câu chuyện về tỷ giá đã được phản ánh trong báo cáo KQKD của một số doanh nghiệp: như BSC đã đề cập trong các bản tin ngày trước đây, câu chuyện tỷ giá đã giúp một số doanh nghiệp có vay nợ ngoại tệ

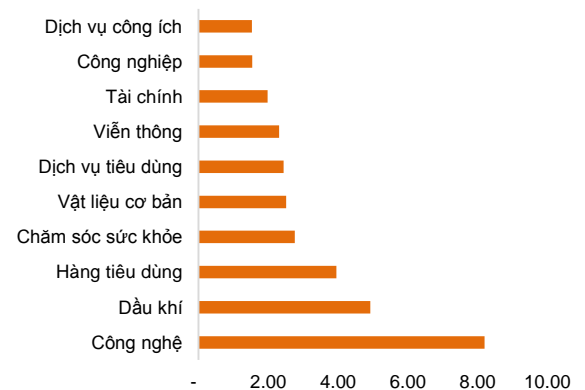
nhiều (EUR, JPY) như HT1, NT2, PPC thoát khỏi chiếc gông tỷ giá và đạt lợi nhuận khởi sắc trong Q3/2014. Trong đó, HT1 đã công bố mức LNST đạt 77,73 tỷ đồng (cùng kỳ âm 72,58 tỷ đồng) do Công ty có thêm khoản lãi chênh lệch tỷ giá ghi nhận đạt 169,83 tỷ đồng trong khi hoạt động kinh doanh vẫn ở mức tương tự năm trước. Với NT2, hoạt động kinh doanh cải thiện đi kèm với lãi chênh lệch tỷ giá (khoảng 301 tỷ đồng) đã giúp doanh nghiệp đạt LNST 9 tháng 575 tỷ đồng (cùng kỳ 2013 âm 88 tỷ đồng). Tương tự, với đồng JPY mất giá, nên doanh thu tài chính của PPC trong kỳ đạt 341 tỷ đồng nhờ vậy Công ty đã đạt LNST 338 tỷ đồng, gấp 3,41 lần cùng kỳ 2013 mặc dù LN gộp Q3.2014 âm 122 tỷ đồng.

Về chỉ số PE: Tại ngày 31/10/2014, PE của VN-Index đạt 14,76, PE của HNX-Index đạt 15,10. Cũng như các tháng trước, chúng tôi đánh giá PE của Việt Nam hiện đang ở mức trung bình khi so sánh với các thị trường trong khu vực châu Á mới nổi như PE của Singapore (FTSE ST All share Index) hiện là 12,77; PE của Philippines là 21,08; PE của Thái Lan là 18,49; PE của Indonesia hiện là 19,70 và PE của Ấn Độ là 18,69.

Đồ thị 26: P/E các ngành (31/10/2014)



Đồ thị 27: P/B các ngành (31/10/2014)



Nguồn: Bloomberg, BSC tổng hợp

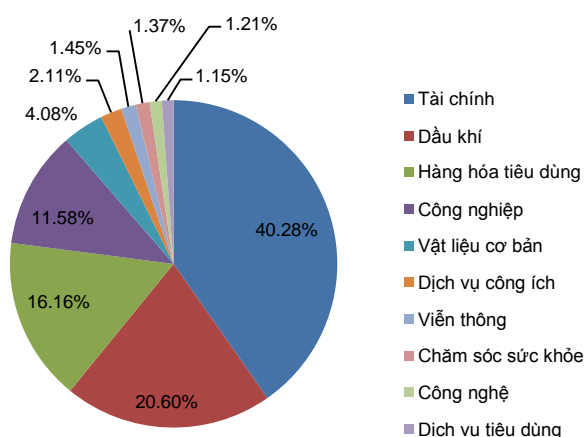
Cập nhật biến động thị trường của các ngành trong tháng 10/2014, Dịch vụ tiêu dùng và Công nghệ là hai ngành đạt mức tăng trưởng mạnh nhất. Với dịch vụ tiêu dùng, VNS tăng trưởng tốt cùng với kết quả kinh doanh cải thiện, tổng doanh thu 9 tháng đạt 2.698,8 tỷ đồng (+18,8%yoy) đạt 81% kế hoạch năm và LNST công ty mẹ đạt 230,8 tỷ đồng (+38,2%yoy), hoàn thành 92,22% kế hoạch năm; trong 9 tháng đầu năm tổng xe công ty đầu tư đạt 1.010 xe (hoàn thành 87,44% kế hoạch năm). Với ngành Công nghệ, MWG là doanh nghiệp đầu ngành, LNST 9 tháng đạt trên 488 tỷ đồng, hoàn thành 112% kế hoạch cả năm 2014. Hiện thị phần bán lẻ di động của MWG ước đạt 28 – 30% (tăng 4 – 6% so với đầu năm); 9 tháng đầu năm hệ thống thegioididong đã mở thêm

90 siêu thị, nâng tổng số lên 304 siêu thị, Công ty đặt mục tiêu sẽ tăng thị phần bán lẻ di động lên 40% trong 12 tháng tới.

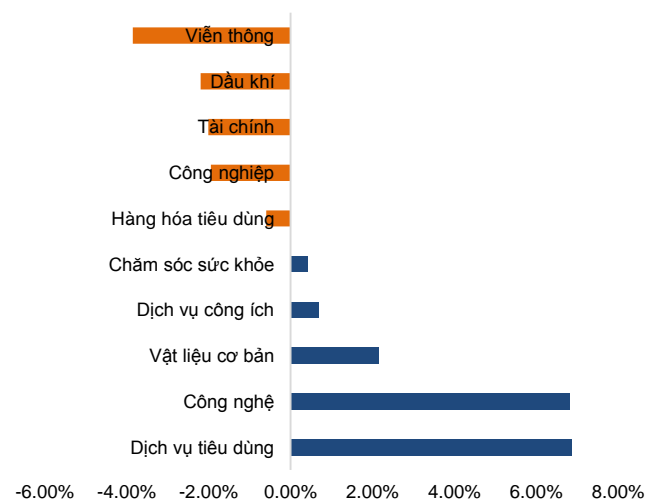
Trong khi đó, theo đà giảm chung của thị trường, Viễn thông, Công nghiệp và Dầu khí là các ngành có mức giảm mạnh nhất. Trong tháng 10, cổ phiếu đại diện cho ngành Viễn thông - FPT đã giảm 4,67%. Kết thúc 9 tháng 2014, LNTT của FPT đạt 1.826 tỷ đồng, giảm 0,7% yoy, nguyên nhân chính do LNTT của khối Công nghệ 9T giảm 18%yoy chỉ đạt 502 tỷ đồng và LNTT của khối Viễn thông giảm 5%yoy đạt 765 tỷ đồng (do kết quả giảm sút của mảng game và tăng chi phí liên quan đến dự án quang hóa). Với ngành dầu khí, cổ phiếu PVD đã giảm 6,93%; trong tháng 10 Pvcombank đã hoàn tất bán 4,55 triệu cổ phiếu PVD, ngoài ra, Mutual Fund Elite không còn là cổ đông lớn của PVD với việc bán ròng 166.000 cổ phiếu, giảm tỷ lệ sở hữu xuống còn 4,95%.

Nhận định ngành: chúng tôi đánh giá các doanh nghiệp ngành công nghệ sẽ có sức bật tốt trong những tháng cuối năm do **(1)** vào mùa kinh doanh chính (các doanh nghiệp phân phối bán lẻ sản phẩm công nghệ) và **(2)** việc ghi nhận các hợp đồng đã thực hiện trong năm (các doanh nghiệp công nghệ phần mềm, dịch vụ tin học). Bên cạnh đó, các doanh nghiệp bất động sản và vật liệu xây dựng sẽ đạt kết quả kinh doanh tốt do đặc thù ngành vào mùa kinh doanh địa ốc và mùa xây dựng cuối năm. Ngoài ra, ngành vận tải cũng được dự báo sẽ khởi sắc do được hưởng lợi từ diễn biến của giá xăng dầu.

Đồ thị 28: Tỷ trọng các ngành trong VN-Index tháng 10/2014



Đồ thị 29: Tăng trưởng các ngành tháng 10/2014



Nguồn: Bloomberg, BSC tổng hợp

III. ĐÁNH GIÁ TRIỂN VỌNG TTCK THÁNG 10/2014

Những nỗ lực hồi phục đầu tháng 10, nhanh chóng bị xóa mờ bởi sự suy yếu của nhóm cổ phiếu BCs. Khối ngoại đẩy mạnh bán ra trước thời điểm chấm dứt QE3 cũng là nhân tố đẩy nhanh quá trình suy thoái của thị trường. Hoạt động bắt đáy được đẩy mạnh với tuần suất lớn hơn ở nửa sau tháng 10 cũng bị bao phủ bởi tâm lý nặng nề từ sự kiện chủ tịch OGC bị khởi tố. Thị trường chỉ kịp hồi phục vào tuần cuối cùng, vượt qua mức tâm lý 600 điểm và có tháng thứ 7 tăng điểm trong 10 tháng đầu năm. Còn sớm để khẳng định xu hướng giảm điểm ngắn hạn của VINDEX đã kết thúc theo quan điểm PTKT. Tuy nhiên phiên tăng mạnh cuối tháng về cả điểm số và thanh khoản bước đầu cho nhận định về nỗi ám ảnh mơ hồ cũng như sự đồn đoán trong suốt 2 tuần qua đang tan dần.

Tâm điểm thị trường vào cuối tháng 10 và tháng 11 là các phiên thảo luận của Quốc hội về các vấn đề kinh tế xã hội năm 2014, kế hoạch 2015. Nhiều đại biểu quốc hội đều đồng ý với nhận định nền kinh tế đã phục hồi rõ nét, lạm phát kiểm soát ở mức thấp, mặt bằng lãi suất giảm, ngoại hối tỷ giá ổn định, thu ngân sách vượt dự toán. Tuy nhiên bức tranh kinh tế vĩ mô không toàn màu hồng, nền kinh tế vẫn đang đối mặt với tăng trưởng dưới mức tiềm năng. Vấn đề nợ công, tái cơ cấu kinh tế, hiệu quả đầu tư, sức cạnh tranh doanh nghiệp nội, năng suất lao động đang khiến chất lượng tăng trưởng, hiệu quả, nhanh và bền vững của nền kinh tế chưa được giải quyết. Ngoài ra phần lớn thời gian Quốc hội sẽ xem xét, thông qua 18 dự án luật và 3 dự thảo nghị quyết, đáng lưu ý những nội dung trong Luật Nhà ở, Luật kinh doanh bất động sản sẽ có ảnh hưởng đến thị trường BĐS và các cổ phiếu BĐS.

Trong những kỳ họp Quốc hội gần đây, thị trường chứng khoán thường biến động không lớn. Sau một đợt sụt giảm kéo dài gần 2 tháng, đã có nhiều yếu tố khiến cho chúng ta có thể kỳ vọng thị trường tăng và tích lũy trên 600 điểm, tạo nền tảng tăng trưởng trong trung và dài hạn.

- Khối ngoại đã dừng bán và bắt đầu mua trở lại: Ảnh hưởng bởi kế hoạch chấm dứt QE3, hoạt động rút vốn được đẩy mạnh ở nhiều quốc gia trong đó có Việt Nam. Tuy nhiên các thị trường chủ chốt đã hồi phục tại thời điểm trước khi công bố chấm dứt QE3 cho thấy mức độ ảnh hưởng đã không còn lớn. Sau một đợt giảm điểm kéo dài, mặt bằng cổ phiếu đã về mức hợp lý và khối ngoại đã bắt đầu mua vào. Khối ngoại bán ra là một trong những yếu tố khiến thị trường giảm, và việc họ không bán và mua vào sẽ giúp thị trường hồi phục và sớm tìm được điểm cân bằng.
- Tâm lý thị trường ổn định trở lại, hoạt động bắt đáy xuất hiện nhiều hơn: Thông tin chủ tịch OGC bị truy tố đã phủ bóng đen tâm lý lên thị

trường, những tin đồn đoán có đất thuê dột khiến cho tâm lý thị trường khá ngột ngạt. Thông tin liên quan đến Ông Thẩm được hé lộ, và việc NHNN công bố hạ lãi suất đã trấn an thị trường, và NĐT đã an tâm hơn khi tham gia bất động sản.

- Yếu tố chu kỳ: Thời điểm cuối năm luôn là thời điểm tập trung các giải pháp thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, tăng trưởng tín dụng. Các thông tin kinh tế vĩ mô và doanh nghiệp công bố với mật độ lớn hơn giúp cho thị trường tích cực.

Xu thế điều chỉnh hiện tại đã kéo dài gần 2 tháng, và khoảng thời gian này cũng đến gần mức tối đa của một điều chỉnh thông thường. Kết hợp với những phân tích nêu trên, chúng tôi dự báo thị trường đang ở đoạn cuối của đợt điều chỉnh và sẽ phục hồi trở lại, tích lũy từ 590-630 điểm và tạo nền cho một chu kỳ tăng điểm trong trung và dài hạn.

Khuyến nghị đầu tư

Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm tích cực về thị trường trong trung và dài hạn, đồng thời nhận định về mức điểm 650 ± 20 điểm vào cuối năm 2014 và 700 điểm cho tầm nhìn đến giữa năm 2015. Thị trường đang có biến động mạnh trong ngắn hạn, và vẫn nằm trong phạm vi của một đợt điều chỉnh thông thường. Quá trình điều chỉnh ngắn hạn một mặt sắp xếp lại các dòng tiền, rút ngắn khoảng cách giữa nhóm BCs và các nhóm cổ phiếu, mặt khác tạo cơ hội đầu tư tốt cho NĐT mới tham gia và các NĐT có tầm nhìn trung và dài hạn. Chúng tôi tiếp tục tin tưởng và khuyến nghị vùng trung giá trong tháng 11 vẫn là cơ hội tích lũy cổ phiếu để đón một cơn sóng lớn vào cuối năm và 6 tháng đầu năm sau.

Các nhóm cổ phiếu đầu ngành thuộc các nhóm ngành vẫn duy trì KQKD tốt như: Săm lốp, dầu khí, dệt may, được tiếp tục được chúng tôi khuyến nghị mua vào. Ngoài ra theo tính chất chu kỳ kinh tế và sự sụt giảm của nguyên vật liệu khiến chúng tôi bắt đầu Bullish hơn với các nhóm ngành: Bất động sản, vật liệu xây dựng (xi măng, thép, gạch, nhựa), vận tải, bao bì, thủy sản đặc biệt vào thời điểm cuối năm.

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
Lê hải Đường
Phụ trách phòng
Tel: 0439352722 (155)
Email: duonglh@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.