



## Cơ hội tích lũy vẫn còn

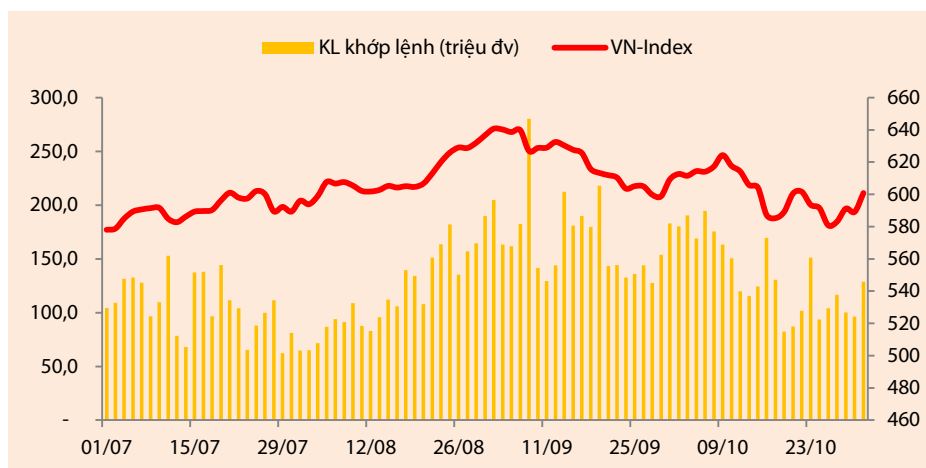
Trong tháng Mười, trước sự xuất hiện của nhiều thông tin tích cực và tiêu cực đan xen, tâm lý nhà đầu tư trên TTCK đã trải qua sự thử thách lớn. Trong khi vụ việc của ngân hàng Oceanbank vừa mới thổi bùng những ký ức về sự kiện “bầu Kiên” hai năm về trước thì ngay sau đó việc NHNN tiếp tục hạ trần lãi suất huy động lại đẩy lên hy vọng dòng tiền từ kênh tiền gửi sẽ tiếp tục chảy sang TTCK, thúc đẩy thị trường tăng trưởng mạnh mẽ như đã thể hiện trong tháng Tám vừa rồi. Việc trải qua nhiều cú sốc về thông tin trong một khoảng thời gian ngắn như vậy đã khiến cho tâm lý thận trọng dâng cao và níu chừng giao dịch trên TTCK trong những ngày cuối tháng Mười. Bước sang tháng Mười Một, tâm lý nhà đầu tư và theo đó là thanh khoản trên thị trường vẫn chưa có nhiều chuyển biến khả quan. Vì vậy, nếu không có sự hỗ trợ của các thông tin tích cực, sẽ khó kỳ vọng nhà đầu tư mạnh tay hơn trong việc giải ngân vào cổ phiếu trong tháng này.

Trong xu hướng đi ngang của thị trường, các chuyển biến về thanh khoản chính là dấu hiệu về sự thay đổi trong tâm lý của nhà đầu tư. Mặt khác, xu hướng giao dịch của khối ngoại sẽ cho biết mức độ quan tâm cũng như khả năng tham gia của NĐTNN trên TTCK Việt Nam trước những thay đổi quan trọng trong chính sách tiền tệ ở các quốc gia lớn.

Việc FED ngừng bơm vốn vào nền kinh tế và sự mạnh lên của đồng bạc xanh sẽ đặt các TTCK mới nổi trước nguy cơ bị rút vốn do tỷ suất sinh lời sẽ giảm đi khi đồng nội tệ mất giá so với đồng USD. Trong xu hướng này, TTCK Việt Nam lại có một số lợi thế nhất định so với các thị trường khác. Tăng trưởng kinh tế cải thiện và lạm phát thấp đều là những yếu tố giúp duy trì tương quan sức mạnh giữa tiền đồng với USD, giúp TTCK Việt Nam tránh được việc bị rút vốn như các thị trường khác.

Thực tế, sau khi liên tục bán ròng trong ba tuần đầu tiên, nhà đầu tư nước ngoài đã quay lại mua ròng từ cuối tháng Mười trên cả hai sàn HSX và HNX. Tương tự, hai quỹ ETF trường trên TTCK Việt Nam là đều bị rút vốn khá nhiều trong tháng vừa rồi. Tuy nhiên, đến những ngày cuối của tháng, việc rút vốn đã giảm đi đáng kể và chứng chỉ quỹ ETF của FTSE thậm chí đã bắt đầu được mua trở lại.

Dài hạn hơn, các gói kích thích kinh tế của Nhật Bản và EU nếu kéo dài, sẽ tiếp tục có tác động tích cực đến các TTCK mới nổi, trong đó có Việt Nam, khi lượng tiền được bơm vào nền kinh tế chảy qua biên giới các nước này để tìm cơ hội đầu tư sinh lời. Điều này sẽ làm đảo ngược tác động của xu hướng rút vốn do việc kết thúc gói QE3 và sự mạnh lên của đồng USD.



### Phòng Phân tích và Tư Vấn Đầu Tư

Đoàn Thị Thanh Trúc – Trưởng Phòng

[truc.dtt@vdsc.com.vn](mailto:truc.dtt@vdsc.com.vn)

Nguyễn Bá Phước Tài

[tai.nbp@vdsc.com.vn](mailto:tai.nbp@vdsc.com.vn)

Trần Thị Hà My

[my.tth@vdsc.com.vn](mailto:my.tth@vdsc.com.vn)

Trần Thị Diễm My

[my.ttd@vdsc.com.vn](mailto:my.ttd@vdsc.com.vn)

Chung Bích Ngọc

[ngoc.cb@vdsc.com.vn](mailto:ngoc.cb@vdsc.com.vn)

Nguyễn Thị Phương Lam

[lam.ntp@vdsc.com.vn](mailto:lam.ntp@vdsc.com.vn)

Bùi Thị Tâm

[tam.bt@vdsc.com.vn](mailto:tam.bt@vdsc.com.vn)

Lê Hữu Triển

[trien.lh@vdsc.com.vn](mailto:trien.lh@vdsc.com.vn)

Phạm Thị Hường

[huong.pt@vdsc.com.vn](mailto:huong.pt@vdsc.com.vn)

Huỳnh Khoa Nam

[nam.hk@vdsc.com.vn](mailto:nam.hk@vdsc.com.vn)

Nguyễn Hải Hoàng

[hoang.nh@vdsc.com.vn](mailto:hoang.nh@vdsc.com.vn)

Bành Trần Tường Vân

[van.btt@vdsc.com.vn](mailto:van.btt@vdsc.com.vn)

## NỘI DUNG CHÍNH

### KINH TẾ THẾ GIỚI

**Trang 3**

- ✓ Chính sách của NHTW: phân hóa

Trang 3

### KINH TẾ VIỆT NAM

**Trang 6**

- ✓ Tốc độ mở rộng của lĩnh vực sản xuất tại Việt Nam chỉ sau Đài Loan và Ấn Độ
- ✓ Lạm phát Việt Nam đang tiệm cận các nước trong khu vực
- ✓ Xuất khẩu Việt Nam tăng trưởng mạnh nhất khu vực
- ✓ Định hướng về lãi suất & tình hình hoạt động doanh nghiệp
- ✓ Xu hướng giá hàng hóa thế giới và tác động đối với Việt Nam

Trang 6

Trang 6

Trang 7

Trang 8

Trang 9

### CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THÁNG 11/2014

**Trang 19**

Chúng tôi không kỳ vọng TTCK sẽ có sự bứt phá trong tháng Mười Một khi mà thông tin về KQKD quý III cũng như những nội dung thảo luận tại kỳ họp Quốc Hội chưa tạo ra sự hỗ trợ tốt về tâm lý cho nhà đầu tư sau một tháng Mười nhiều thử thách. Như vậy, hoạt động trading sẽ có ít cơ hội hơn so với tháng trước. Trong đó, giao dịch của khối ngoại và thanh khoản sẽ là hai yếu tố đáng chú ý đối với những nhà đầu tư ngắn hạn.

Mặt khác, với sự ổn định của thị trường, chúng tôi nhận thấy đây vẫn là thời điểm phù hợp để nhà đầu tư tích lũy những cổ phiếu có yếu tố cơ bản tốt và có triển vọng dài hạn khả quan. Thực tế, nhiều cổ phiếu trong danh mục quan tâm của RongViet Research (xem bảng dưới) đã trở về mức giá phù hợp để tích lũy. Nhà đầu tư dài hạn cũng có thể xem xét thêm các doanh nghiệp sẽ được hưởng lợi từ sự biến động của giá nguyên liệu trên thị trường thế giới trong thời gian tới.

Vùng điểm dự báo của chúng tôi trong tháng Mười Một đối với VNIndex là 590-615 điểm và đối với HNIIndex là 86-94 điểm.

Tỷ trọng cổ phiếu/tiền mặt đề xuất trong tháng này vẫn là 50-50. Trong trường hợp thị trường biến động tích cực và giá trị giao dịch trên thị trường có thể duy trì ở mức 3.000 tỷ đồng/phiên hoặc cao hơn, nhà đầu tư ngắn hạn có thể xem xét giải ngân thêm; tuy nhiên, tại từng thời điểm, tỷ trọng cổ phiếu không nên quá 2/3 giá trị danh mục. Mặt khác, cũng như trong tháng Mười, nhà đầu tư dài hạn vẫn có thể tiếp tục duy trì vị thế nắm giữ đối với các cổ phiếu tốt và cân nhắc tích lũy thêm nếu giá cổ phiếu điều chỉnh về mức hợp.

### MỘT SỐ CHỈ SỐ CỦA CÁC NHÓM NGÀNH

**Trang 20**

Diễn biến các chỉ số ngành trong tháng 10 và chỉ số P/E, P/B của các nhóm ngành tại thời điểm cuối tháng.

### DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM

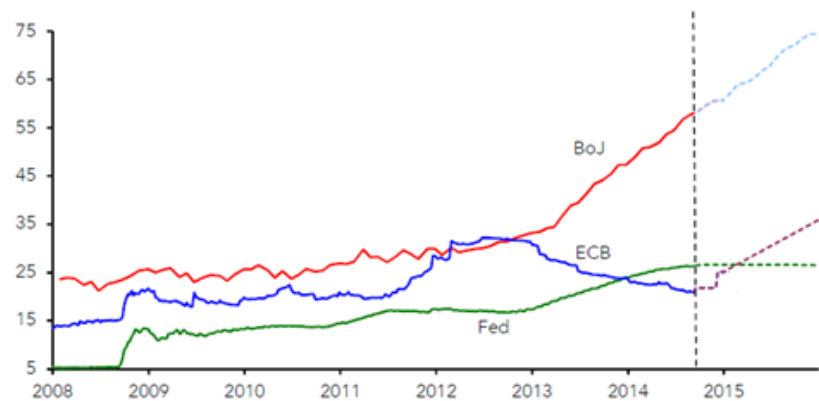
**Trang 21**

Nhóm cổ phiếu gồm 39 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 10/2014.

## KINH TẾ THẾ GIỚI: Sự phân hóa về chính sách tiền tệ

Tháng 10 là tháng đánh dấu cho sự phân rẽ chính sách tiền tệ của các NHTW của các nước G3 (Mỹ, Nhật và EU). Trong cuộc họp FOMC vào cuối tháng, Fed đã công bố chấm dứt chương trình mua tài sản QE3. Chương trình nới lỏng định lượng QE3 kéo dài 22 tháng với tổng giá trị hơn 1.600 tỷ USD đã giúp nền kinh tế Mỹ phục hồi ngày càng vững chắc hơn, đặc biệt trong quý 2&3/2014. Trái với quyết định của Fed, mới đây, cả NHTW Châu Âu và Nhật đều đưa ra thông báo về chương trình kích thích mới. Theo đó, chương trình mua tài sản của ECB dự kiến kéo dài trong 2 năm với mục tiêu đưa bảng cân đối tài sản từ 2.000 tỷ EUR lên 3.000 tỷ EUR (tương đương bơm thêm 1.260 tỷ USD). Trong khi đó, BOJ tăng cung tiền từ mức 60-70 nghìn tỷ Yên lên 80 nghìn tỷ (~724 tỷ USD), đồng thời, quỹ đầu tư hưu trí của Nhật (GPIF) thông báo sẽ nâng tỷ trọng đầu tư vào cổ phiếu tại thị trường Nhật và nước ngoài lên gấp đôi (tương ứng tăng ~290 tỷ USD).

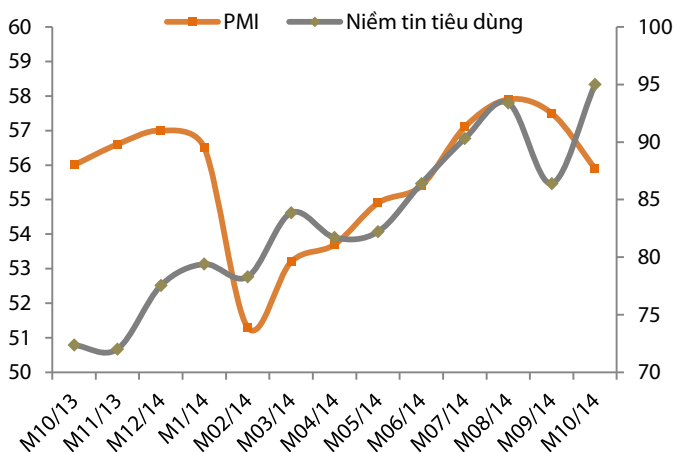
**Hình 1: Tổng tài sản/GDP của NHTW các nước G3**



Nguồn: : IIF

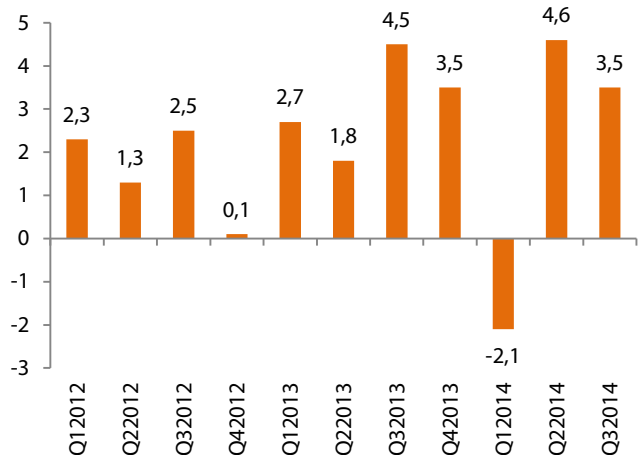
Động thái điều hành trên phù hợp với diễn biến kinh tế của các nền kinh tế lớn trên. Tại Mỹ, tốc độ tăng trưởng GDP trong quý 3/2014 đạt 3,5%, cao hơn nhiều so với dự báo với đóng góp tích cực từ nhu cầu chi tiêu nội địa và sự cải thiện của cán cân thương mại. Thị trường việc làm tiếp tục cải thiện với số đơn xin trợ cấp thất nghiệp giảm về mức thấp nhất trong 14 năm, cùng với đó, niềm tin tiêu dùng tăng mạnh trong tháng 10 lên 94,5 điểm, mức cao nhất trong vòng 7 năm.

**Hình 2: Chỉ số niềm tin tiêu dùng của Mỹ**



Nguồn: Trading economics, RongViet Research tổng hợp

**Hình 3: GDP của Mỹ**



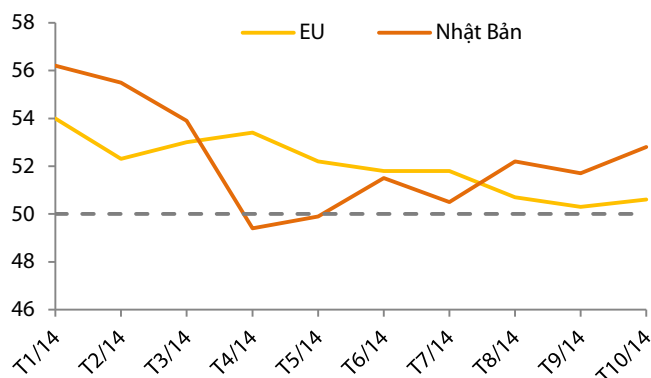
Nguồn: Trading economics, RongViet Research tổng hợp



Khu vực Eurozone không có nhiều chuyển biến trong tháng qua, hoạt động sản xuất cải thiện nhẹ với chỉ số PMI tăng từ mức 51 điểm của tháng 9 lên 51,9 điểm. Không quá lạc quan, Pháp vẫn trong vòng xoáy suy giảm tháng thứ 6 liên tiếp, và dù PMI của Đức đã phục hồi trên ngưỡng 50 điểm nhưng còn nhiều lo ngại về triển vọng phục hồi trong quý cuối năm. Đặc biệt, lạm phát của khu vực tăng thêm 0,1% trong tháng 9 song tỷ lệ lạm phát vẫn thấp hơn nhiều so với mục tiêu 2%. Nhu cầu tiêu dùng yếu và giá hàng hóa tiếp tục đi xuống cho thấy chặng đường còn rất dài ECB phải thực hiện chính sách nới lỏng tiền tệ tại khu vực đồng tiền chung này.

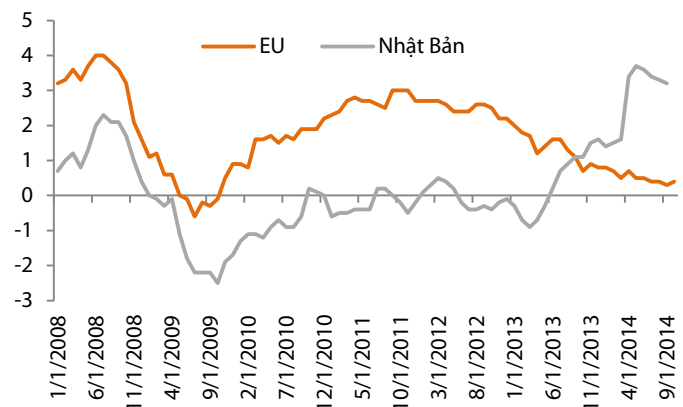
Cùng một tình thế tiếp tục mở rộng chính sách tiền tệ với EU song tình hình kinh tế tại Nhật ghi nhận nhiều điểm tích cực hơn như SXCN tăng trở lại trong tháng 9 (+2,7%), niềm tin kinh doanh cải thiện tăng 1 điểm trong quý 3/2014, sản xuất mở rộng tháng thứ 3 liên tiếp, trong đó lượng đơn hàng mới đứng ở mức cao nhất trong 8 tháng. Dù vậy, triển vọng kinh tế Nhật vẫn còn nhiều khó khăn, đồng Yên giảm giá chưa tạo được đột phá cho hoạt động xuất khẩu, niềm tin tiêu dùng giảm từ 41,2 điểm còn 39,9 điểm trong tháng 9. Ngoài ra, lạm phát giảm thêm trong tháng 9 và khả năng tăng thuế tiêu dùng trong năm sau làm lu mờ tín hiệu khởi sắc trong ngắn hạn. Quyết định của BOJ mới đây mang yếu tố bất ngờ nhưng được đánh giá là cần thiết nhằm vực dậy nền kinh tế còn nhiều khó khăn.

**Hình 4: Chỉ số PMI của EU và Nhật**



Nguồn: Trading economics

**Hình 5: Lạm phát của EU và Nhật**



Nguồn: Trading economics

## THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THẾ GIỚI

Thị trường chứng khoán tháng 10 đón nhận khá nhiều thông tin tích cực liên quan đến chương trình kích thích kinh tế của khu vực EU và Nhật Bản. Điều này góp phần làm cho đà hưng phấn của thị trường lan rộng ra các chỉ số trên thế giới. Tại thị trường chứng khoán Mỹ, các chỉ số lớn như Dow Jones, S&P500 và Nasdaq đều có mức tăng ấn tượng trong tháng 10, tương ứng với 2,04%, 2,32% và 3,06%.

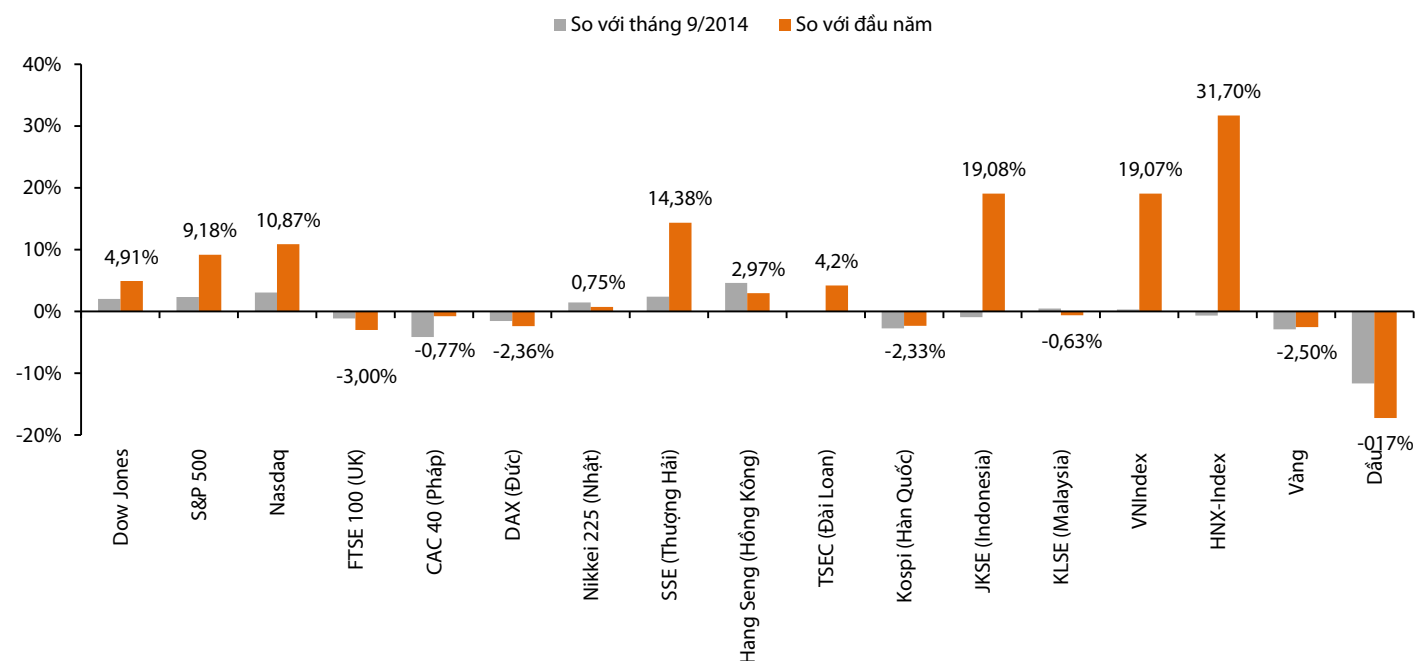
Tại thị trường châu Âu, tuy gói kích thích kinh tế đã được ngân hàng trung ương châu Âu đưa ra vào đầu tháng này, các nhà đầu tư khu vực này vẫn còn nhiều lo ngại về hiệu quả của gói kích thích kinh tế này. Do đó, tâm lý bất ổn của thị trường này vẫn kéo dài trong suốt tháng 10. Tuy có tăng điểm vào những ngày cuối tháng do thông tin liên quan đến gói kích thích của ngân hàng trung ương Nhật Bản, các chỉ số lớn của khu vực này như FTSE 100, CAC 40 và DAX vẫn giảm điểm khá mạnh so với tháng 09. Trong đó, CAC 40 có mức giảm điểm mạnh nhất, tương ứng 4,15%.

Tâm lý của các nhà đầu tư ở thị trường chứng khoán châu Á khá tích cực khi ngân hàng trung ương Nhật Bản BOJ tuyên bố chương trình kích thích kinh tế mới của mình vào những ngày cuối tháng 10. Điều này giúp đà tăng điểm lan rộng dần trên các chỉ số lớn,



trong đó chỉ số Hang Seng có mức tăng cao nhất, tương ứng với 4,64% so với tháng trước. Hai chỉ số HNX-Index và VNX-Index của Việt Nam tuy chỉ biến động nhẹ trong tháng nhưng vẫn là hai chỉ số có mức tăng ấn tượng nhất tại khu vực từ đầu năm đến nay. Giá vàng và giá dầu tiếp tục đà giảm trong tháng 10, đáng chú ý giá dầu tháng 10 có mức giảm khá mạnh, tương ứng với 11,65% so với tháng trước.

**Hình 6: Diễn biến của các chỉ số trên TTCK thế giới trong tháng 10/2014**



Nguồn: Bloomberg, RongViet Research tổng hợp

## KINH TẾ VIỆT NAM

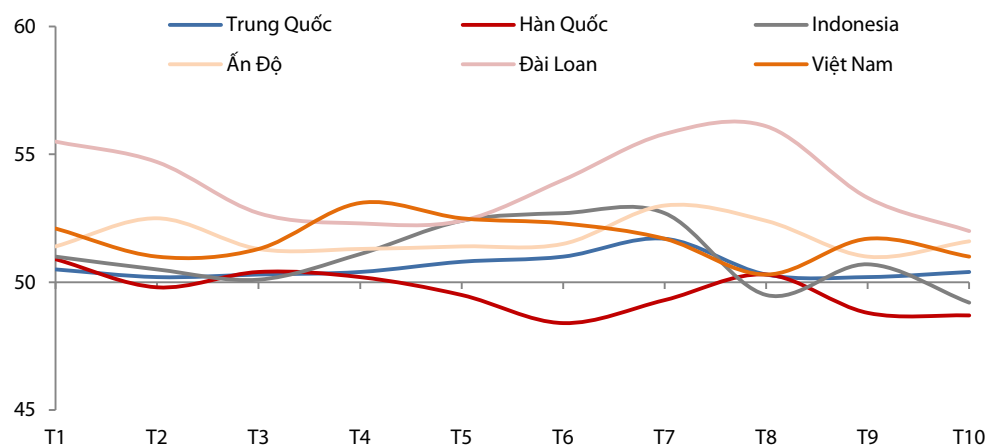
- Tốc độ mở rộng của lĩnh vực sản xuất tại Việt Nam chỉ sau Đài Loan và Ấn Độ
- Lạm phát Việt Nam đang tiệm cận lạm phát các nước trong khu vực
- Xuất khẩu Việt Nam tăng trưởng mạnh nhất khu vực
- Định hướng về lãi suất & tình hình hoạt động doanh nghiệp
- Xu hướng giá hàng hóa thế giới và tác động đối với Việt Nam

### Tốc độ mở rộng lĩnh vực sản xuất tại Việt Nam chỉ sau Đài Loan & Ấn Độ

Dữ liệu PMI thu thập từ HBSC cho thấy một số nền kinh tế tại khu vực Châu Á đều duy trì hoạt động sản xuất theo chiều hướng tích cực với tốc độ mở rộng khá khác biệt trong 10T2014. Đáng chú ý, phần lớn các nước đều có mức PMI suy giảm trong quý 3, trong đó, Việt Nam cùng Indonesia là hai quốc gia phát đi tín hiệu phục hồi sớm hơn vào cuối quý (tháng 9/2014). Sang tháng 10/2014, PMI Việt Nam giảm từ mức 51,9 điểm còn 51 điểm, tuy nhiên, ngưỡng này vẫn vượt trội hơn so với Indonesia và chỉ đứng sau Đài Loan và Ấn Độ.

Theo HSBC, một trong những yếu tố tích cực góp phần vào chỉ số PMI của Việt Nam trong tháng này đến từ sự tăng trưởng của các chỉ số thành phần như số đơn hàng xuất khẩu mới và chỉ số việc làm. Yếu tố giá nguyên liệu thuận lợi cũng giúp cho doanh nghiệp hạ giá đầu ra, từ đó tạo triển vọng gia tăng đơn hàng cho các tháng tiếp theo. Kết hợp với yếu tố mùa vụ, chúng tôi kỳ vọng lượng đơn hàng mới đến từ nhu cầu nội địa sẽ tiếp tục giúp PMI duy trì trên ngưỡng 50 điểm trong các tháng còn lại của năm 2014.

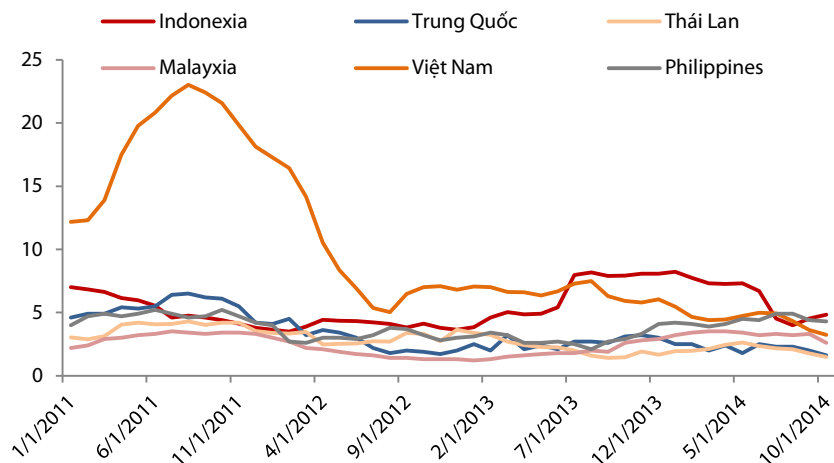
**Hình 7: PMI các nước năm 2014 (theo tháng)**



Nguồn: Markit

### Lạm phát Việt Nam đang tiệm cận lạm phát các nước trong khu vực

Sau một thời gian biến động khá mạnh và là nước có mức lạm phát cao nhất khu vực, tính đến cuối tháng 10/2014, chúng tôi nhận thấy có một tín hiệu đáng mừng là lạm phát Việt Nam đã tiệm cận gần so với các nước trong khu vực. Lạm phát theo năm tính đến cuối tháng chỉ khoảng 3,24% do mức tăng thấp của tháng 10 (0,11%). Trong 11 nhóm hàng, có đến 3 nhóm hàng có chỉ số giá giảm trong tháng gồm Nhà ở & VLXD, Giao thông và Bưu chính viễn thông. Đồng thời, nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống chỉ tăng 0,05% so với tháng trước, thấp nhất kể từ tháng 3/2014. Theo quy luật quá khứ, chỉ số giá tiêu dùng thường tăng mạnh trong đầu năm và ba tháng cuối năm. Tuy nhiên, trong năm nay, quy luật đã bị phá vỡ, điều này có sự tác động lớn từ yếu tố bên trong (chính sách, sức cầu...) và yếu tố bên ngoài (diễn biến đi xuống của giá hàng hóa). Với diễn biến trên, năm 2014, lạm phát dự kiến chỉ ở mức thấp từ 3-3,5%.

**Hình 8: Diễn biến lạm phát theo năm của các nước (theo năm)**

Nguồn: Bloomberg, RongViet Research tổng hợp

### Xuất khẩu Việt Nam tăng trưởng mạnh nhất khu vực

**Bảng 1: Tốc độ tăng trưởng xuất khẩu của Việt Nam so với một số nước trong khu vực**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Trung Quốc	25,8	17,2	-15,9	31,4	20,3	7,9	7,8	6,2
Thái Lan	18,2	15,9	-13,9	27,1	14,3	3,1	-0,2	0,7
Malaysia	2,4	9,2	-16,5	16	9,1	-1,9	-1	9,3
Indonesia	14	18,3	-14,3	28,8	27,4	-2	-2,8	-1,4
Philippines	6,7	5,7	-16	26,2	4,1	21,2	-4	4,5
<b>Việt Nam</b>	<b>21,9</b>	<b>29,9</b>	<b>-8,9</b>	<b>26,5</b>	<b>34,2</b>	<b>18,2</b>	<b>15,3</b>	<b>14,8</b>

Nguồn: HSBC

**Bảng 2: Cán cân thương mại của Việt Nam so với một số nước trong khu vực**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014F
Trung Quốc	263	295	196	185	158	233	261	310
Thái Lan	27	17	33	30	17	6	7	22
Malaysia	38	51	40	42	50	41	34	39
Indonesia	32	23	30	31	34	9	6	6
Philippines	-14	-19	-14	-10	-20	-19	-18	-20
<b>Việt Nam</b>	<b>-14</b>	<b>-18</b>	<b>-13</b>	<b>-13</b>	<b>-10</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>1</b>

Nguồn: HSBC

Hoạt động xuất khẩu luôn là điểm sáng của nền kinh tế Việt Nam trong năm nay. Theo ước tính của GSO, 10T2014, cả nước xuất khẩu xấp xỉ 123 tỷ USD và tăng trưởng 13,2% so với cùng kỳ năm trước. So sánh với một số quốc gia lân cận, Việt Nam hiện nay được xem là một điểm sáng về tăng trưởng xuất khẩu. Trong giai đoạn khủng hoảng kinh tế, Việt Nam ít chịu ảnh hưởng tiêu cực nhất và tính đến nay, tốc độ tăng trưởng xuất khẩu luôn vượt trội hơn so với các nền kinh tế trong khu vực. Đặc biệt, khối FDI ghi nhận sự bứt phá mạnh về năng lực xuất khẩu trong ba năm trở lại đây và là nhân tố chính giúp cho cán cân thương mại cả nước cân bằng hoặc thặng dư nhẹ.

Tính đến cuối tháng 10/2014, thặng dư thương mại ước tính khoảng 1,8 tỷ USD. Cần lưu ý là so với các nước trong khu vực, Việt Nam không phải là nước có thặng dư thương mại lớn và ổn định. Dù vậy, chúng tôi tin tưởng vào tương lai hoạt động xuất khẩu của Việt Nam trong các năm tiếp theo nhờ: (1) Lợi thế thu hút vốn FDI nhờ lao động rẻ, chi phí thấp; (2) Tự do



hóa thương mại mở đường cho Việt Nam tham gia vào các hiệp định đa phương và song phương. Trong năm sau, Việt Nam tiếp tục đàm phán và ký kết khoảng 6 hiệp định thương mại, là cơ hội để vừa nâng cao năng lực sản xuất và tham gia sâu rộng hơn và chuỗi thương mại toàn cầu.

### Định hướng về lãi suất & tình hình hoạt động doanh nghiệp

Tương tự như NHTW thế giới, chính sách tiền tệ của Việt Nam cũng vừa có một thay đổi nhỏ vào cuối tháng 10/2014. Định hướng giảm lãi suất tiếp tục được phát huy và SBV đã quyết định điều chỉnh giảm trần lãi suất huy động các kỳ hạn ngắn từ 1-6 tháng từ 6%/năm còn 5,5%/năm. Đồng thời, lãi suất cho vay các lĩnh vực ưu tiên cũng được giảm 1%/năm về mức 7%/năm. Theo đánh giá của RongViet Research, việc giảm trần lãi suất huy động mang tính định hướng nhiều hơn tác động lên thị trường bởi theo chúng tôi được biết thì lãi suất huy động kỳ hạn ngắn của nhiều ngân hàng đã giảm trước đó về mức 4-5%/năm. Định hướng gồm nhiều khía cạnh: (1) Đảm bảo nguyên tắc điều hành lãi suất theo lạm phát; (2) Cam kết duy trì vị thế của tiền đồng khi SBV đồng thời giảm lãi suất huy động tiền gửi cá nhân đối với USD từ 1%/năm xuống 0,75%/năm; (3) Nỗ lực thúc đẩy tăng trưởng tín dụng cho quý cuối năm, thời điểm doanh nghiệp lên kế hoạch sản xuất cho năm sau và nhu cầu chi tiêu của người dân gia tăng.

Tính đến ngày 24/10/2014, tăng trưởng tín dụng toàn hệ thống đạt 7,85% so với cuối năm 2013, đã vượt con số thực hiện của cùng kỳ năm trước. Đồng thời, mặt bằng lãi suất cho vay cũng giảm khoảng 100 điểm cơ bản, đến đầu tháng 10, vẫn còn khoảng 4,12% dư nợ cho vay bằng VND có lãi suất trên 15%/năm. Với điều kiện kinh tế hiện tại, những doanh nghiệp đi vay với lãi suất cao như vậy sẽ rất khó khăn và đối mặt với nguy cơ bị đào thải. Theo quan sát của chúng tôi, tốc độ tăng của lượng doanh nghiệp khó khăn đã chững lại trong tháng 10, đây là một tín hiệu cho thấy quá trình đào thải đang đi đến hồi kết. Đối với tình hình doanh nghiệp thành lập mới, chúng tôi nhận thấy có một số thống kê đáng chú ý sau:

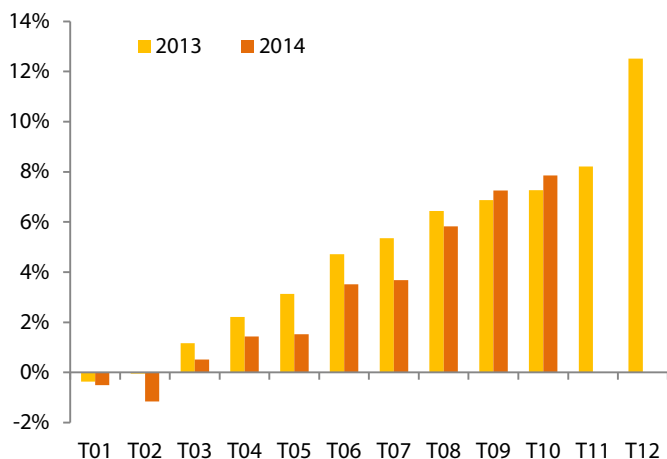
+ Ngành có xu hướng tốt lên: Dịch vụ lưu trú & Ăn uống

+ Ngành đang tái cơ cấu:

- Lượng doanh nghiệp gia nhập tăng mạnh: Bán buôn, bán lẻ, sửa chữa ô tô, xe máy; Xây dựng; Công nghiệp chế biến, chế tạo
- Lượng doanh nghiệp rút lui tăng mạnh: Vận tải, kho bãi; Kinh doanh bất động sản...

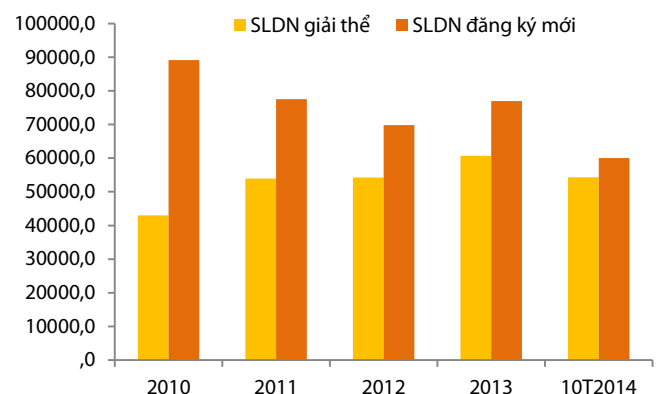
+ Ngành vẫn còn khó khăn: Tài chính, ngân hàng & bảo hiểm; Khai khoáng...

**Hình 9: Diễn biến tăng trưởng tín dụng**



Nguồn: Bloomberg, RongViet Securities

**Hình 10: Số lượng doanh nghiệp giải thể và đăng ký mới**

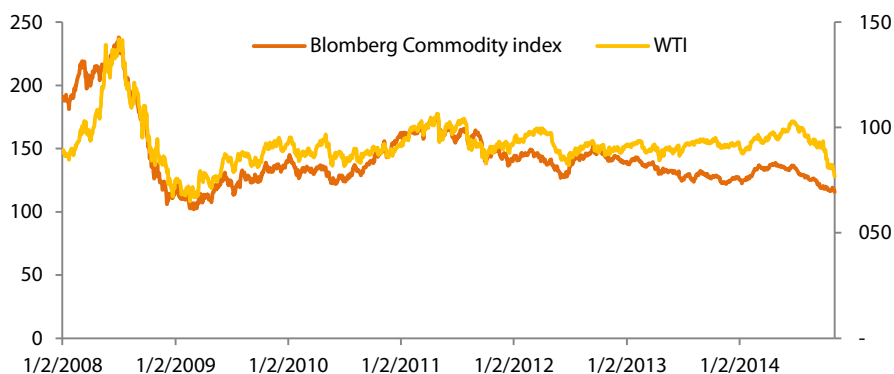


Nguồn: GSO



## Xu hướng giá hàng hóa thế giới và tác động đối với Việt Nam

**Hình 11: Diễn biến giá hàng hóa thế giới và giá dầu thô**



Nguồn: Bloomberg

Chu kỳ giảm giá của nhiều hàng hóa cơ bản được chúng tôi theo dõi khá thường xuyên trong năm 2014. Tính đến thời điểm hiện tại, diễn biến đi xuống nhanh và mạnh của giá dầu thô là yếu tố khó lường nhất và nổi bật nhất đối với diễn biến giá hàng hóa trong năm nay. Trong báo cáo chiến lược tháng này, chúng tôi sẽ đưa ra một số đánh giá định tính về tác động của diễn biến đi xuống của giá hàng hóa thế giới đối với nền kinh tế Việt Nam, cụ thể hơn là 4 đối tượng sau: (1) Lạm phát; (2) Thương mại; (3) Ngân sách; (4) Tăng trưởng kinh tế.

**Bảng 3: Tác động của giá hàng hóa đối với Việt Nam**

### Lạm phát

- Trong các mặt hàng cơ bản, diễn biến giá dầu có mối tương quan nhiều nhất đối với lạm phát.
  - Theo dự báo của WB, trong năm 2015, các chỉ số hàng hóa đều ổn định hoặc giảm nhẹ so với năm 2014, đặc biệt chỉ số giá năng lượng dự báo giảm nhiều nhất (-5%).
  - Diễn biến lạm phát danh nghĩa và lạm phát lõi khá tương đồng thể hiện sự ổn định của các mặt hàng thiết yếu.
- ⇒ Kỳ vọng mặt bằng giá cả sẽ ổn định trong năm 2015

### Thương mại

- Nhóm hàng liên quan đến các loại hàng hóa cơ bản chiếm 10% cơ cấu xuất khẩu, trong khi đó, nhóm này chiếm khoảng 18% cơ cấu nhập khẩu 9T2014. Do đó, chúng tôi cho rằng xu hướng đi xuống của giá hàng hóa có lợi cho thương mại Việt Nam nhiều hơn.
- Năm 2013, Việt Nam xuất khẩu ròng dầu thô và xăng dầu các loại khoảng 413 triệu USD. 9T2014, giá trị xuất khẩu ròng khoảng 260 triệu USD. Tuy nhiên, tính thêm các sản phẩm khác từ dầu mỏ thì Việt Nam vẫn là nước nhập khẩu ròng các sản phẩm liên quan đến dầu thô. Trên căn cứ này, chúng tôi cho rằng giá dầu giảm là yếu tố tích cực đối với thặng dư thương mại của Việt Nam.

### NSNN

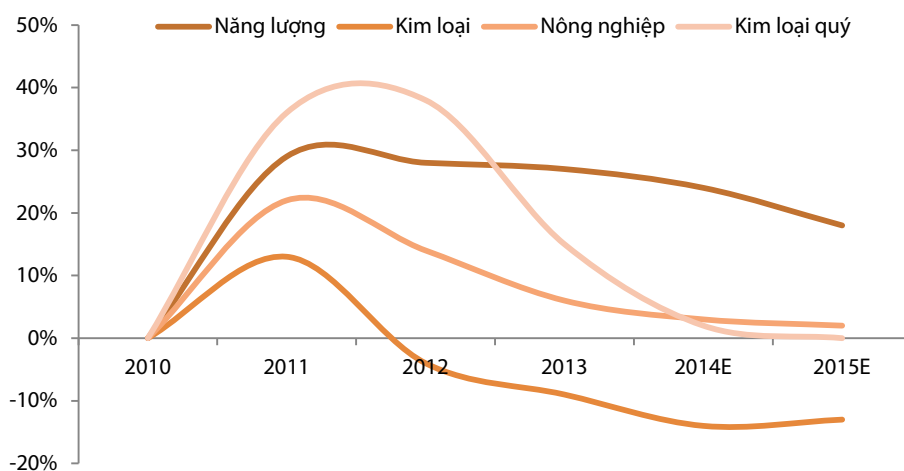
- Năm 2013, thu từ dầu thô chiếm khoảng 15% tổng thu NSNN, trong 10T2014, tỷ lệ thu từ dầu thô chỉ chiếm khoảng 12,4% NSNN. Tuy nhiên, so với kế hoạch thu từ dầu thô đã đạt 97,6% dự toán cả năm. Trong năm 2009, giai đoạn giá dầu giảm rất mạnh, tỷ lệ thu từ dầu thô cũng chiếm khoảng 13,44% thu NSNN, tỷ lệ bội chi ở mức rất cao ~6,9%GDP.

- Năm 2014, chúng tôi nhận thấy tốc độ thu tích cực hơn với tỷ lệ thu cân đối ngân sách từ hoạt động xuất nhập khẩu cải thiện. Do vậy, xu hướng giảm của giá dầu thô sẽ không tạo ra ảnh hưởng trọng yếu đến chỉ tiêu bội chi NSNN.

### GDP

- Tác động của diễn biến giá hàng hóa đối với GDP là tổng hòa của nhiều yếu tố, nhìn chung, về mặt định tính, chúng tôi đánh giá xu hướng giảm của giá hàng hóa thế giới mang lại ảnh hưởng tích cực đối với nền kinh tế Việt Nam. Vì vậy, sự ổn định của giá cả trong điều kiện lãi suất thấp sẽ là tiền đề để vĩ mô tiếp tục cải thiện trong năm sau.

**Hình 12: Diễn biến và dự báo giá các hàng hóa của World Bank (năm gốc: 2010)**

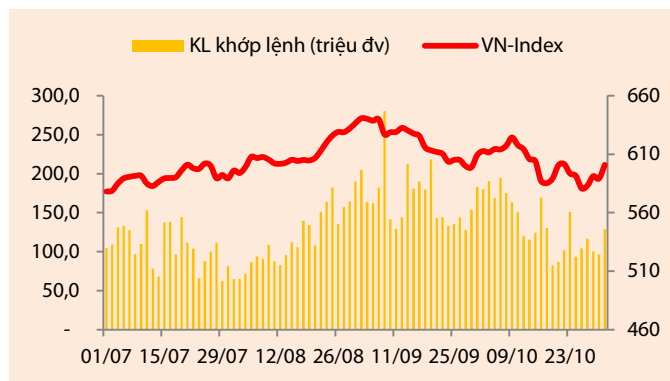


Nguồn: Worldbank, RongViet Research tổng hợp

## THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG 10/2014: Thận trọng là chính

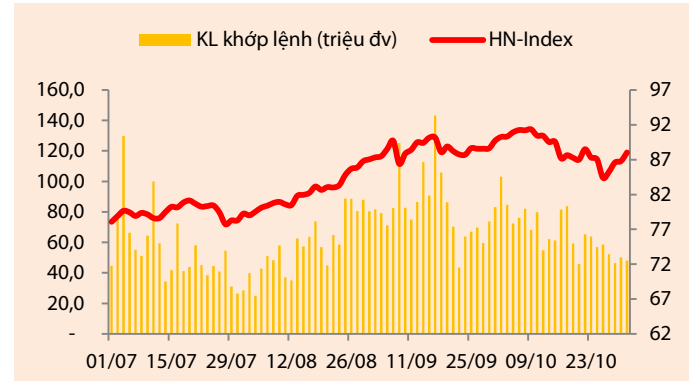
Xu hướng giảm điểm trong tháng Chín tiếp tục kéo dài trong tháng này. Tuy nhiên, nếu xét riêng chỉ số VN-Index, có thể thấy mức biến động tăng giảm mạnh hơn so với xu hướng giảm dần đều trong tháng Chín. Tính chung trong tháng Mười, VN-Index đã giảm 8,43 điểm (-1,4%). Tuy nhiên, tín hiệu tích cực đã xuất hiện vào phiên cuối tháng khi chỉ số VN-Index tăng 11,7 điểm, đồng thời được hỗ trợ bởi sự cải thiện thanh khoản sau chuỗi ngày ảm đạm với 2.233 tỷ đồng khớp lệnh. HN-Index di chuyển khá tương đồng nhưng mức biến động thấp hơn. Chốt phiên giao dịch ngày 31/10, VN-Index ghi nhận mức điểm 600,84 và HN-Index là 88,03 điểm, 2 mốc quan trọng để mất tuần trước đó.

**Hình 13: Biến động chỉ số VN-Index**



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

**Hình 14: Biến động của chỉ số HN-Index**



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

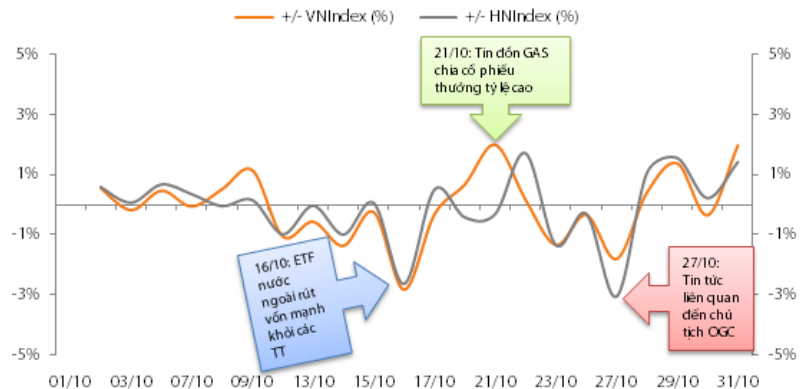
Thanh khoản trên cả hai sàn phản ánh rõ nét hơn sự bi quan của thị trường trong tháng. GTGDTB hai sàn đạt mức 3.126 tỷ đồng (giảm 19% so với tháng trước), đồng thời KLKLTB là 192,58 triệu cổ phiếu/phiên (giảm 18% so với tháng 9). Thanh khoản trung bình giảm dần qua các tuần, từ 4.054 tỷ đồng còn 2.401 tỷ đồng tuần cuối tháng, cho thấy đại đa số NĐT vẫn đang đứng ngoài thị trường quan sát, chờ thêm nhiều tín hiệu tích cực trước khi nhập cuộc trở lại. Thanh khoản 2 tuần cuối tháng 10 khiến chúng tôi liên tưởng đến giai đoạn đi ngang “cầm chừng” của thị trường trước đợt sóng tháng 8.

Quan sát các nhóm chỉ số cấu thành, có thể thấy sự tăng giảm đồng thuận của các nhóm cổ phiếu, tuy nhiên blue-chips và mid-cap vẫn là nhóm cổ phiếu thu hút dòng tiền mạnh hơn bởi tâm lý thận trọng khi thanh khoản thấp, NĐT sẽ ít tập trung vào nhóm cổ phiếu đầu cơ, small-cap trong giai đoạn rủi ro này. Điềm qua vài cổ phiếu nổi bật trong nhóm, chúng tôi nhận thấy GAS và OGC là những đại biểu thích hợp cho 2 xu hướng giao dịch trái chiều trong tháng. Đây có lẽ là tháng biến động nhiều nhất của GAS khi cổ phiếu này 2 lần tăng trần đưa VN-Index tăng lần lượt là 7 điểm và 11,31 điểm. Với tỷ trọng vốn hóa (31/10) chiếm 16,46% toàn thị trường, gấp đôi cổ phiếu đứng thứ 2 là VNM (8,69%), GAS vẫn là cổ phiếu có sức ảnh hưởng nhất TTCK thời điểm hiện tại. Ở chiều ngược lại, có tới 20/30 mã trong VN30 giảm điểm, OGC là cổ phiếu giảm mạnh nhất (-21%). Đặc biệt sau tin đồn liên quan đến chủ tịch tập đoàn này, cổ phiếu OGC giảm liên tục 1 tuần sau đó với 3 phiên giảm sàn, chiếm 84% tổng mức giảm cả tháng 10.

Như chúng tôi đã đề cập trong BCCL tháng 10, TTCK trong giai đoạn này tỏ ra khá “chơi vơi” khi thông tin KQKD và diễn biến kỳ họp Quốc hội không mang nhiều sức ảnh hưởng thì những tin đồn được xem như những bài kiểm tra tâm lý thị trường liệu có “vững vàng”. Theo thống kê của chúng tôi, ¾ phiên tăng mạnh nhất của thị trường tháng 10 bị tác động bởi những tin tức không chính thống. Tin đồn đúng hay sai, thời gian sẽ trả lời, tuy nhiên tác động nhất thời của nó đến tâm lý thị trường là điều khó tránh khỏi. Chúng tôi cho rằng

nhà đầu tư cần có cái nhìn khách quan hơn để không bị “mất phương hướng” trong những phiên giao dịch thế này.

**Hình 15: Diễn biến thị trường qua những tin đồn**



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Càng về cuối tháng, thanh khoản thị trường giảm dần cho thấy giai đoạn tích lũy có khả năng sẽ còn kéo dài, NĐT vẫn chưa sẵn sàng quay lại thị trường. Trong khi đó thị trường bị chi phối bởi những thông tin không chính thống, tăng giảm thiếu bền vững, chưa hình thành xu hướng nào rõ ràng. Tuy nhiên, một số thông tin hỗ trợ xuất hiện cuối tháng như việc hạ lãi suất tiền gửi, cho vay; cuộc họp Quốc hội bước vào giai đoạn cuối; sự ổn định của kinh tế vĩ mô trong và ngoài nước; P/E 2 chỉ số VN-Index và HN-Index giảm lần lượt là 2% và 0,8% so với tháng trước dự đoán sẽ hỗ trợ thị trường thời gian tới.

**Bảng 4: So sánh P/E tháng 10 với các giai đoạn trước đây**

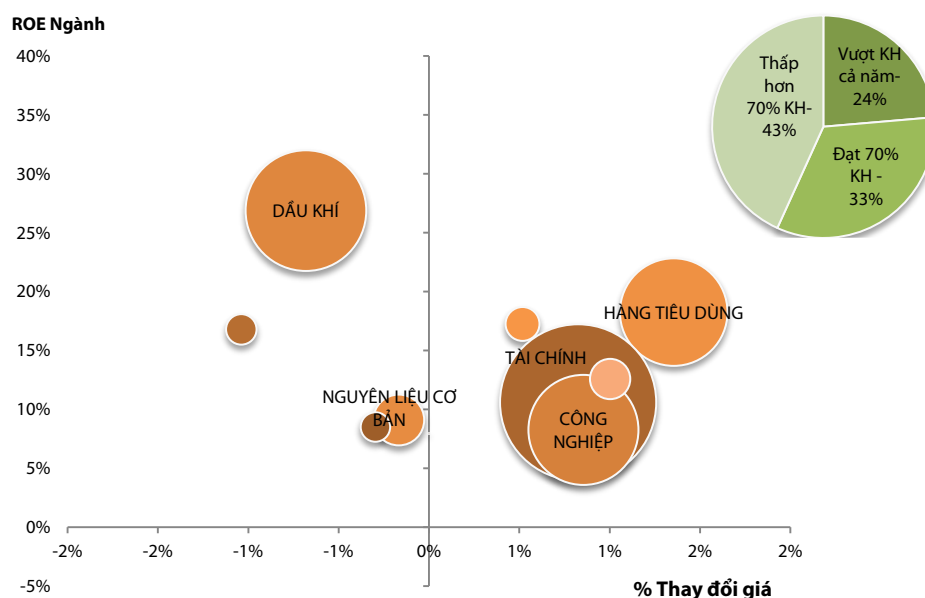
	P/E @31/10	+/- P/E tháng 9	+/- P/E đầu năm	+/- P/E BQ từ năm 2008
<b>VN-Index</b>	14,7	-2,0%	20%	16%
<b>HN-Index</b>	15,10	-0,8%	-0,1%	8%

Nguồn: Bloomberg, RongViet Research tổng hợp

### KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 3/2014: Khả quan như trong dự báo

Theo thống kê của chúng tôi, tính đến thời điểm hiện tại, đã có 465/669 (69,5%) DN công bố KQKD Q3/2014. Tiếp nối thành quả từ Quý 2, hơn 2/3 bức tranh LNST Q3 đã lộ diện cho thấy HĐKD các DN vẫn khả quan, do đó không có nhiều bất ngờ khi có tới 58% DN có LNST Quý 3 tăng trưởng so với cùng kỳ, đồng thời chỉ có 11% DN báo lỗ trong Quý. Tuy nhiên, đi sâu vào phân tích mức độ hoàn thành kế hoạch, kết quả cho thấy số DN có LNST thấp hơn 70% kế hoạch vẫn đang chiếm tỷ trọng cao nhất (43%). Tuy vậy, chúng tôi kỳ vọng trong Quý cuối năm, khi nhịp độ mua sắm chuẩn bị cho các dịp lễ, Tết tăng cao đồng thời hoạt động xuất khẩu sôi động hơn thì việc hoàn thành chỉ tiêu kế hoạch của DN sẽ không còn quá xa.

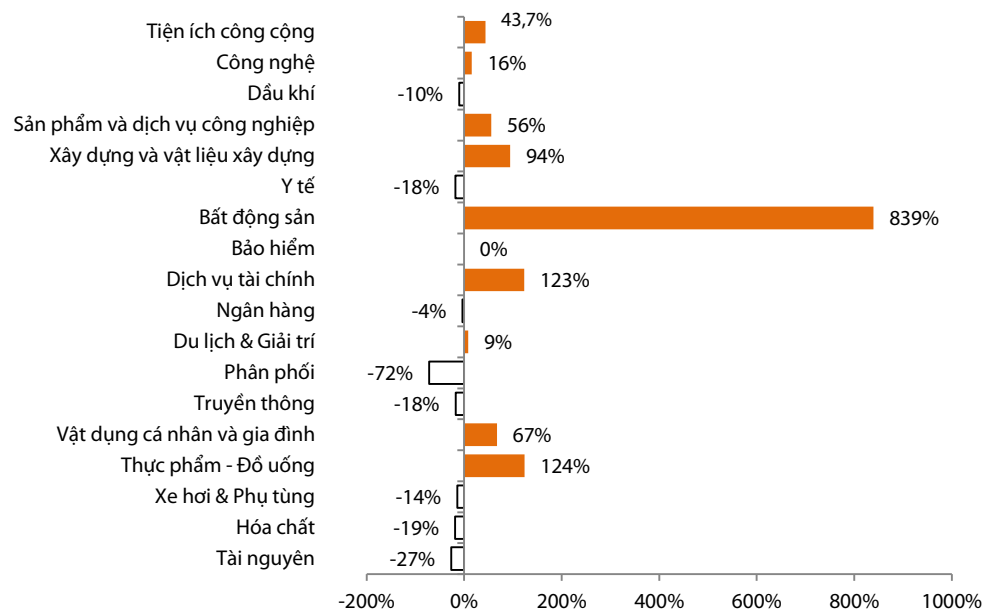
**Hình 16: Thống kê kết quả kinh doanh quý 3/2014**



Nguồn: RongViet Research tổng hợp

Điểm qua về mức tăng trưởng doanh thu và LNST của các DN, dễ dàng nhận thấy ngành Bất động sản có sự tăng trưởng đột biến, tăng 9x so với cùng kỳ chủ yếu do mức tăng vượt bậc của KDH. Trong Q3, DN này báo lãi 30,5 tỷ đồng trong khi cùng kỳ vẫn còn lỗ 91,06 tỷ đồng. Nếu loại mức tăng đột biến của KDH thì LNST ngành BĐS sẽ giảm 15%. Điều này khá dễ hiểu vì ngành BĐS và xây dựng chỉ thực sự hồi phục nhanh từ đầu năm, các dự án tồn kho tuy có giảm nhưng sẽ cần một thời gian khá lâu để DN tắt toán doanh thu và lợi nhuận, do đó sự khởi sắc của ngành sẽ không thể phản ánh ngay trên BCTC của DN trong ngành. Ngoài ra các ngành như Thực phẩm – đồ uống, Xây dựng và vật liệu xây dựng hay Dịch vụ tài chính cũng ghi nhận KQKD khả quan trong Quý 3.

Tính đến thời điểm hiện tại, vẫn chưa nhiều DN lớn, DN đầu ngành công bố KQKD hợp nhất, do đó chúng tôi kỳ vọng khi bức tranh toàn cảnh lộ diện sẽ ảnh hưởng tích cực đến TTCK đang trong giai đoạn ảm đạm và thiếu yếu tố cơ bản đủ mạnh để thúc đẩy thị trường như hiện nay.

**Hình 17: Tăng trưởng LNST của các nhóm ngành trong Q3 so với quý trước**

Nguồn: RongViet Research tổng hợp

### DIỄN BIẾN NGÀNH: Không nhiều thay đổi

Đi sâu vào diễn biến ngành, có thể thấy sự phân hóa không nhiều thay đổi so với tháng trước, ngành tiêu dùng thiết yếu vẫn tăng đều, những ngành mang tính dẫn dắt giảm điểm theo đà chung (công nghệ, dầu khí, phân phối,...)

Du lịch – Giải trí vẫn đứng đầu các nhóm ngành tăng điểm, trong 4 tháng gần đây nhất (nghỉ hè + mùa du lịch) ngành này có mức tăng cao nhất (39 %). Cổ phiếu đầu ngành, VNS, đồng thời cũng là cổ phiếu tăng nhanh nhất trong nhóm với 11,1%. Vừa qua, VNS đã công bố KQKD Quý 3 nhiều khả quan. Doanh thu đạt mức 957,7 tỷ đồng (+22% yoy) trong khi LNST tăng lên 79,84 tỷ đồng (+10,3% yoy). Riêng trong quý 3/2014, VNS đã mua mới 242 xe ô tô để phục vụ nhu cầu tăng cao cuối năm, đồng thời thanh lý 94 xe.

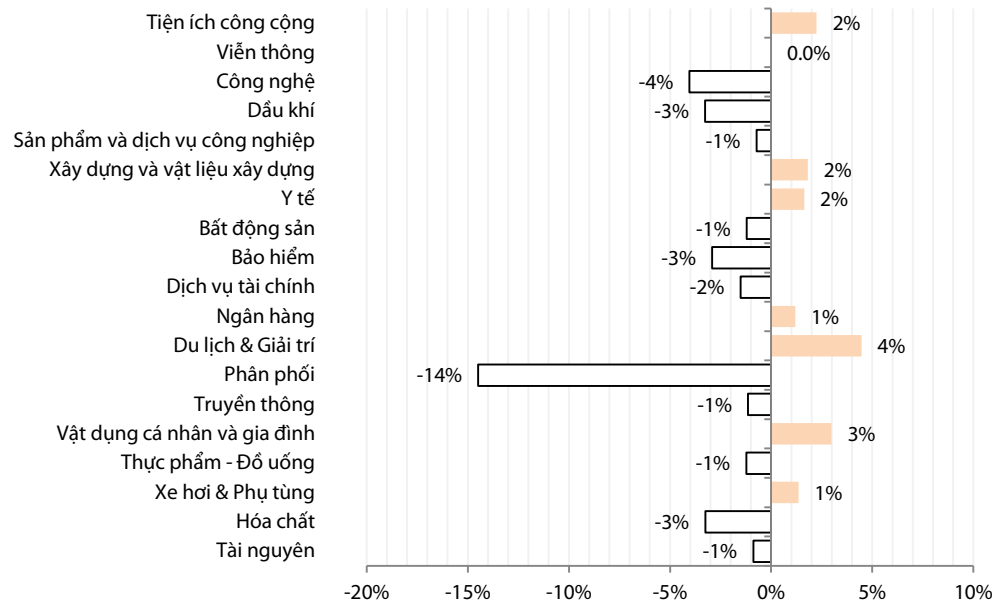
Vật dụng cá nhân & gia đình đứng thứ 2. Trong nhóm các cổ phiếu lớn của ngành, PNJ ghi nhận mức tăng khá cao (6,5%). Giai đoạn cuối tháng 9, đầu tháng 10, PNJ ghi nhận khoản thu 174,6 tỷ đồng sau khi thoái vốn khỏi CTCP Nhiên liệu Sài Gòn (SFC). Ngoài ra, mức tăng từ những cổ phiếu khác như TLG (2,7%), TNG (27,9%), GDT (10,2%) cũng hỗ trợ chỉ số chung. Cũng xin nhắc lại rằng với nhu cầu mua sắm chuẩn bị cho các dịp lễ Tết cuối năm, những ngành hàng tiêu dùng như thế này thường có mức tăng cao, do đó kỳ vọng xu hướng tăng trưởng của nhóm này sẽ còn kéo dài trong hai tháng tới.

Ở chiều ngược lại, ngành Phân phối thay thế Dầu khí trở thành ngành giảm mạnh nhất (-14%). Nhóm ngành này đã trải qua một tháng giao dịch khá tiêu cực khi có tới 14/17 cổ phiếu trong ngành giảm giá, mà mức giảm mạnh nhất lại thuộc về cổ phiếu đầu ngành, OGC (chiếm 46% vốn hóa ngành) với mức giảm 21%. Những tin tức liên quan đến Chủ tịch tập đoàn này đã khiến giá cổ phiếu giảm sâu tuần cuối tháng với áp lực bán ồ ạt.

Tương tự như ngành Phân phối, ngành Công nghệ trước nay vẫn bị chi phối bởi cổ phiếu lớn. FPT (chiếm 87% vốn hóa) là cổ phiếu chi phối toàn ngành công nghệ, sự biến động của FPT gần như phản ánh tất cả biến động ngành. Do đó, không lạ gì khi trong tháng 10, FPT giảm 4,7% đã khiến nhóm ngành Công nghệ giảm tương ứng 4,04%. Nếu loại FPT thì nhóm ngành này sẽ tăng 1,8% trong tháng 10, khá tích cực trong giai đoạn giảm điểm chung. Mặc dù vậy, KQKD Q3/2014 vừa được FPT công bố cho thấy tình hình kinh doanh của DN vẫn

khả quan. Cụ thể, doanh thu Q3 đạt 13.477 tỷ đồng (+12,3% yoy), LNST (công ty mẹ) đạt 389 tỷ (+17,7%yoy), vượt 10% kế hoạch doanh thu & đạt 70% kế hoạch LNTT cả năm.

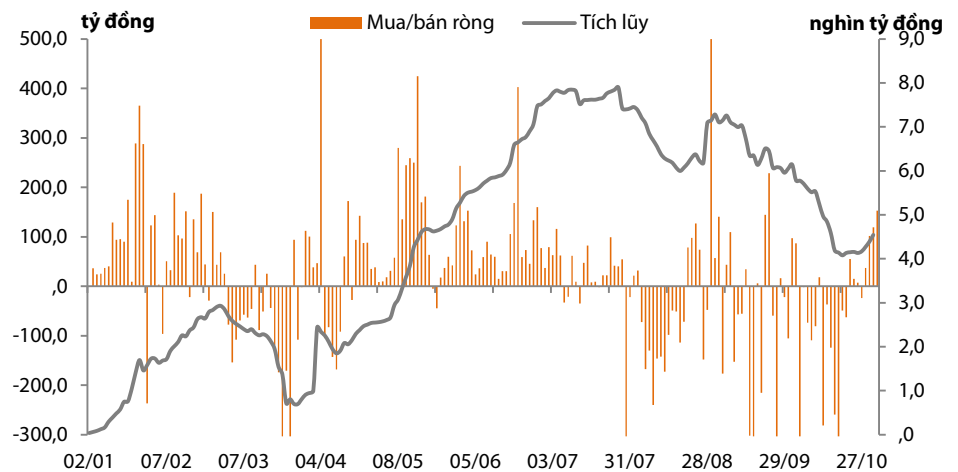
**Hình 18: Diễn biến các nhóm ngành trong tháng**



Nguồn: RongViet Research tổng hợp

#### **GIAO DỊCH KHỐI NGOẠI: Tín hiệu tích cực từ việc khối ngoại quay lại mua ròng**

**Hình 19: Diễn biến giao dịch của NĐT nước ngoài**



Nguồn: RongViet Research tổng hợp

Tính chung trong tháng 10, khối ngoại đã bán ròng 1.170 tỷ đồng, xấp xỉ mức bán của tháng 9. Tuy nhiên, diễn biến có phần tích cực hơn. Cụ thể, trong tuần cuối tháng 10, khối ngoại quay lại mua ròng liên tục với tổng mức mua trong giai đoạn này là 464 tỷ đồng, mức mua trên HSX chiếm 91% tổng mức mua ròng. Trong đó, những cổ phiếu được khối ngoại mua vào nhiều nhất là KBC (399 tỷ), HSG (89,7 tỷ), DRC (48,7 tỷ), PVS (82,6 tỷ), E1VFN30 (45 tỷ).

Chứng chỉ quỹ E1VFN30 nằm trong top 5 mua ròng của khối ngoại trên sàn HSX cho thấy quỹ ETF nội đầu tiên của Việt Nam tuy có quy mô nhỏ nhưng vẫn đủ sức hấp dẫn dòng vốn ngoại. Chốt phiên ngày 31/10, giá trị tài sản ròng của quỹ là 214,8 tỷ; tăng 6,4% so với vốn

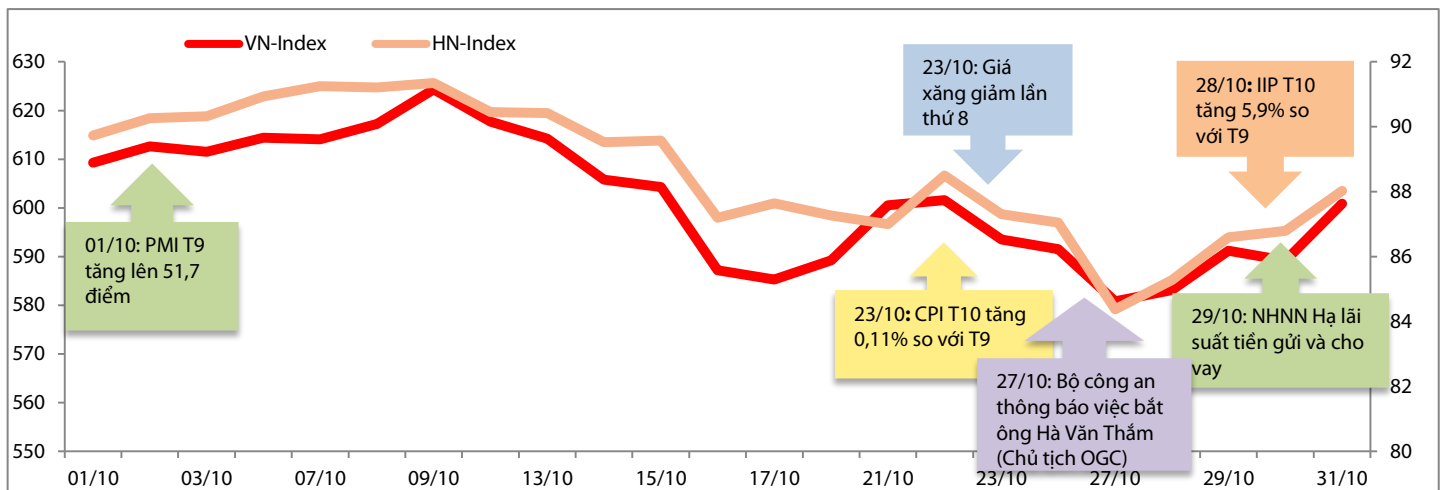


đầu tư ban đầu và đang giao dịch ở mức thặng dư 1,05%. Khởi đầu khá tích cực của E1VFN30 có lẽ sẽ là động lực cho các quỹ ETF sắp ra mắt trong thời gian tới, cụ thể là SSIAM-HNX30.

Trong khi đó, hai quỹ ETF ngoại giai đoạn này bị rút vốn liên tục, đặc biệt quỹ ETF VNM bị rút vốn 10 lần trong tháng với tổng giá trị là 806 tỷ đồng, số lượng CCQ giảm 1,5 triệu CCQ. Chốt phiên ngày 31/10, ETF VNM đang giao dịch ở mức chiết khấu 0,02%. FTSE cũng bị rút vốn với tổng giá trị 140 tỷ đồng, hiện đang được giao dịch ở mức thặng dư 0,13% (31/10). Tổng mức rút vốn 2 quỹ ETF giai đoạn này 946 tỷ, (~80% mức bán ròng của khối ngoại).

Tuy nhiên, cũng phải nói thêm rằng trong tuần cuối tháng 10, mặc dù tần suất rút vốn của ETF càng nhiều nhưng tổng chung khối ngoại vẫn mua ròng cho thấy có một lực mua mạnh đối trọng. Đồng thời, chúng tôi nhận thấy có sự đảo chiều trong vị thế mua và bán của khối ngoại ở một vài nhóm cổ phiếu, cụ thể khối ngoại mua mạnh trở lại những cổ phiếu họ đã bán 2 tuần trước như GAS, PVD, HVG, HPG, SSI, VCB, KDC. Tóm lại, chúng tôi cho rằng việc khối ngoại quay trở lại mua ròng liên tục là một tín hiệu tích cực cho thị trường trong thời gian tới, nhất là khi nền kinh tế vĩ mô trong nước đang trong đà tích cực, đồng thời kinh tế thế giới đã tốt dần lên bởi những chỉ số dự báo cho thấy nền kinh tế châu Âu, Mỹ, đang phục hồi nhanh hơn.

**Hình 20: Diễn biến VN-Index, HN-Index & một số thông tin liên quan**



Nguồn: RongViet Research tổng hợp

## THÁNG 11/2014: NHỮNG THỬ THÁCH VỀ TÂM LÝ TRONG THÁNG MƯỜI KHIẾN TTCK THÁNG MƯỜI MỘT KHÓ CÓ SỰ ĐỘT PHÁ

### Những thử thách về tâm lý trong tháng Mười khiến TTCK tháng Mười Một khó có sự đột phá

Trong tháng Mười, trước sự xuất hiện của nhiều thông tin tích cực và tiêu cực đan xen, tâm lý nhà đầu tư trên TTCK đã trải qua sự thử thách lớn. Trong khi vụ việc của ngân hàng Oceanbank vừa mới thổi bùng những ký ức về sự kiện “bầu Kiên” hai năm về trước thì ngay sau đó việc NHNN tiếp tục hạ trần lãi suất huy động lại đẩy lên hy vọng dòng tiền từ kênh tiền gửi sẽ tiếp tục chảy sang TTCK, thúc đẩy thị trường tăng trưởng mạnh mẽ như đã thể hiện trong tháng Tám vừa rồi. Việc trải qua nhiều cú sốc về thông tin trong một khoảng thời gian ngắn như vậy đã khiến cho tâm lý thận trọng dâng cao và níu chừng giao dịch trên TTCK trong những ngày cuối tháng Mười. Bước sang tháng Mười Một, tâm lý nhà đầu tư và theo đó là thanh khoản trên thị trường vẫn chưa có nhiều chuyển biến khả quan. Vì vậy, nếu không có sự hỗ trợ của các thông tin tích cực, sẽ khó kỳ vọng nhà đầu tư mạnh tay hơn trong việc giải ngân vào cổ phiếu trong tháng này.

Theo quan điểm của chúng tôi, diễn biến về thanh khoản và động thái của khối ngoại là yếu tố chính có thể tác động đến xu hướng của TTCK trong tháng Mười Một này. Trong xu hướng đi ngang của thị trường, các chuyển biến về thanh khoản chính là dấu hiệu về sự thay đổi trong tâm lý của nhà đầu tư. Mặt khác, xu hướng giao dịch của khối ngoại sẽ cho biết mức độ quan tâm cũng như khả năng tham gia của NĐTNN trên TTCK Việt Nam trước những thay đổi quan trọng trong chính sách tiền tệ ở các quốc gia lớn.

### Tháng Mười Một: Nhìn ra thế giới để thấy cơ hội cho Việt Nam trong xu hướng dòng vốn rút khỏi các thị trường mới nổi

Các thống kê ở phần Kinh tế giới thế giới cho thấy tăng trưởng kinh tế giữa Mỹ và các nền kinh tế lớn khác đang có sự lệch pha khá lớn. Bên cạnh số liệu về tăng trưởng vượt trội (3,5%) trong quý III, việc Mỹ chấm dứt chương trình nới lỏng định lượng (QE) thứ 3 của nước này trong khi Nhật Bản và khu vực Eurozone tiếp tục tung ra các gói kích thích kinh tế mới là cơ sở để đồng USD gia tăng sức mạnh tương quan với các đồng tiền chủ chốt khác.

Thông thường, việc FED ngừng bơm vốn vào nền kinh tế và sự mạnh lên của đồng bạc xanh sẽ đặt các TTCK mới nổi trước nguy cơ bị rút vốn do tỷ suất sinh lời sẽ giảm đi khi đồng nội tệ mất giá so với đồng USD. Trong xu hướng này, TTCK Việt Nam lại có một số lợi thế nhất định so với các thị trường khác. Thứ nhất, tăng trưởng kinh tế của Việt Nam trong 9 tháng đầu năm đạt 5,62%, cao hơn so với dự đoán của giới chuyên môn. Đồng thời, Bộ Kế hoạch và Đầu tư còn cho biết, tăng trưởng kinh tế năm nay có thể sẽ vượt mục tiêu 5,8% trong cả năm 2014. Bên cạnh đó, lạm phát đến hết tháng Mười chỉ mới tăng 4,47%, mức thấp kỷ lục trong nhiều năm trở lại đây. Tăng trưởng kinh tế cải thiện và lạm phát thấp đều là những yếu tố giúp duy trì tương quan sức mạnh giữa tiền đồng với USD, giúp TTCK Việt Nam tránh được việc bị rút vốn như các thị trường khác.

Thực tế, sau khi liên tục bán ròng trong ba tuần đầu tiên, nhà đầu tư nước ngoài đã quay lại mua ròng từ cuối tháng Mười trên cả hai sàn HSX và HNX. Tương tự, hai quỹ ETF trường trên TTCK Việt Nam là đều bị rút vốn khá nhiều trong tháng vừa rồi. Tuy nhiên, đến những ngày cuối của tháng, việc rút vốn đã giảm đi đáng kể và chứng chỉ quỹ ETF của FTSE thậm chí đã bắt đầu được mua trở lại.

Dài hạn hơn, các gói kích thích kinh tế của Nhật Bản và EU nếu kéo dài, sẽ tiếp tục có tác động tích cực đến các TTCK mới nổi, trong đó có Việt Nam, khi lượng tiền được bơm vào nền kinh tế chảy qua biên giới các nước này để tìm cơ hội đầu tư sinh lời. Điều này sẽ làm

đảo ngược tác động của xu hướng rút vốn do việc kết thúc gói QE3 và sự mạnh lên của đồng USD.

### **Giá hàng hóa thế giới giảm là thuận lợi cho những ngành sử dụng nguyên liệu nhập khẩu**

Một tác động khác của đồng USD mạnh là việc giá cả trên thị trường hàng hóa suy giảm. Các mặt hàng có mức giảm đáng kể trong thời gian qua bao gồm: dầu thô, xăng, dầu, các sản phẩm từ dầu mỏ, bông, sợi và một số loại nông sản và kim loại .... Đây đều là những sản phẩm Việt Nam đang phải phụ thuộc nhiều vào nguồn nhập khẩu. Từ đầu năm đến nay, giá dầu Brent đã giảm 12,5%, giá bông giảm 22,2% giá quặng sắt giảm 41,9%, giá đậu tương giảm 12,4% và giá than cốc giảm 16,8%.

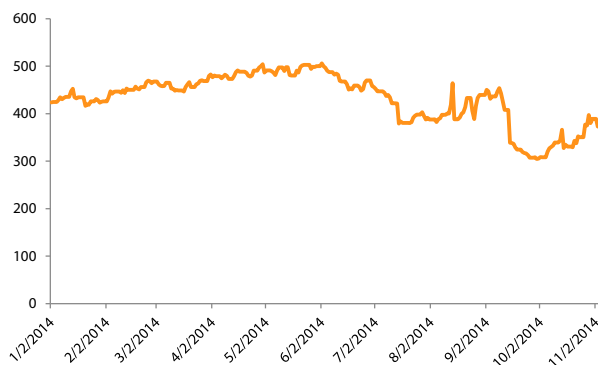
Với xu hướng này, chúng tôi đánh giá ngành chăn nuôi, thủy sản, vận tải sẽ được hưởng lợi đầu tiên. Đối với ngành chăn nuôi và thủy sản, chi phí thức ăn chăn nuôi (chủ yếu là bắp và đậu tương) chiếm khoảng 70-80% giá vốn. Do vậy, việc giá nông sản giảm sẽ tạo điều kiện cho các doanh nghiệp trong ngành cải thiện biên lợi nhuận gộp. Tương tự, giá xăng dầu giảm cũng sẽ có tác động tích cực đến các công ty vận tải hàng hóa và hành khách trong nước.

Kể đến, ngành dệt may và ngành nhựa (bao bì, ống nhựa) sẽ là những ngành có được sự thuận lợi này. Chín tháng đầu năm, Việt Nam nhập khẩu 1.112 ngàn tấn bông, xơ, sợi dệt các loại với tổng giá trị là 2,3 tỷ USD. Tuy nhiên, nhập khẩu vải vẫn có giá trị cao hơn, lên đến 6,9 tỷ USD (trong đó, 50% là nhập khẩu từ Trung Quốc). Khi giá vải nhập khẩu đi xuống, chi phí nguyên vật liệu cho các doanh nghiệp sản xuất theo hình thức FOB cũng sẽ giảm đi đáng kể. Tương tự, các loại hạt nhựa tổng hợp từ dầu thô chiếm đến 80% chi phí nguyên liệu của ngành bao bì nhựa và ống nhựa. Sau những khó khăn trong 6 tháng đầu năm do giá nguyên liệu cao, việc giá dầu giảm có thể tạo điều kiện để các doanh nghiệp trong hai ngành này ghi nhận sự hồi phục về tỷ suất lợi nhuận gộp.

Về dài hạn, nếu giá dầu duy trì ở mức thấp và biên lợi nhuận của các công ty khai thác tiếp tục giảm, đây sẽ là bất lợi đối với ngành dầu khí Việt Nam. Tuy nhiên, trong ngắn hạn, các doanh nghiệp dầu khí sẽ ít bị ảnh hưởng do số lượng dự án thăm dò, khai thác dầu khí đang triển khai vẫn còn khá nhiều. Bên cạnh đó, do các hợp đồng thuê, đóng giàn và cung cấp dịch vụ kỹ thuật dầu khí hầu hết có thời hạn dài, từ 2-3 năm nên trước mắt sẽ không chịu tác động đáng kể của việc giá dầu giảm.

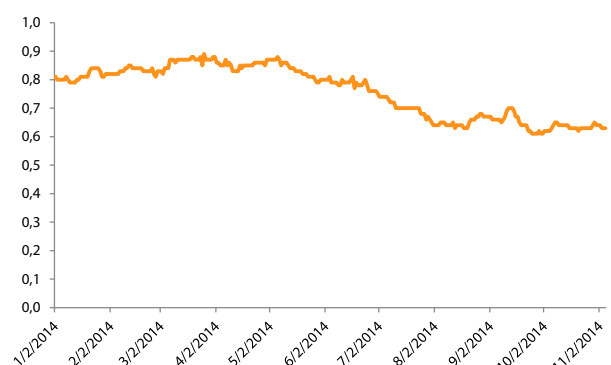
Nhìn chung, diễn biến các hàng hóa, nguyên liệu cơ bản cũng sẽ góp phần hé lộ bức tranh về triển vọng kinh doanh của một số nhóm ngành trong thời gian tới. Chúng tôi tin rằng việc theo dõi những ngành có nhiều thuận lợi thế trong trung và dài hạn sẽ giúp nhà đầu tư có thể tìm được những cơ hội đầu tư hiệu quả.

**Hình 21: Giá đậu tương trên thị trường Mỹ (USD/tấn)**

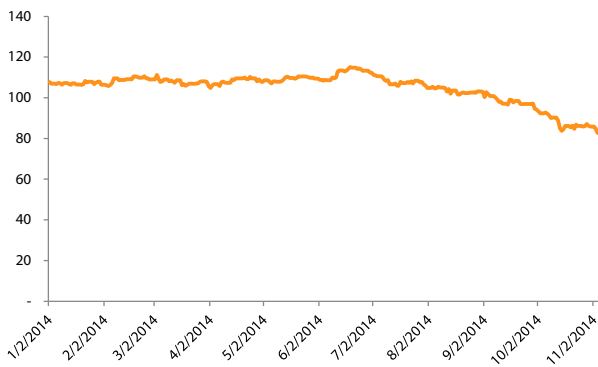


Nguồn: Bloomberg, RongViet Securities tổng hợp

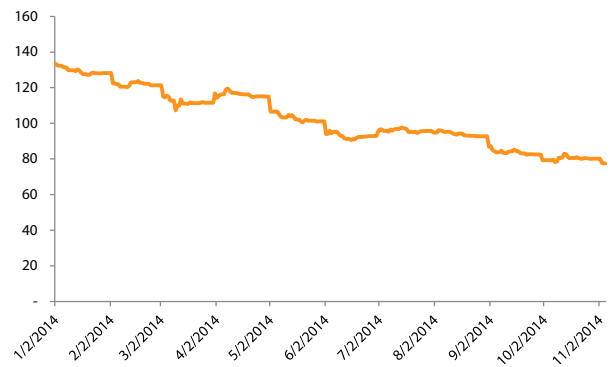
**Hình 22: Giá bông trên thị trường Mỹ (USD/pound)**



Nguồn: Bloomberg, RongViet Securities tổng hợp

**Hình 23: Giá dầu thô (Brent) (USD/thùng)**

Nguồn: Bloomberg, RongViet Securities tổng hợp

**Hình 24: Giá quặng sắt tại Trung Quốc (USD/tấn)**

Nguồn: Bloomberg, RongViet Securities tổng hợp

## CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THÁNG 11/2014: CƠ HỘI TÍCH LŨY VẪN CÒN

Như đã phân tích trên, chúng tôi không kỳ vọng TTCK sẽ có sự bất phá trong tháng Mười Một khi mà thông tin về KQKD quý III cũng như những nội dung thảo luận tại kỳ họp Quốc Hội chưa tạo ra sự hỗ trợ tốt về tâm lý cho nhà đầu tư sau một tháng Mười nhiều thử thách. Như vậy, hoạt động trading sẽ có ít cơ hội hơn so với tháng trước. Trong đó, giao dịch của khối ngoại và thanh khoản sẽ là hai yếu tố đáng chú ý đối với những nhà đầu tư ngắn hạn.

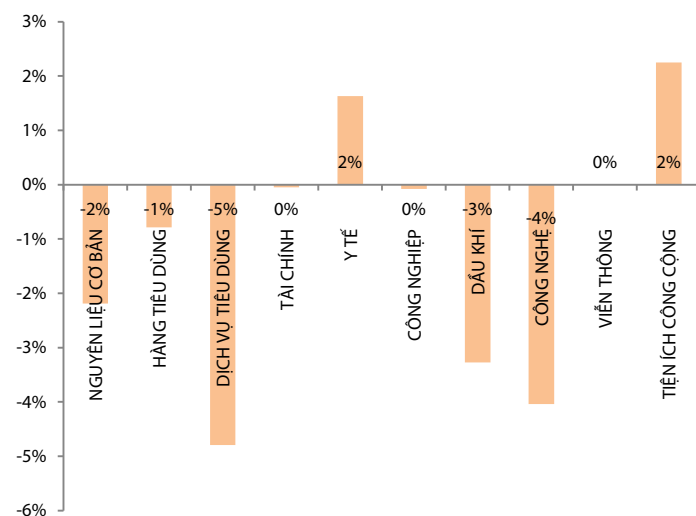
Mặt khác, với sự ổn định của thị trường, chúng tôi nhận thấy đây vẫn là thời điểm phù hợp để nhà đầu tư tích lũy những cổ phiếu có yếu tố cơ bản tốt và có triển vọng dài hạn khả quan. Thực tế, nhiều cổ phiếu trong danh mục quan tâm của RongViet Research (xem bảng dưới) đã trở về mức giá phù hợp để tích lũy. Nhà đầu tư dài hạn cũng có thể xem xét thêm các doanh nghiệp sẽ được hưởng lợi từ sự biến động của giá nguyên liệu trên thị trường thế giới trong thời gian tới.

Vùng điểm dự báo của chúng tôi trong tháng Mười Một đối với VNIndex là 590-615 điểm và đối với HNIIndex là 86-94 điểm.

Tỷ trọng cổ phiếu/tiền mặt đề xuất trong tháng này vẫn là 50-50. Trong trường hợp thị trường biến động tích cực và giá trị giao dịch trên thị trường có thể duy trì ở mức 3.000 tỷ đồng/phiên hoặc cao hơn, nhà đầu tư ngắn hạn có thể xem xét giải ngân thêm; tuy nhiên, tại từng thời điểm, tỷ trọng cổ phiếu không nên quá 2/3 giá trị danh mục. Mặt khác, cũng như trong tháng Mười, nhà đầu tư dài hạn vẫn có thể tiếp tục duy trì vị thế nắm giữ đối với các cổ phiếu tốt và cân nhắc tích lũy thêm nếu giá cổ phiếu điều chỉnh về mức hợp lý.

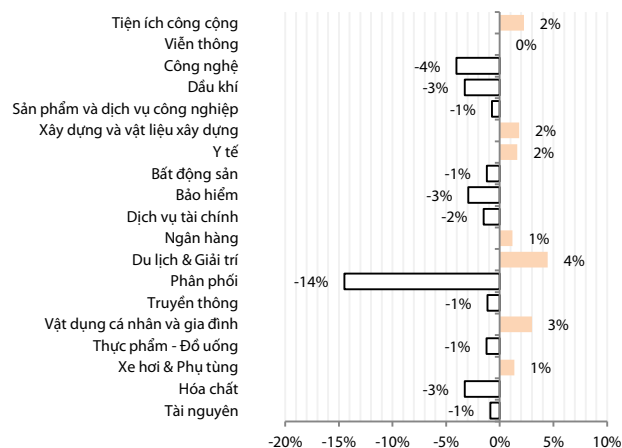
## Chỉ số các nhóm ngành

Hình 25: Biến động nhóm ngành cấp 1



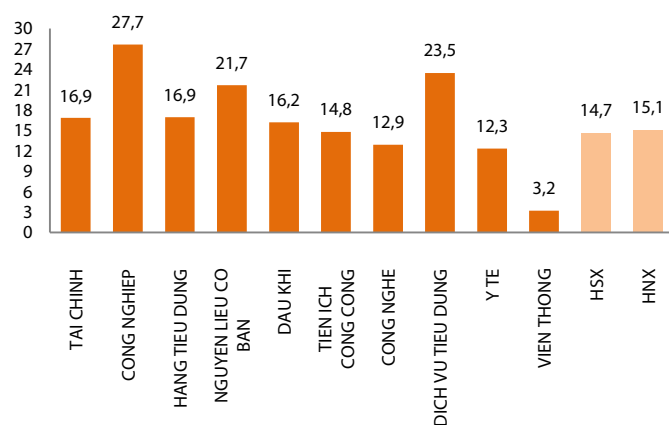
Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Hình 26: Biến động chỉ số ngành cấp 2



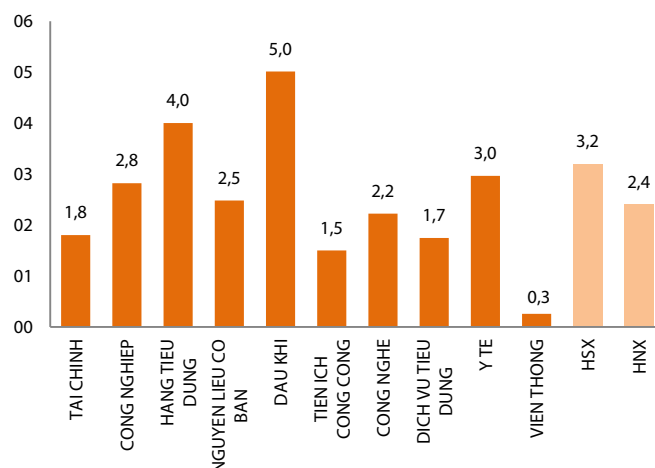
Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Hình 27: So sánh chỉ số P/E ngành



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Hình 28: 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 Q3/2014 (tỷ đồng)		Tăng trưởng Q3/2014 so với cùng kỳ (%)		Xu hướng lợi nhuận Q4/2014		Dự báo EPS 2014	Forward P/E	P/B (*)	Giá hiện tại (VND/cp) 05/11/2014	Định giá (VND/cp)	Khuyến nghị/Đánh giá
		DT thuần	LNST	DT thuần	LNST	So với Q4/13	So với Q3/14						
1	CSM	801,8	78,3	0	-12,1	-	-	4.510	10,1	2,4	45.400	46.700	Trung lập - Trung hạn
2	DRC	791,6	64,6	25,7	-28,6	-	-	6.100	10,2	3,6	62.000		Khả quan - Dài hạn
3	HBC					-	-			0,9	16.900		Không khả quan - Trung hạn
4	HT1	1727	11,3	-7,6	1,04	+	+	237	72,2	1,6	17.100	15.000	Trung lập - Trung hạn
5	BMP					+	+	8.368	8,0	1,9	67.000	87.700	Mua - Dài hạn
6	NTP*	760,3	62,4	11,9	23,6	+	+	5.488	8,9	2,1	49.000	64.500	Mua - Dài hạn
7	CII	217,7	81,7	-44,4	31,3	+	+			1,3	19.700		Khả quan - Dài hạn
8	BCE	26,2	-1	-83,2	-113,7	-	-	1.625	6,5	0,9	10.600		Ổn định - Dài hạn
9	TNG	504,9	20,1	10,1	269,3	+	+			1,5	25.500		Ổn định - Trung hạn
10	TCM					+	+	3.671	9,8	2,3	35.800	42.500	Tích lũy - Dài hạn
11	GMC	518,1	26,1	27,8	76,9	+	+			1,6	33.200		Khả quan - Dài hạn
12	PNJ	1669,3	81,6	-12,1	145,5	+	-	2.842	14,1	2,4	40.000		Ổn định - Trung hạn
13	GMD					+	+	5.380	6,3	0,8	34.000		Khả quan - Dài hạn
14	VSC	210,4	49	-1,3	-17,5	+	-			1,9	55.500		Khả quan - Dài hạn
15	TCL	199	23,3	12,6	11,6	+	+			1,2	27.800		Khả quan - Dài hạn
16	HVG	3859,4	199,1	48,1	275,2	+	+	2.800	11,7	1,8	32.800		Ổn định - Trung hạn
17	VNM	8927	1376	9	-19	+	+	6.118	17,0	4,7	104.000		Ổn định - Trung hạn



05/11/2014

18	DBC	1274,2	43	10,7	-22	-	+	3.492	8,5	1,1	29.800	28.000	Tích lũy - Dài hạn
19	PET	2893,8	58,4	-1,6	15,5	+	+	2.577	9,2	1,2	23.600		Ổn định - Dài hạn
20	FPT	13477,2	503,7	12,3	8,3	+	+	5.181	9,7	2,3	50.500	51.600	Trung lập - Trung hạn
21	CMI	33,9	8,9	50,9	76,4	+	+	2.740	5,9	1,3	16.100		Khả quan - Dài hạn
22	GDT	76,1	16,3	16,4	30,43	+	+			1,7	34.200		Ổn định - Trung hạn
23	PGS	1961,9	73,3	8,1	8,4	-	+	4.201	8,5	1,4	35.700	40.000	Trung lập - Trung hạn
24	PVS	3645	153,8	-52,45	-69,4		+	3.800	10,8	22,1	41.000		Ổn định - Ngắn hạn
25	PXS	449,8	41,2	48,28	22,9	+	-	2.476	13,3	2,4	33.000	27.300	Trung lập - Ngắn hạn
26	NBB					+	+	3.112	6,7	0,6	20.800	27.400	Mua - Dài hạn
27	DXG	5,2	-6,6	-83,5	-121,9	+	+			1,2	14.200		Khả quan - Trung hạn
28	NTL	52,2	11,8	-28,2	9,4	-	-			1,2	15.500		Không khả quan - Trung hạn
29	VIC					+	+			2,6	48.500		Khả quan - Dài hạn
30	HPG	5746,9	880,4	37	73,4	+	+	6.550	8,5	2,3	55.500	66.000	Tích lũy - Trung hạn
32	REE	156,5	285,6	9,2	81,7	+	+	3.322	8,6	1,4	28.600	29.700	Trung lập - Dài hạn
33	PVD	5000	611	29	17	+	-	8.422	11,2	2,3	94.000	122.000	Mua - Dài hạn
34	SBA	67	25,9	20	16	+	+	1.611	7,6	1,1	12.300	14.500	Mua - Trung hạn
35	APC	24,7	6,6	-2	10,8	+	+	2.055	8,7	1,2	17.800	22.000	Mua - Trung hạn
36	CNG	810,479	91,1	14	-4	+	+	4.712	8,0	2,5	37.900	46.000	Tích lũy - Dài hạn
37	DHC	141,4	12,1	17,7	14,42	+	+	3.117	7,5	1,5	23.500	25.200	Trung lập - Ngắn hạn
38	DIG					+	+	300	46,7	0,8	14.000	19.200	Mua - Dài hạn
39	DCL	159,255	10,518	-3	21,5	+	+	3.714	10,1	1,3	37.600	37.000	Trung lập- Dài hạn

\* KQKD công ty mẹ





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](mailto:info@vdsc.com.vn)

Website: [www.vdsc.com.vn](http://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

