

Báo cáo tháng 11 / 2014



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

KINH TẾ VĨ MÔ

- **Chỉ số giá dùng tiêu (CPI) tháng 11 giảm 0,27% so với tháng 10; tăng 2,18% so với đầu năm và 2,7% so với cùng kỳ.** Chỉ số lạm phát cả năm 2014 được dự báo ở mức rất thấp, xấp xỉ 2%.
- **Chỉ số sản xuất công nghiệp tiếp tục duy trì tăng trưởng mạnh.** Chỉ số PMI (HSBC) tháng 11 đạt 52,1 điểm, tiếp tục mở rộng trong 15 tháng liên tiếp. Đà tăng trưởng này được kỳ vọng sẽ tiếp nối trong tháng 12, đánh dấu sự tăng tốc đầy hứa hẹn trong quý 4 nói riêng và cả năm 2014 nói chung của kinh tế trong nước.
- **Tình hình FDI chuyển biến mạnh mẽ tích cực trong tháng 11 qua.** Dự báo, FDI đăng ký cả năm 2014 đạt 18 – 18,5 tỷ USD, FDI giải ngân đạt 12 – 12,5 tỷ USD.
- Kỳ vọng lạm phát đang ở mức rất thấp là cơ sở vững chắc cho việc giảm lãi suất trong các tháng cuối năm 2014. Tăng trưởng tín dụng 11 tháng đã tăng 10,22% so với cuối năm 2013. Chúng tôi cho rằng và với tốc độ hiện tại, **nhều khả năng Ngân hàng Nhà nước sẽ đạt được mục tiêu cả năm tăng trưởng từ khoảng 12-14%.**

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

- Tâm lý thị trường sau đó nhanh chóng từ thận trọng sang bi quan TTCK đã có 1 tháng khó khăn hơn cả dự báo của chúng tôi trong **Báo cáo tháng 10**. Nguyên nhân do: (1) Thanh khoản lên cao ở những cổ phiếu nóng (2) NHNN ban hành thông tư 36, (3) Nhóm cổ phiếu dầu khí bị bán tháo do giá dầu giảm sâu. Hoạt động bán ra quyết liệt đẩy thị trường giảm điểm khỏi vùng tích lũy trong 4 tuần.
- Nhóm cổ phiếu BCs giảm mạnh -7,3% và đi ngược xu hướng của các nhóm cổ phiếu khác. Nhóm cổ phiếu Penny dẫn đầu thị trường với mức tăng 5,8%, theo sau là nhóm SmallCap, MidCap, LargeCap với mức tăng lần lượt 3,6%, 2,8%, và 0,1%. Nhiều Cổ phiếu được chúng tôi khuyến nghị tháng trước vẫn đi ngược xu hướng của chỉ số.

NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THÁNG 12 / 2014

- Dù vậy, tiêu cực trong ngắn hạn vẫn chưa làm cho chúng tôi bớt lạc quan về triển vọng thị trường trong trung và dài hạn. Nền tảng vĩ mô ổn định và tăng trưởng sẽ tiếp tục là bệ đỡ của thị trường vượt qua những thời điểm khó khăn như đã xảy ra với thời điểm Biễn Đông. Luôn tìm cơ hội trong khó khăn là một đặc tính của nhà đầu tư thành công và câu tục ngữ ***“chớ thấy sóng cả mà ngã tay chèo”*** thời điểm này thật thấm thía.
- Tháng cuối năm, mọi con mắt sẽ hướng đến Lợi nhuận (bottom line) của Doanh nghiệp. Cơ hội lớn không đến từ những biến động nhỏ ***“Trật tự mới về giá dầu”*** sẽ hồi sinh nhiều ngành kinh tế, và chúng tôi đang tìm cơ hội trong số những ngành hưởng lợi trực tiếp gồm vận tải, nhựa, bao bì, sắt thép, nhựa đường, dầu nhờn, hóa chất, bóng đèn... và gián tiếp trong các ngành xi măng, sắt thép, đá, gạch... như **Bản tin ngày 26/11/2014**. Ngoài ra, các cổ phiếu ngành Bất động sản, vật liệu xây dựng cũng tiếp tục được khuyến nghị cho mùa kinh doanh cuối năm.

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 11 THÁNG 2014

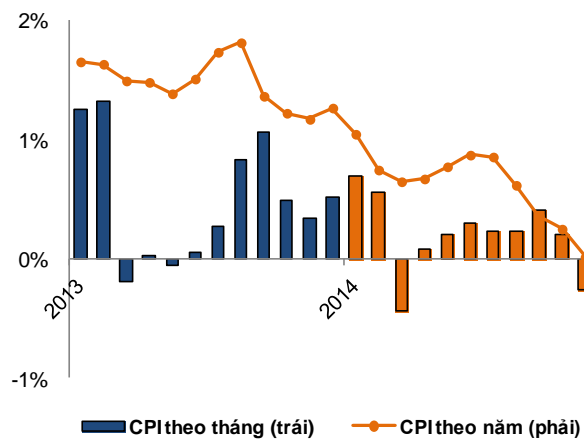
1. Lạm phát ổn định và duy trì ở mức thấp

Chỉ số giá dùng tiêu (CPI) tháng 11 giảm 0,27% so với tháng 10; tăng 2,18% so với đầu năm và 2,7% so với cùng kỳ. Nguyên nhân chủ yếu là do giá xăng, dầu trong nước được điều chỉnh giảm mạnh liên tục 02 đợt (vào ngày 23/10 và 7/11/2014) đã tác động làm giá nhóm giao thông giảm đáng kể ở mức 2,75%, đóng góp 0,24% vào mức giảm chung của giá tiêu dùng.

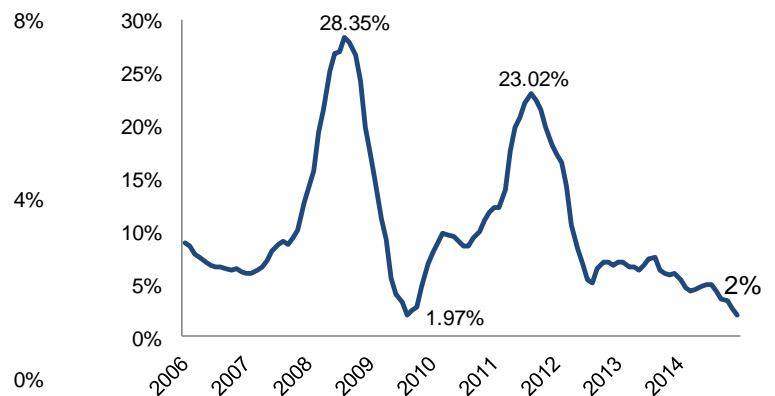
Nhờ giá đầu vào giảm, một số nhóm hàng hóa và dịch vụ khác cũng giảm giá so với tháng trước như : Nhà ở và vật liệu xây dựng giảm 0,74%,; Hàng ăn và dịch vụ ăn uống giảm 0,03%, trong đó lương thực tăng 0,12%, thực phẩm giảm 0,1%; Bưu chính viễn thông giảm 0,01%.

Các nhóm hàng hóa và dịch vụ còn lại tăng nhẹ so với tháng trước gồm có: May mặc, mũ nón, giày dép tăng 0,34%; thiết bị và đồ dùng gia đình tăng 0,16%; đồ uống và thuốc lá tăng 0,12%; văn hóa, giải trí và du lịch tăng 0,1%; thuốc và dịch vụ y tế tăng 0,04%; giáo dục tăng 0,03%.

Đồ thị 1: Chỉ số giá tiêu dùng (2013 – T11/2014)



Đồ thị 2: Dự báo CPI 2014 dưới mức 2%



Nguồn: GSO, BSC

Nhìn chung, xu hướng giảm sâu của giá xăng dầu đang là nhân tố hàng đầu giữ CPI các tháng cuối năm ở mức thấp. Với đợt giảm xăng, dầu gần đây nhất vào ngày 22/11 (giảm trên 1000 đồng/lít và sẽ tính vào CPI tháng 12), CPI tháng 12 nhiều khả năng tiếp tục giảm nhẹ. **Chỉ số lạm phát cả năm 2014 được dự báo ở mức rất thấp, xấp xỉ 2%.**

2. Tình hình sản xuất kinh doanh

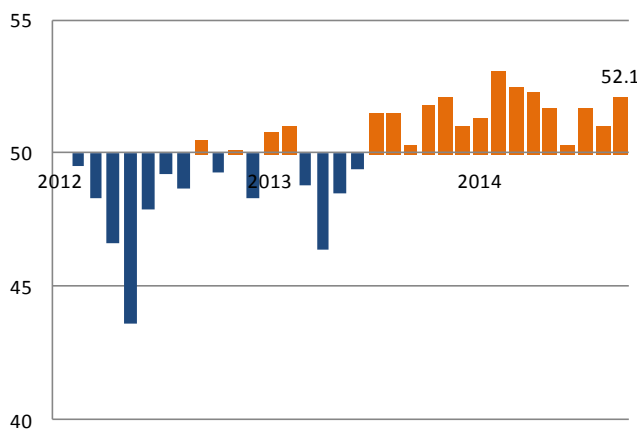
Chỉ số sản xuất công nghiệp tiếp tục duy trì tăng trưởng mạnh. Chỉ số sản xuất công nghiệp tháng 11 tăng 11,1% so với cùng kỳ năm 2013. Đây là tháng có chỉ số sản xuất công nghiệp tăng cao nhất trong 9 tháng qua. Tính chung 11 tháng năm nay, chỉ số sản xuất công nghiệp tăng 7,5%, cao hơn mức tăng 5,6% của cùng kỳ năm trước. Trong đó, ngành chế biến, chế tạo vẫn là đầu kéo khi tăng 8,6%, đóng góp 6,0 điểm phần trăm tốc độ tăng toàn ngành.

Bên cạnh đó, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng cả nước 11 tháng cũng đạt 2670,6 nghìn tỷ đồng, tăng 11,1% so với cùng kỳ năm 2013, nếu loại trừ yếu tố giá tăng 6,5%, cao hơn mức tăng 5,6% của cùng kỳ năm 2013.

Chỉ số PMI (HSBC) tháng 11 đạt 52,1 điểm, tăng so với mức 51 trong tháng 10 và tiếp tục cho thấy sự mở rộng của lĩnh vực sản xuất trong nước (trên mức 50 điểm) trong 15 tháng liên tiếp. Số đơn hàng xuất khẩu tích cực khi tăng tháng thứ 3 liên tiếp và đạt mức tăng cao nhất trong vòng 7 tháng kể từ tháng 4 năm nay; trong khi đó tốc độ tăng số lượng việc làm cũng duy trì ở mức tốt.

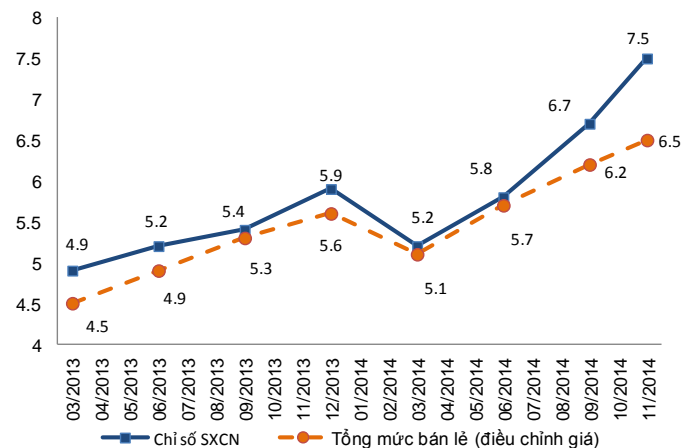
Nhìn chung, các chỉ số sản xuất trong tháng 11 là tích cực. Đà tăng trưởng này được kỳ vọng sẽ tiếp nối trong tháng 12, đánh dấu sự tăng tốc đầy hứa hẹn trong quý 4 nói riêng và cả năm 2014 nói chung của kinh tế trong nước.

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

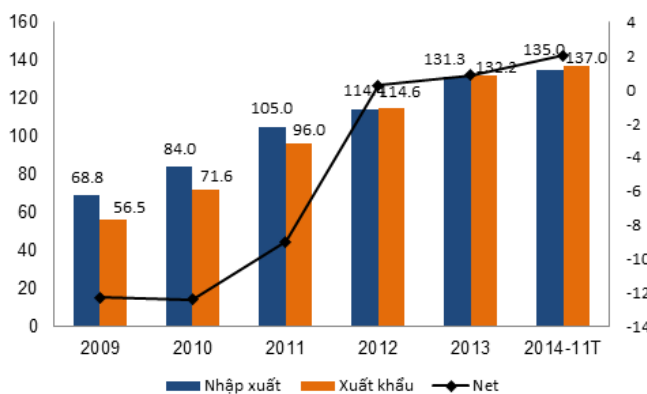
Dự án SEVT2 được triển khai trong các lĩnh vực điện tử và viễn thông công nghệ cao, thực hiện trong giai đoạn 2016 – 2019. Đây là cơ sở để Samsung xây dựng thành công khu tổ hợp SEVT thành một trong những khu tổ hợp sản xuất hàng đầu thế giới.

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

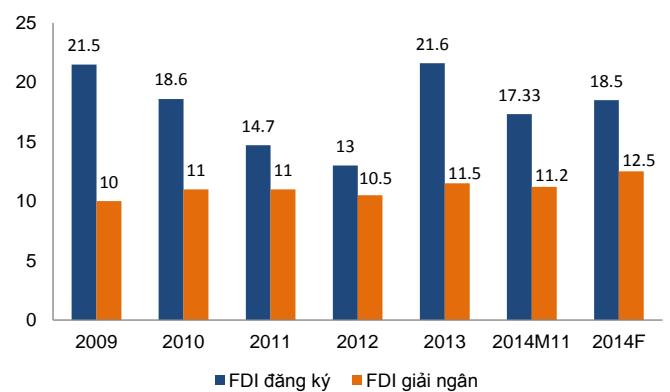
Tình hình FDI chuyển biến mạnh mẽ trong tháng 11 qua, đặc biệt là ở phần FDI đăng ký, khiến bố cục bức tranh thay đổi đáng kể so với dự đoán của chúng tôi trong thời gian trước. Phần cốt lõi là FDI giải ngân thực hiện vẫn duy trì đà tăng trưởng mạnh.

Cụ thể, tổng vốn FDI đăng ký trong tháng 11 đạt 17,33 tỷ USD (tăng vọt từ 13,7 tỷ USD lũy kế 10 tháng, dù vậy vẫn giảm 16,7% so với cùng kỳ năm trước). Sự chuyển biến lớn về FDI trong tháng vừa qua phải kể đến đóng góp vào FDI đăng ký của siêu dự án Tổ hợp công nghệ cao Samsung Thái Nguyên (SEVT2) với tổng mức đầu tư lên tới 3 tỷ USD. FDI giải ngân đạt 11,2 tỷ USD, tăng 6,2% so với cùng kỳ 2013 (tăng 1 tỷ USD từ mức 10,2 tỷ USD trong lũy kế 10 tháng). Tốc độ giải ngân vẫn là điểm sáng trong liên tiếp các tháng gần đây, minh chứng cho tiềm năng phát triển trong tương lai của Việt Nam.

Đồ thị 5: Xuất nhập khẩu 11 tháng (tỷ USD)



Đồ thị 6: Vốn FDI 11 tháng (tỷ USD)



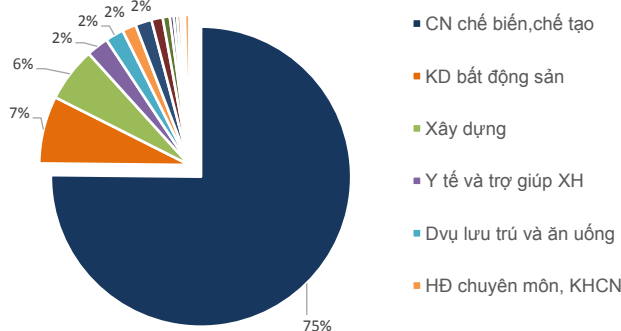
Nguồn: GSO, BSC

Hoạt động của các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài tiến triển tốt bất chấp tình hình khó khăn của kinh tế.

Cụ thể, xét riêng khu vực đầu tư nước ngoài không tính dầu thô, xuất khẩu đạt 85 tỷ USD, (tăng 15,1% yoy), nhập khẩu đạt 76 tỷ USD (tăng 12,5% yoy). Tính chung, khu vực này xuất siêu 15,5 tỷ USD.

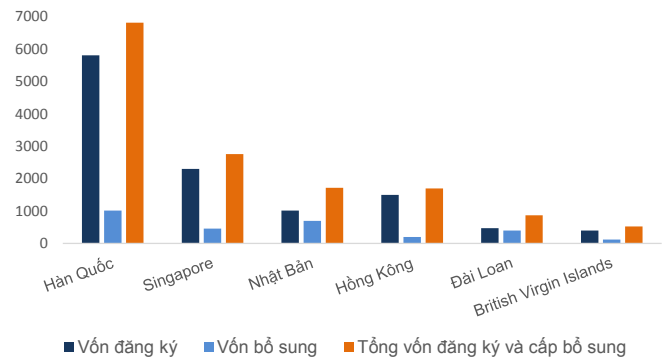
Nhờ siêu dự án trị giá 3 tỷ USD của Samsung, Thái Nguyên bắt ngờ nhẩy cóc, giật ngôi đầu từ Tp Hồ Chí Minh. Các địa phương thu hút FDI nhiều nhất tính từ đầu năm đến hết tháng 11 lần lượt là: Thái Nguyên với 3,2 tỷ USD (chiếm 18,9%); Tp Hồ Chí Minh với 3 tỷ USD (chiếm 17,4%), Bình Dương đồng hạng Bắc Ninh với 1,4 tỷ USD (chiếm 8,2%), Đồng Nai với 1,3 tỷ USD (chiếm 8,1%) và Hải Phòng (1 tỷ USD, chiếm 6%).

Đồ thị 7: Cơ cấu lĩnh vực đầu tư FDI (từ 1/1/2014 đến 20/11/2014)



Công nghiệp chế biến chế tạo tăng trưởng đột phá nhờ dự án của Samsung, thu hút số vốn 13,1 tỷ USD, chiếm 75,9% tổng số vốn đăng ký. Các ngành còn lại do vậy giảm về tỷ trọng dù cũng có mức tăng trưởng khá. Cụ thể, bất động sản đạt 1,2 tỷ USD, chiếm 7,3%; xây dựng đạt 1 tỷ USD, chiếm 5,9%; số còn lại đạt 1,8 tỷ USD, chiếm 10,9%.

Đồ thị 8: Quy mô vốn FDI theo đối tác (từ 1/1/2014 đến 20/11/2014) (tỷ USD)



Tháng 11 có sự đổi chỗ nhỏ ở vị trí 3 và 4 khi Hồng Kông tụt xuống vị trí thứ 4, nhường vị trí số 3 cho Nhật Bản. Thứ tự của phần còn lại trong top 6 các nước đầu tư nhiều nhất vào Việt Nam không đổi: Hàn Quốc xếp thứ nhất với 6,8 tỷ USD, chiếm 39,4%; Singapore xếp thứ 2 với 2,7 tỷ USD, chiếm 15,9%; Nhật Bản xếp thứ 3 với 1,7 tỷ USD, chiếm 9,9%; Hồng Kông xếp thứ 4 với 1,6 tỷ USD, chiếm 9,8%.

Nguồn: FIA, BSC

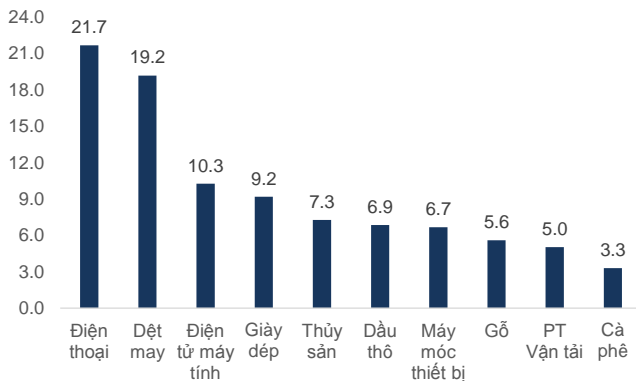
Chúng tôi đánh giá tích cực về tiềm năng thu hút FDI của Việt Nam trong năm nay. Lượng vốn đăng ký dù tăng lên đáng kể trong tháng qua tuy nhiên cốt lõi của FDI vào Việt Nam vẫn nằm ở lượng vốn giải ngân. Tốc độ giải ngân trên thực tế vẫn duy trì ổn định vào thời điểm hiện tại. **Dự báo, FDI đăng ký cả năm 2014 đạt 18 – 18,5 tỷ USD, FDI giải ngân đạt 12 – 12,5 tỷ USD.**

4. Nhập khẩu tăng dần trở lại

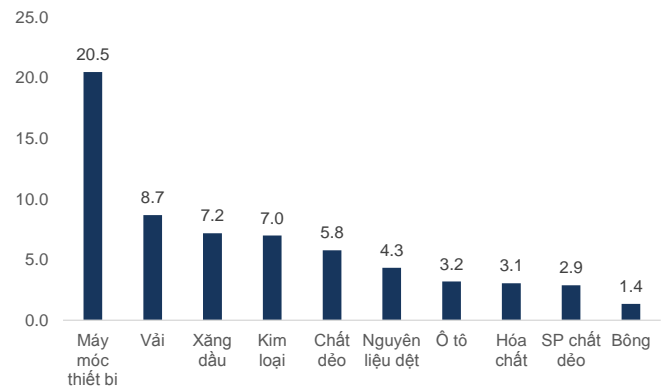
Tháng 11/2014, Việt Nam nhập siêu, nối tiếp chuỗi 3 tháng nhập siêu liên tiếp kể từ 9/2014. Cụ thể, nhập siêu trong tháng 11/2014 là 0,3 triệu USD, tăng so với tháng 10 (theo số liệu cập nhật về kim ngạch xuất nhập khẩu trong tháng 10/2014). Tổng kim ngạch xuất khẩu 11 tháng đạt 137 tỷ USD, tăng 13,7% yoy; tổng kim ngạch nhập khẩu 11 tháng đạt 135 tỷ USD, tăng 12,6% yoy.

Tựu chung, thặng dư cán cân thương mại lũy kế 11 tháng kể từ đầu năm là 2,06 tỷ USD, trong đó khu vực vốn đầu tư nước ngoài (kể cả dầu thô) xuất siêu 15,54 tỷ USD, khu vực trong nước nhập siêu 13,48 tỷ USD.

Số liệu thống kê về xuất nhập khẩu trong tháng 10 được điều chỉnh theo hướng xuất siêu. Cụ thể, kim ngạch xuất khẩu điều chỉnh tăng đáng kể (nhờ sự đóng góp đáng kể từ điện thoại, linh kiện, điện tử, máy tính...), không những bù đắp được chênh lệch tăng của giá trị nhập khẩu thực tế mà còn đẩy thặng dư trong 10 tháng đầu năm lên mức 2,36 tỷ USD.

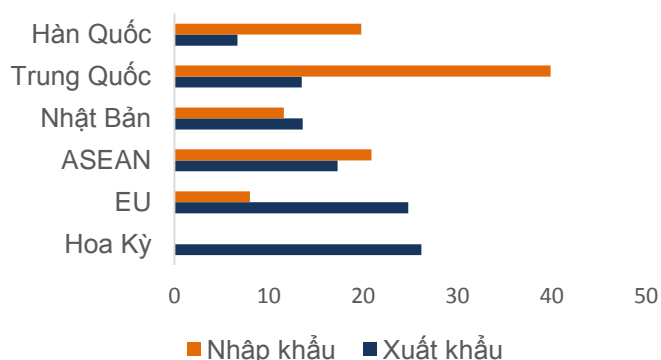
Đồ thị 9: Top 10 mặt hàng xuất khẩu (tỷ USD)


Điện thoại và dệt may tiếp tục duy trì vị thế hai nhóm hàng xuất khẩu chủ lực của Việt Nam. Các nhóm hàng xuất khẩu có tốc độ tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ tháng 11/2013 là: dệt may tăng 18,2%, giày dép tăng 23%, thủy sản tăng 20,2%, máy móc thiết bị tăng 21,6%, gỗ tăng 13%, cà phê tăng 34,3%, hạt điều tăng 23%, tiêu tăng 35,7%. Ở chiều ngược lại, than giảm 37,9%, xăng dầu giảm 22,9%, cao su giảm 26,2%.

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


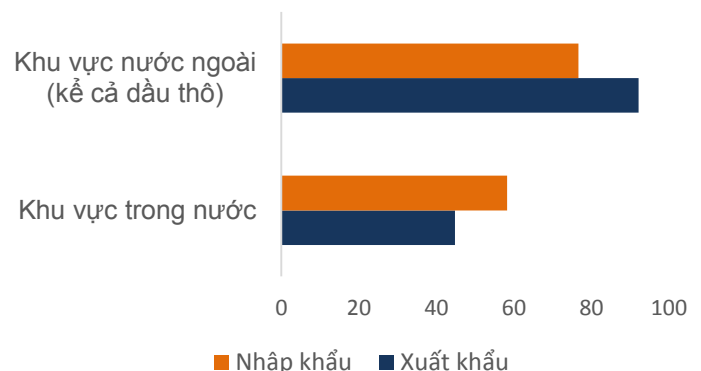
Nhập khẩu tiếp tục tăng cao so với cùng kỳ năm trước, chủ yếu tập trung vào máy móc, xăng dầu và các nguyên vật liệu phục vụ sản xuất. Máy móc tăng 21%, xăng dầu tăng 13,9%, sắt thép tăng 13,7%, chất dẻo tăng 11,7%, nguyên vật liệu may tăng 25,4%, chất dẻo tăng 22,5%.

Nguồn: GSO, BSC

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


Về xuất khẩu, đa số các thị trường đều có mức tăng trưởng mạnh trừ thị trường ASEAN. Thị trường Hoa Kỳ dẫn đầu với 26,2 tỷ USD; EU xếp thứ 2 với 24,8 tỷ USD. Theo sau lần lượt là các thị trường ASEAN (17,3 tỷ USD), Trung Quốc (13,5 tỷ USD), Nhật Bản (13,6 tỷ USD) và Hàn Quốc (6,7 tỷ USD).

Về nhập khẩu, các thị trường Trung Quốc, Nhật Bản, ASEAN tăng trưởng tốt. Các thị trường còn lại tăng trưởng tương đối trừ thị trường EU tăng trưởng âm. Trung Quốc đứng đầu với 26,4 tỷ USD, theo sau lần lượt là ASEAN (20,9 tỷ USD), Hàn Quốc (19,8 tỷ USD), Nhật Bản (11,6 tỷ USD), EU (8 tỷ USD).

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


Xét về cơ cấu xuất khẩu, khu vực kinh tế trong nước đóng góp 44,8 tỷ USD (+13%) trong khi khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đóng góp 92,2 tỷ USD (+14,1%).

Xét theo chiều ngược lại, nhập khẩu khu vực kinh tế trong nước chiếm phần vượt trội với giá trị 76,7 tỷ USD (+12,5%). Khu vực có vốn đầu tư nước ngoài nhập khẩu 58,3 tỷ USD (+12,7%).

Nguồn: GSO, BSC

Với giả định tỷ giá VND/USD tiếp tục tăng nhẹ trong những tháng cuối năm, chúng tôi giữ nguyên dự đoán về sự co hẹp dần của thặng dư cán cân thương mại vào thời điểm cuối năm về mức 1,5 tỷ USD vào thời điểm cuối 2014. Như vậy, Việt Nam tiếp tục xuất siêu năm thứ 3 liên tiếp kể từ khi gia nhập WTO.

5. Tỷ giá nằm trong tầm kiểm soát

Mặt bằng tỷ giá USD/VND tăng khoảng 0,5% trong tháng 11, đi theo chiều hướng tăng mà chúng tôi đã đề cập trong các báo cáo tháng trước đây. Cụ thể tỷ giá giao dịch ngân hàng trung bình ở mức 21.400 VND/USD; tỷ giá tự do lên khá cao khi tăng lên mức 21.450 – 21.500 VND/USD.

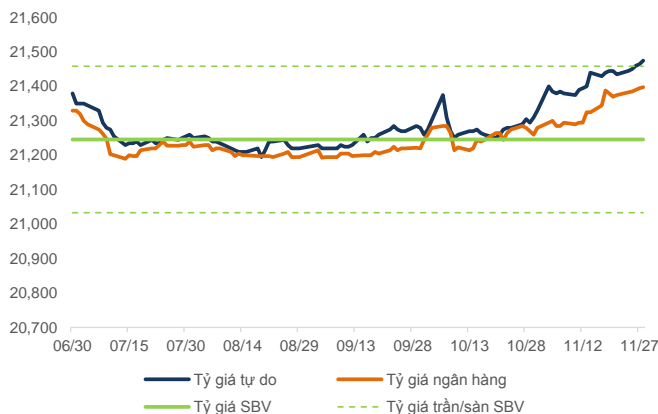
Nguyên nhân tỷ giá tăng chủ yếu là do:

- (1) Yếu tố tâm lý khi một số tổ chức tín dụng có nhu cầu mua ngoại tệ để cải thiện trạng thái vào dịp cuối năm;
- (2) Lạm phát 2014 có khả năng ở mức thấp (2%) khiến khả năng tiếp tục giảm thêm lãi suất là khả thi, lãi suất nội tệ giảm gây áp lực lên tỷ giá;
- (3) Bên cạnh đó, đồng USD mạnh lên cùng với xu hướng phục hồi của nền kinh tế Mỹ cũng đóng góp một phần áp lực lên tỷ giá.

Tuy nhiên đại diện NHNN đã khẳng định “sẽ không điều chỉnh tỷ giá cho đến hết năm 2014” thậm chí sẵn sàng “bán ngoại tệ để can thiệp”, ổn định tỷ giá trong biên độ đề ra. Điều này hoàn toàn có cơ sở khi nguồn cung ngoại tệ hiện khá dồi dào. Trong 11 tháng đầu năm, cả nước xuất siêu 2,06 tỷ USD, cán cân thanh toán tổng thể thặng dư ở mức cao trên 11 tỷ USD. Ngoài ra, giải ngân FDI và nguồn kiều hối đều đang rất tích cực, tăng mạnh so với cùng kỳ năm trước.

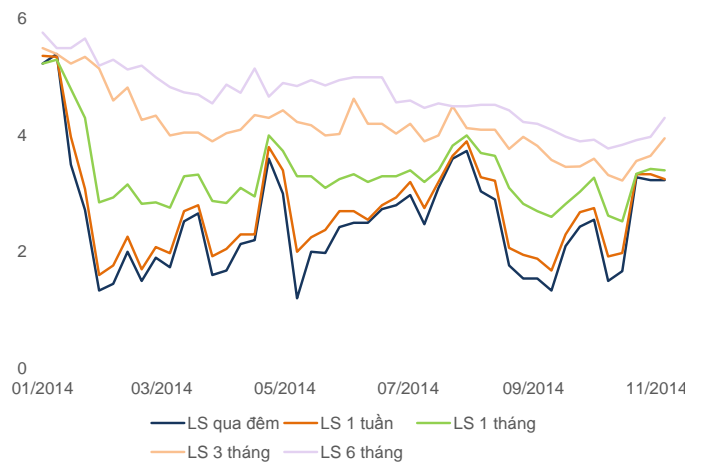
Do đó, chúng tôi cho rằng khả năng từ nay đến cuối năm, tỷ giá về cơ bản là sẽ ổn định quanh mức 21.400 – 21.500 VND/USD. Trên thị trường vẫn có thể xuất hiện “sóng nhỏ” nhưng không đáng lo ngại và không gây tác động lớn.

Đồ thị 13: Diễn biến tỷ giá (2013 – 2014T11)



Tỷ giá có sự vận động mạnh trong thời gian vừa qua theo chiều hướng đi lên, một phần có thể do nhu cầu USD vào thời điểm cuối năm, phần nữa có thể do tác động tâm lý tích trữ USD trong bối cảnh FED chấm dứt QE, đẩy giá trị đồng USD gia tăng.

Đồ thị 14: Diễn biến lãi suất liên ngân hàng (2013 – 2014T11)



Nguồn: Bloomberg, SBV, BSC

Trái lại, lãi suất liên ngân hàng vẫn có những dao động ngắn hạn khá mạnh và tính trung bình đang ở mức cao hơn so với mặt bằng tháng trước.

Cụ thể, lãi suất bình quân liên ngân hàng ở mức 2,8% đối với kỳ hạn qua đêm; 3% đối với kỳ hạn dưới 1 tháng; 3,1% - 3,5% đối với kỳ hạn từ 1 - 3 tháng; và trên 4% đối với kỳ hạn 6 tháng.

6. Lãi suất tiếp tục ổn định

Mặt bằng lãi suất huy động và cho vay trong tháng 11 tiếp tục điều chỉnh giảm đối với hầu hết các kỳ hạn. Lãi suất huy động bằng VND phổ biến ở mức 0,8-1%/năm đối với tiền gửi không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 1 tháng; 5-5,5%/năm đối với tiền gửi có kỳ hạn 1 tháng và có kỳ hạn dưới 6 tháng; 5,7-6,8%/năm đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 6 tháng đến dưới 12 tháng; kỳ hạn trên 12 tháng ở mức 6,8-7,5%/năm. Trong khi đó, lãi suất cho vay các lĩnh vực sản xuất kinh doanh thông thường ở mức 7-9%/năm đối với ngắn hạn; 9,5-11%/năm đối với trung và dài hạn. Nói chung, **kỳ vọng lạm phát đang ở mức rất thấp là cơ sở vững chắc cho việc giảm lãi suất** trong các tháng cuối năm 2014. *(Như đã đề cập trong phần lạm phát, CPI năm nay được kỳ vọng quanh mức 2%; năm 2015 Chính phủ đề ra mục tiêu 5%).*

Lãi suất giảm đã kéo **tín dụng cải thiện đáng kể**; tăng trưởng tín dụng 11 tháng đã **tăng 10,22%** so với cuối năm 2013. Tháng 11 cũng là tháng có tín dụng tăng mạnh nhất kể từ đầu năm. Trước đó, cuối tháng 10/2014, tăng trưởng tín dụng mới chỉ ở mức 7,85%. Và với tốc độ hiện tại, nhiều khả năng Ngân hàng Nhà nước sẽ đạt được mục tiêu cả năm tăng trưởng từ khoảng 12-14%.

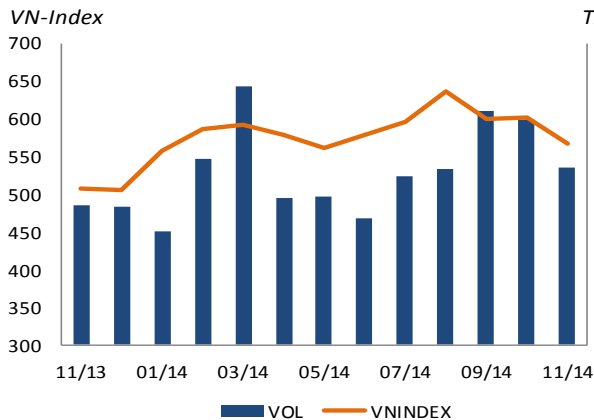
Các chỉ vĩ mô 11 tháng và dự báo cả năm 2014

Chỉ tiêu	10 tháng đầu năm	Dự báo 2014
Lạm phát (yoy)	2,7%	2%
Tăng trưởng tín dụng	10,22%	12%
FDI đăng ký (tỷ USD)	17,33	18 -18,5
FDI giải ngân (tỷ USD)	11,2	12 – 12,5
Cán cân TM (tỷ USD)	2,06	1,5
Tỷ giá (VND/USD)	21.246	21.246
LS cho vay	9% - 11%	8,5% - 11,5%
LS cho huy động	5% - 7%	5% - 7%

B. THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN 11 THÁNG NĂM 2014

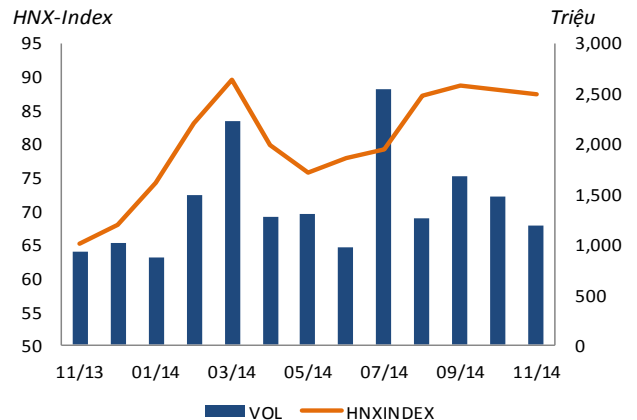
I. ĐÁNH GIÁ CHUNG THỊ TRƯỜNG CỔ PHIẾU

Đồ thị 15: Diễn biến VN-Index



Nguồn: HNX, HSX, Bloomberg, BSC

Đồ thị 16: Diễn biến HNX-Index



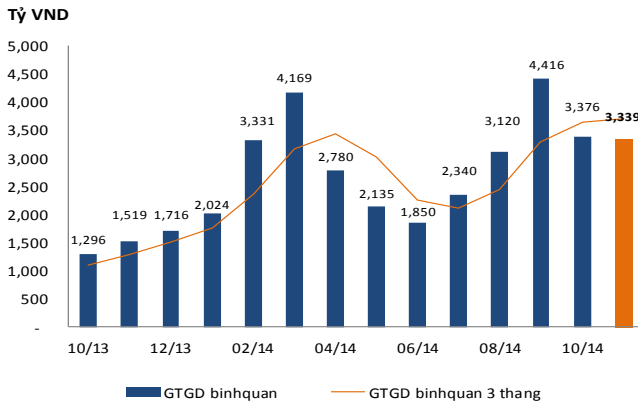
Nguồn: HNX, HSX, Bloomberg, BSC

VNIndex chỉ duy trì được 2 tuần tích lũy đi ngang trên 600 điểm, sau đó giảm mạnh và tạo đáy mới thấp hơn. Chỉ số tích lũy khá tích cực trong 2 tuần đầu trên ngưỡng 600 điểm với thanh khoản ổn định và tăng dần. Tuy nhiên lực bán mạnh 2 tuần cuối tháng 11, đẩy chỉ số giảm sâu, phá vỡ vùng hỗ trợ và tiếp tục quá trình dò đáy. Kết thúc phiên giao dịch ngày 28/11, VNIndex đóng cửa ở mức 566,5 điểm, giảm mạnh 5,7% so với tháng 10. Tính chung 11 tháng đầu năm, VN-Index và HNX-Index tăng lần lượt 12,2% và 28,9%.

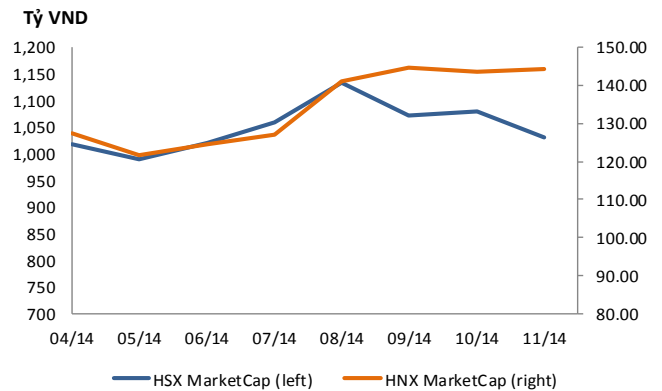
Nỗi lo sợ về hoạt động margin lại xuất hiện do hoạt động đầu cơ ở những cổ phiếu nóng như FLC, KLF, FIT và VHG. Tâm lý thị trường sau đó nhanh chóng từ thận trọng sang bi quan khi NHNN ban hành thông tư 36, theo đó quy định có phần chặt chẽ hơn với dòng tiền cho hoạt động đầu tư và cho vay chứng khoán. Hoạt động bán ra quyết liệt đẩy thị trường giảm điểm khỏi vùng tích lũy trong 4 tuần. Tuy nhiên xu hướng thị trường chỉ xấu rõ rệt khi nhóm cổ phiếu dầu khí (nhóm ngành có ảnh hưởng lớn đến chỉ số trên cả 2 sàn) bị bán tháo do giá dầu giảm sâu và liên tiếp lập đáy. 3 tháng giảm điểm gần đây đang đe dọa xu hướng tăng điểm trung hạn và cũng là đợt giảm điểm có quy mô lớn gần bằng mức sụt giảm do sự kiện Biển Đông.

Thanh khoản đạt 3.376 tỷ đồng/ phiên, nhẹ so với tháng 10. Vốn hóa thị trường ở mức 55,6 tỷ USD, giảm 3,8% so với tháng trước. Thanh khoản giảm sút tháng thứ 3 liên tiếp. Thị trường duy trì xu hướng giảm điểm khiến tâm lý NĐT khá thận trọng và thanh khoản giảm sút. Giá trị vốn hóa đạt 55,6 tỷ USD, giảm 900 triệu USD hay 3,8% so với tháng

trước, trong đó, giá trị vốn hóa của HSX giảm 4,4% và HNX tăng 0,6%. Sự sụt giảm vốn hóa trên HSX chủ yếu do bằng bằng các cổ phiếu lớn giảm, đặc biệt là GAS và PVD.

Đồ thị 17: Giá trị giao dịch bình quân


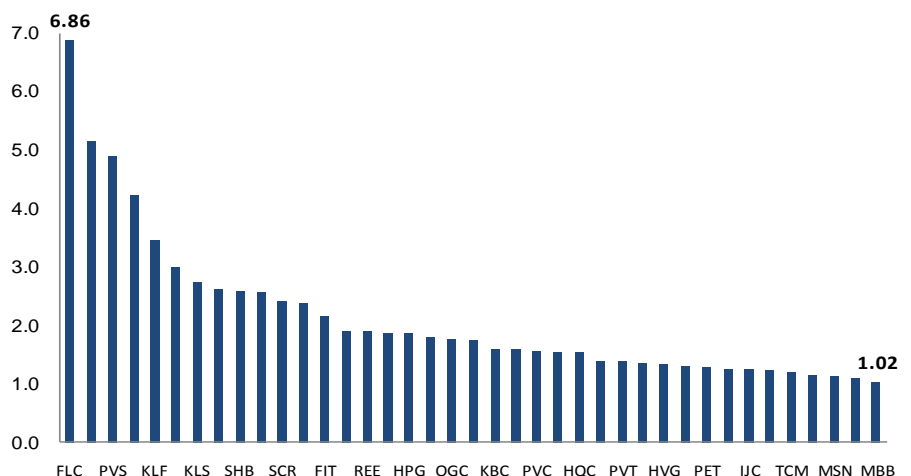
Nguồn: Bloomberg, BSC

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


Nguồn: Bloomberg, BSC

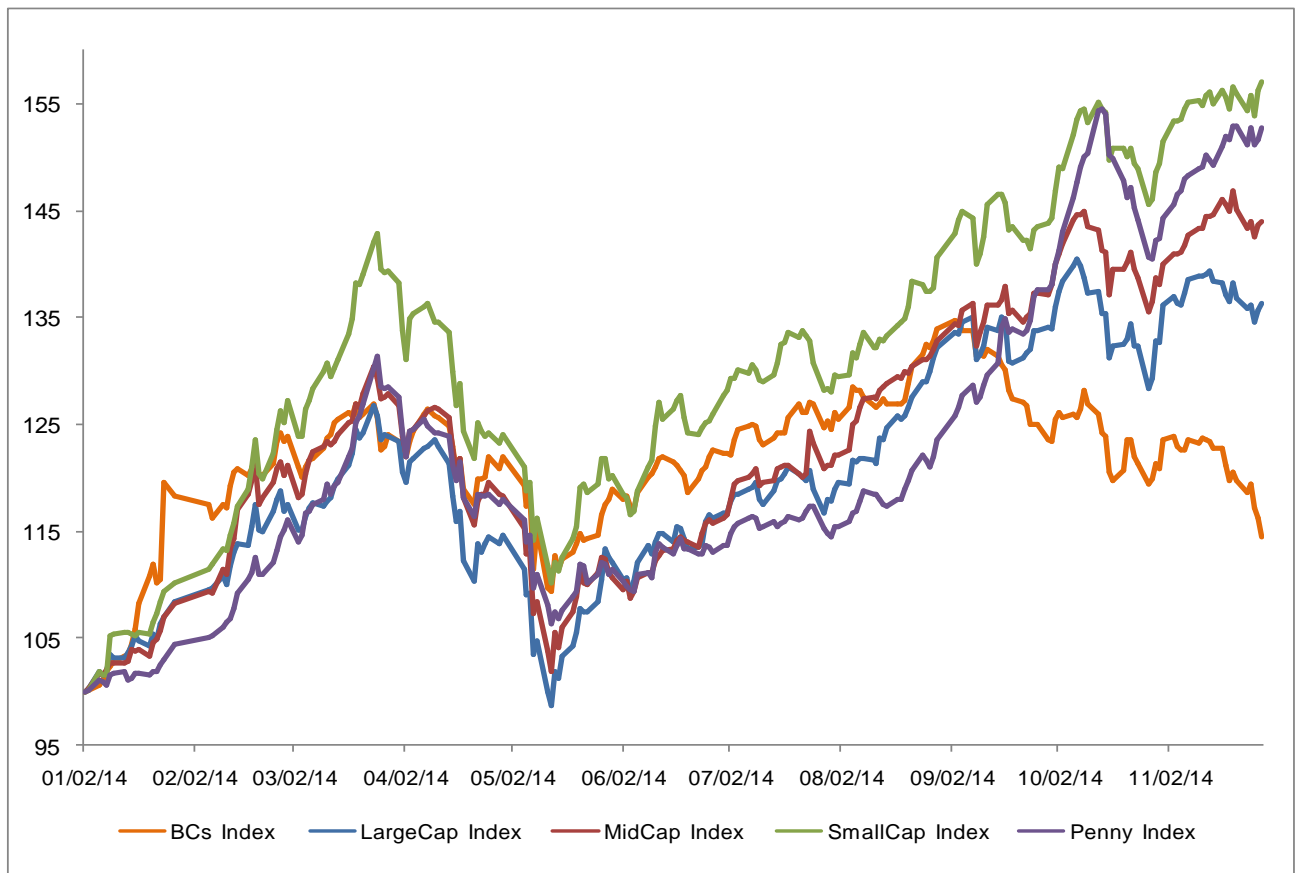
KDC tham gia câu lạc bộ thanh khoản bình quân 1 triệu USD, nâng số cổ phiếu lên 39. FLC tiếp tục dẫn đầu về thanh khoản trên 2 sàn.

Thanh khoản tăng đột biến trong tháng 11 giúp cổ phiếu KDC vào danh mục các cổ phiếu thanh khoản trên 1 triệu USD trên cả 2 sàn. Tiếp tục bùng nổ giao dịch trong tháng 11, FLC đạt thanh khoản 6,86 triệu USD, vẫn là cổ phiếu có thanh khoản tốt nhất trong 11 tháng. Vị trí 4 cổ phiếu dẫn đầu không có thay đổi trật tự, KLF giành vị trí xếp thứ 5 từ ITA sau khi có sự thăng hạng đột biến từ vị trí số 9. Cùng với FLC, và KLF, các cổ phiếu khác như FIT và VHG là tâm điểm thu hút dòng tiền của thị trường trong tháng 11. Chính những cổ phiếu này châm ngòi cho hoạt động điều chỉnh margin của các Công ty chứng khoán và ảnh hưởng không nhỏ đến tâm lý và xu hướng của thị trường.

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


Nhóm cổ phiếu BCs tiếp tục kéo thị trường đi xuống, và trở thành cổ phiếu kém hiệu quả nhất sau khi duy trì vị thế dẫn đầu trong 8 tháng đầu năm. Trong 11 tháng, nhóm cổ phiếu nhỏ và Penny vẫn duy trì vị thế dẫn đầu thị trường. Nhóm cổ phiếu BCs tiếp tục kéo thị trường đi xuống khi có mức giảm mạnh -7,3% và đi ngược xu hướng của các nhóm cổ phiếu khác. Nhóm cổ phiếu Penny dẫn đầu thị trường với mức tăng 5,8%, theo sau là nhóm SmallCap, MidCap, LargeCap với mức tăng lần lượt 3,6%, 2,8%, và 0,1%. Tính chung trong 11 tháng đầu năm, nhóm cổ phiếu Small Cap và Penny vẫn giữ được mức tăng tốt nhất với mức tăng lần lượt là 57,0% và 52,6%. Sự suy yếu của nhóm LargeCap là nguyên nhân khiến VNIndex sụt giảm mạnh và mức giảm điểm của hiện đang vượt trội so với HNXIndex..

Đồ thị 20: Diễn biến các nhóm cổ phiếu trong 11 tháng năm 2014



Khối NĐTNN bán ròng lần lượt 863 tỷ và 47 tỷ trên HSX và HNX. Hoạt động rút vốn chủ yếu từ các quỹ đã tham gia sớm và thực hiện chốt lãi, trong khi ETFs vẫn tích cực mua vào. Trên HSX, khối ngoại bán ròng 863 tỷ, trong đó, bán ròng 700 tỷ qua sàn và bán 163 tỷ qua

Lượng bán ròng của khối ngoại trong tháng 11, chủ yếu đến từ cổ phiếu VIC, GAS và PVD với tỷ trọng lần lượt là 53,5%, 29,7% và 27,3% tổng lượng bán ròng.

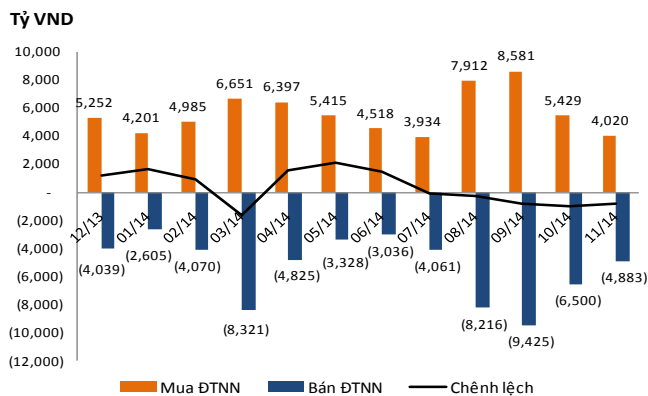
Sau tháng 10 bán ròng mạnh do cắt giảm QE3, các ETF đã đẩy mạnh mua vào, đặc biệt là FTSE VN. 2 ETF đã đi ngược xu hướng bán ra của khối ngoại khi mua ròng 735 tỷ, đồng nghĩa với việc quỹ ngoại không gồm ETF đã bán ròng 1.598 tỷ. Quỹ FTSE VN dự báo sẽ có nhiều động lực tăng trưởng quy mô trong thời gian tới.

thỏa thuận. KDC đã thay thế VIC để trở thành cổ phiếu bị bán ròng nhiều nhất với 462 tỷ. Nguyên nhân bán ròng xuất phát từ việc KDC bán 80% mảng bánh kẹo cho Mondelez và gây lo ngại về rủi ro trong quá trình dịch chuyển hoạt động kinh doanh cốt lõi của Công ty. GAS và PVD chiếm 2 vị trí tiếp theo với lượng bán ròng lần lượt là 241 tỷ và 236 tỷ.

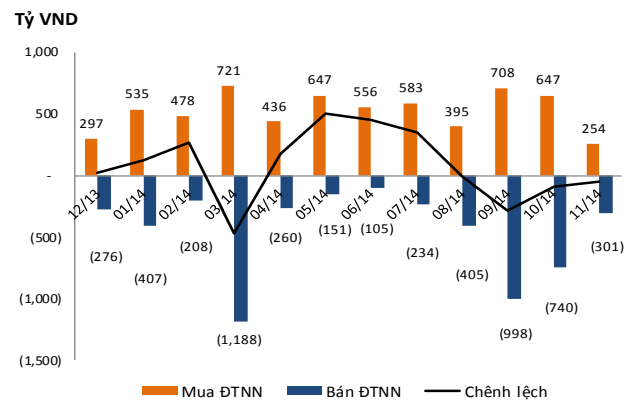
Các quỹ ETF đi ngược lại xu hướng bán ròng của khối ngoại trong tháng 11, VNM (Vietnam market vector) và FTSE VN (FTSE Vietnam Index) mua ròng lần lượt với giá trị 77 tỷ và 658 tỷ. Diễn biến cụ thể giao dịch của các ETFs như sau:

- VNM (Vietnam market vector) mua ròng 77 tỷ ở thị trường Việt Nam. Quy mô quỹ tăng 0,25 triệu chứng chỉ quỹ, số chứng chỉ tăng từ 25,8 lên 26,05 triệu chứng chỉ. Quỹ có 4 đợt phát hành chứng chỉ quỹ và chỉ có 1 đợt mua lại trong tháng. Tại thời điểm cuối tháng, chênh lệch giá và NAV đang ở mức 1%, điều này cho thấy triển vọng phát hành chứng chỉ đang sáng sủa hơn nhiều so với hoạt động mua vào chứng chỉ.
- FTSE VN (FTSE Vietnam Index) mua ròng 658 tỷ, quỹ tăng 1,07 triệu chứng chỉ quỹ, qua đó tăng quy mô từ 13,77 lên 14,83 triệu xuống triệu chứng chỉ. Quỹ thực hiện 7 đợt phát hành và 1 đợt mua lại trong tháng 11. Tại thời điểm cuối tháng 11, mức chênh lệch giá và NAV tổng hợp là 0,6%. Đây là dấu hiệu tích cực cho thấy triển vọng phát hành vẫn khá tích cực, đồng nghĩa với việc mua vào trong thời gian sắp tới.

Như nhận định trong báo cáo tháng 10, tín hiệu tích cực sớm xuất hiện từ FTSE VN và Quỹ này đã có lượng mua ròng rất mạnh gấp 8 lần lượng mua của VNM vốn bị dư âm ảnh hưởng của hoạt động dừng QE3. Điều này càng khẳng định nhận định của chúng tôi trong báo cáo tháng 10: “Chúng tôi cũng thấy điều thuận lợi tương tự quỹ VNM của FTSE VN khi Châu Âu duy trì lãi suất thấp và tính đến việc thực hiện các gói hỗ trợ tương tự Mỹ”. FTSE VN đã mua đột biến trong tháng 11 nhưng chúng tôi vẫn cho rằng đây chỉ là hoạt động khởi đầu và xu hướng tăng quy mô cũng chưa thực sự rõ rệt như đã từng lặp lại trong 3 năm gần đây. Thanh khoản và chênh lệch dương giữa giá và NAV của các quỹ cần phải lớn hơn ít nhất 2% và kéo dài, mới là cơ sở đáng tin cậy để khẳng định về xu hướng trên.

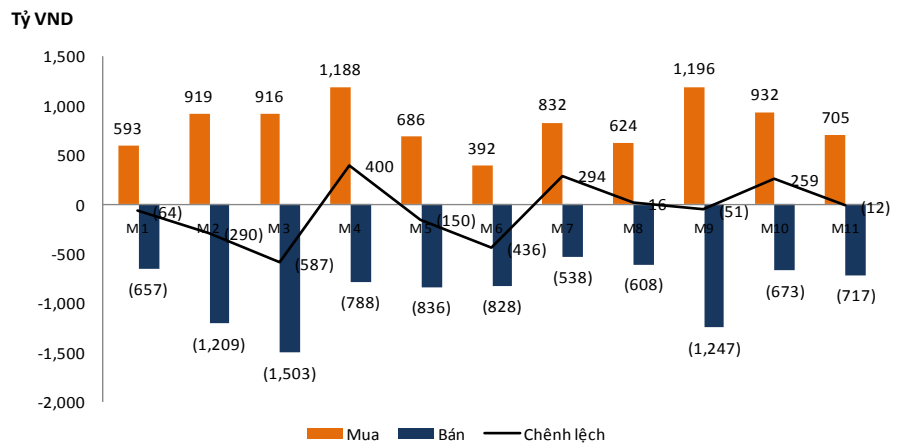
Đồ thị 21: Diễn biến giao dịch khối ĐTNN trên HSX


Nguồn: Bloomberg, BSC

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


Nguồn: Bloomberg, BSC

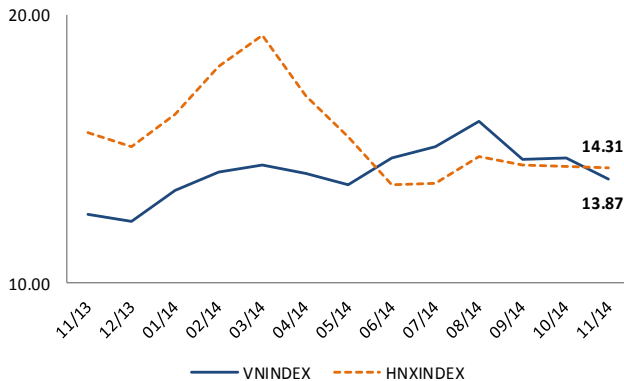
Sau khi mua ròng 259 tỷ tháng 10, Tự doanh các công ty chứng bán ròng nhẹ 12 tỷ và giảm mạnh quy mô giao dịch. Hoạt động giao dịch của khối tự doanh giảm 11,4% so với tháng trước, trong đó hoạt động mua vào giảm 24,3%, hoạt động bán ra tăng 6,5%. Diễn biến thị trường khá tiêu cực, thanh khoản suy giảm khiến giao dịch của khối tự doanh khá trầm lắng, và ghi nhận tháng thứ 2 liên tiếp giao dịch giảm sút.

Đồ thị 23: Diễn biến giao dịch của khối tự doanh trong năm 2014


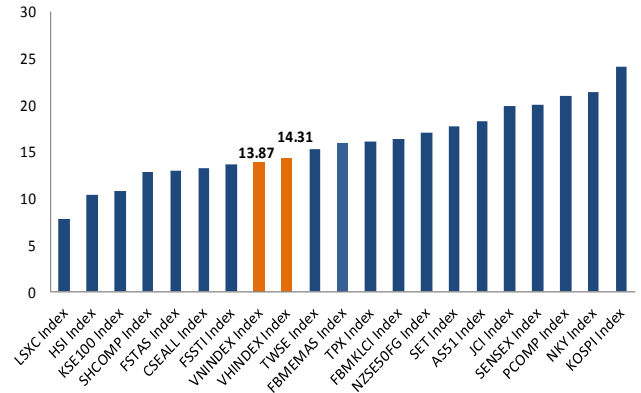
Mặt bằng giá sụt giảm khiến P/E các chỉ số tháng 11 tiếp tục giảm mạnh tuy nhiên P/E VNIndex giảm 1 bậc, đứng thứ 8 trong khu vực do thị trường Sri Lanka có tốc độ giảm mạnh hơn, P/E của VNIndex và HNXIndex ở mức 13,8 và 14,3, giảm lần lượt 6,1% và 5,1% so với tháng 10. Xét về thứ hạng, VNIndex giảm trở lại 1 bậc, rớt thứ 8 còn HNXIndex giữ nguyên vị trí số 9 trong 20 nước thị trường chứng khoán khu vực. Hoạt động bán ra mạnh ở các thị trường biên khiến thị các chỉ số thị trường Việt Nam không cải thiện được vị trí xếp hạng tuy nhiên đây

là mức rẻ trong năm chỉ sau mức 13,43 của tháng 1/2014 (thời điểm bắt đầu một con sóng lớn vào đầu năm).

Đồ thị 24: Diễn biến chỉ số P/E 2 sàn



Đồ thị 25: Chỉ số P/E của Việt Nam so với các nước trong khu vực

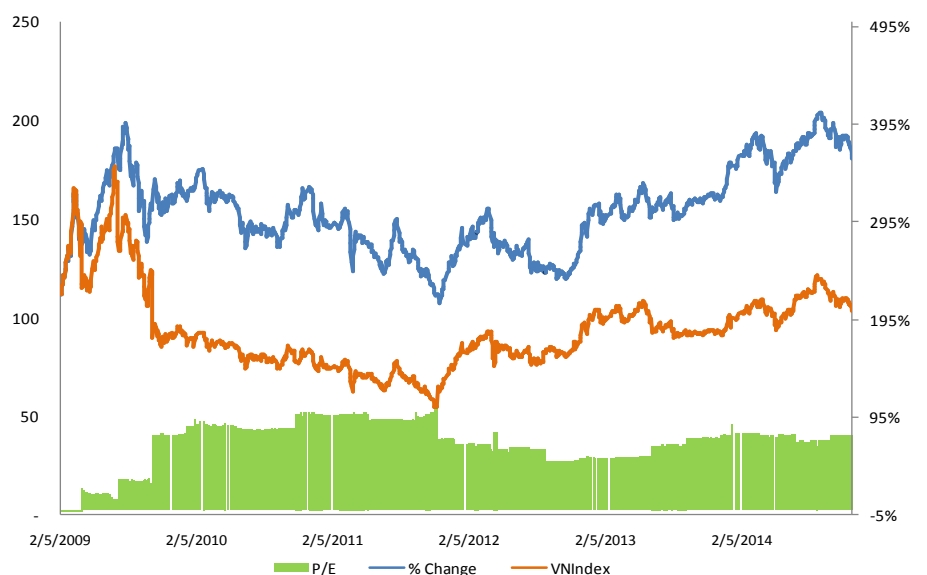


Nguồn: Bloomberg, BSC

Nguồn: Bloomberg, BSC

P/E VNINDEX vẫn đang hấp dẫn khi so với chính nó trong quá khứ, Khoảng cách giữa đường giá và đường P/E vào tháng 11 được nâng từ 72,5% lên 75,3%. Khoảng cách giữa đường giá và P/E càng nói rộng cho thấy mặt bằng giá càng an toàn so với thời điểm trước. Thời điểm rẻ nhất của chỉ số xét về P/E là vào tháng 11/2011 với khoảng cách này là 103%. Mức trung bình 75,3% so với mức bình quân 67 % từ 2008 đến nay vẫn cho thấy giá cổ phiếu ở hợp lý và hệ số an toàn tăng so với tháng 10 nếu chỉ xét về chỉ số P/E.

Đồ thị 26: Tương quan giữa VNINDEX và chỉ số P/E



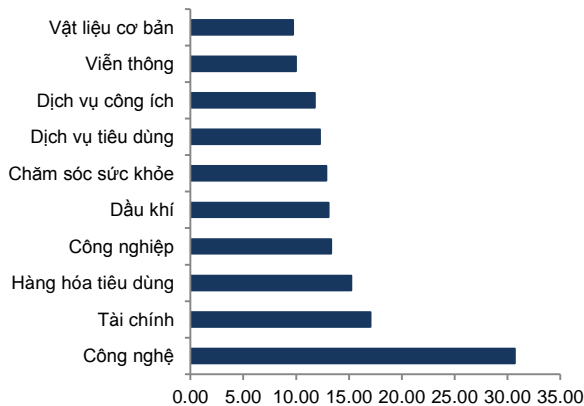
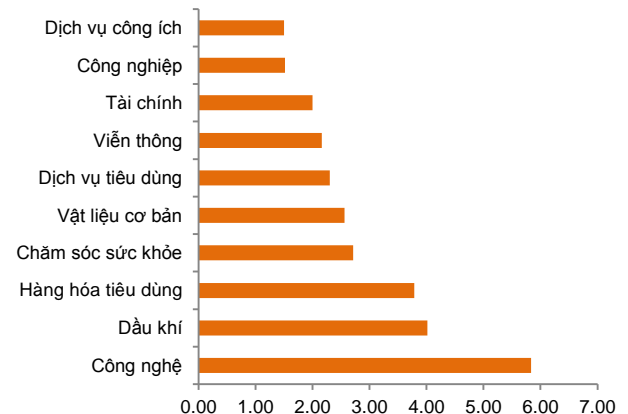
II. ĐÁNH GIÁ NGÀNH & DOANH NGHIỆP

Tổng kết tháng 11 đã có tổng cộng 658 doanh nghiệp công bố KQKD với 577 doanh nghiệp có lãi và 81 doanh nghiệp thua lỗ. Đáng chú ý trong top doanh nghiệp dẫn đầu về lợi nhuận ròng, BID đã vươn lên vị trí số 2 chỉ sau GAS, LNSTQ3 của BID đạt 1.574 tỷ đồng (+39% yoy), tỷ lệ nợ xấu đã giảm từ 2,26% xuống còn 1,93%, tuy nhiên nợ có khả năng mất vốn tăng 28% lên mức 5.371 tỷ đồng. Trong khi đó SHN, SQC, HLA và TCS là những doanh nghiệp chịu mức lỗ cao nhất cho thấy ngành thép và khoáng sản còn nhiều khó khăn.

So sánh với thời điểm cuối tháng 10 khi một loạt các doanh nghiệp thuộc top đầu như PVD, CTG, VCB, MBB,... chưa công bố KQKD, thị trường cuối tháng 11 vẫn tiếp tục xu hướng giảm điểm mặc dù các doanh nghiệp đã công bố KQKD tăng trưởng tốt với mức lợi nhuận cao nhưng vẫn không lấy lại được tâm lý hưng phấn cho NĐT trước áp lực bán ròng chốt lời và tác động từ thông tin về sản lượng khai thác dầu của khối OPEC cùng việc ban hành thông tư 36 của NHNN.

Sau câu chuyện về tỷ giá như chúng tôi đã đề cập trong báo cáo tháng 10, câu chuyện nổi bật trong tháng 11 là sự lao dốc của giá dầu và tác động của nó tới các ngành như thế nào. Tác động đầu tiên là ảnh hưởng tiêu cực tới nhóm cổ phiếu Dầu khí, nhưng xét về trung và dài hạn sự ảnh hưởng của giá dầu sẽ giúp các nhóm ngành khác có cơ hội cải thiện kết quả kinh doanh khi mà chi phí xăng dầu luôn chiếm một tỷ trọng lớn trong cơ cấu giá vốn điển hình như ngành Vận tải biển, Vận tải đường bộ, Hàng không, sau đó tới các ngành như Thép, Xi măng, Xây dựng, BĐS, Than khoáng sản,... Chúng tôi nhận định sự giảm giá của giá dầu trong thời gian qua sẽ có tác động đến biên lợi nhuận và lợi nhuận ròng của các doanh nghiệp ngay trong Q4 này.

Thị trường chứng khoán Việt Nam giảm điểm dẫn đến PE của hai sàn lùi lại phía sau so với PE của các thị trường châu Á mới nổi: Chốt thời điểm cuối tháng 11, PE của HSX giảm còn 13,88 và PE của HNX giảm về 14,29, hiện đều ở mức thấp hơn so với PE của các thị trường khác trong khu vực Châu Á mới nổi (PE của thị trường Malaysia là 15,7 - 16,05; thị trường Indonesia PE là 17,43 - 20,06; PE Thái Lan là 16,8 - 17,84; PE của Đài Loan là 15,02 và của HongKong là 10,10).

Đồ thị 27: P/E các ngành (28/11/2014)

Đồ thị 28: P/B các ngành (28/11/2014)


Nguồn: Bloomberg, BSC tổng hợp

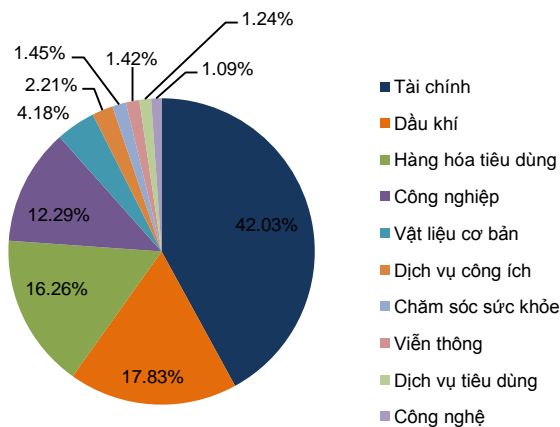
Thị trường tiếp tục diễn biến âm đảm trong tháng 11/2014 với việc chỉ có 3 ngành là Dịch vụ tiêu dùng, Chăm sóc sức khỏe và Dịch vụ công ích đạt mức tăng trưởng dương. Với ngành dịch vụ tiêu dùng, các doanh nghiệp ngành Vận tải đang thu hút sự chú ý của thị trường với các mã nổi bật như VOS, VTV, PCT mặc dù tác động của giá dầu chưa được phản ánh nhiều trong báo cáo tài chính. Trong đó, với VOS, mặc dù DTQ3 giảm 6,85% nhưng LNSTQ3 của VOS tăng 120,9% và đạt 63,27 tỷ đồng do giá mua dầu FO bình quân 9T/2014 giảm 21USD/tấn, giá dầu DO giảm 23USD/tấn; ngoài ra trong Q3 VOS đã bán và bàn giao tàu chở hàng rời Silver Star qua đó giúp cải thiện KQKD. Đối với VTV, LNST trong Q3 đạt 10,24 tỷ đồng (+50,48%yoy) nguyên nhân do tàu Comatce Star hết khấu hao từ T4/2014 dẫn tới chi phí khấu hao giảm mạnh so với cùng kỳ, mọi hoạt động khác của doanh nghiệp không có gì đột biến. Bên cạnh đó, với PCT, LNSTQ3 của PCT đạt 3,85 tỷ đồng (+55%yoy), nguyên nhân của sự tăng mạnh chủ yếu là do lợi nhuận khác từ việc thanh lý tài sản

Trong khi đó, ngành dầu khí diễn biến lao dốc theo giá dầu dẫn tới sự giảm chung của cả thị trường. Kể từ mốc đỉnh giữa tháng 6/2014 đến nay, giá dầu đã giảm gần 40% xuống mức thấp nhất trong 4 năm do nguồn cung dầu thô của Mỹ tăng mạnh từ khai thác dầu đá phiến trong khi nhu cầu dầu thô tại châu Á và châu Âu đang yếu đi. Hơn nữa, trong cuộc họp tại Vienna - Áo ngày 27/11/2014, OPEC quyết định không cắt giảm sản lượng, giữ nguyên sản lượng ở mức 30 triệu thùng/ ngày được áp dụng từ tháng 12/2011 nhằm bảo toàn thị phần trước sự cạnh tranh với dầu đá phiến của Mỹ. Trước tình hình này, giá dầu được dự báo sẽ tiếp tục giảm xuống 60 USD/ thùng vào nửa đầu năm 2015, thậm chí có

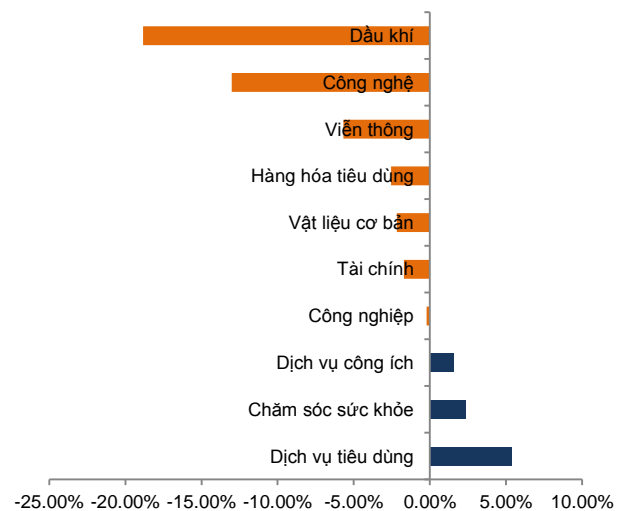
thể sớm hơn là trước lễ Giáng Sinh. Trong dài hạn, EIA dự báo giá dầu trung bình của năm 2015 là 77.75 USD/ thùng đối với dầu WTI và 83.42 USD/ thùng đối với dầu Brent, thấp hơn năm 2014 khoảng 18%.

Chúng tôi đánh giá KQKD của các doanh nghiệp dầu khí Việt Nam trong quý 4/2014 không chịu ảnh hưởng nặng nề của việc giảm giá dầu. Nguyên nhân là do hầu hết các doanh nghiệp dầu khí Việt Nam thuộc nhóm dịch vụ dầu khí, nhu cầu dịch vụ dầu khí được gia tăng khi chủ mỏ đẩy mạnh khai thác, tăng sản lượng tiêu thụ để bù đắp cho việc giảm giá dầu. Tuy nhiên trong dài hạn, việc giảm giá dầu sẽ ảnh hưởng nặng đến hoạt động kinh doanh của tất cả các doanh nghiệp dầu khí khi giá dầu giảm thấp hơn điểm hòa vốn, chủ mỏ sẽ dừng khai thác.

Đồ thị 29: Tỷ trọng các ngành trong VNIndex tháng 11/2014



Đồ thị 30: Tăng trưởng các ngành tháng 11/2014



Nguồn: Bloomberg, BSC tổng hợp

III. ĐÁNH GIÁ TRIỂN VỌNG TTCK THÁNG 12/2014

Diễn biến thị trường đang phá phức tạp. Đây là một trong những thời điểm khấn nhất trong năm khi chỉ số có mức giảm điểm mạnh, thời gian kéo dài. Đợt sụt giảm này có thể so sánh thời điểm thị trường xảy ra sự kiện Biển Đông.

- Xét về cường độ và thời gian, giai đoạn điều chỉnh từ tháng 3 đến tháng 5 bao gồm sự kiện Biển Đông, chỉ số giảm 15,4% lớn hơn một chút so với mức điều chỉnh hiện tại 11,5%. Tuy nhiên thời gian điều chỉnh của tháng 3 chỉ kéo dài trong 33 phiên so với 60 phiên từ thời điểm đầu tháng 9 đến thời điểm hiện tại.
- Xét về yếu tố tâm lý, sự kiện Biển Đông tạo ra tâm lý hoảng loạn trong ngắn hạn, tâm lý thay đổi nhanh chóng nhờ hoạt động mua vào mạnh của khối ngoại hỗ trợ thị trường tăng nhanh trở lại. Xu thế giảm điểm hiện tại tâm lý thận trọng do ảnh hưởng hoạt động margin và Thông tư 36. Tuy nhiên do đợt giảm sụt giảm kéo dài nên gây ra tâm lý mệt mỏi, khá căng thẳng.
- Xét về cấu trúc thị trường, các cổ phiếu BCs là lực đỡ quan trọng của thị trường trong giai đoạn xảy ra sự kiện Biển Đông. GAS, PVD và HPG là 3 cổ phiếu gần như không giảm trong thời điểm này và tăng nhanh trở lại khi thị trường tăng điểm. GAS và PVD hiện tại là 2 cổ phiếu đóng góp lớn nhất vào mức giảm điểm của chỉ số. Chính sự suy yếu của các cổ chủ chốt khiến các ngưỡng hỗ trợ hiện tại đang khá mong manh.
- Hoạt động của khối ngoại, ở giai đoạn tháng 3 đến tháng 5 khối ngoại chầm ngời cho đợt điều chỉnh khi bán ròng 2.137 tỷ trên 2 sàn nhưng ngay sau đó họ quay lại mua ròng 3 tháng tiếp theo bình quân 2.088 tỷ/ tháng. Xu thế điều chỉnh từ tháng 9, họ bán mạnh liền 3 tháng với giá trị bán ròng bình quân 1.219 tỷ/ phiên.
- Quan điểm PTKT, cùng với sự kiện Biển Đông đây là lần thứ 2 VNIndex giảm dưới đường SMA200 kể từ năm 2013. SMA200 là ngưỡng tâm lý quan trọng trong PTKT, việc giảm dưới đường này cũng cho thấy áp lực bán ra thời điểm hiện tại khá lớn.

So sánh 2 thời điểm trên chúng ta thấy có những điểm tương đồng và dị biệt, nhưng nhìn chung đây là thời điểm rất khó khăn của thị trường do hoạt động bán ròng khối ngoại, thị trường không có dòng cổ phiếu dẫn dắt và tâm lý thị trường khá ảm đạm sau đợt giảm điểm kéo dài. Thị trường có thể tiếp tục giảm về ngưỡng tiếp theo từ 550 -560 điểm khi áp lực bán ra của nhóm dầu khí chưa dừng lại. Dù vậy, tiêu cực trong ngắn hạn vẫn chưa làm cho chúng tôi bớt lạc quan về triển vọng thị trường trong dài hạn. Nền tảng vĩ mô ổn định và tăng trưởng sẽ tiếp tục là bộ đỡ

của thị trường vượt qua những thời điểm khó khăn như đã xảy ra với thời điểm Biển Đông. Các quy định chặt chẽ hơn về cho vay và đầu tư chứng khoán, cùng với sự sụt giảm về giá dầu có thể tiếp tục ảnh hưởng đến thị trường trong ngắn hạn nhưng xét về trung dài hạn khi giá dầu sẽ giảm chi phí sản xuất và qua đó cải thiện kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết, còn Thông tư 36 sẽ hỗ trợ cho dòng tiền vào hoạt động cho vay trung dài hạn, và đồng thời làm minh bạch hệ thống tài chính tránh được rủi ro hệ thống trong tương lai. Luôn tìm cơ hội trong khó khăn là một đặc tính của nhà đầu tư thành công và câu tục ngữ “*chớ thấy sóng cả mà ngã tay chèo*” thời điểm này thật thấm thía.

Khuyến nghị đầu tư

Tháng 12 hàng năm có biến động khá cân bằng ([Bản tin ngày 1/12/2014](#)) Chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm tích cực về thị trường trong trung và dài hạn. Tuy nhiên hệ thống định lượng dự đoán điểm số thị trường dựa tổng hợp báo cáo nhận định của các CTCK và tổ chức tài chính khác. Hiện tại, 1 vài công ty đã điều chỉnh giảm giá mục tiêu cho các cổ phiếu quan trọng, mức điều chỉnh điểm số do vậy sẽ được điều chỉnh về 610 ± 20 điểm vào cuối năm 2014 và 680 điểm cho tầm nhìn đến giữa năm 2015. Bên cạnh đó chúng tôi cũng hạ triển vọng các cổ phiếu ngành dầu khí do diễn biến bất lợi và khó lường từ giá dầu thế giới.

Tháng cuối năm, mọi con mắt sẽ hướng đến Lợi nhuận (bottom line) của Doanh nghiệp, và đây là thời điểm tốt để tích lũy các cổ phiếu có kết quả kinh Doanh kỳ vọng khả quan, chia cổ tức hợp lý. Nhóm cổ phiếu đầu ngành thuộc các nhóm ngành vẫn đang duy trì KQKD tốt như: Săm lốp, dược, cảng biển, điện tiếp tục được chúng tôi khuyến nghị mua vào.

Cơ hội lớn không đến từ những biến động nhỏ “Trật tự mới về giá dầu” sẽ hồi sinh nhiều ngành kinh tế, và chúng tôi đang tìm cơ hội trong số những ngành hưởng lợi trực tiếp gồm vận tải, nhựa, bao bì, săm lốp, nhựa đường, dầu nhờn, hóa chất, bóng đèn... và gián tiếp trong các ngành xi măng, sắt thép, đá, gạch... như [Bản tin ngày 26/11/2014](#). Ngoài ra, các cổ phiếu ngành Bất động sản, vật liệu xây dựng cũng tiếp tục được khuyến nghị cho mùa kinh doanh 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 Thị 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.