

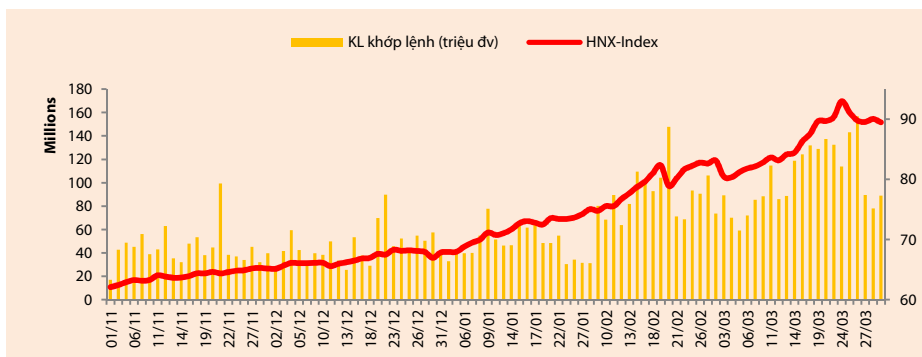
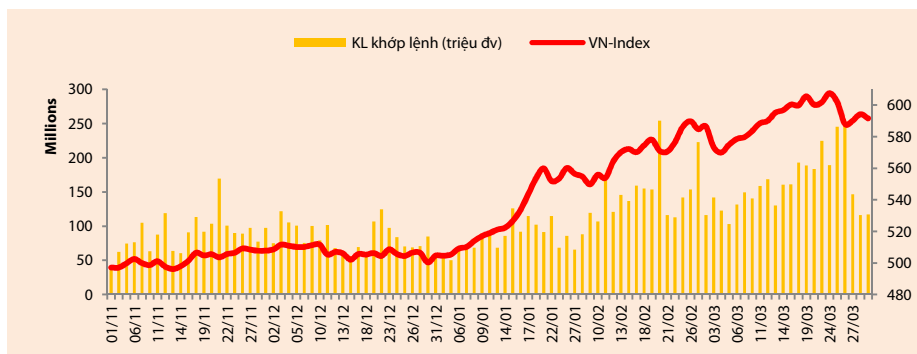


Dòng tiền phân hóa theo KQKD

Kinh tế thế giới đang có nhiều chuyển biến theo chiều hướng tích cực khi kinh tế Mỹ dù giảm dần gói kích thích QE vẫn đạt được tăng trưởng ổn định ở tốc độ chậm hơn, tăng trưởng theo quý của khu vực châu Âu đã đạt số dương quý thứ 3 liên tiếp sau giai đoạn 6 quý tăng trưởng âm còn Trung Quốc đang ưu tiên cho mục tiêu ổn định kinh tế vĩ mô trước nguy cơ “hạ cánh cứng” của nền kinh tế

Quý đầu tiên của năm 2014, bức tranh kinh tế Việt Nam tiếp tục được tô thêm những gam màu sáng: GDP quý 1 tăng cao nhất trong các năm gần đây, lĩnh vực sản xuất tiếp tục cải thiện khi các chỉ số PMI hay IIP đều tích cực, xuất khẩu tăng trưởng cao giúp xuất siêu hơn 1 tỷ USD, chỉ số giá tiêu dùng tăng ở mức thấp khi chỉ mới tiến thêm 0,8%, lãi suất giảm tạo tiền đề cho việc đẩy mạnh tăng trưởng tín dụng trong các tháng tiếp theo. Định hướng bơm thêm dòng vốn mới vào nền kinh tế nhằm kích thích tăng trưởng đã được nêu rõ, vì vậy kinh tế quý 2 được dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng ổn định và điều này chính là điểm tựa giúp triển vọng thị trường chứng khoán sẽ còn lạc quan.

Trên TTCK, các chỉ số tiếp tục đi lên sau đợt tăng mạnh từ cuối năm 2013 tuy nhiên đã giảm tốc vào những ngày cuối tháng. Điểm đáng lưu ý là dòng vốn ngoại đã có một tháng rút ròng tuy nhiên chúng tôi kỳ vọng điều này sẽ không kéo dài. Tháng 4, khả năng thị trường đi vào vùng tích lũy là khá cao, dòng tiền dự báo sẽ phân hóa theo kết quả kinh doanh quý 1 của các doanh nghiệp niêm yết và các doanh nghiệp đầu ngành sẽ thu hút sự chú ý. NGĐT cần theo dõi tiến trình Đại hội đồng cổ đông và công bố kết quả kinh doanh của doanh nghiệp để lựa chọn cổ phiếu theo khẩu vị đầu tư của mình.



Phòng Phân tích

Đoàn Thị Thanh Trúc – Trưởng Phòng

truc.ntt@vdsc.com.vn

Hồ Thị Thanh Huyền – Phó Phòng

huyen.htt@vdsc.com.vn

La Minh Quân

quan.lm@vdsc.com.vn

Nguyễn Thị Phương Lam

lam.ntp@vdsc.com.vn

Nguyễn Bá Phước Tài

tai.nbp@vdsc.com.vn

Trần Thị Hà My

my.tth@vdsc.com.vn

Bùi Thị Tâm

tam.bt@vdsc.com.vn

Trần Anh Nguyên

nguyen.ta@vdsc.com.vn

Nội dung chính

KINH TẾ THẾ GIỚI

Trang 3

- ✓ Mỹ - giảm dần QE, tăng trưởng chậm lại nhưng ổn định hơn .
- ✓ Châu Âu - xa dần khủng hoảng
- ✓ Trung Quốc - nguy cơ “hạ cánh cứng”

Trang 3

Trang 4

Trang 4

KINH TẾ VIỆT NAM

Trang 7

- ✓ GDP quý 1 cải thiện – mừng mà vẫn lo
- ✓ Tăng trưởng tín dụng có đột phá trong quý 2?

Trang 7

Trang 11

TRIỂN VỌNG TTCK VÀ ĐỀ XUẤT CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THÁNG 04/2014

Trang 17

Trên cơ sở nhận định về các yếu tố hỗ trợ cũng như bất lợi có khả năng xảy ra đối với thị trường, chúng tôi cho rằng xu hướng tích lũy cổ phiếu sẽ diễn ra trong tháng 4/2014 trong vùng điểm (575-610) điểm đối với VNIndex và (83-90) điểm đối với HNIIndex. NĐT cần theo dõi tiến trình công bố kết quả kinh doanh quý 1 và mùa Đại hội đồng cổ đông để nắm bắt thông tin nhằm lựa chọn cho mình các cổ phiếu có triển vọng lạc quan đối với kế hoạch kinh doanh hoặc có mức trả cổ tức, chia thưởng hấp dẫn. *Tỷ lệ Cổ phiếu: Tiền mặt thích hợp đối với các nhà đầu tư ngắn và trung hạn là 40 : 60.*

Quý nhà đầu tư có thể tham khảo các cổ phiếu được chúng tôi đánh giá có triển vọng đầu tư tốt trong Danh sách cổ phiếu quan tâm ở phần cuối của Báo cáo chiến lược tháng 4/2014.

RỦI RO

Kịch bản thị trường đã được chúng tôi cân nhắc khá kĩ dựa trên những yếu tố hiện có. Tuy nhiên, một sự biến động bất ngờ trong nền kinh tế hoặc thị trường có thể gây sai lệch những kỳ vọng. Yếu tố bất ngờ chúng tôi muốn đề cập ở đây tâm lý của NĐT trong nước và khối ngoại bi quan hơn về tiến trình hoàn thành dự thảo nới room và thanh khoản không cải thiện sẽ khiến cho VNIndex lùi xa hơn ngưỡng 575 điểm mà chúng tôi đặt ra.

MỘT SỐ CHỈ SỐ CỦA CÁC NHÓM NGÀNH

Trang 19

Diễn biến các chỉ số ngành trong tháng 03 và một số chỉ số tài chính quan trọng gồm P/E, P/B, ROA, ROE và tỷ suất biên lợi nhuận.

DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM

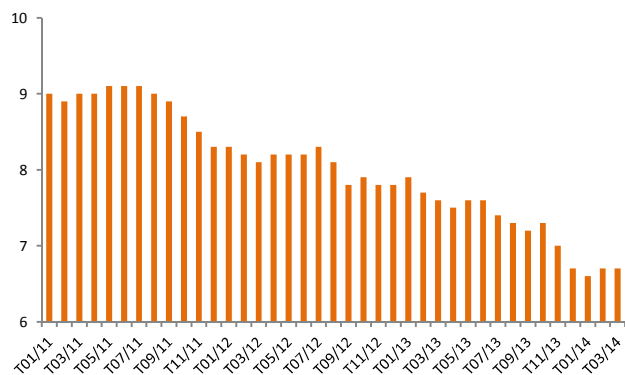
Trang 20

Nhóm cổ phiếu gồm 24 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 “bản tin ngày” phát hành từ tháng 6 đến tháng 04/2014.

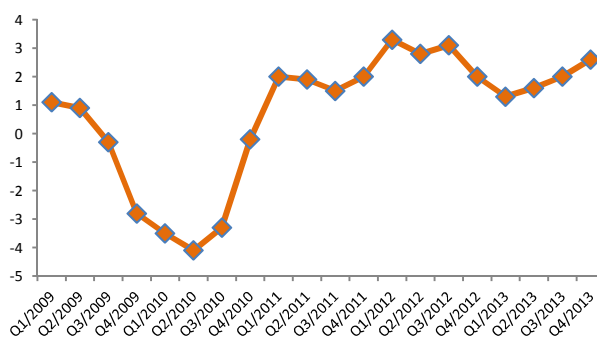


KINH TẾ THẾ GIỚI:**Mỹ giảm dần QE, tăng trưởng chậm nhưng ổn định – Châu Âu xa dần khủng hoảng – Trung Quốc trước nguy cơ “hạ cánh cứng”****Mỹ giảm dần QE, tăng trưởng chậm lại nhưng ổn định hơn.**

GDP quý 4 năm 2013 của Mỹ tăng 2,6% cao hơn mức 2,4% đã được công bố trước đó. Trong đó, tiêu dùng vốn chiếm hơn 2/3 nền kinh tế nước này đã tăng 3,3% trong quý 4. Tiêu dùng cá nhân trong tháng hai tăng 0,26% tăng thứ 3 liên tiếp. Mặc dù GDP thực tế trong cả năm 2013 chỉ tăng 1,9%, thấp hơn mức tăng 2,8% trong năm 2012 nhưng xu hướng tăng của các quý có sự ổn định hơn hẳn so với các năm liền trước. Với xu hướng nền kinh tế đang phục hồi tốt đặc biệt là niềm tin doanh nghiệp đã tăng trở lại sau khi đợt thời tiết lạnh kết thúc, FED có thể sẽ nâng lãi suất sớm hơn dự kiến. Lãi suất cho vay thế chấp bất động sản và lãi suất trái phiếu Mỹ đang trong xu hướng tăng và chênh lệch lãi suất giữa kỳ hạn 5 năm và 30 năm trong tháng 3 đã thu hẹp xuống mức thấp nhất kể từ năm 2009 do các nhà đầu tư đang có khuynh hướng đầu tư dài hạn và tránh biến động lãi suất trong thời gian tới. Thêm vào đó, FOMC đặt mục tiêu lãi suất vào cuối năm 2015 ở mức 1% và tăng lên 2,25% trong năm 2016, đây là mức tăng nhanh hơn dự báo vì triển vọng của thị trường lao động đang có sự khởi sắc hơn mong đợi. Tỷ lệ thất nghiệp đang giảm dần về mức mục tiêu để nâng lãi suất là 6,5%, nhưng FED sẽ cân nhắc thêm thông tin về triển vọng lạm phát và thị trường tài chính trước khi quyết định tăng lãi suất. Trong đợt phát hành gần nhất, Mỹ đã bán được 109 tỷ đô la trái phiếu ở tất cả các kỳ hạn, cho thấy nhu cầu về trái phiếu chính phủ Mỹ đang tăng cao và việc tăng lãi suất sẽ khiến nhu cầu này càng tăng cao hơn. Cuối cùng có thể thấy phần nào ảnh hưởng của quyết định cắt giảm QE đã làm giảm tốc độ tăng trưởng của Mỹ trong thời gian qua nhưng đối lại sự ổn định trong tăng trưởng được cải thiện. Với xu hướng tăng trưởng hiện tại thì tương lai chấm dứt hoàn toàn QE sẽ không còn quá xa.

Hình 1: Tỷ lệ thất nghiệp duy trì ở mức thấp

Nguồn: Tradingeconomics

Hình 2: Tăng trưởng GDP so với cùng kỳ

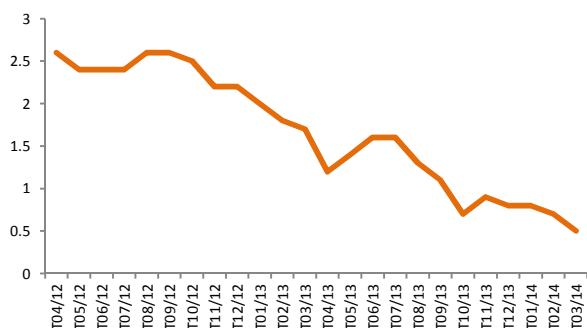
Nguồn: Bloomberg



Châu Âu xa dần khủng hoảng.

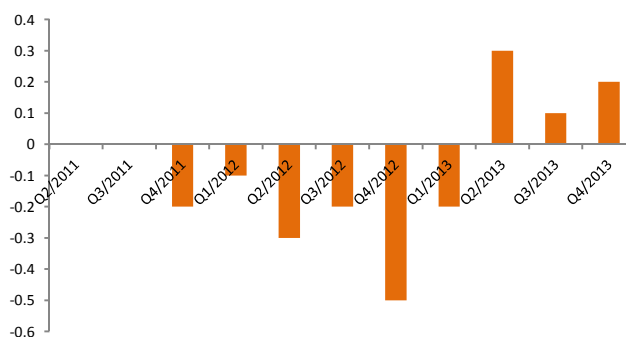
Tăng trưởng quý 4 năm 2013 của khu vực Eurozone đạt 0,2%, đây là quý tăng trưởng thứ 3 liên tiếp sau 6 quý tăng trưởng âm. Lạm phát tháng 3 chỉ tăng 0,5% đây là một mức tăng thấp nhất trong 4 năm qua và tiếp tục duy trì xu hướng giảm lạm phát kéo dài từ cuối năm 2011. Trọng đó, nổi bật là CPI của Tây Ban Nha đã giảm mạnh 0,2% trong tháng 3, lần giảm mạnh nhất trong 4 năm qua. Tại Đức, lạm phát cũng đã giảm từ 1% xuống còn 0,9% và tâm lý người tiêu dùng Pháp tăng 2 điểm trong tháng 3 lên 88 điểm, mức cao nhất kể từ tháng 7/2012, cho thấy kinh tế EU đang phục hồi ổn định. Tuy nhiên, tình hình này làm dấy lên nguy cơ về tình trạng giảm phát và một chính sách nới lỏng tiền tệ dự kiến sẽ được ECB sớm đưa ra và tiếp tục duy trì lãi suất ở mức thấp kỷ lục 0,25% như hiện nay. Giá trái phiếu chính phủ Tây Ban Nha, Ý và Ailen đang tăng trở lại sau khi lãi suất trái phiếu 5 năm giảm xuống mức thấp kỷ lục. Ngoài thúc đẩy tăng trưởng, thì mục tiêu hàng đầu của EU hiện tại còn là giảm tỷ lệ thất nghiệp và cắt giảm nợ công. Nợ công của Đức trong năm 2013 đã giảm 1,4% xuống còn 2.043,7 tỷ Euro tương đương 78% GDP, tiến gần mức mục tiêu nước này đặt ra cho năm 2017 là giảm nợ công xuống 60% GDP. Và các giải pháp mà EU đưa ra trong thời gian tới sẽ bao gồm các chính sách cải cách thị trường lao động, chương trình đào tạo, hệ thống thuế và phúc lợi xã hội cùng với cải thiện cấu trúc hệ thống ngân hàng, giám sát các ngân hàng yếu kém và cung cấp nguồn tài chính dài hạn cho thị trường. Nếu những giải pháp trên được thực hiện một cách đồng bộ trong thời gian tới thì triển vọng tăng trưởng của khu vực Euro sẽ còn lớn hơn nữa và tạm thời bỏ lại quá khứ khủng hoảng sau lưng.

Hình 3: Tỷ lệ lạm phát giảm dần



Nguồn: Business Insiders & Markit

Hình 4: Tăng trưởng GDP



Nguồn: Trading Economics

Đứng trước nguy cơ “hạ cánh cứng”, lãnh đạo Trung Quốc cam kết hỗ trợ thị trường.

Sau một thời gian dài tăng trưởng nóng, nền kinh tế Trung Quốc đang có dấu hiệu tăng trưởng chậm lại. GDP quý 4 năm 2013 tăng 1,8% thấp hơn 0,1% so với cùng kỳ và 0,4%



so với quý trước đó. Và các chuyên gia dự báo, GDP sẽ khó đạt mục tiêu tăng trưởng 7,5% trong năm nay. Hơn nữa chỉ số PMI của Trung Quốc trong tháng 3 đã giảm từ mức 48,5 điểm xuống còn 48 điểm và là mức thấp nhất kể từ tháng 7/2013. Không những đứng trước nguy cơ suy giảm kinh tế, Trung Quốc còn đang đối diện với nguy cơ vỡ nợ trên diện rộng. Trong năm nay, số lượng các nhà phát triển bất động sản vỡ nợ tại Trung Quốc đang gia tăng đột biến. Nguyên nhân cho tình hình hiện nay bắt nguồn từ chính sách kiểm chế thị trường bất động sản và thắt chặt tín dụng ngầm trong thời gian qua. Hệ thống tín dụng ngầm của Trung Quốc hiện đạt mức 7,5 nghìn tỷ USD, vốn thúc đẩy thị trường bất động sản và kinh tế Trung Quốc tăng trưởng nóng trong suốt thập kỷ qua. Hơn nữa, giá nhà đã tăng 60% kể từ gói kích thích kinh tế 4 nghìn nhân dân tệ trong năm 2008. Tuy nhiên đây là thị trường vốn dành cho những doanh nghiệp mang rủi ro cao và một khi lãi suất tăng cao thì khả năng vỡ nợ của các doanh nghiệp này sẽ rất lớn. Đặc biệt là khi chính sách hạ nhiệt thị trường nhà ở đã khiến giá nhà giảm mạnh tại các thành phố lớn, do đó tình hình vỡ nợ tại Trung Quốc sẽ dự báo tiếp tục gia tăng trong năm nay. Trước tình hình trên, các nhà hoạch định chính sách đã phát đi thông điệp từng bước thúc đẩy nền kinh tế thông qua 3 chính sách nòng cốt là nới lỏng thị trường tiền tệ, tăng đầu tư công và kích cầu. Tuy nhiên, việc này sẽ làm gia tăng các khoản nợ địa phương vốn đã rất lớn như hiện nay. Các khoản nợ này đã tăng từ 10,7 nghìn tỷ nhân dân tệ cuối năm 2010 lên 17,9 nghìn tỷ nhân dân tệ vào giữa năm 2013 và việc gia tăng này sẽ làm tăng rủi ro tín dụng của nền kinh tế Trung Quốc. Do đó, có thể thấy ổn định kinh tế vĩ mô sẽ là một trong những ưu tiên hàng đầu của Trung Quốc trong năm nay.

Hình 5: Lợi suất trái phiếu kỳ hạn 10 năm



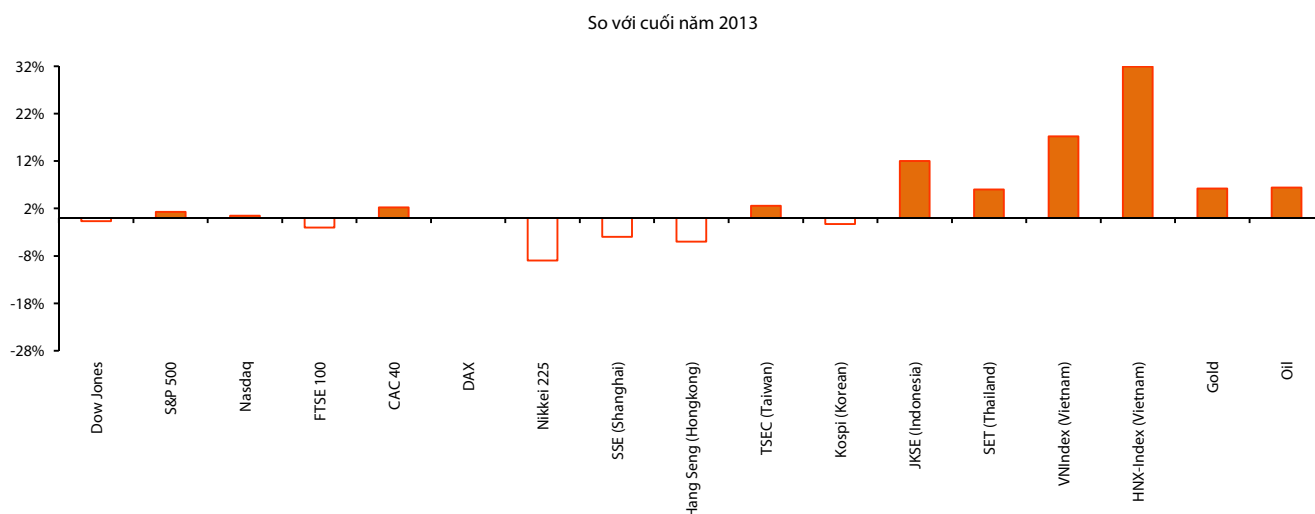
Nguồn: Tradingeconomics



THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THẾ GIỚI

Trong quý 1, thị trường chứng khoán Việt Nam là một trong những thị trường tăng trưởng mạnh nhất thế giới, và khu vực Đông Nam Á là một trong những khu vực tăng trưởng nóng nhất khi thị trường Thái Lan và Indonexia cũng tăng mạnh lần lượt là 6% và 12%. Trong khi thị trường Mỹ có xu hướng chứng lại thì Châu Âu vẫn duy trì tốc độ tăng thấp. Nổi bật là khu vực Đông Á lại có sự giảm sút khi các chỉ số chính của khu vực này đều giảm điểm như Hang Seng (-5%), Shanghai (-4%) và Nikkei 225 (-9%). Giá vàng và giá dầu cùng trong xu hướng tăng do những bất ổn chính trị trong suốt thời gian qua giữa Nga và phương Tây khi hai mặt hàng nhạy cảm này tăng khá đều nhau lần lượt là 6,2% và 6,4%.

Hình 6: Diễn biến của chỉ số trên TTCK thế giới trong tháng 03/2014



Nguồn: MarketWatch, RONGVIET Securities tổng hợp

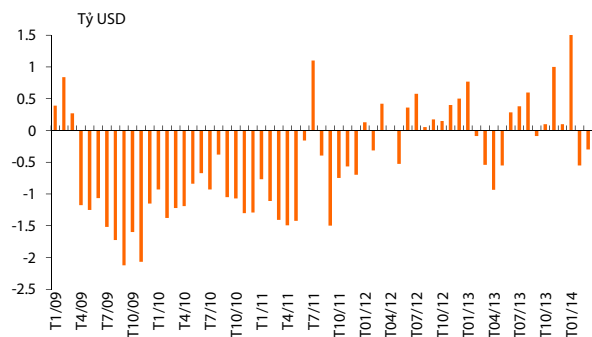


KINH TẾ VIỆT NAM:**GDP Q1 cải thiện, mừng mà vẫn lo.**

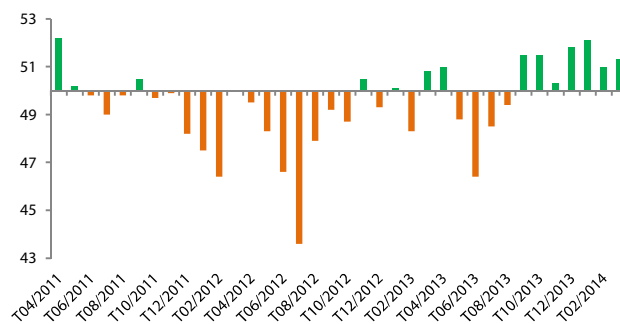
GDP của quý 1 đạt 4,96% cao hơn cùng kỳ 2 năm trước. Trong đó, khu vực dịch vụ tiếp tục đóng vai trò tiên phong trong việc thúc đẩy GDP khi có sự tăng trưởng tốt nhất 5,95% và đóng góp đến 56% GDP quý 1. Nổi bật là ngành tài chính, phân phối và dịch vụ lưu trú - ăn uống khi lần lượt tăng trưởng 5,91%, 5,61 và 7,58%. Một trong những nguyên nhân giúp GDP duy trì đà tăng ổn định như vậy phải nhắc đến sự cải thiện của cán cân ngoại thương khi chúng ta xuất siêu được hơn 1 tỷ USD trong quý 1, tăng gấp đôi so với cùng kỳ năm ngoái. Trong đó, những mặt hàng tiêu dùng và nông sản (điều, tiêu, cà phê...) vốn là thế mạnh của Việt Nam đóng vai trò chủ đạo khi các thị trường nhập khẩu lớn đang có dấu hiệu hồi phục. Những thị trường nhập khẩu hàng tiêu dùng lớn nhất của Việt Nam trong quý 1 bên cạnh việc Trung Quốc nổi lên là nhà nhập khẩu nông sản lớn với tốc độ tăng nhập khẩu mạnh nhất so với cùng kỳ năm ngoái là 30,2%. Có thể thấy Việt Nam đang tận dụng tốt những cơ hội từ sự phục hồi chung của nền kinh tế thế giới.

Sản xuất phục hồi nhưng cầu vẫn còn yếu. Tuy nhiên, theo báo cáo của HSBC, trong khi số đơn đặt hàng xuất khẩu đang tăng lên nhưng giá đầu ra lại theo chiều ngược lại do giá nguyên liệu đầu vào giảm và sức ép cạnh tranh ngày càng lớn. Đây cũng là một điều có thể hiểu được khi nền kinh tế thế giới vẫn đang trong giai đoạn phục hồi, nhu cầu có xu hướng cải thiện nhưng tình trạng thất lưng buộc bụng vẫn diễn ra ở nhiều nơi. Hơn nữa từ đầu năm đến nay, số lượng doanh nghiệp ra và vào thị trường đều tăng mạnh so với cùng kỳ năm trước, cho thấy quá trình thanh lọc của thị trường đang rất lớn, đặc biệt là tại các thành phố lớn và các trung tâm công nghiệp như TP. Hồ Chí Minh và Bình Dương. Điều này dẫn đến một vấn đề nổi cộm khác của chúng ta hiện nay là cầu yếu. Sự bất cân xứng giữa sản xuất và tiêu dùng là điểm nhấn của bức tranh kinh tế Việt Nam hiện nay. Trong khi sản xuất có nhiều chuyển biến rõ rệt, chỉ số PMI đạt mức tích cực tháng thứ bảy liên tiếp và chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) tăng mạnh (+16,9%) trong tháng 3 sau hai tháng đầu năm ở mức âm thì CPI tháng 3 đã giảm 0,44% kéo CPI cả quý 1 chỉ tăng 0,8% so với cuối năm 2013 và chỉ số tiêu thụ công nghiệp 2 tháng đầu năm vẫn ở mức âm. Đầu ra nội địa không mấy khả quan như thị trường quốc tế thể hiện qua chỉ số tồn kho công nghiệp vẫn cao còn doanh thu bán lẻ và dịch vụ tiếp tục duy trì ở mức thấp, chỉ đạt 5,1% nếu loại bỏ yếu tố giá. Tâm lý tiêu dùng dè dặt hiện bắt nguồn từ hệ lụy của cuộc suy thoái kinh tế từ những năm trước, tăng trưởng thấp cộng lạm phát cao khiến lượng tích lũy trong dân giảm sút chưa kể "cục máu đông" nợ xấu khiến luồng vốn bị ứ đọng trong suốt thời gian qua cũng phần nào làm suy yếu tổng cầu.



Hình 7: Cán cân thương mại

Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

Hình 8: Chỉ số PMI tiếp tục duy trì ở mức tích cực

Nguồn: HSBC

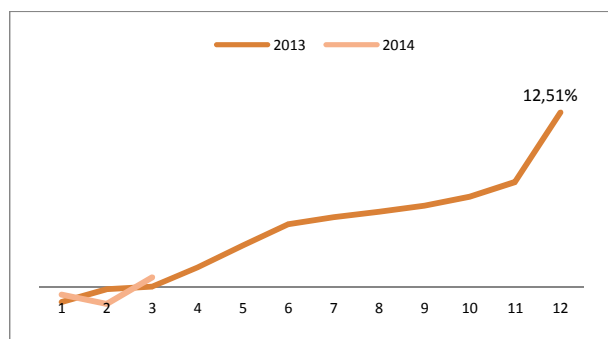
Tăng trưởng tín dụng khởi đầu chậm chạp. Mặc dù tuân theo quy luật của những năm gần đây là tăng trưởng tín dụng đầu năm luôn ở mức thấp, thậm chí là âm nhưng với tình hình thanh khoản dồi dào, tổng cầu yếu hiện nay vấn đề không chỉ dừng lại ở tính vụ mùa mà còn nhiều nguyên nhân khác. Các doanh nghiệp vừa và nhỏ đang khát vốn thì lại chưa đáp ứng điều kiện cho vay khắt khe hơn hiện nay do các ngân hàng vẫn đang trong quá trình làm sạch nợ xấu nên chưa muốn phát sinh thêm những khoản nợ dưới chuẩn. Các doanh nghiệp lớn mà đại diện là khối doanh nghiệp nhà nước vốn hoạt động kém hiệu quả trong thời gian và đang phải chuẩn bị cho quá trình tái cấu trúc sâu rộng. Trong khi số lượng doanh nghiệp tốt, đảm bảo chất lượng tín dụng không nhiều và khả năng hấp thụ cũng hạn chế. Do đó, trái phiếu trở thành cứu cánh cho đầu ra của dòng tiền trong thời gian qua khi có hơn 237 nghìn tỷ đồng đổ vào thị trường trái phiếu, tăng 474% so với cùng kỳ năm ngoái và khiến lãi suất trái phiếu giảm 1,5 - 1,6%. Động thái trên của các ngân hàng đã đẩy một phần áp lực giải ngân sang Chính phủ khiến lượng vốn dư từ phát hành trái phiếu Chính phủ đang ở mức cao khoảng 63 nghìn tỷ đồng. Và việc giảm lãi suất trong tháng 3 vừa qua gần như là điều đã được dự báo trước, nhằm nới lỏng van tín dụng cho thị trường và đã có những tín hiệu khá tích cực khi tăng trưởng tín dụng trong những ngày cuối cùng của quý đã kéo tăng trưởng tín dụng của cả quý từ mức âm lên mức dương khiêm tốn (0,01%). Tuy nhiên, những biện pháp trên phần chỉ mang tính chất tình thế và về lâu dài, giải bài toán về cầu vẫn là giải pháp căn cơ đảm bảo cho cỗ máy kinh tế vận hành trơn tru.

Vốn đầu tư chưa được như kỳ vọng nhưng vẫn tốt

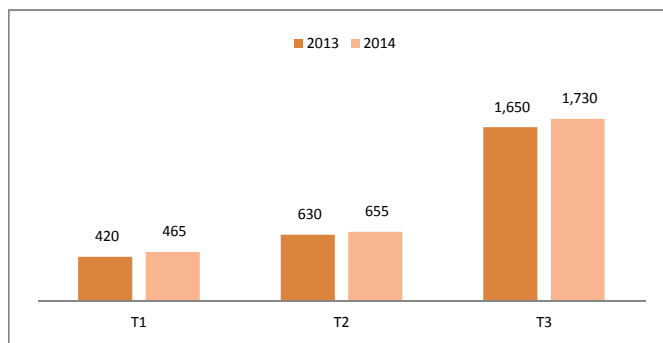
Tăng trưởng vốn đầu tư quý I đạt 3,8%, thấp hơn so với cùng kỳ năm ngoái và chỉ đạt 28,4% GDP. Trong khi tốc độ tăng vốn đầu tư khu vực Nhà nước hầu như không thay đổi đáng kể thì tốc độ tăng trưởng vốn đầu tư của khu vực tư nhân và FDI đều thấp hơn cùng kỳ. Tuy nhiên, việc thay đổi này một phần là do sự gia tăng đột biến của các dự án lớn cùng kỳ năm ngoái, do đó sự sụt giảm trên chưa thực sự là tiêu cực trong bối cảnh kinh tế



nước ta hiện nay. Về con số tuyệt đối, các luồng vốn trên đều có mức tăng cao hơn so với cùng kỳ, nổi bật là khu vực tư nhân với tốc độ tăng cao nhất đạt 6,9%. Hơn nữa trong quý 1, cả nước đã có thêm hơn 6000 doanh nghiệp đi vào hoạt động và 0,6 triệu người trong độ tuổi lao động có việc làm. Đặc biệt, giải ngân ODA quý 1 tăng 5% so với cùng kỳ năm ngoái, tuy nhiên hiệu quả sử dụng vốn ODA thường kém hiệu quả hơn nguồn vốn FDI. Bên cạnh đó, lượng giải ngân FDI cũng đã tăng đều trong 3 tháng đầu năm, kéo tổng lượng vốn giải ngân FDI trong quý 1 tăng 5,6% so với cùng kỳ cho thấy kinh tế Việt Nam vẫn là điểm đến hấp dẫn của các nhà đầu tư nước ngoài trong năm nay.

Hình 9: Tăng trưởng tín dụng

Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

Hình 10: Giải ngân vốn FDI (tỷ USD)

Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

Thị trường tiền tệ:

Tỷ giá ổn định, trăm sự nhờ vĩ mô

Nhìn chung, tỷ giá vẫn được NHNN giữ ổn định trong suốt từ cuối năm ngoái đến nay. Về mặt chủ quan, đây vốn là chính sách điều hành tỷ giá của NHNN trong những năm qua. Việc ổn định tỷ giá sẽ hỗ trợ tốt cho hoạt động xuất nhập khẩu cũng như thu hút vốn đầu tư nước ngoài cho nền kinh tế. Bên cạnh đó, về mặt khách quan có thể thấy thặng dư cán cân thương mại tạo nguồn cung ngoại tệ dồi dào cho nền kinh tế, làm giảm bớt áp lực tăng tỷ giá. Hơn nữa, cầu yếu giúp NHNN gia tăng tích trữ ngoại hối nhưng vẫn đảm bảo lạm phát ở mức thấp. Trong quý 1, NHNN đã mua vào 7,7 tỷ USD nhưng CPI chỉ tăng 0,8%. Với tình hình khó khăn về đầu ra cả về tín dụng và hàng hoá như hiện nay cộng với sự cải thiện của hoạt động xuất khẩu, chúng tôi nhận thấy tỷ giá nhiều khả năng sẽ còn tiếp tục ổn định đến quý 3.

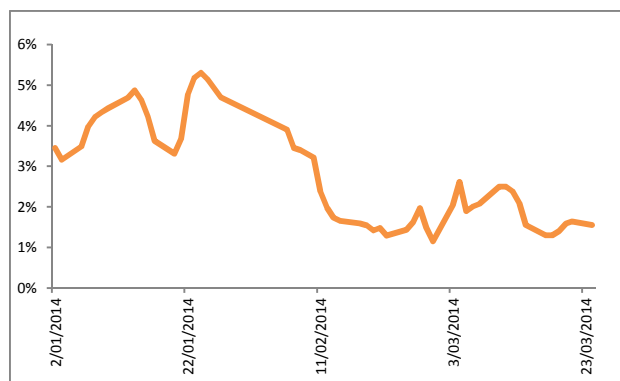
Vàng nguội lạnh

Dù giá vàng thế giới trong quý 1 đã tăng 4,3%, đỉnh điểm lên đến 12% và giảm mạnh trong nửa tháng cuối quý, nhưng suốt quý 1 vừa qua NHNN vẫn không có phiên đấu thầu vàng nào. Nguyên nhân là do nhu cầu của người dân đối với vàng không còn lớn như trước đây, một phần là do các ngân hàng thương mại đã tắt toán trạng thái vàng trong



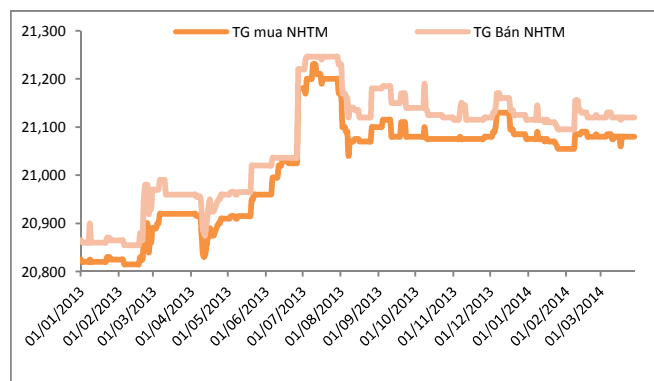
năm ngoái, do đó thị trường có thể tự điều chỉnh mà không cần sự can thiệp của NHNN. Hơn nữa, chính sách hạn chế giao dịch vàng, chống vàng hoá cùng với sự nổi lên của thị trường chứng khoán và sự ảm đạm của thị trường bất động sản trong năm nay khiến thị trường vàng trở nên kém hấp dẫn hơn và các phiên đấu giá vàng không còn thực sự cần thiết như trước đây. Với triển vọng của thị trường chứng khoán cũng như chu kỳ mới của thị trường bất động sản dần hé lộ, chúng tôi cho rằng sự gia tăng nhu cầu tích trữ vàng sẽ khó xảy ra và những phiên đấu giá vàng sẽ còn tiếp tục vắng bóng trong thời gian tới.

Hình 11: Lãi suất liên ngân hàng giảm mạnh



Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

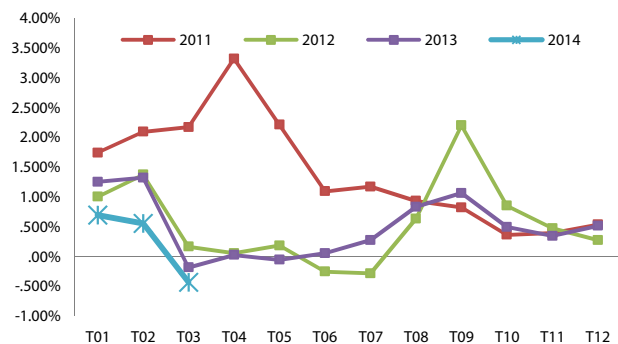
Hình 12: Tỷ giá ổn định



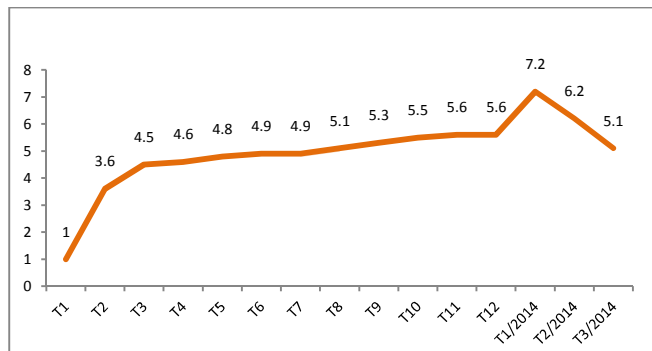
Nguồn: SBV, RONGVIET SECURITIES database

Khó khăn về đầu ra của tín dụng cộng với thanh khoản thị trường tăng cao, giảm lãi suất gần như là xu hướng tất yếu. Tuy nhiên, do lãi suất vừa được giảm trong tháng 3, chúng tôi dự báo thị trường sẽ khó có thêm một đợt giảm lãi suất nữa trong quý 2. Đặc biệt là nếu tăng trưởng tín dụng có sự cải thiện rất tích cực sau khi giảm lãi suất. Với việc ban hành Thông tư 09 sửa đổi, bổ sung cho Thông tư 02 đã giúp các ngân hàng giảm áp lực xử lý nợ xấu, an tâm hơn trong hoạt động kinh doanh. Tuy nhiên, tính chất của tình hình nợ xấu của Việt Nam vẫn không thay đổi và sẽ khó khăn hơn trong việc kiểm soát và xử lý sau này. Với động thái trên của NHNN, có thấy được phần nào áp lực nợ xấu thực tế hiện nay vẫn còn rất lớn và sự nhượng bộ của NHNN thể hiện đánh đổi giữa sự tăng trưởng và an toàn hệ thống trong tương lai gần.



Hình 13: CPI (yoy) qua các năm

Nguồn: SBV, RONGVIET SECURITIES database

Hình 14: Doanh thu hàng hóa bán lẻ & dịch vụ

Nguồn: SJC

Tăng trưởng tín dụng có đột phá trong quý 2?

Theo chu kỳ của tăng trưởng GDP của các quý trong vài năm gần đây, quý 2 thường có mức tăng trưởng cao hơn quý 1. Theo đó, hoạt động xuất nhập khẩu cũng nhộn nhịp hơn, vốn đầu tư trong và ngoài nước cũng tăng đáng kể trong quý 2. Cùng với tình hình và xu hướng tăng trưởng cải thiện như hiện nay, chúng tôi kỳ vọng vào một kịch bản tăng trưởng khả quan hơn trong quý này. Đặc biệt, sau phiên họp thường kỳ của Chính phủ vào sáng ngày 1 tháng 4, Chính phủ đã phát đi thông điệp rất rõ ràng về việc khắc phục những khúc mắc hiện tại của nền kinh tế nhằm thúc đẩy tăng trưởng nhưng vẫn đảm bảo an sinh xã hội với trọng tâm là khắc phục vấn đề cầu yếu. Biện pháp được hướng đến là đẩy mạnh chính sách tiền tệ trong thời gian tới mà trung tâm sẽ là các ngân hàng thương mại và đi đầu là NHNN trong việc thúc đẩy tăng trưởng tín dụng. Thủ tướng cũng đã có chỉ đạo rất rõ những định hướng như tăng tổng cầu đầu tư, thúc đẩy giải ngân đầu tư công, vốn đối ứng, công tác giải phóng mặt bằng nhưng gắn liền với chất lượng tín dụng, giải quyết nợ xấu. Với những chỉ đạo trên có thể thấy các chính sách điều hành vĩ mô đang bám rất sát với thực tiễn nền kinh tế, nhưng tính khả thi và hiệu quả vẫn phải phụ thuộc nhiều vào các biến động của thị trường. Trong đó, sự gắn kết giữa doanh nghiệp và ngân hàng sẽ đóng vai trò quyết định trong việc giải ngân đúng hướng, đủ lượng và đảm bảo an toàn vốn.

Động thái gần đây của các ngân hàng thương mại mà theo chúng tôi là rất tích cực và sáng tạo là những gói tín dụng siêu lớn với sự gắn kết chặt chẽ giữa các doanh nghiệp và ngân hàng, đơn cử là gói 50 nghìn tỷ dành cho thị trường bất động sản và xây dựng do Ngân hàng Xây dựng và Tập đoàn Thiên Thanh khởi xướng. Dù khả năng hiện thực hoá các gói tín dụng trên còn trong vòng nghi ngờ thì nó cũng đã phát đi một thông điệp rất rõ ràng. Đó là các ngân hàng không còn thụ động như trước đây mà sẵn sàng tìm tòi, tiếp



cận doanh nghiệp để có những giải pháp gắn liền với thực tế. Với hướng tiếp cận này, ngân hàng có thể đẩy mạnh đầu ra tín dụng thông qua những kế hoạch kinh doanh rõ ràng, hạn chế được rủi ro do nắm bắt được cung cách hoạt động cũng như lưu chuyển dòng tiền trong chuỗi sản xuất. Tuy nhiên, theo chúng tôi những giải pháp trên có thể gọi là hay nhưng chưa đủ, vì như đã nói đến ở trên, cầu yếu đang là nút thắt của nền kinh tế. Việc đẩy mạnh tín dụng vào chuỗi sản xuất sẽ thúc đẩy phần nào cầu từ khu vực sản xuất cũng như hoạt động kinh doanh nhưng nếu chưa giải được bài toán về tổng cầu thì dòng vốn vẫn sẽ có nguy cơ ứ đọng lại sau này khi mà áp lực về tồn kho ngày càng lớn và nguy cơ nợ xấu sẽ lại tăng cao. Giải pháp chúng tôi hướng đến là mở rộng phạm vi các gói tín dụng đến toàn bộ chuỗi cung ứng, tức là từ nhà cung cấp đến tay người tiêu dùng chứ không đơn thuần dừng lại ở chuỗi sản xuất như hiện nay. Đây sẽ là một giải pháp đồng bộ và đòi hỏi một lượng thời gian nhất định để thị trường hấp thụ vốn. Do đó, nếu sắp tới các ngân hàng cố gắng bơm một lượng vốn lớn vào thị trường trong thời gian ngắn thì tính hiệu quả sẽ không cao và thậm chí là phản tác dụng.

Về phía chính phủ, như đã đề cập ở trên, Chính phủ cũng đang đứng trước áp lực về giải ngân sau khi các ngân hàng thương mại tìm đến trái phiếu Chính phủ như cứu cánh. Do đó, vấn đề hiện nay của Chính phủ cũng tương tự như ngân hàng, đó là vừa đảm bảo đầu ra của dòng tiền cả về lượng và chất. Và việc thúc đẩy tái cấu trúc doanh nghiệp nhà nước, cải thiện cơ chế thu chi ngân sách và đầu tư công vẫn mang tính căn cơ, đảm bảo cho nền kinh tế phát triển ổn định về lâu dài. Vì dù sao thì khu vực kinh tế nhà nước và đầu tư công vẫn đang là một khu vực hấp thụ vốn lớn của nền kinh tế và nếu có thể nâng cao tính hiệu quả trong việc sử dụng vốn của khu vực này thì việc hoàn thành mục tiêu tăng trưởng tín dụng sẽ không quá khó khăn và tổng cầu cũng sẽ sớm được cải thiện phần nào. Cũng theo chỉ đạo của Thủ tướng, lạm phát sẽ được kiểm soát theo hướng ở mức 6% hoặc thấp hơn. Với tốc độ tăng lạm phát hiện tại chúng tôi cho rằng đây là một mục tiêu khả thi, nhưng nó sẽ đi ngược lại các mục tiêu tăng trưởng kinh tế. Do đó, tính khả thi của mục tiêu này sẽ phụ thuộc rất lớn vào sự hiệu quả và cách triển khai của các biện pháp kích cầu trong thời gian tới. Cuối cùng để cỗ máy kinh tế có thể vận hành trơn tru thì không chỉ cần sự nỗ lực của riêng ngân hàng hay các doanh nghiệp mà đòi hỏi tất cả các thành phần kinh tế cùng phối hợp nhịp nhàng từ trên xuống dưới.

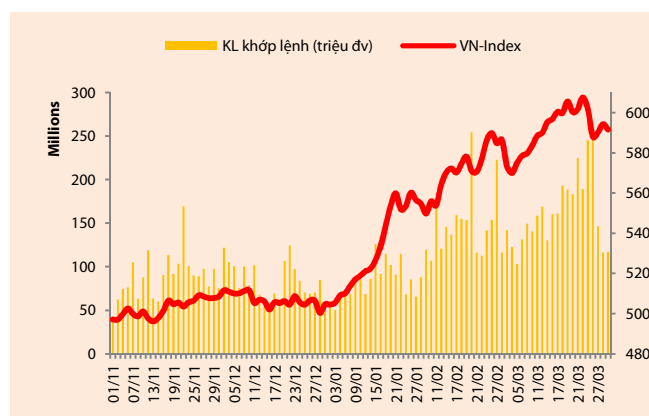


Diễn biến thị trường chứng khoán tháng 03/2014

Tháng 03, thị trường tiếp tục tăng điểm và bút phá để vượt qua mốc 600 điểm, nhưng những phiên giảm điểm cuối tháng đã khiến cho sự tăng trưởng của các chỉ số thu hẹp lại, cụ thể VNIndex và HNIIndex lần lượt tăng 0,87% và 7,65%, thanh khoản tiếp tục cải thiện so với tháng tăng mạnh trước đó, khối lượng khớp lệnh bình quân đạt hơn 267 triệu đv/phiên, tăng 15% so với bình quân của tháng 2/2014. Nếu so với thời điểm cuối năm 2013, thị trường đã có sự tăng điểm ngoạn mục khi các chỉ số lần lượt trên sàn HSX và HNX lần lượt tăng 17% và 32% giúp ghi tên Việt Nam trong những nước có thị trường chứng khoán tăng mạnh nhất trên thế giới.

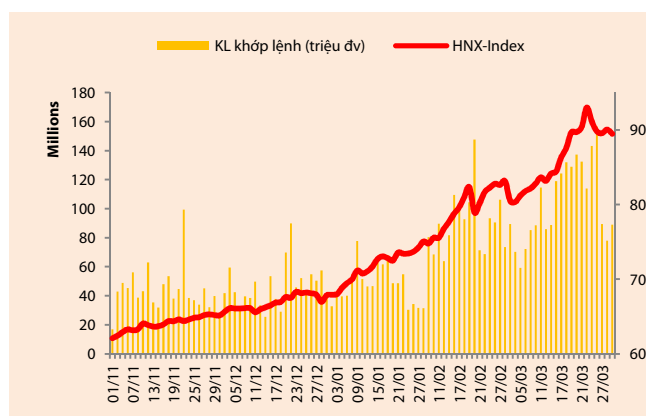
Nhìn chung điều kiện vĩ mô của quý 1 năm nay tiếp tục có nhiều cải thiện, GDP quý đầu năm tăng mạnh nhất so với 3 năm gần đây, đạt 4,96%, lĩnh vực sản xuất đang trong tiến trình hồi phục khi các chỉ số PMI của HSBC hay IIP do Tổng cục Thống kê công bố đều ở mức tích cực, lạm phát 3 tháng đầu năm chỉ mới tăng 0,8% so với cuối năm trước tạo tiền đề cho quyết định giảm lãi suất nhằm thúc đẩy tăng trưởng tín dụng. Điều kiện vĩ mô giúp cho tâm lý NĐT lạc quan và dòng tiền đổ vào thị trường có sự gia tăng mạnh mẽ, tuy nhiên vào thời điểm cuối quý, điều này có dấu hiệu giảm tốc sau thời gian tăng khá mạnh của thị trường.

Hình 15: Biến động của chỉ số VN-Index



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Hình 16: Biến động của chỉ số HN-Index



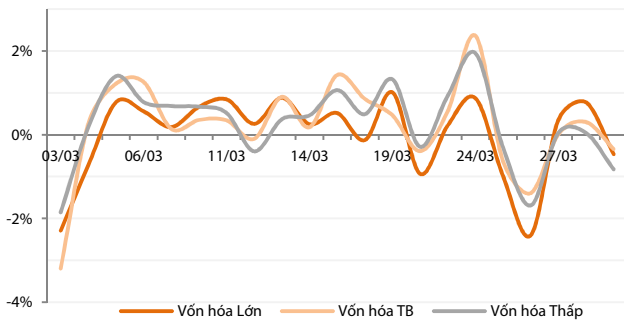
Nguồn: RONGVIET SECURITIES database



Khối ngoại bán ròng trong suốt tháng 3. Thống kê giao dịch trong tháng 3 cho thấy, khối ngoại bán ròng hơn 2.123 tỷ đồng trên cả hai sàn đẩy giá trị mua ròng trong cả quý 1 chỉ còn hơn 800 tỷ đồng. Các mã được mua ròng nhiều nhất trong tháng đa số là các mã bluechips được thêm vào danh mục trong đợt xem xét quý 1 của các quỹ ETF như MSN, PVT, KDC, VNS, CTD và GAS. Ở chiều ngược lại, những mã bị loại ra khỏi danh mục lại bị bán ròng nhiều nhất như HPG, DPR, PVD, DPM, KBC, HAG ... với tổng giá trị bán ròng của 11 mã có mức bán ròng trên 100 tỷ đồng lên đến 1.958 tỷ đồng.

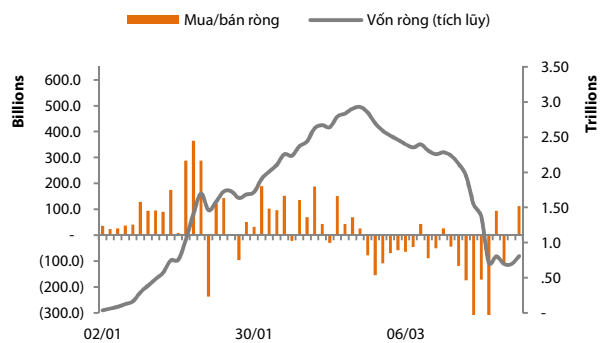
Các chỉ số ngành biến động trái chiều trong tháng qua. Ngành Viễn thông tăng trưởng mạnh nhất khi tăng 12,1%, kế tiếp là hai ngành Xây dựng & Vật liệu xây dựng (+10%) và Dịch vụ Tài chính (+9,3%) trong đó nổi bật là các mã Chứng khoán tăng mạnh. Ở chiều ngược lại, ngành có mức giảm mạnh nhất trong tháng 3 là Hóa chất (-3,8%), các ngành giảm điểm nhẹ khác là Truyền thông, Ngân hàng và Tiện ích công cộng.

Hình 17: Biến động giá của các nhóm cổ phiếu (HSX)



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Hình 18: Diễn biến giao dịch của khối ngoại trên hai sàn



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Triển vọng thị trường chứng khoán tháng 04/2014

Trong quý 1, các chỉ số đã đi lên mạnh mẽ, dòng vốn ngoại tiếp tục gia tăng dù tháng 3 khối này bán ròng với giá trị khá lớn nhưng trong những ngày đầu tháng 4 đã quay trở lại mua ròng, những mã bluechips tiếp tục nhận được sự quan tâm của khối này. Vùng 600 điểm đã trở thành ngưỡng kháng cự và vùng tích lũy của các chỉ số được nâng lên ở mức cao hơn nhờ vậy mặt bằng giá các mã cổ phiếu cũng trở nên kém hấp dẫn hơn so với thời điểm trước.

Sự lạc quan trong tháng 4 phụ thuộc vào kết quả hoạt động kinh doanh quý 1 của các doanh nghiệp sẽ dần được công bố, chúng tôi cho rằng dòng tiền sẽ có sự dịch chuyển mạnh mẽ và sự phân hoá giữa các nhóm cổ phiếu được đẩy lên cao đồng thời chúng tôi



kỳ vọng dòng vốn ngoại sẽ trở lại vị thế tích lũy để chờ đợi những thông tin có lợi từ chính sách.

Quý 2: kinh tế tiếp tục ổn định

Sau quý 1 có mức tăng GDP tốt nhất trong những năm gần đây, kinh tế quý 2 được dự báo sẽ duy trì được mức tăng trưởng ổn định, các chính sách điều hành thị trường tài chính – tiền tệ có định hướng đẩy mạnh bơm dòng vốn vào nền kinh tế nhằm kích thích tăng trưởng. Ngoài những yếu tố chúng tôi đã đề cập trong phần Kinh tế vĩ mô, NĐT nên chú trọng một số vấn đề nổi bật sau:

- (1) Tăng trưởng tín dụng sẽ được đẩy mạnh giúp dòng tiền lưu thông đi vào nền kinh tế tăng lên, và khả năng một phần nguồn vốn này có thể chọn điểm đến là thị trường chứng khoán, tuy vậy điều này sẽ gây áp lực lên lạm phát, tỷ giá cũng như chất lượng tín dụng nếu không được kiểm soát sẽ phát sinh tỷ lệ nợ xấu cao.
- (2) Thị trường bất động sản đang có nhiều dấu hiệu tích cực và đang được quan tâm đặc biệt khi có rất nhiều gói tín dụng hỗ trợ được tung ra với mục đích làm ấm lại thị trường này. Tuy chúng tôi chưa nhận thấy sự phục hồi tích cực của thị trường này trong thời gian ngắn trước mắt nhưng những thông tin mang tính cộng hưởng tích cực có thể giúp nhóm cổ phiếu này khởi sắc hơn nữa.

Từ những phân tích trên, chúng tôi đánh giá triển vọng lạc quan cho thị trường trong suốt quý 2 nhưng giai đoạn tích lũy được cho là cần thiết để các chỉ số có những bước tăng trưởng dài hơi hơn.

Tháng 4: thị trường đi vào vùng tích lũy, cổ phiếu phân hóa theo KQKD

Theo thống kê của các năm trước đây, tháng 4 thường là giai đoạn trầm lắng của thị trường chứng khoán và đặc biệt là năm nay với giai đoạn tăng mạnh kéo dài từ cuối năm ngoái cho đến quý 1/2014 thì khả năng điều này sẽ tiếp tục lặp lại, rủi ro giảm điểm là hoàn toàn có thể.

Bắt đầu từ cuối tháng 4, KQKD của các doanh nghiệp niêm yết sẽ dần được hé lộ và với mức tăng trưởng kinh tế đáng kể của quý 1/2014 thì chúng tôi kỳ vọng sẽ có nhiều doanh nghiệp có kết quả hoạt động tích cực và đích đến của dòng tiền sẽ là những cổ phiếu có triển vọng hoạt động tốt. Trong Báo cáo về Tình hình kinh tế vĩ mô và TTCK năm 2014, chúng tôi đã đề cập một số ngành Tích cực với hàm ý những ngành này dự kiến sẽ có sự tăng trưởng trong năm nay dựa trên sự phục hồi của thị trường xuất khẩu hoặc thu hút được dòng vốn đầu tư, cụ thể là các nhóm ngành Dầu khí, Dệt may, Tiện ích công cộng, Vật liệu xây dựng, Cảng biển, Y tế, Thực phẩm – đồ uống và Phần mềm.

Dòng tiền – xoay vòng nhóm cổ phiếu



Diễn biến trong những tháng vừa qua cho thấy dòng tiền đang rất tích cực bởi không chỉ là sự tăng thêm về số lượng mà còn là cách lưu thông từ nhóm cổ phiếu này sang nhóm cổ phiếu khác mà không rời bỏ thị trường, tạo ra một sóng tăng dài hơi cho thị trường kéo dài suốt 4 tháng gần đây. Tuy nhiên trong những phiên đầu tháng 4, tình hình thanh khoản sụt giảm, đặc biệt là trong những phiên tăng điểm dòng tiền không sẵn sàng giải ngân, điều này có thể cho thấy một bộ phận NĐT vẫn đang đứng ngoài quan sát. Trong tháng 4, khi mùa Đại hội cổ đông gần kề thì việc các doanh nghiệp trả cổ tức sẽ khiến cho tài khoản của NĐT được lấp đầy thêm bởi nguồn tiền cổ tức và chúng tôi kỳ vọng dòng tiền này cũng sẽ quay trở lại để tái đầu tư đồng thời một phần nguồn vốn từ việc tăng trưởng tín dụng cũng có thể chảy vào chứng khoán giúp cho thị trường không điều chỉnh quá sâu.

Dòng vốn của NĐT nước ngoài – ẩn số của tháng 4

Sau một tháng bán ròng khá bất ngờ bởi trong những năm gần đây, khoảng thời gian đầu năm các quỹ ETF thường được rót vốn mạnh và xu hướng giải ngân vào các thị trường mới nổi và cận biên diễn ra, thế nhưng tháng 3 năm nay thị trường chứng khoán Việt Nam đã bị rút ròng lượng vốn khá lớn. Dự thảo nới room – động lực chính giúp dòng vốn này gia tăng trong thời gian tới một lần nữa cần phải có thêm thời gian để hoàn thiện và xây dựng phương án khả thi vì vậy trong tháng 4, động thái của khối ngoại đang là một ẩn số khó đoán biết. Tuy nhiên vào những ngày đầu tháng 4, xu hướng bán ròng đã chấm dứt và chúng tôi kỳ vọng khối ngoại sẽ sớm trở lại tích lũy những mã cổ phiếu tốt bởi nền kinh tế Việt Nam vẫn còn nhiều điểm sáng níu giữ dòng tiền này.



Chiến lược đầu tư tháng 04/2014

Trên cơ sở nhận định về các yếu tố hỗ trợ cũng như bất lợi có khả năng xảy ra đối với thị trường, chúng tôi cho rằng xu hướng tích lũy cổ phiếu sẽ diễn ra trong tháng 4/2014 trong vùng điểm (575-610) điểm đối với VNIndex và (83-90) điểm đối với HNIIndex. NĐT cần theo dõi tiến trình công bố kết quả kinh doanh quý 1 và mùa Đại hội đồng cổ đông để nắm bắt thông tin nhằm lựa chọn cho mình các cổ phiếu có triển vọng lạc quan đối với kế hoạch kinh doanh hoặc có mức trả cổ tức, chia thưởng hấp dẫn. *Tỷ lệ Cổ phiếu: Tiền mặt thích hợp đối với các nhà đầu tư ngắn và trung hạn là 40 : 60.*

Quý nhà đầu tư có thể tham khảo các cổ phiếu được chúng tôi đánh giá có triển vọng đầu tư tốt trong Danh sách cổ phiếu quan tâm ở phần cuối của Báo cáo chiến lược tháng 4/2014.

Rủi ro

Kịch bản thị trường đã được chúng tôi cân nhắc khá kĩ dựa trên những yếu tố hiện có. Tuy nhiên, một sự biến động bất ngờ trong nền kinh tế hoặc thị trường có thể gây sai lệch những kỳ vọng. Yếu tố bất ngờ chúng tôi muốn đề cập ở đây tâm lý của NĐT trong nước và khối ngoại bi quan hơn về tiến trình hoàn thành dự thảo nới room và thanh khoản không cải thiện sẽ khiến cho VNIndex lùi xa hơn ngưỡng 575 điểm mà chúng tôi đặt ra.



PHỤ LỤC**Bảng : Cổ phiếu được mua – bán ròng mạnh trong tháng 03/2014**

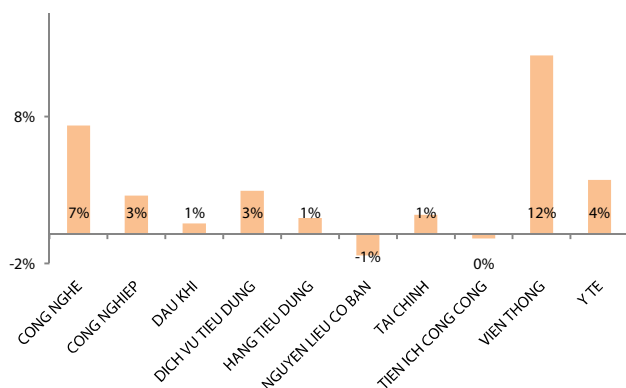
	Mã	Mua ròng (1.000 đồng)	% Thay đổi (so với đầu năm)	% Thay đổi (so với đầu tháng 3)
1	MSN	209.621.065	17,6%	-4,9%
2	PVT	190.607.096	35,9%	10,4%
3	KDC	144.024.365	25,5%	12,3%
4	VNS	96.173.045	0%	5,3%
5	CTD	70.148.825	-24,7%	0%
6	GAS	55.632.405	25,5%	0,6%
7	HSB	52.778.700	30,7%	-4,4%
8	DXG	42.107.782	30,4%	0,6%
9	NLG	25.180.194	21,5%	6,6%
10	BCI	22.092.514	33,8%	6,2%
11	STB	(112.682.397)	15,7%	-6,6%
12	OGC	(141.120.565)	21,3%	1,5%
13	ITA	(144.193.331)	53%	21,7%
14	BVH	(144.838.548)	19,3%	-3,8%
15	HAG	(172.477.946)	37%	3,3%
16	KBC	(187.589.124)	32,6%	0,8%
17	DPM	(192.743.091)	3,8%	-4,6%
18	PVD	(245.874.420)	36%	1,8%
19	DPR	(249.476.149)	-6,2%	-9,6%
20	HPG	(261.045.402)	29%	9,5%

Nguồn: RongViet Securities



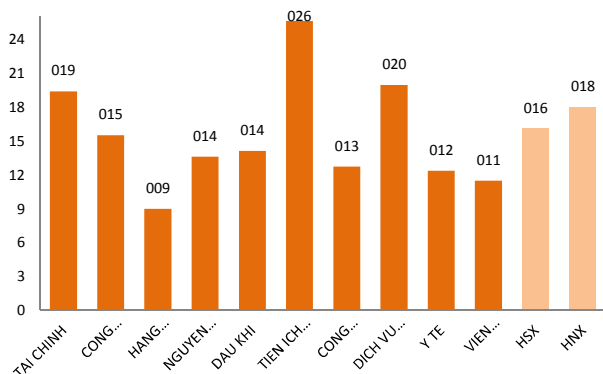
Chỉ số các nhóm ngành

Hình 19: Biến động cổ phiếu các nhóm ngành (cấp 1)



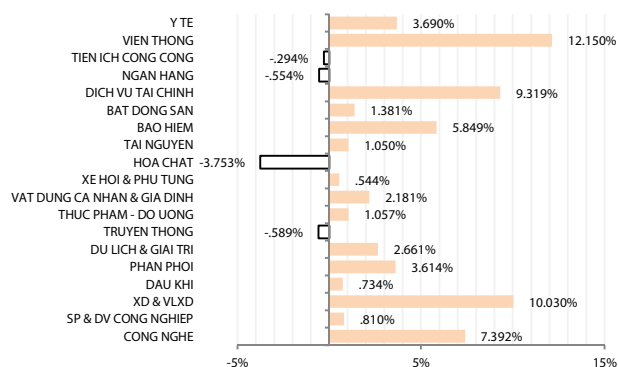
Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Hình 21: So sánh chỉ số P/E ngành



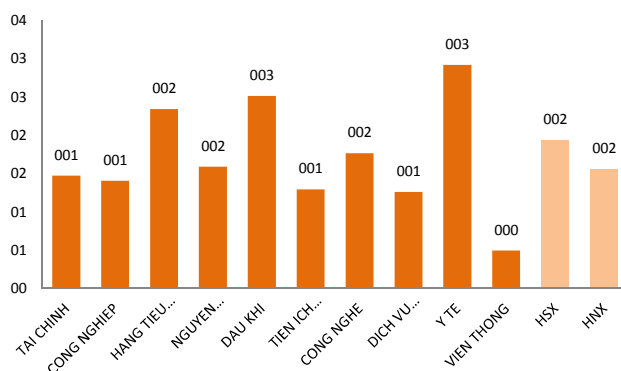
Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Hình 20: Biến động cổ phiếu các nhóm ngành (cấp 2)



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Hình 22: 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	Mã CP	Nhận định chính	Dự báo năm 2014		Forward P/E (*)	P/B (**)	Định giá (VND/cp)	Khuyến nghị/Đánh giá
			DT (tỷ đồng)	LNST (tỷ đồng)				
1	TDH	- Hoạt động kinh doanh của TDH đã ổn định trở lại, bên cạnh phát triển BĐS, Công ty còn mở rộng kinh doanh xuất nhập khẩu nông sản. Chiến lược này có thể không mang lại lợi nhuận lớn cho TDH, nhưng sẽ giúp doanh nghiệp đảm bảo dòng tiền và củng cố hoạt động khi thị trường BĐS chưa thực sự khởi sắc; - Phần lớn quỹ đất hiện tại của TDH là đất sạch, tập trung ở vùng ven trung tâm TP.HCM và thuộc các dự án đất nền, nhà chung cư phân khúc thu nhập trung bình. Đây là những dự án phù hợp với khẩu vị thị trường trong giai đoạn bắt đầu hồi phục. - Giá trị sổ sách hiện cao gấp hai lần thị giá.	745,6*	67,1*	37,6	1,1	N/A	Ổ ĐỊNH - Trung hạn
2	PET	- Dư tiền mặt cao và chính sách cổ tức ổn định, với mức chi trả thấp nhất là 16%/mệnh giá. - Phân phối sản phẩm của Samsung chưa mang lại hiệu quả như mong đợi. Kỳ vọng PET có thể đàm phán lại về chính sách chi hoa hồng với Samsung để cải thiện biên lợi nhuận.	9.500*	180*	8,2	1,2	23.000	KHÔNG KHẢ QUAN - Trung hạn
3	FPT	- Triển vọng tăng trưởng doanh thu còn lớn nhờ mở rộng mảng bán lẻ sản phẩm CNTT và FPT Telecom tham gia lĩnh vực truyền hình trả tiền. - Thị phần và doanh thu của mảng gia công phần mềm liên tục tăng trưởng tốt tại thị trường Nhật và Mỹ. - P/E thấp so với nhiều cổ phiếu bluechips đầu ngành khác và khả năng tăng tỷ lệ sở hữu NĐT nước ngoài làm tăng tính hấp dẫn cho cổ phiếu FPT trong năm 2014.	31.892*	2.004	9,9	2,7	N/A	TÍCH LŨY - Dài hạn



4	PPC	- PPC có hoạt động kinh doanh ổn định với 2 dây chuyền gồm 6 tổ máy dự kiến hết khấu hao vào giữa năm 2016. Nhằm giải quyết bài toán tăng trưởng, thay vì đầu tư thêm nhà máy mới, PPC đã tăng tỷ lệ sở hữu tại Nhà máy Nhiệt điện Hải Phòng trong năm 2013 và có mong muốn tiếp tục nâng tỷ lệ sở hữu lên cao hơn. Nhiệt điện Hải Phòng dự kiến sẽ đóng góp tốt vào khoản lợi nhuận công ty liên kết của PPC kể từ 2015 (sau khi đã phân bổ hết toàn bộ chi phí chênh lệch tỷ giá trong giai đoạn xây dựng cơ bản). - Trong ngắn hạn, với khoản vay ngoại tệ là 26,92 tỷ JPY (@ 31/12/2013), biến động tỷ giá JPY/VND vẫn đang là yếu tố khiến kết quả kinh doanh của PPC không ổn định.	6.390,6	611,8	9,8	1,4	25.200	TÍCH LŨY – Dài hạn
5	DIG	DIG đang có kế hoạch phát hành trái phiếu thường với giá trị khoảng 1.000 tỷ đồng nhằm tài trợ cho các dự án đầu tư năm 2014. Nếu việc phát hành thành công, các dự án được triển khai đúng kế hoạch sẽ là cú hích lớn về lợi nhuận trong dài hạn của DIG	950*	76	34	1,1	20.400	TÍCH LŨY – Dài hạn
6	REE	- Các mảng kinh doanh cốt lõi về cơ điện lạnh công trình (M&E) và Reetech, cho thuê văn phòng có thể tăng trưởng nhẹ cùng với sự hồi phục của thị trường bất động sản. - Mảng đầu tư tài chính (trong đó 22,37% sở hữu PPC) tiếp tục khả quan nhưng khó có thể đạt mức lợi nhuận của năm 2013 khi khoản lãi từ chênh lệch tỷ giá của PPC khó lặp lại. - Kỳ vọng lợi nhuận tích cực từ các công ty liên kết trong ngành điện trong bối cảnh sắp thực hiện thị trường phát điện cạnh tranh. - Việc đầu tư sang lĩnh vực xử lý và cung cấp nước có nhiều tiềm năng và sẽ được đẩy mạnh trong năm 2014.	2.654*	892*	9,3*	1,6	32.000	TRUNG LẬP - Trung hạn
7	CII	- Đẩy mạnh tái cấu trúc theo 4 trụ cột kinh doanh chính: cầu đường, cấp nước, hạ tầng, dịch vụ hạ tầng và bất động sản. - Hoạt động thu phí cầu đường có thể tăng trưởng khá trong khi danh mục dự án hạ tầng hiện tại có thể duy trì doanh thu và lợi nhuận ổn định. - Một số dự án hạ tầng và bất động sản có giá trị lớn và khoản đầu tư vào các nhà máy nước kỳ vọng sẽ tạo ra sự đột phá về KQKD trong các năm tới. - Kế hoạch phát hành 1.200 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi và hợp tác với Vietinbank giúp đảm bảo nguồn tài chính cho hoạt động đầu tư.	768*	234*	15,6*	1,8	N/A	ỔN ĐỊNH – Trung hạn



8	GMD	- Kỳ vọng tăng trưởng khá ở các mảng kinh doanh chính nhờ hoạt động xuất nhập khẩu hồi phục. Cảng Nam Hải Đình Vũ công suất 500.000 TEUs/năm, hứa hẹn sẽ có đóng góp đáng kể từ năm 2014. - Các mảng kinh doanh mới nhiều tiềm năng (Logistics 3PL, vận tải hàng không và vận tải dự án) sẽ đóng góp đáng kể hơn và doanh thu và lợi nhuận. - Việc thanh lý danh mục đầu tư tài chính và khoản thu từ việc chuyển nhượng cao ốc Gemadept Tower chưa hạch toán trong 2013 có thể tạo ra đột biến về lợi nhuận. - Dự án trồng cao su, bất động sản và xây dựng các cảng mới có tiềm năng trong dài hạn.	2.601	729	5,3	0,9	N/A	ỔN ĐỊNH - Trung hạn
9	NTP	- Nhà máy mới ở Nghệ An đi dự kiến đóng góp ~10.000 tấn sản phẩm và 497 tỷ đồng doanh thu trong 2014 - Việc chuyển sản lượng sang nhà máy mới có thể giúp tiết kiệm chi phí thuế TNDN, góp phần gia tăng lợi nhuận. - Ngoài cổ tức bằng tiền 15% còn lại của năm 2013, có khả năng NTP sẽ trả thêm cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 30% - Chi phí bán hàng dự kiến không tăng cao như các năm trước nhưng giá nguyên liệu đầu vào có thể tăng trở lại - Việc di dời mở rộng nhà máy chính ở Hải Phòng có thể giúp gia tăng năng lực sản xuất trong dài hạn.	2.667	337	9,3	2,6	83.500	TÍCH LŨY - Trung hạn
10	BMP	- Sản lượng dự kiến tăng trưởng tích cực nhờ sức mua bán lẻ hồi phục và Công ty tích cực theo đuổi các dự án hạ tầng. - Khả năng tăng trưởng trước mắt bị hạn chế bởi công suất nhà máy hiện tại và khó khăn trong việc mở rộng thị trường. - BMP có thể sẽ không phải nộp phạt do áp dụng sai ưu đãi thuế TNDN nhưng khó được hoàn lại khoản thuế đã bị truy thu. - Nhà máy thứ 4 ở Long An sẽ được đầu tư từng phần một cách thận trọng tùy nhu cầu của thị trường.	2.244	393	9,5	2,5	87.700	TRUNG LẬP - Trung hạn
11	TCM	- Rủi ro giá nguyên liệu đã được kiểm soát giá nhờ giá bông giảm và tỷ lệ mua bông giao ngay/kỳ hạn được điều chỉnh từ 30/70 lên 80/20; - KQKD 2014 dự báo khả quan nhờ xuất khẩu hồi phục và xu hướng dịch chuyển đơn hàng đón đầu TPP. - Cổ đông lớn E-Land tiếp tục hỗ trợ tích cực về các đơn hàng tài chính, quản lý và công nghệ - Dây chuyền sản xuất khép kín dự kiến đem lại thuế suất ưu đãi và số lượng đơn hàng lớn khi hiệp định TPP được ký kết. - TCM đang đầu tư thêm các dây chuyền may, dệt, nhuộm tại Vĩnh Long và dự kiến tăng công suất may khoảng 25% từ quý IV/2014	2.895	171	8,1	1,9	33.100	TÍCH LŨY - Trung hạn



12	HPG	- Lợi nhuận năm 2014 có khả năng tăng trưởng tốt với kỳ vọng khu liên hợp 2 hoạt động hiệu quả. - Dự án Mandarin Garden sẽ được hạch toán toàn bộ trong năm nay. - Việc tiêu thụ phôi và thép của HPG trong các tháng đầu năm vẫn khá khả quan.	23.000*	2.2008	10,9*	2,5	N/A	KHẢ QUAN- Trung hạn
13	PGS	- Kế hoạch kinh doanh được đưa ra thận trọng do khả năng tăng trưởng sản lượng tiêu thụ CNG gặp khó khăn bởi nhiên liệu thay thế biomass - Công ty bị mất khách hàng lớn trong Q1, tuy nhiên, công ty cũng ký thêm hợp đồng với khách hàng mới, nên sản lượng dự kiến giảm khoảng hơn 10% - Công ty đang trình PVGas xin giãn tiến độ tăng giá khí đầu vào và chúng tôi đánh giá cơ hội được chấp thuận >50%.	7.264	172	8,0	1,5	40.000	TRUNG LẬP-Trung hạn
14	PVS	- Công ty vừa đưa thêm vào hoạt động một tàu FSO mới hoạt động trong Q1, đây là mảng kinh doanh có biên lợi nhuận rất tốt. Bên cạnh đó, các dịch vụ tàu kỹ thuật cũng sẽ hưởng lợi khi hoạt động thăm dò, khai thác dầu khí được đẩy mạnh trong năm nay. - Mảng xây lắp dầu khí tương tự sẽ có cơ hội tăng doanh thu tích cực. - PVS có khả năng sẽ được hoàn nhập phần lỗ từ dự án Ethanol từ năm trước.	27.800*	1.050*	12,9*	1,6	N/A	KHẢ QUAN – Trung hạn
15	DRC	- Hoạt động kinh doanh ổn định, khả năng tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận tốt. - Giá cao su tiếp tục diễn biến theo xu hướng thuận lợi cho doanh nghiệp. - Dự án Radial là động lực tăng trưởng trong trung và dài hạn của DRC. Lớp Radial thương hiệu DRC đã được cấp giấy chứng nhận DOT (Mỹ) và E-Mark (EU) đủ điều kiện xuất khẩu vào hai thị trường này. Khả năng tiêu thụ nhìn chung khả quan.	3.558	262,5	8,2	1,2	N/A	ỔN ĐỊNH- Trung hạn



16	TLG	- Tiềm năng mở rộng ngành hàng bên cạnh mặt hàng chủ lực là bút viết của TLG còn rất lớn khi hiện nay TLG hiện chỉ mới cung cấp vài trăm trong số 3000 mặt hàng văn phòng phẩm. - Hoạt động kinh doanh ổn định, doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng tốt, chỉ số tài chính hấp dẫn.	1.643	136	7,2`	1,27	N/A	ỔN ĐỊNH - Trung hạn
17	PAC	- Vượt qua được giai đoạn khó khăn, đang có những tín hiệu tích cực trong kinh doanh, chi phí được kiểm soát tốt. - Hệ thống bán hàng mở rộng với gần 90 nhà phân phối, đảm bảo cho việc cung ứng sản phẩm. - Lợi nhuận 2014 có thể chịu ảnh hưởng từ tiền truy thu thuế đất khoảng 11 tỷ. Ngoài ra, doanh thu Q1 ước khoảng 390-395 tỷ đồng. - Cổ tức dự kiến trong năm 2014 khoảng 15%.	1.950*	90*	6,9	1,03	N/A	ỔN ĐỊNH - Trung hạn
18	KDC	- Ngành hàng bánh kẹo vẫn giữ được đà tăng trưởng tốt, chiến lược tái cơ cấu danh mục sản phẩm phát huy hiệu quả giúp KDC mở rộng biên lợi nhuận gộp. - Có nhiều cơ hội tăng trưởng cao nhờ định hướng mở rộng ngành hàng sang thực phẩm như mỳ gói, dầu ăn, hạt nêm... - Dự án Lavenue Crown có khả năng mang lại lợi nhuận đột biến cho KDC khi thị trường bất động sản phục hồi.	5.823	557	18,5	2,02	N/A	ỔN ĐỊNH - Trung hạn
19	CSM	- Năm 2013, KQKD tăng trưởng ấn tượng nhờ giá cao su và chi phí lãi vay giảm. Doanh thu và LNST lần lượt đạt 3.134 và 360 tỷ đồng. - Kết quả kinh doanh Q1/2014 khả quan do giá cao su tiếp tục giảm. Q1/2014 doanh thu khoảng 680-700 tỷ đồng, LNNTT khoảng 95 tỷ đồng. - Dự án Radial dự kiến đi vào hoạt động từ Q2/2014 và đóng góp khoảng 385 tỷ đồng doanh thu. - Việc thoái vốn tại 9 Nguyễn Khoái dự kiến mang lại 70-80 tỷ đồng LNNTT năm nay.	3.598	303,5	9,7	2,11	46.700	TRUNG LẬP - Trung hạn



20	GDT	• Khả năng tăng trưởng tiêu thụ nội địa tốt với lợi thế khác biệt khi tập trung vào thị trường ngách là đồ dùng nhà bếp và đồ chơi trẻ em. • Thuận lợi giá gỗ nguyên liệu giảm dự báo tiếp tục là yếu tố hỗ trợ trong năm nay. • Có khả năng tạo lợi nhuận đột biến nếu chuyển nhượng thành công khu đất Mỹ Phước 2. • Cổ tức tiền mặt đều đặn khoảng 20%/năm, tương ứng với mức lãi cổ tức khoảng 8%.	249	44	6,0	1,36	N/A	TÍCH CỰC- Trung hạn
21	PXS	• Năm 2013, PXS không đạt kế hoạch nhưng đã hoàn tất nhiều việc quan trọng gồm tái cấu trúc nguồn vốn, tìm được đối tác chiến lược. • Nhiều dự án EPCC đã được ký kết, đảm bảo doanh thu cả năm 2014 tăng khoảng 64,3% so với năm trước. • Việc tái cấu trúc vốn bắt đầu thể hiện hiệu quả ngay trong Q1. Doanh thu Q1 ước khoảng 311 tỷ đồng, LNST khoảng 33 tỷ đồng.	1.658	145	7,9	1,66	27.300	TÍCH LŨY- TRUNG HẠN

(*) Kế hoạch năm 2014 của doanh nghiệp

(**) Giá trị sổ sách tại ngày 31/12/2013



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.



Chi nhánh Hà Nội

Số 2C Thái Phiên – Quận Hai Bà Trưng – 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

CTCP CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT

Tầng 1-2-3-4, Tòa nhà Viet Dragon,

141 Nguyễn Du - Quận 1 – TP.HCM

Tel: (84 8) 6299 2006

Fax: (84 8) 6291 7986

Email: info@vdsc.com.vn

Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin - TP.Nha Trang

Tel: (84 58) 382 0006

Fax: (84 58) 382 0008