

Ngày 06 tháng 03 năm 2013



CTCP Chứng khoán

**Rồng Việt – Rong Viet
Securities**

Lầu 1 – 2 – 3 – 4

Toà nhà Viet Dragon

141 Nguyễn Du, Quận 1

TP.Hồ Chí Minh, Việt Nam

Tel: (84 8) 6299 2006

Fax: (84 8) 6291 7986

www.vdsc.com.vn

info@vdsc.com.vn

Phòng Phân tích & Tư vấn đầu tư

Báo cáo chuyên đề nghiên cứu

phanhich@vdsc.com.vn

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

03/2013

KINH TẾ THẾ GIỚI

- ✓ Mỹ - tăng trưởng kinh tế hồi phục nhẹ song rủi ro của nền kinh tế đến từ ngân sách và trần nợ công vẫn chưa được giải tỏa;
- ✓ Eurozone – triển vọng kinh tế 2013 chưa bớt u ám;
- ✓ Trung Quốc - hoạt động sản xuất duy trì ổn định trong khi chính phủ tăng cường siết chặt thị trường bất động sản;
- ✓ Nhật Bản – nổi lỏng tiền tệ mạnh mẽ trong khi nền kinh tế vẫn đang trong vũng lầy suy thoái;
- ✓ Trong hai tháng đầu năm 2013, việc các tài sản rủi ro thu hút nguồn vốn đầu tư đã giúp cho các chỉ số chứng khoán trên thế giới tăng mạnh. Tuy nhiên, đà tăng có dấu hiệu chững lại trong tháng 2 bởi tác động đến từ một số thông tin vĩ mô bất lợi như chương trình cắt giảm chi tiêu tự động ở Mỹ, cuộc bầu cử ở Italia, đặc biệt thị trường chứng khoán Trung Quốc đã mất điểm khá mạnh do chính sách siết chặt thị trường bất động sản của chính phủ.

KINH TẾ VIỆT NAM

- ✓ Hạ trần lãi suất huy động không phải là ưu tiên hiện tại;
- ✓ Việc NHNN gánh nhiều mục tiêu cùng một lúc khiến cho quá trình tái cơ cấu nền kinh tế diễn ra chậm chạp;
- ✓ Khả năng sẽ phá giá đồng nội tệ từ 3-4% trong năm 2013.

TRIỂN VỌNG TTCK VÀ ĐỀ XUẤT CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THÁNG 03/2013

- ✓ Không có nhiều thông tin được kỳ vọng sẽ hỗ trợ thị trường trong tháng cuối cùng của quý I/2013. Trong khi rủi ro ngắn hạn đối với thị trường chứng khoán đang tăng cao và triển vọng kinh tế vĩ mô không thực sự khả quan, biến động gần đây trên thị trường vàng và ngoại tệ có thể sẽ là lực hấp dẫn mới, chia sẻ dòng tiền đầu tư với kênh chứng khoán. Bên cạnh đó, thay cho xu hướng tích cực mua vào trước đây, NĐT nước ngoài bắt đầu hạn chế giải ngân và đang có xu hướng chốt lời danh mục, ảnh hưởng đến biến động giá của nhóm bluechips và gián tiếp tác động tiêu cực lên điểm số thị trường.
- ✓ Yếu tố duy nhất được chúng tôi kỳ vọng sẽ cải thiện tình trạng tiêu cực hiện tại là Đề án thành lập VAMC sẽ được trình lên Bộ Chính trị trong tháng 3/2013. Khi đó sẽ có thêm thông tin rõ ràng hơn liên quan việc xử lý nợ xấu cũng như giải cứu thị trường Bất động sản và gián tiếp tạo thêm kỳ vọng mới cho TTCK.
- ✓ Từ những lý do này, kịch bản được chúng tôi xây dựng cho chiến lược đầu tư tháng Ba là VNIndex biến động trong vùng (440 – 480) điểm. Với kịch bản này, chúng tôi khuyến nghị NĐT đang có danh mục cổ phiếu cao cần cân nhắc bán ra khi VNIndex tiến về vùng 480 điểm. Tuy vậy, NĐT đang nắm giữ tiền mặt cần kiên nhẫn đứng ngoài, hạn chế tham gia bắt đáy. Việc giải ngân chỉ nên được thực hiện khi có thêm tín hiệu vĩ mô hỗ trợ thị trường.

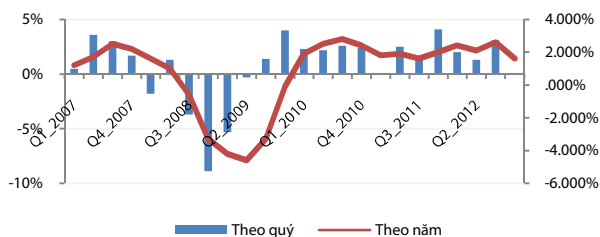
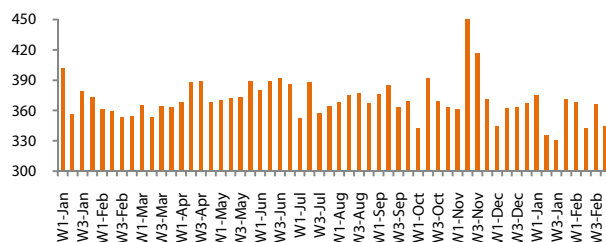
Quý nhà đầu tư có thể tham khảo các cổ phiếu được chúng tôi đánh giá có triển vọng đầu tư tốt trong báo cáo cổ phiếu triển vọng vừa được RongvietSecurities cập nhật và phát hành vào ngày 02/10/2012.

KINH TẾ THẾ GIỚI

Mỹ - tăng trưởng kinh tế hồi phục nhẹ song rủi ro của nền kinh tế đến từ ngân sách và trần nợ công vẫn chưa được giải tỏa.

Tăng trưởng kinh tế hồi phục nhẹ. Theo số liệu của Bộ Lao động Mỹ, tăng trưởng kinh tế Mỹ trong năm 2012 đạt 2,2% mặc dù kinh tế quý IV chỉ tăng trưởng nhẹ 0,1%. So với mức tăng 1,8% của cả năm 2011, kinh tế Mỹ đã cho thấy dấu hiệu hồi phục đặc biệt là ở khu vực chi tiêu dùng, trong quý IV/2012, chi tiêu dùng tăng 2,1%, theo đánh giá của các chuyên gia dữ liệu này cho thấy nội lực kinh tế Mỹ còn khá lớn trong bối cảnh chương trình cắt giảm chi tiêu tự động sắp sửa có hiệu lực. Bên cạnh đó, lĩnh vực việc làm tiếp tục cải thiện với lượng đơn thất nghiệp bình quân theo tuần trong tháng 2/2013 đã giảm xuống còn 355.000 đơn, số người nhận bảo hiểm thất nghiệp còn 2,07 triệu người, đây cũng là mức thấp nhất kể từ tháng 06/2008.

Rủi ro của nền kinh tế đến từ ngân sách và trần nợ công chưa được giải tỏa. Trong khi nền kinh tế vẫn chưa phục hồi toàn vẹn thì cuộc khủng hoảng liên quan đến vấn đề tài khóa vẫn “đeo bám” giới chức Mỹ. Ngày 02/03, tổng thống Mỹ Barack Obama đã phải ký lệnh cắt giảm chi tiêu 85 tỉ USD trong chương trình cắt giảm tự động bởi Quốc hội và Nhà Trắng không đạt được thỏa thuận về những chương trình thay thế để giảm thiểu thâm hụt ngân sách. Chương trình này nếu được thực thi sẽ khiến cho thị trường lao động mất khoảng 750.000 việc làm, đồng thời khiến cho tăng trưởng GDP của Mỹ giảm ít nhất 0,5% trong năm 2013. Hiện tại Cục dự trữ liên bang Mỹ (Fed) vẫn đang tiếp tục mua vào 85 tỷ USD trái phiếu/tháng cho đến khi triển vọng thị trường lao động cải thiện đáng kể.

Mỹ: Tăng trưởng GDP giai đoạn 2007-2012**Số đơn xin trợ cấp thất nghiệp lần đầu**

Nguồn: RONGVIET Securities tổng hợp

Eurozone – triển vọng kinh tế 2013 chưa bớt u ám.

Triển vọng kinh tế khu vực năm 2013 – chưa bớt u ám. Báo cáo mới đây của Ủy ban kinh tế Châu Âu chỉ ra kinh tế khu vực đồng euro sẽ không tăng trưởng trong năm 2013, thậm chí sẽ tiếp tục suy giảm. Năm 2012, GDP của khu vực này đã giảm 0,6% và được dự báo sẽ giảm khoảng 0,3% trong năm nay. Việc NHTW Châu Âu (ECB) tiếp tục kêu gọi các nước trong khu vực giữ nguyên chính sách “thắt lưng buộc bụng” bất chấp sự cản trở của chính sách này đối với tăng trưởng kinh tế đang vẽ nên một tương lai bất bấp bênh đối với khu vực EU. Giới chuyên gia đánh giá khu vực Châu Âu đang phải trải qua khó khăn của quá trình cân bằng kinh tế vĩ mô đòi hỏi cần thời gian lâu dài để hoàn tất.

Lãi suất vay vốn thị trường trái phiếu tăng trở lại do bất ổn chính trị. 10 chính phủ tại 6 quốc gia đã sụp đổ kể từ khi cuộc khủng hoảng nợ xảy ra ở khu vực EU, những bất ổn gần đây nhất liên quan đến cuộc bầu cử ở Italia và chính trường Tây Ban Nha, hai nền kinh tế lớn

của EU đang ngập trong khủng hoảng nợ công. Lãi suất trái phiếu Italia kỳ hạn 10 năm đã tăng trở lại lên sát ngưỡng 5%/năm sau khi đã giảm về sát 4%/năm vào đầu năm, trong khi lãi suất trái phiếu Tây Ban Nha dao động quanh vùng 5,1-5,4%/năm trong hai tháng đầu năm 2013.

Trung Quốc - hoạt động sản xuất duy trì ổn định trong khi chính phủ tăng cường siết chặt thị trường bất động sản.

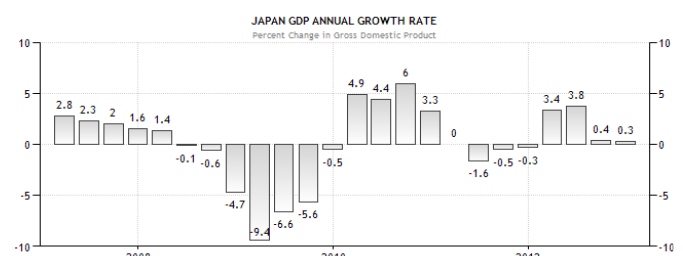
Tăng trưởng phục hồi quý cuối năm 2012, hoạt động sản xuất đầu năm duy trì ổn định. Sau 7 quý tăng trưởng chậm liên tiếp thì kinh tế Trung Quốc đã có dấu hiệu khởi sắc hơn trong quý IV/2012, tăng trưởng GDP phục hồi lên mức 7,9% song GDP cả năm 2012 chỉ đạt 7,8%, là năm tăng trưởng thấp nhất kể từ năm 1999 đến nay. Theo báo cáo của Cục thống kê Trung Quốc, chỉ số quản lý thu mua (PMI) khu vực sản xuất tháng 2/2013 giảm xuống còn 50,1 điểm từ 50,4 điểm trong tháng trước, thấp nhất kể từ tháng 9/2012. Điểm đáng ghi nhận là số điểm trên 50 cho thấy hoạt động sản xuất vẫn đang mở rộng dù tháng Hai có khoảng thời gian nghỉ Tết Nguyên đán khá dài. Nhiều nhà phân tích dự báo Trung Quốc có thể đạt được mức tăng trưởng trên 8% trong năm 2013.

Chính phủ siết chặt thị trường bất động sản. Giá nhà tại Trung Quốc đã tăng 1% trong tháng 01/2013, đây mức tăng cao nhất kể từ tháng 1-2011. Trong bối cảnh thị trường bất động sản tăng nóng trở lại từ nửa cuối năm 2012, Trung Quốc đang tích cực áp dụng các biện pháp nhằm hạ nhiệt thị trường và hạn chế các hành vi thao túng giá. Theo đó, Chính phủ Trung Quốc đã yêu cầu các chính quyền địa phương tiến hành hạn chế các hoạt động mua bán nhà và nguồn cung nhà tại các thành phố lớn, bên cạnh một số biện pháp hành chính như thử nghiệm thuế bất động sản, tăng thuế giao dịch, phí trước bạ, phụ phí, v.v...

Tăng trưởng GDP của Trung Quốc



Tăng trưởng GDP của Nhật Bản



Nguồn: TradingEconomics

Nhật Bản – nơi lỏng tiền tệ mạnh mẽ trong khi nền kinh tế vẫn đang trong vùng lầy suy thoái.

Chính sách nới lỏng tiền tệ mạnh mẽ sẽ được chính phủ Nhật thực thi trong năm 2013. Ngày 11/01/2013, chính phủ Nhật Bản đã thông qua gói kích thích mới có quy mô 20,2 ngàn tỷ JPY (tương đương 226,5 tỷ USD) nhằm khôi phục đà tăng trưởng của nền kinh tế. Chính phủ Nhật kỳ vọng gói kích thích sẽ thúc đẩy tăng trưởng kinh tế thêm 2% và tạo thêm 600,000 việc làm. Một động thái gần đây cho thấy khả năng chính sách nới lỏng tiền tệ sẽ được thực hiện quyết liệt ở Nhật là việc bổ nhiệm ông Harukiko Kuroda – nguyên Chủ tịch ADB – vào vị trí Thống Đốc NHTW vào ngày 15/03 tới đây. Ông Kuroda là người ủng hộ chính phủ trong việc tăng cường bơm tiền và phá giá đồng nội tệ.

Kinh tế Nhật vẫn đang trong vùng lầy suy thoái. Các dữ liệu kinh tế mới công bố đều cho

thấy nền kinh tế này chưa có chuyển biến đáng kể nào dù chương trình mua tài sản đã liên tục được mở rộng trong năm 2012. Tổng sản phẩm GDP quý IV/2012 giảm 0,1% so với quý trước và giảm 0,4% so với cùng kỳ năm 2011. Trong khi đó, thâm hụt thương mại tăng lên mức kỷ lục trong tháng 01/2013, ước tính khoảng 1.629 tỷ JPY (~17,4 tỷ USD). Nỗ lực gia tăng lạm phát ở Nhật vẫn không có kết quả khi chỉ số giá tiêu dùng tháng 01/2013 giảm 0,2% so với cùng kỳ, là tháng giảm thứ 3 liên tiếp cho thấy mục tiêu lạm phát 2% trong năm 2013 thực sự là một mục tiêu khó khăn đối với NHTW Nhật Bản.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THẾ GIỚI

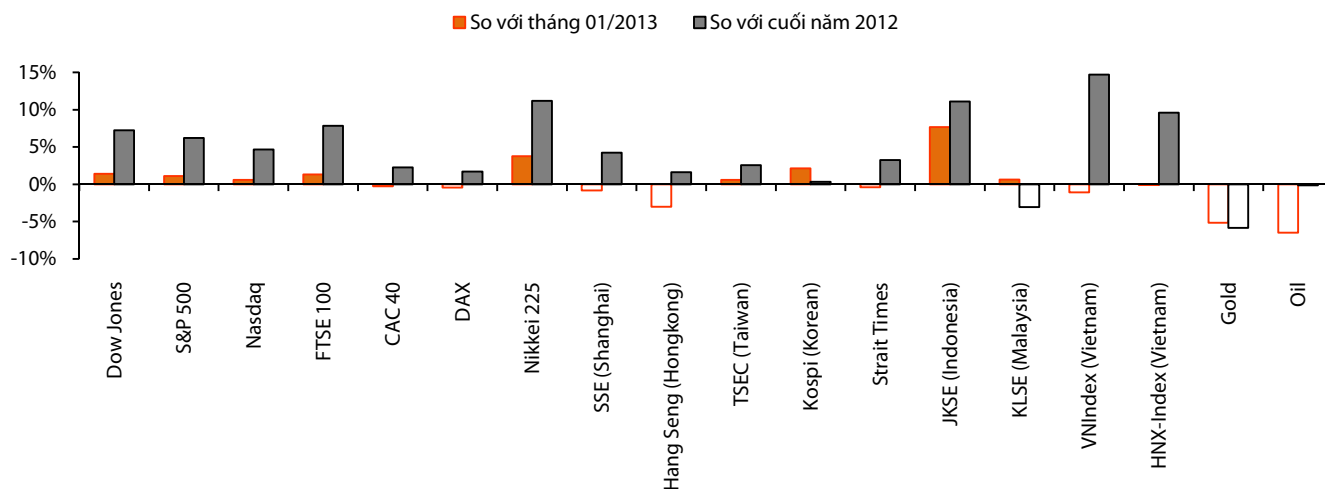
Trong hai tháng đầu năm 2013, việc các tài sản rủi ro thu hút nguồn vốn đầu tư đã giúp cho các chỉ số chứng khoán trên thế giới tăng mạnh. Tuy nhiên, đà tăng có dấu hiệu chững lại trong tháng 2 bởi tác động đến từ một số thông tin vĩ mô bất lợi như chương trình cắt giảm chi tiêu tự động ở Mỹ, cuộc bầu cử ở Italia, đặc biệt thị trường chứng khoán Trung Quốc đã mất điểm khá mạnh do chính sách siết chặt thị trường bất động sản của chính phủ.

Thị trường tăng điểm tốt nhất trong hai tháng đầu năm là TTCK Việt Nam với mức tăng 14,71% của chỉ số VNIndex, tăng điểm kém nhất là chỉ số Kospi của Hàn Quốc với mức tăng 0,35%, duy nhất chỉ số KLSE của Malaysia là giảm điểm với mức giảm là 3,04%.

Dẫn đầu về đà tăng điểm trong tháng 2/2013 là các chỉ số chứng khoán của Indonesia (JKSE, +7,68%), Nhật Bản (Nikkei 225, +3,78%) và Hàn Quốc (Kospi, +2,15%).

Trái với diễn biến trên thị trường chứng khoán, giá dầu và giá vàng giảm khá mạnh, giá dầu rớt 6,74% trong tháng 2/2013 còn 91,68 USD/thùng so với tháng 1, xấp xỉ mức đầu năm, giá vàng mất hơn 5% trong hai tháng, đóng cửa ở mức 1.578,7 USD/oz tại ngày 28/02/2013.

Diễn biến của chỉ số trên TTCK thế giới trong tháng 12/2012



Nguồn: MarketWatch, RONGVIET Securities tổng hợp

KINH TẾ VIỆT NAM

Kinh tế vĩ mô hai tháng đầu năm 2013

	2 tháng đầu năm 2013	2 tháng đầu năm 2012
Sản xuất công nghiệp (%)	6,8	3,9
Chỉ số tiêu thụ ngành công nghiệp chế biến, chế tạo (%)	24,1	-17
Mức hàng hóa bán lẻ và doanh thu dịch vụ tiêu dùng (%)	3,6	4,4
Chỉ số hàng tồn kho (%)	19,9	17,4
Vốn FDI giải ngân (nghìn tỷ đồng)	1.050	1.000
Cán cân thương mại (tỷ USD)	1,67	-0,19
Xuất khẩu (tỷ USD)	18,97	15,33
Nhập khẩu (tỷ USD)	17,30	15,52
Chỉ số giá tiêu dùng (%)	2,59	2,38
Tăng trưởng tín dụng (%)	-0,16	-2,51

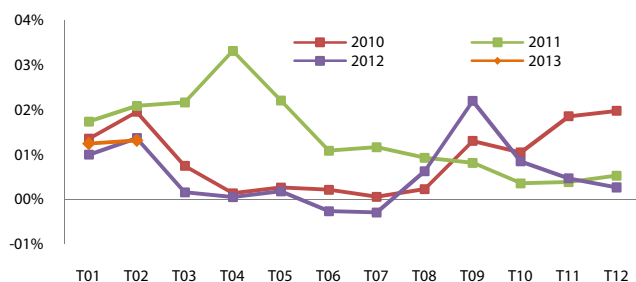
Nguồn: TCTK&SBV

Số liệu kinh tế vĩ mô 2 tháng đầu năm 2013 cho thấy nền kinh tế đã có sự chuyển biến tốt ở lĩnh vực sản xuất công nghiệp song khu vực tiêu dùng vẫn còn yếu ớt, cụ thể:

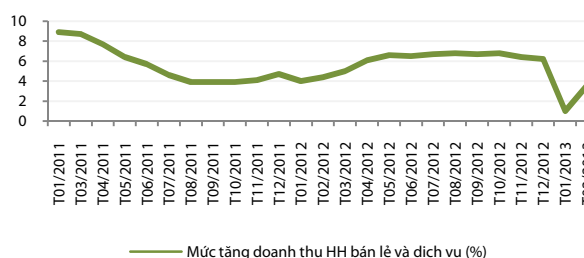
(1) Hai tháng đầu năm 2013, chỉ số sản xuất toàn ngành công nghiệp ước tăng 6,8% so với cùng kỳ năm trước. Đồng thời, chỉ số tiêu thụ ngành công nghiệp chế biến, chế tạo tháng Một năm 2013 tăng 24,1% so với cùng kỳ. Cả hai chỉ báo trên đều là tín hiệu tích cực nếu so với cùng kỳ năm 2012 khi chỉ số sản xuất chỉ tăng 3,9% trong khi chỉ số tiêu thụ của ngành công nghiệp sụt giảm mạnh lên đến 17%.

(2) Ngược lại, tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng nếu loại trừ yếu tố giá trong hai tháng đầu năm 2013 chỉ tăng 3,6% so với cùng kỳ, thấp hơn mức tăng 4,4% của hai tháng đầu năm 2012. Mặc dù đây là khoảng thời gian rơi vào dịp Lễ Tết, tuy nhiên số liệu của TCTK cho thấy tiêu dùng của các khu vực đều đang co lại. Điều này cũng lý giải cho mức tăng của chỉ số giá tiêu dùng của hai tháng đầu năm 2013 chỉ ở mức 2,59%, thấp hơn so với CPI bình quân hai tháng đầu năm của 5 năm trước đó (3,42%). Ngoài ra, lượng hàng tồn kho tính đến thời điểm 01/02/2013 vẫn đứng ở mức cao 19,9%, cao hơn 2,5% so với lượng hàng tồn kho tại thời điểm 01/02/2012.

Diễn biến CPI (MoM) qua các năm



Nhu cầu tiêu dùng vẫn còn yếu ớt



Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

Thị trường tiền tệ

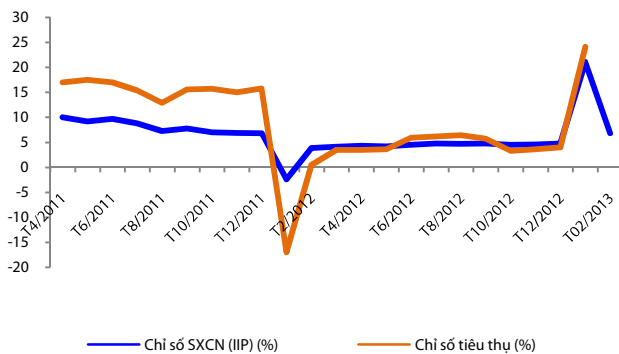
Tỷ lệ trúng thầu trái phiếu duy trì ở mức cao. Từ đầu năm đến nay, Kho bạc Nhà nước đã tổ

chức 4 phiên đấu thầu thành công với tỷ lệ trúng thầu bình quân là 94%, huy động được 7.810 tỷ đồng trái phiếu kỳ hạn 2 năm, 11.950 tỷ đồng trái phiếu kỳ hạn 5 năm, 6.610 tỷ đồng trái phiếu kỳ hạn 10 năm và 888 tỷ đồng kỳ hạn 10 năm. Như vậy, tổng lượng trái phiếu phát hành hai tháng đầu năm 2013 gấp 1,5 lần so với cùng kỳ năm 2012, đạt 27.258 tỷ đồng, cùng với đó, vùng lãi suất huy động đã giảm so với cuối năm ngoái và dao động trong khoảng từ 8,3%-9,3%/năm.

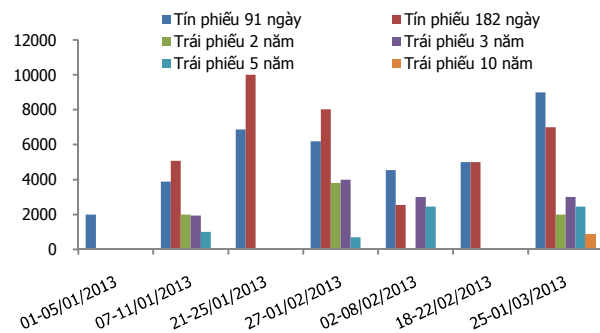
Không chỉ dùng tiền để mua trái phiếu, các ngân hàng tiếp tục đổ tiền vào tín phiếu. Trên thị trường OMO, NHNN tích cực hút ròng thông qua việc phát hành tín phiếu với các kỳ hạn 91 ngày và 182 ngày, tính từ ngày 03/01/2013 đến nay, NHNN đã phát hành tổng cộng 75.132 tỷ đồng tín phiếu với lãi suất 6,25 - 7,19%/năm, đưa lượng tín phiếu chưa đáo hạn tính đến ngày 28/02/2013 lên 108.887 tỷ đồng.

Cả hai dấu hiệu trên cho thấy thanh khoản của hệ thống ngân hàng hiện đang khá dồi dào, trong khi đó, tăng trưởng tín dụng thấp trong hai tháng đầu năm lại đang cho thấy hoạt động tín dụng đầu năm không mấy khả quan. Theo số liệu văn phòng Chính Phủ, tính đến 21/02, tổng phương tiện thanh toán ước tăng 3,31% so với cuối năm 2012, số dư tiền gửi tại các tổ chức tín dụng tăng 1,84% trong khi tín dụng lại tăng trưởng âm 0,16%.

Sản xuất công nghiệp cải thiện nhẹ



Lượng TPCP & tín phiếu phát hành



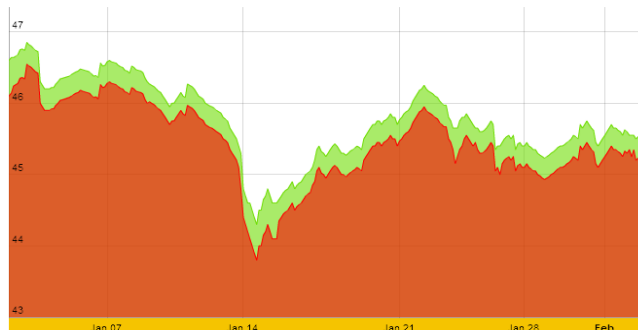
Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

Tỷ giá bất ngờ tăng sau một thời gian dài ổn định. Thị trường ngoại tệ Việt Nam sau kỳ nghỉ Tết Nguyên Đán bắt đầu có dấu hiệu căng thẳng sau khi ổn định trong một thời gian tương đối lâu. So với thời điểm trước Tết, trong khi tỷ giá bình quân liên ngân hàng vẫn được giữ cố định ở mức 20.828 VND/USD thì giá USD trên thị trường tự do bất tăng mạnh lên trên 21.100 đồng (+1%), tỷ giá mua – bán tại các NHTM cũng được điều chỉnh tăng theo và giá bán ra hiện đúng ở mức sát trần cho phép của NHNN (+0,8%). Chúng tôi cho rằng tỷ giá tăng xuất phát từ một số nguyên nhân sau: (1) Kỳ vọng NHNN sẽ phá giá VND và thảo luận chính sách của giới chuyên gia về việc NHNN nên thực hiện phá giá chủ động; (2) Chênh lệch giữa giá vàng trong nước và thế giới bị nới rộng dẫn đến kỳ vọng cầu ngoại tệ sẽ tăng khi các đầu mối buôn lậu thu gom ngoại tệ để nhập lậu vàng; (3) Sức hấp dẫn của việc nắm giữ đồng nội tệ giảm do kỳ vọng lãi suất tiền gửi VND sẽ tiếp tục giảm.

NHNN thiết lập lại trật tự trên thị trường vàng. Trước những động thái can thiệp của NHNN đối với thị trường vàng cùng với sự đi xuống của giá vàng thế giới, giá vàng trong nước từ đầu năm đến nay chủ yếu biến động theo chiều hướng giảm, so với cuối năm 2012, giá vàng đã giảm khoảng 6,43% xuống còn 43,6 triệu đồng/lượng. Khoảng cách chênh lệch

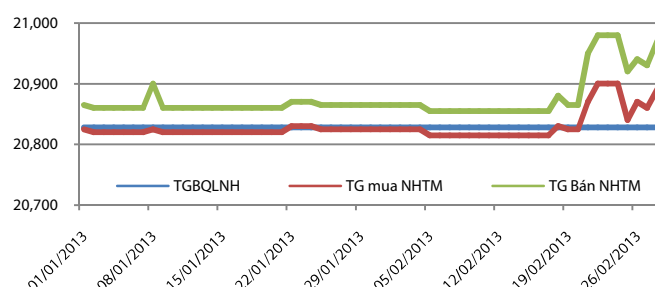
giữa giá vàng trong nước và thế giới cũng thu hẹp đáng kể đặc biệt là sau khi NHNN ký hợp đồng gia công nguyên tắc vàng miếng SJC để chuẩn bị nguồn cung vàng cho thị trường. Hiện tại, mức chênh lệch giữa giá trong nước và thế giới khoảng 3,5 triệu đồng/lượng, đã giảm khoảng 1,9 triệu đồng so với mức chênh kỷ lục được xác lập ngày 21/02/2013.

Diễn biến giá vàng SJC từ đầu năm đến nay



Nguồn: SJC

Biến động của tỷ giá hối đoái

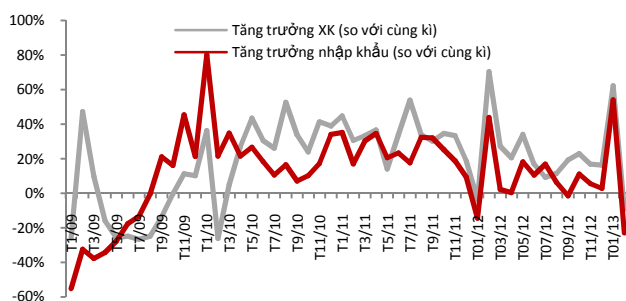


Nguồn: SBV, VIETCOMBANK, RONGVIET SECURITIES database

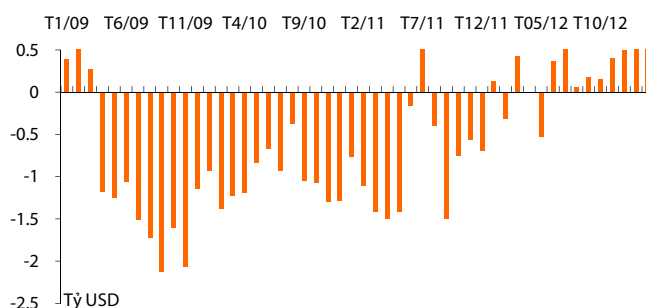
Cán cân thương mại.

Theo tính toán của Tổng cục Thống kê, tổng kim ngạch xuất khẩu hai tháng đầu năm 2013 ước đạt 18,97 tỷ USD, tăng 23,7% so với cùng kỳ, kim ngạch nhập khẩu đạt 17,3 tỷ USD, tăng 11,5% so với cùng kỳ. Tính chung hai tháng đầu năm 2013, Việt Nam tiếp tục đạt được thặng dư thương mại là 1,67 tỷ USD, như vậy, sau một chuỗi thời gian dài trong tình trạng nhập siêu thì cán cân thương mại đang cho thấy sự thay đổi đáng kể khi duy trì được xuất siêu trong 9 tháng liên tiếp từ T06/2012 đến nay với mức thặng dư ngày một gia tăng. Thành tích trên đạt được do lợi thế xuất khẩu duy trì trong khi nhu cầu nhập khẩu vẫn đang trong chiều hướng giảm, đây cũng là nhân tố đóng góp đáng kể vào sự ổn định của tiền đồng đồng thời hỗ trợ cho tăng trưởng kinh tế.

Tăng trưởng XNK so với cùng kỳ



Cán cân thương mại



Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

TRIỂN VỌNG VĨ MÔ

Hạ trần lãi suất huy động không phải là ưu tiên hiện tại. Mặc dù tín dụng hai tháng đầu năm sụt giảm so với cuối năm trước tuy nhiên kịch bản giảm trần lãi suất huy động để kéo giảm lãi suất đầu ra để kích thích tăng trưởng tín dụng sẽ khó lặp lại như năm 2012. Thứ nhất, lãi suất huy động hiện nay là 8%/năm, là mức hợp lý và chấp nhận được của người gửi tiền, nếu tiếp tục điều chỉnh giảm, chênh lệch lãi suất VND và USD thu hẹp có thể dẫn đến việc dịch chuyển dòng vốn qua USD ảnh hưởng đến tỷ giá. Thứ hai, mức

tăng chỉ số giá tiêu dùng hai tháng đầu năm là 2,59% và thấp hơn bình quân những năm trước, tuy nhiên áp lực lên mục tiêu kiểm soát lạm phát vẫn còn hiện diện, đặc biệt là khi so sánh tương quan với mục tiêu lạm phát 6% trong năm 2013 do Chính phủ đề ra.

Liên quan đến vấn đề lạm phát, chúng tôi cho rằng mặc dù chưa đến mức cảnh báo song việc kiểm soát lạm phát rất cần được lưu ý và ưu tiên trong thời gian tới do những nguyên nhân sau: (1) thách thức đến từ việc bình ổn giá xăng dầu. Từ đầu năm đến nay, Bộ Tài chính đã có tổng cộng 4 lần liên tiếp tăng trích quỹ BOG nhằm giữ giá xăng RON A92 ở mức 23.150 đồng/lít, so với giá cơ sở bình quân 30 ngày, mức giá trên đang thấp hơn giá cơ sở 2.319 đồng/lít. Chúng tôi cho rằng việc tăng cường sử dụng Quỹ bình ổn chỉ là biện pháp ngắn hạn để trì hoãn việc tăng giá xăng, khi quỹ BOG đến giới hạn thì việc điều chỉnh tăng giá là tất yếu với mức tăng kỳ vọng khoảng 5%, điều này sẽ khiến cho chỉ số giá tiêu dùng tăng ~0,3-0,5%; (2) độ trễ của chính sách tiền tệ 6 tháng cuối năm 2012 cùng với nguồn cung tiền nhằm mục đích giải cứu thị trường bất động sản và xử lý nợ xấu cũng sẽ tác động đến lạm phát của năm 2013; và (3) lạm phát đến từ biến động tăng giá hàng hóa thế giới do NHTW các nước trên thế giới đang thực thi khá mạnh mẽ chính sách nới lỏng tiền tệ.

Việc NHNN gánh nhiều mục tiêu cùng một lúc khiến cho quá trình tái cơ cấu nền kinh tế diễn ra chậm chạp. Có thể nói hiện tại NHNN đang gánh rất nhiều mục tiêu, nhiệm vụ về chính sách trong năm 2013, gồm có: (1) Triển khai đấu thầu vàng miếng SJC nhằm ổn định thị trường vàng, kéo giá vàng trong nước về sát với giá quốc tế; (2) Xây dựng dự thảo thông tư về việc hỗ trợ nhà ở thu nhập thấp nhằm giải cứu thị trường bất động sản; (3) Giữ ổn định tỷ giá trong biên độ cho phép; (4) Hoàn thiện Đề án xử lý nợ xấu của hệ thống các TCTD và Đề án thành lập Công ty quản lý tài sản Việt Nam; (5) Kiểm soát cung tiền tránh rủi ro lạm phát trong năm 2013. Ngoài mục tiêu số (3) và (5) đòi hỏi thực hiện nhất quán trong xuyên suốt năm 2013 thì những mục tiêu còn lại đều ở trong diện “gấp rút” cần hoàn thành ngay trong quý I/2013. Khi thực thi một nhiệm vụ đòi hỏi phải có đủ nguồn lực như nhân sự, nguồn vốn, thời gian, sự hỗ trợ, v.v... để hoàn thành mục tiêu, tuy nhiên, câu hỏi đặt ra là liệu NHNN có đủ nguồn lực để hoàn thành những mục tiêu cũng như yêu cầu từ phía cơ quan điều hành ở cấp cao hơn, chưa kể đến cần có sự phối hợp của nhiều bên trong tiến trình thực hiện. Điều này lý giải cho sự chậm chạp của tiến trình tái cơ cấu nền kinh tế, sự chờ đợi kéo dài để có một giải pháp rõ ràng nhằm giải quyết nợ xấu, tồn kho bất động sản là những “căn bệnh” đang gây khó khăn cho cả nền kinh tế.

Khả năng sẽ phá giá đồng nội tệ từ 3-4% trong năm 2013. Như chúng tôi đã đề cập ở phần Kinh tế vĩ mô, những nguyên nhân gây ra biến động tỷ giá trong thời gian gần đây chủ yếu liên quan đến kỳ vọng. Trong khi hiện tại vẫn còn những yếu tố hỗ trợ cho việc kiểm soát tỷ giá như: (1) Dự trữ ngoại hối dồi dào giúp NHNN có thể can thiệp thị trường khi có biến động lớn, theo báo cáo của UBGSTCQG, dự trữ ngoại hối của Việt Nam đang vào khoảng 14-16 tuần nhập khẩu (hơn 30 tỷ USD); (2) Xuất siêu giúp cải thiện cán cân tài khoản vãng lai; (3) NHNN kiên định trong việc kiểm soát biên độ biến động của tỷ giá. Tuy nhiên do đồng nội tệ vẫn đang được định giá cao so với USD (khoảng 20% theo tính toán của VDSC) nên chúng tôi kỳ vọng việc phá giá VND vẫn sẽ được tiến hành trong năm 2013 với mức biên độ từ 3%-4% để đảm bảo vị thế của tiền đồng và mức biến động nằm trong định hướng điều hành của NHNN. Thời điểm phá giá sẽ được tiến hành lúc NHNN

giành quyền chủ động và khả năng sẽ rơi vào quý III/2013, do tại thời điểm này, kết quả điều hành kinh tế vĩ mô 2013 cơ bản đã được nhận biết đồng thời chuẩn bị cho sự biến động của thị trường ngoại tệ trong quý cuối năm khi nhu cầu ngoại tệ thường cao để phục vụ nhập khẩu và trả nợ các khoản vay ngoại tệ đáo hạn.

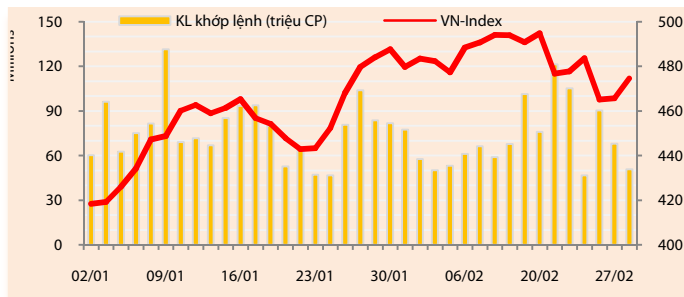
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Thị trường Chứng khoán hai tháng đầu năm 2013 biến động mạnh, mang lại nhiều trạng thái cảm xúc cho NĐT

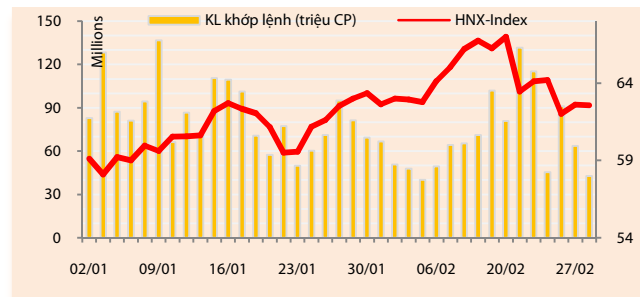
Diễn biến thị trường trong hai tháng đầu năm có thể chia thành hai giai đoạn, trước và sau kỳ nghỉ Tết Nguyên đán. Trước kỳ nghỉ, tâm lý NĐT khá hưng phấn nhờ hàng loạt thông tin công bố liên quan đến giải pháp hỗ trợ nền kinh tế, chủ trương giải cứu thị trường BĐS cũng như đề xuất giải pháp xử lý nợ xấu của cơ quan điều hành. Với sự dẫn dắt của nhóm cổ phiếu bluechips và sự tham gia tích cực của NĐT nước ngoài, điển hình là giao dịch của các quỹ ETFs, chỉ số thị trường tăng mạnh lên mức cao nhất trong vòng một năm. Sau kỳ nghỉ dài, một số tin đồn xuất hiện đã tác động tiêu cực đến thị trường. Trước hết là việc tỷ giá bất ngờ tăng mạnh trong những ngày đầu giao dịch sau kỳ nghỉ, dẫn đến đồn đoán về khả năng NHNN sẽ thực hiện phá giá VND. Bên cạnh đó, ngày 21/02, bất ngờ xuất hiện tin đồn bắt giam một lãnh đạo ngân hàng quốc doanh lớn khiến TTCK lao dốc mạnh. Mặc dù cơ quan chức năng đã nhanh chóng khẳng định các tin đồn là không đúng sự thật, tâm lý bất an vẫn bao trùm thị trường chứng khoán. Thị trường trải qua hai tuần cuối tháng biến động mạnh, trong đó VNIndex trải qua hai phiên lao dốc và để mất gần 37 điểm.

Chốt phiên ngày 28/02, VNIndex tăng 14,7% và HNIIndex tăng 9,6% so với phiên cuối năm 2012, lần lượt lên 474,56 và 62,56 điểm. Tuy vậy, so với phiên ngày 08/02, các chỉ số lần lượt giảm 3,9% (VNIndex) và 5,5% (HNIIndex). Thanh khoản tăng mạnh trong hai tháng đầu năm 2013. Bình quân một phiên, tổng khối lượng khớp lệnh trên hai sàn đạt xấp xỉ 154 triệu cổ phiếu, tương đương hơn 1.626 tỷ đồng, lần lượt tăng 69% về khối lượng và tăng 106,9% về giá trị so với mức bình quân của tháng 12/2012.

Biến động của chỉ số VN-Index



Biến động của chỉ số HN-Index



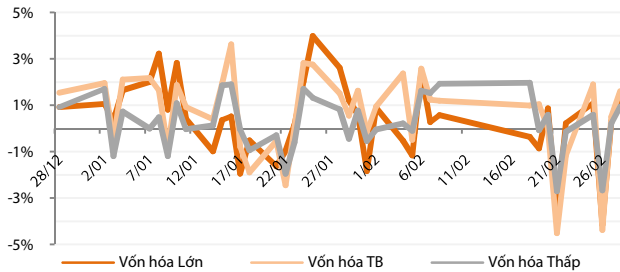
Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

NĐT nước ngoài giao dịch sôi động thông qua các quỹ đầu tư chỉ số (ETFs). Đánh giá lạc quan của các tổ chức tài chính thế giới về triển vọng kinh tế và định giá hấp dẫn của TTCK Việt Nam sau gần một năm suy giảm khiến dòng tiền ngoại đổ mạnh vào thị trường trong giai đoạn này. Quan sát nhóm cổ phiếu được khối ngoại mua ròng mạnh nhất trong hai tháng đầu năm, chúng tôi cho rằng dòng tiền ngoại đã đổ vào thị trường Việt Nam thông qua ETFs, điển hình là Market Vector Vietnam ETF và FTSE Vietnam ETF. Tuy vậy, khối này có xu hướng giải ngân mạnh trong tháng Một và chốt lời trong tháng Hai, khiến giá trị mua ròng thực tế không tăng so với tháng 12/2012. Bình quân một phiên, NĐT nước ngoài mua vào hơn 238 tỷ đồng (+38%) và bán ra khoảng 160 tỷ đồng (+70%), giá trị mua ròng đạt khoảng 78,6 tỷ đồng (+18,5%) trên cả hai sàn. Tính chung hai tháng

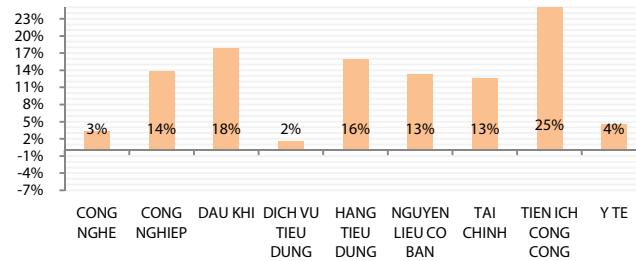
CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 03/2013

đầu năm, NĐT nước ngoài mua vào ròng khoảng 2.906 tỷ đồng. Cổ phiếu được mua ròng mạnh nhất là DPM (283 tỷ đồng); HPG (254,6 tỷ đồng); MBB (202 tỷ đồng); VCB (184 tỷ đồng); STB (180 tỷ đồng), và cổ phiếu bị bán ròng mạnh nhất là REE (-92,6 tỷ đồng); EIB (-31,2 tỷ đồng); và KDH (-30 tỷ đồng).

Biến động giá hàng ngày của các nhóm cổ phiếu (HSX)

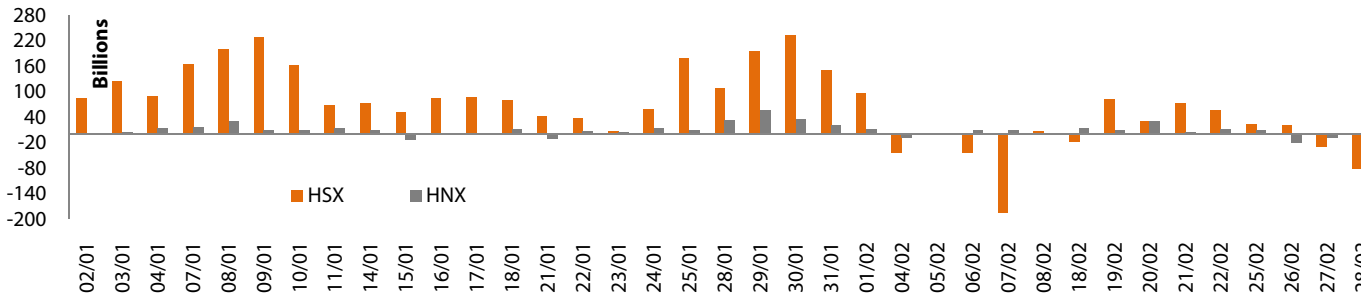


Biến động cổ phiếu các nhóm ngành (HSX)



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Giá trị giao dịch ròng của khối ngoại trong tháng 12/2012 (tỷ đồng)



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG

Không có nhiều thông tin được kỳ vọng sẽ hỗ trợ thị trường trong tháng cuối cùng của quý I/2013. Trong khi rủi ro ngắn hạn đối với thị trường chứng khoán đang tăng cao và triển vọng kinh tế vĩ mô không thực sự khả quan, biến động gần đây trên thị trường vàng và ngoại tệ có thể sẽ là lực hấp dẫn mới, chia sẻ dòng tiền đầu tư với kênh chứng khoán. Bên cạnh đó, thay cho xu hướng tích cực mua vào trước đây, NĐT nước ngoài bắt đầu hạn chế giải ngân và đang có xu hướng chốt lời danh mục, ảnh hưởng đến biến động giá của nhóm bluechips và gián tiếp tác động tiêu cực lên điểm số thị trường. Yếu tố duy nhất được chúng tôi kỳ vọng sẽ cải thiện tình trạng tiêu cực hiện tại là Đề án thành lập VAMC sẽ được trình lên Bộ Chính trị trong tháng 3/2013. Khi đó sẽ có thêm thông tin rõ ràng hơn liên quan việc xử lý nợ xấu cũng như giải cứu thị trường Bất động sản và gián tiếp tạo thêm kỳ vọng mới cho TTCK.

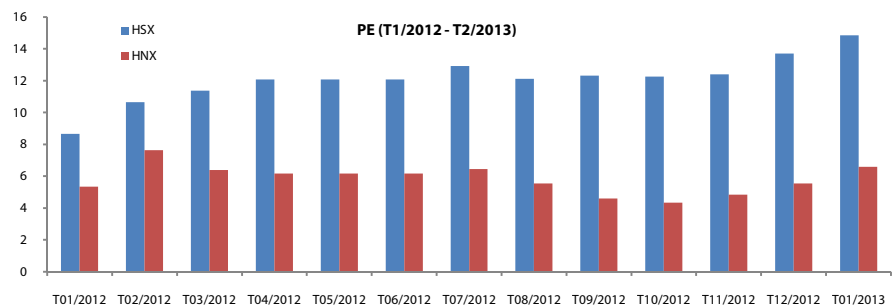
Tâm lý bất an của NĐT chưa được loại bỏ - Dòng tiền đầu tư có thể phân tán sang kênh đầu tư vàng và ngoại tệ. Ngày 21/02 bất ngờ xuất hiện tin đồn bắt giam một vị lãnh đạo ngân hàng quốc doanh khiến TTCK Việt Nam lao dốc mạnh và chuyển biến tiêu cực đến hết tháng Hai. Diễn biến thị trường trong thời gian này cho thấy các kỳ vọng đối với triển vọng vĩ mô đã được chiết khấu vào nhịp tăng trước đó. Và với sự cộng hưởng của các tin đồn tiêu cực, áp lực chốt lời từ NĐT trong nước lẫn nước ngoài xuất hiện trên diện rộng khiến toàn bộ các nhóm cổ phiếu điều chỉnh mạnh.

Trong khi đó, biến động trên thị trường vàng và ngoại tệ trong thời gian qua có thể sẽ là lực hấp dẫn mới đối với dòng tiền đầu tư. Do các nguyên nhân (1) Theo đà giảm của giá

vàng thế giới cùng với định hướng điều hành của NHNN, giá vàng trong nước đã giảm mạnh xuống mức thấp nhất trong chín tháng qua; và (2) Trên thị trường ngoại tệ, từ sau dịp Tết nguyên đán, tỷ giá VNDUSD bất ngờ biến động mạnh, tăng hơn 1% so với giai đoạn trước Tết. Biến động tỷ giá, cùng với các thảo luận xung quanh vấn đề này đang tạo nên kỳ vọng NHNN sẽ sớm thực hiện phá giá Việt Nam Đồng. Trong bối cảnh rủi ro đầu tư ngắn hạn ở kênh chứng khoán đang tăng cao, tâm lý đầu cơ ngoại tệ và lực cầu tham gia bắt đáy vàng ở vùng giá hiện tại là hoàn toàn có khả năng.

Định giá thị trường không đủ hấp dẫn trong bối cảnh kinh tế vĩ mô chưa thực sự khả quan. Sau nhịp tăng mạnh kéo dài hai tháng (12/2012 - 1/2013), chỉ số P/E trên HSX lên khoảng 14,9x và trên HNX vào khoảng 6,6x, lần lượt cao hơn mức P/E thời điểm cuối tháng 11/2012 khoảng 20% và 36%. Mặc dù vậy, mức định giá trên vẫn khá hấp dẫn, nếu so sánh tương quan với các thị trường khác trong khu vực như Indonexia (18,8x), Philippines (21,67x) và Thái Lan (17,8x).

Tuy nhiên, xét đến yếu tố cơ bản, chúng tôi chưa nhận thấy tín hiệu chuyển biến tích cực để nâng đỡ thị trường. Số liệu kinh tế vĩ mô hai tháng đầu năm cho thấy tình hình kinh tế không thực sự khả quan. Chỉ số giá tiêu dùng tăng thấp trong tháng Hai, cùng với mức tăng doanh thu bán lẻ hàng hóa và dịch vụ sau khi loại trừ yếu tố lạm phát chỉ tăng 3,6%, mức thấp nhất trong các thời điểm Tết nguyên đán trước đây, đang phản ánh sự suy kiệt của sức cầu nội địa. Chúng tôi lo ngại tình trạng này sẽ chưa được cải thiện trong tháng cuối quý I/2013. Với các rủi ro nội tại của TTCK và thiếu yếu tố vĩ mô nâng đỡ thì mức định giá hiện tại của TTCK vẫn chưa đủ hấp dẫn đối với dòng tiền đầu tư.



	VNIndex	Jakarta Stock Exchange Composite Index	Philippines Stock Exchange PSEi Index	Stock Exchange of Thailand SET Index	FTSE Bursa Malaysia EMAS Index
P/E	13.04	18.81	21.67	17.81	9.52

Nguồn: Bloomberg

Giảm kỳ vọng vào sự hỗ trợ từ NĐT nước ngoài và các ETFs. Tháng 3/2013 sẽ diễn ra kỳ đánh giá lại danh mục đầu tiên trong năm 2013 của Market Vector Vietnam ETF (VNM) và FTSE Vietnam ETF (FTSE). Kết quả đánh giá lại danh mục đầu tư đã được FTSE công bố, trong đó quỹ này chỉ thêm mới một cổ phiếu là GMD đồng thời loại bỏ CTG. Kết quả đánh giá lại danh mục của VNM sẽ được công bố vào ngày 08/03.

Quan sát các phiên giao dịch gần đây của khối NĐT nước ngoài, đặc biệt từ thời điểm ngày 21/02, chúng tôi nhận thấy mức độ tham gia thị trường của khối này đã giảm mạnh xuống tương đương mức trước tháng 12/2012. Vị thế mua vào giảm mạnh trong khi vị thế bán ra bắt đầu tăng lên, cho thấy NĐT nước ngoài đang có xu hướng chốt lời. Ngoài ra, khối lượng giao dịch ở các cổ phiếu thuộc danh mục rổ chỉ số của VNM và FTSE cũng

không có nhiều biến động, ngoại trừ CTG liên tục bị bán ròn mạnh trong gần hai tuần vừa qua. Với diễn biến này, chúng tôi không kỳ vọng vào khả năng sẽ có thêm cổ phiếu được thêm mới hoặc tăng tỷ trọng trong rổ danh mục của VNM. Sự hạn chế tham gia giao dịch của NĐT nước ngoài sẽ khiến nhóm cổ phiếu trụ cột gặp khó khăn trong nỗ lực hồi phục và nâng đỡ thị trường.

Chờ đợi Đề án thành lập Công ty mua bán nợ xấu quốc gia (VAMC). Bên cạnh yếu tố tham gia của khối ngoại, nhịp tăng mạnh vừa qua còn nhận được sự hậu thuẫn lớn từ các thông tin xoay quanh vấn đề xử lý nợ xấu và giải cứu nền kinh tế. Trong đó, giải pháp xử lý nợ xấu hiện có hai phương án bao gồm (1) Tăng tỷ lệ sở hữu của NĐT nước ngoài và (2) Thành lập VAMC. Các kế hoạch đầu tiên đối với hai phương án này đã được thảo luận nhiều vào cuối năm 2012 và đầu năm 2013. Theo thông tin cung cấp của NHNN thì Đề án thành lập VAMC sẽ được trình lên Bộ Chính trị trong quý I/2013. Như vậy, nếu theo đúng tiến độ, tháng 3/2013 sẽ là thời điểm Đề án chính thức về VAMC sẽ được NHNN công bố. Chúng tôi kỳ vọng, sau khi Đề án được trình bộ Chính trị, sẽ có thêm nhiều thông tin rõ ràng hơn liên quan việc xử lý nợ xấu cũng như giải cứu thị trường Bất động sản. Kỳ vọng đây sẽ là yếu tố hỗ trợ tâm lý NĐT trong bối cảnh thị trường đang bước vào giai đoạn có nhiều trở ngại.

Chiến lược đầu tư

Thị trường chứng khoán trong hai tháng đầu năm mang lại nhiều cung bậc cảm xúc cho NĐT. Yếu tố hỗ trợ đến từ nội tại TTCK và hiệu ứng tâm lý tích cực hơn mong đợi về triển vọng vĩ mô như thành lập VAMC, giải cứu thị trường BĐS và nền kinh tế đã giúp VNIndex tiến sát ngưỡng 500 điểm chỉ sau 7 tuần giao dịch đầu năm. Dạng tin đồn tương tự sự kiện ngày 21/08/2012 bất ngờ xuất hiện sau kỳ nghỉ lễ dài cùng biến động mạnh trên thị trường ngoại tệ khiến VNIndex đột ngột đảo chiều lao dốc và chuyển biến tiêu cực trong gần hai tuần cuối tháng Hai.

Không có nhiều thông tin được kỳ vọng sẽ hỗ trợ thị trường trong tháng cuối cùng của quý I/2013. Trong khi rủi ro ngắn hạn đối với thị trường chứng khoán đang tăng cao và triển vọng kinh tế vĩ mô không thực sự khả quan, biến động gần đây trên thị trường vàng và ngoại tệ có thể sẽ là lực hấp dẫn mới, chia sẻ dòng tiền đầu tư với kênh chứng khoán. Bên cạnh đó, thay cho xu hướng tích cực mua vào trước đây, NĐT nước ngoài bắt đầu hạn chế giải ngân và đang có xu hướng chốt lời danh mục, ảnh hưởng đến biến động giá của nhóm bluechips và gián tiếp tác động tiêu cực lên điểm số thị trường. Yếu tố duy nhất được chúng tôi kỳ vọng sẽ cải thiện tình trạng tiêu cực hiện tại là Đề án thành lập VAMC sẽ được trình lên Bộ Chính trị trong tháng 3/2013. Khi đó sẽ có thêm thông tin rõ ràng hơn liên quan việc xử lý nợ xấu cũng như giải cứu thị trường Bất động sản và gián tiếp tạo thêm kỳ vọng mới cho TTCK. Từ những lý do này, kịch bản được chúng tôi xây dựng cho chiến lược đầu tư tháng Ba là VNIndex biến động trong vùng (440 – 480) điểm. Với kịch bản này, chúng tôi khuyến nghị NĐT đang có danh mục cổ phiếu cao cần cân nhắc bán ra khi VNIndex tiến về vùng 480 điểm. Tuy vậy, NĐT đang nắm giữ tiền mặt cần kiên nhẫn đứng ngoài, hạn chế tham gia bắt đáy. Việc giải ngân chỉ nên được thực hiện khi có thêm tín hiệu vĩ mô hỗ trợ thị trường.

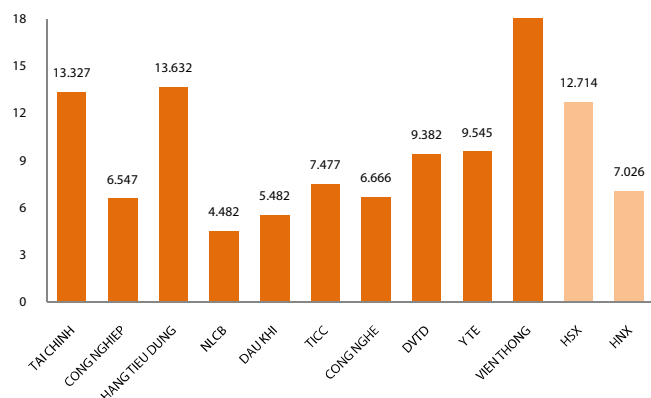
Rủi ro

Kịch bản thị trường đã được chúng tôi cân nhắc khá kỹ dựa trên những yếu tố hiện có. Tuy

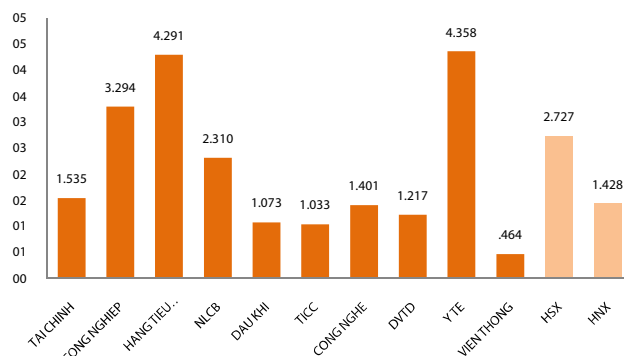
CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 03/2013

nhiên, một sự biến động bất ngờ trong nền kinh tế hoặc thị trường có thể gây sai lệch những kỳ vọng. Biến động bất ngờ mà chúng tôi muốn nhắc đến là VNIndex có khả năng trở lại chinh phục mốc 500 điểm nếu Đề án thành lập VAMC được trình theo đúng tiến độ. Trong trường hợp này, chúng tôi cho rằng NĐT với tỷ trọng tiền mặt cao có thể cân nhắc tăng tỷ trọng cổ phiếu, giảm tỷ trọng tiền mặt. Tỷ trọng Tiền mặt:Cổ phiếu trong trường hợp này là 20:80.

Chỉ số P/E tại thời điểm cuối tháng 2/2013



Chỉ số P/B tại thời điểm cuối tháng 2/2013



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Bảng cập nhật hiệu quả khuyến nghị “Cổ phiếu triển vọng”:

Mã CK	Giá mục tiêu	Giá @ thời điểm phát hành báo cáo cập nhật (02/10/2012)	Giá @ 05/03/2013	Giá cao nhất kể từ thời điểm phát hành	Giá thấp nhất kể từ thời điểm phát hành	Thời hạn đầu tư	Mục đích đầu tư
DIG	21.000	11.000	12.600	15.600	11.000	Trung – dài hạn	Giá trị
DRC	28.500	24.900	33.500	43.900	24.000	Trung hạn	Tăng trưởng
FPT	48.285	36.900	35.700	40.800	32.300	Dài hạn	Giá trị
HCM	24.400	17.800	19.700	23.000	16.200	Ngắn – trung hạn	Cơ hội
HPG	24.400	20.000	21.800	26.300	17.100	Dài hạn	Tăng trưởng
HSG	25.000	16.700	28.600	34.400	16.700	Trung – dài hạn	Tăng trưởng
MBB	19.500	13.200	13.100	14.400	12.000	Trung - dài hạn	Tăng trưởng
PVD	44.320	34.700	35.100	47.000	34.000	Dài hạn	Giá trị
SBT	18.900	17.000	15.500	17.700	13.400	Trung hạn	Tăng trưởng
VNM	114.000	114.000	103.000	136.000	83.000	Dài hạn	Giá trị
PVS	20.280	15.400	15.200	15.800	2.800	Dài hạn	Giá trị

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, 2012.



CTCP CHỨNG KHOÁN RÔNG VIỆT

Tầng 1-2-3-4, Tòa nhà Viet Dragon,

141 Nguyễn Du - Quận 1 – TP.HCM

Tel: (84 8) 6299 2006

Fax: (84 8) 6291 7986

Email: info@vdsc.com.vn

Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

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

Tel: (84 4) 6288 2006

Fax: (84 4) 6288 2008

Chi nhánh Cần Thơ

8 Phan Đình Phùng – TP. Cần
Thơ

Tel: (84 71) 381 7578

Fax: (84 71) 381 7579

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

Tel: (84 58) 382 0006

Fax: (84 58) 382 0008