

THÁNG 12**08****THỨ BA****“Bất ngờ phần khởi cuối phiên”****Bùi Thị Tâm**

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 1315

tam.bt@vdsc.com.vn**Huỳnh Minh Tuấn**

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 1318

tuan.hm@vdsc.com.vn**NHẬT KÝ TƯ VẤN**

- **Bất ngờ phần khởi cuối phiên**
- **Cập nhật DHG**

Bất ngờ phần khởi cuối phiên

Phiên hồi phục mạnh cuối phiên. Hơn 75% thời gian giao dịch của hôm nay chìm trong sắc đỏ, thậm chí có thời điểm, VNIndex giảm hơn 1,18%. Tuy nhiên, vào gần cuối phiên chiều, nhờ hiệu ứng tâm lý của cổ phiếu vốn hóa lớn, tiêu biểu như: BVH, VCB, BID, VNM, FPT...., hàng loạt cổ phiếu trong nhóm VN30 đã đồng loạt tăng điểm, với số mã tăng/số mã giảm là 18/4. Do đó, VN30 và VNIndex đều đóng cửa tăng mạnh lần lượt 1,65% và 1,87%.

Tuy nhiên, thanh khoản vẫn chưa cho thấy lực cầu đã mạnh trở lại. KLGDKL trên HSX hôm nay vẫn duy trì dưới mốc 100 triệu cổ phiếu. Tuy nhiên, do sức hút của thị trường chỉ đến vào cuối phiên nên thanh khoản hôm nay chưa cho thấy dấu hiệu rõ rệt. Do đó, ngày mai nếu thanh khoản trở lại vùng 120-150 triệu cổ phiếu trên HSX sẽ là dấu hiệu chần chẫn hơn cho việc đảo chiều ngắn hạn.

Khối ngoại vẫn tiếp tục bán ròng mạnh. Tổng GDGD bán ròng trên HSX là hơn 187 tỷ đồng và trên HNX trên 43 tỷ đồng. Không kể số liệu bán ròng hơn 230 tỷ đồng của phiên hôm nay, khối ngoại đã bán ròng hơn 658 tỷ đồng chỉ trong năm phiên vừa qua. Trong khi đó, theo dõi diễn biến của của hai quỹ ETFs ngoại (FTSE và VNM ETF) chúng tôi vẫn chưa thấy dấu hiệu rút vốn mạnh, với giá trị rút vốn chỉ vào khoảng 23 tỷ đồng trong cùng thời gian này.

Tính đến hết phiên hôm qua, số ngày giảm điểm trong kỳ sóng giảm này đã chiếm hơn 85% số ngày của đợt sóng tăng trước đó (cập nhật thống kê được đề cập trong NKTV ngày 27/11/2015). Do đó, nếu quy luật số phiên trong kênh giá giảm không nhiều hơn số phiên trong kênh tăng giá này đúng thì chúng tôi cho rằng thị trường đang tiệm cận thời điểm tạo đáy. Sẽ cần kiểm chứng thêm về cung – cầu trên thị trường trong vài phiên tới trước khi xác định chắc chắn đáy thị trường đã hình thành, tuy nhiên rủi ro giảm điểm trong ngắn hạn không còn cao do lực cung đã cạn dần, biểu hiện thông qua thanh khoản thấp trong vùng giá đỏ trong sáng nay cũng như các phiên gần đây.

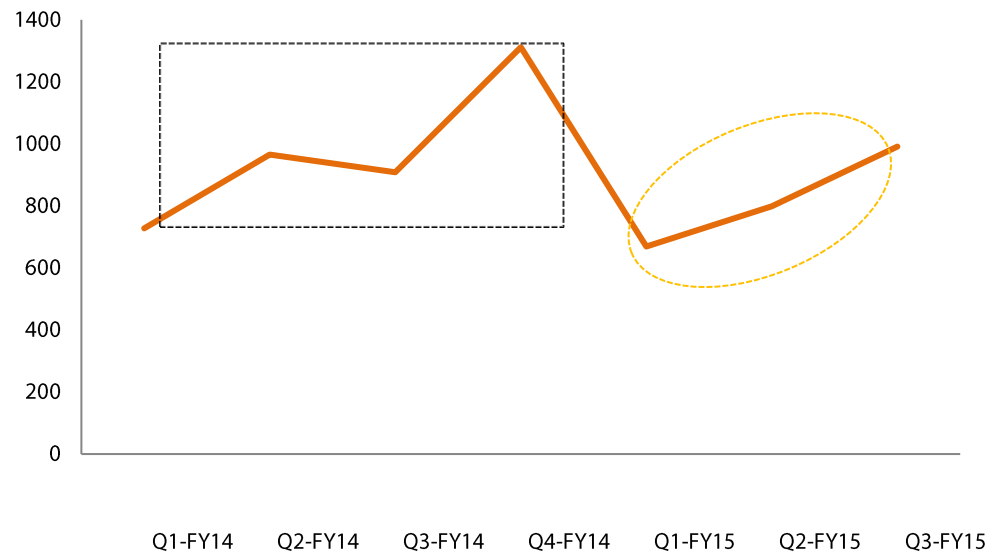
DHG - Cập nhật ước tính KQKD 2015 và triển vọng 2016

Tính từ đầu năm đến nay, nhà đầu tư khá “nóng ruột” trước nhóm ngành được xem là có tính phòng thủ cao như dược bởi lẽ diễn biến giá có vẻ không như kỳ vọng. Thực tế trên xuất phát từ việc sụt giảm doanh số của các doanh nghiệp trong ngành khi sức ép cạnh tranh ngày càng gay gắt trên thị trường bán buôn (OTC). Những khó khăn bắt đầu xuất hiện từ năm 2014 khi thông tư 01 về đấu thầu thuốc được áp dụng. Tuy vậy, để hoàn thành chỉ tiêu kế hoạch, doanh nghiệp đầu ngành với quy mô lớn như DHG vẫn phải duy trì tốc độ tăng trưởng 15%. Hệ quả là, những chính sách chiết khấu bán hàng cuối năm 2014 đã khiến nguồn cung bị đẩy vượt quá nhu cầu hấp thụ thực sự của thị trường đối với các sản phẩm của DHG. Trong năm 2015, thị trường tự động điều tiết về bản chất thật và được thể hiện khá rõ trong KQKD Q1/2015 (giảm 8% so với cùng kỳ). Trước những chuyển biến này, chiến lược kinh doanh trước đây được thay thế bằng một phương thức mới. Theo đó, thay vì tập trung vào một số khách hàng lớn, nhân viên bán hàng của DHG sẽ tiếp cận và phát triển những nhóm khách hàng nhỏ hơn có doanh số tiêu thụ thấp.

Chiến lược này bắt đầu được áp dụng từ năm 2014 nhưng đến tận 2015 thì những tín hiệu ban đầu mới bắt đầu được ghi nhận. Tăng trưởng doanh số của nhóm khách hàng nhỏ trong 9T2015 vào khoảng 49% với tỷ trọng đóng góp doanh số tăng từ 19% lên 26%. Mặt khác, theo dõi KQKD giữa các quý của 2015, những thay đổi lớn về tăng trưởng doanh thu cũng không diễn ra như năm

2014; thay vào đó, xu hướng tăng trưởng ổn định được thiết lập.

Hình: Doanh thu thuần của DHG theo từ Q1/2014 đến Q3/2015



Nguồn: DHG

Thực tế, khi thị trường OTC đón nhận sự tham gia ngày càng nhiều của các doanh nghiệp dược thì đẩy mạnh doanh số tại nhóm khách hàng lớn sẽ là ưu tiên hàng đầu. Do vậy, theo đánh giá của chúng tôi, việc tiếp cận nhóm khách hàng nhỏ sẽ giúp DHG định hướng đúng nhu cầu từng khu vực tiêu thụ. Qua đó, giữ vững thị phần của Công ty trong hoàn cảnh cạnh tranh mạnh trong ngành.

Tuy vậy, bất kỳ một phương án kinh doanh nào cũng đều có những đánh đổi nhất định. Đối với chiến lược trên, kiểm soát chi phí có lẽ là bài toán lớn nhất mà DHG phải tính đến để đem lại hiệu quả tối ưu. Sự phân tán của nhóm khách hàng nhỏ đòi hỏi độ phủ rộng của đội ngũ bán hàng cũng như khả năng quản lý hợp lý toàn bộ hệ thống bán hàng. Hơn hết, danh mục sản phẩm đối với nhóm khách hàng này cũng nên được tính toán chi tiết khi mà việc kết hợp với các sản phẩm phân phối độc quyền của các đối tác nước ngoài làm gia tăng hiệu quả phân phối.

Không chỉ vậy, DHG còn ấp ủ những kế hoạch dài hạn hơn với việc đầu tư xây dựng nhà máy thuốc gói sủi bọt và viên nén sủi bọt Hapacol với tiêu chuẩn PIC/S. Khác với nhiều doanh nghiệp dược khi nâng cấp chuẩn nhà máy để thâm nhập vào thị trường ETC, DHG cho biết sẽ giữ tỷ trọng đóng góp của kênh OTC và xuất khẩu (mục tiêu xuất khẩu đến năm 2020 là 4,5 triệu USD). Ngoài ra, DHG cũng dự định đầu tư phát triển dòng thuốc generic của ngành hàng dược mỹ phẩm hoặc CN sinh học của dược mỹ phẩm. Bên cạnh đó, nhiều phương án khác nhau về việc hợp tác với đối tác Nhật Bản để thiết lập hoạt động đầu tư liên kết xe khám bệnh lưu động cũng được đề cập. Như vậy, bên cạnh việc thay đổi chiến lược phân phối cốt lõi, những kế hoạch này được xem là những nhân tố giúp DHG đạt tăng trưởng doanh số trung bình 15% từ năm 2016-2020.

Trở lại với KQKD năm 2015, Công ty dự kiến doanh thu vào khoảng 3.624 tỷ đồng (-7,4% cùng kỳ) và LNST vào khoảng (8,6% cùng kỳ). Với kết quả này, Công ty sẽ chỉ hoàn thành hơn 90% kế hoạch cả năm. Khi đó, EPS trong năm 2015 vào khoảng 6.654 VND/cp. Với mức giá đóng cửa ngày hôm nay là 66.000 VND/cp, chúng tôi cho rằng thị trường đang đánh giá khá sát về những kết quả trong năm 2015 của DHG. Về kế hoạch chi tiết trong năm 2016, Công ty cho biết ước tính doanh thu vào khoảng 3.732 tỷ đồng, tăng ~20% so với cùng kỳ (đã loại trừ doanh thu từ khuyến mãi, phân phối sỉ trực tiếp trong năm 2015).

Chúng tôi cho rằng, kế hoạch này được xây dựng dựa trên kỳ vọng hoạt động tương đối ổn định của hệ thống phân phối mới. Tuy vậy, như phân tích ở trên, chi phí có lẽ sẽ là điểm mấu chốt tiếp theo để quyết định tính hiệu quả của chiến lược này. Chúng tôi cho rằng quyết định đầu tư vào DHG sẽ phụ thuộc vào hai điều kiện tiên quyết là (1) khả năng hoàn thành kế hoạch tăng trưởng doanh thu (2) khả năng kiểm soát chi phí. Với những lập luận này, chúng tôi cho rằng cổ phiếu này xứng đáng được theo dõi và chờ đợi câu trả lời từ kết quả hoạt động trong ít nhất 6 tháng tiếp theo.

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT HÀNG NGÀY

SÀN HSX:

VN-Index đảo chiều ngoạn mục cuối phiên, chỉ số tăng mạnh 10,53 điểm lên mức 574,15 điểm cùng với 97,11 triệu cổ phiếu được khớp.

Nến Enfulfing Bull bao trùm toàn bộ 2 nến giảm trước đó kèm theo thanh khoản tăng tương ứng thể hiện lực cầu tham gia mua vào khá mạnh, tâm lý nhà đầu tư đã được cải thiện khá nhiều.

Tín hiệu phân kỳ được thiết lập trên chỉ báo Stochastic, MACD Histogram cho thấy xung lực giảm đã yếu đi và mở ra cơ hội hồi phục cho đường giá.

VN-Index đã có phiên lồi ngược dòng khá ấn tượng, với các tín hiệu tích cực từ biên độ tăng giá, khối lượng và sự phân kỳ trên các chỉ báo có thể khiến đà rơi của chỉ số bị gián đoạn và mở ra cơ hội tiếp tục hồi phục ở các phiên tới, tuy nhiên việc đảo chiều xu hướng vẫn còn đang bỏ ngỏ, do đó nhà đầu tư nên duy trì danh mục cổ phiếu ở mức vừa phải và chỉ gia tăng khi xu hướng tăng giá được xác lập.

SÀN HNX:

HNX-Index cũng đóng cửa với sắc xanh, chỉ số tăng 0,42 điểm lên mức 80,14 điểm cùng với 38,82 triệu cổ phiếu được khớp lệnh.

Nến Hammer hình thành trên đồ thị giá kèm theo thanh khoản tăng cao hơn 5 phiên giao dịch trước đó thể hiện lực cầu tham gia mua vào gia tăng khá mạnh.

Các chỉ báo kỹ thuật cũng cho tín hiệu cải thiện nhẹ, Stochastic tăng lên từ vùng quá bán, RSI vượt lên trên mức 40.

Nhìn chung, các tín hiệu từ nến Hammer đảo chiều cùng với sự xác nhận từ khối lượng có thể hỗ trợ HNX-Index có tiếp phiên hồi phục trong phiên giao dịch tới, tuy nhiên điều này chưa thể thay đổi trạng thái xu hướng giảm trước đó, do đó nhà đầu tư vẫn nên duy trì tỷ trọng danh mục ở mức vừa phải.

Khuyến nghị: Thị trường đảo chiều ngoạn mục cả về điểm số và khối lượng, thanh khoản cải thiện cho thấy tâm lý chung của nhà đầu tư đã tốt lên và điều này có thể hỗ trợ cho hai chỉ số tiếp tục có sự hồi phục trong phiên giao dịch tới, tuy nhiên xu hướng tăng vẫn chưa được xác lập, do đó chúng tôi duy trì quan điểm nắm giữ danh mục cổ phiếu ở mức vừa phải và chưa cần thiết gia tăng tỷ trọng.



Huỳnh Hữu Phước

+84 8 6299 2006 | Ext: 1218

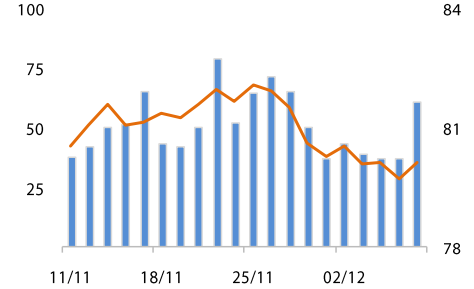
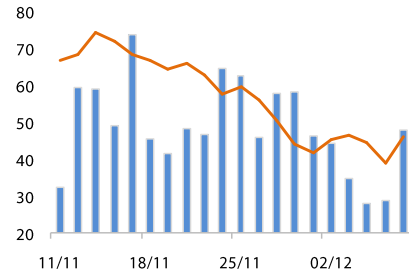
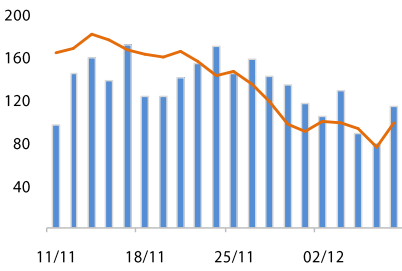
phuoc.hh@vds.com.vn

DANH MỤC CỔ PHIẾU KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Mã	Giá TT	Khuyến nghị	Ngày mua	Giá mua	Giá mục tiêu 1	Giá mục tiêu 2	Giá cắt lỗ	Ngày bán	Giá bán	Lãi/lỗ	Kỳ hạn
MAC	10,7	Nắm giữ	22-10-15	11,2	12,8		10,4			-4,46%	Trung hạn
FMC	24,3	Nắm giữ	15/10/2015	24,5	26,7	29,7	22,7			-0,82%	Ngắn hạn
QBS	10,3	Nắm giữ	14-10-15	11,0	12,9		10			-6,36%	Ngắn hạn
FLC	8,2	Nắm giữ	08-10-2015	7,1	8,0	9,4	6,5			15,49%	Ngắn hạn
VIC	42,4	Nắm giữ	08-10-2015	43,5	48,0		41,5			-2,53%	Trung hạn
LCG	7,2	Nắm giữ	08-10-2015	7,2	8,5		6,5			0,00%	Trung hạn
NLG	22,7	Nắm giữ	08-10-2015	21,1	24,0		19,5			7,58%	Trung hạn
MWG	77,0	Nắm giữ	06-10-2015	65,0	75,0	83,0	58			18,46%	Trung hạn
HPG	30,3	Nắm giữ	21-09-15	31,7	35,0		29,5			-4,42%	Trung hạn
MAC	10,7	Nắm giữ	22-10-15	11,2	12,8		10,4			-4,46%	Trung hạn
FMC	24,3	Nắm giữ	15/10/2015	24,5	26,7	29,7	22,7			-0,82%	Ngắn hạn
MAC	10,7	Nắm giữ	22-10-15	11,2	12,8		10,4			-4,46%	Trung hạn
FMC	24,3	Nắm giữ	15/10/2015	24,5	26,7	29,7	22,7			-0,82%	Ngắn hạn

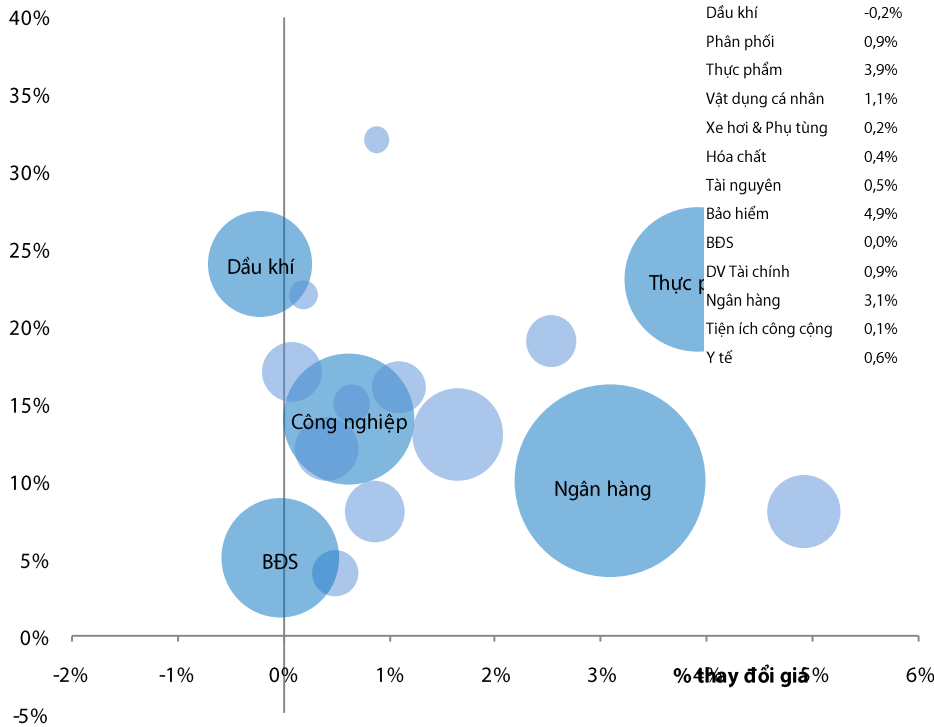
- Giá mua của danh mục khuyến nghị đầu tư được tính theo giá đóng cửa, Giá bán có thể là giá mục tiêu, giá cắt lỗ hoặc giá đóng cửa tùy từng trường hợp cụ thể,
- “Giá mục tiêu 2” và “Giá cắt lỗ” mới sẽ được cập nhật khi cổ phiếu vượt qua “Giá mục tiêu 1”,
- Vào ngày giao dịch không hưởng quyền, các mức giá cũng sẽ được điều chỉnh tương ứng,
- Kỳ hạn: “ngắn hạn” là dưới 01 tháng, “trung hạn” là từ 01 đến 03 tháng, “dài hạn” là trên 03 tháng,

VNINDEX 1,87% 574,15 **VN30 1,65% 584,85** **HNXINDEX 0,53% 80,14**

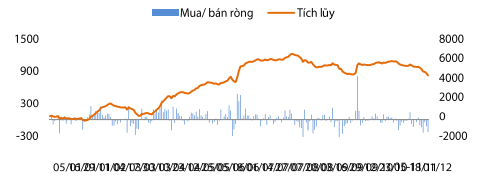


Thay đổi theo ngành

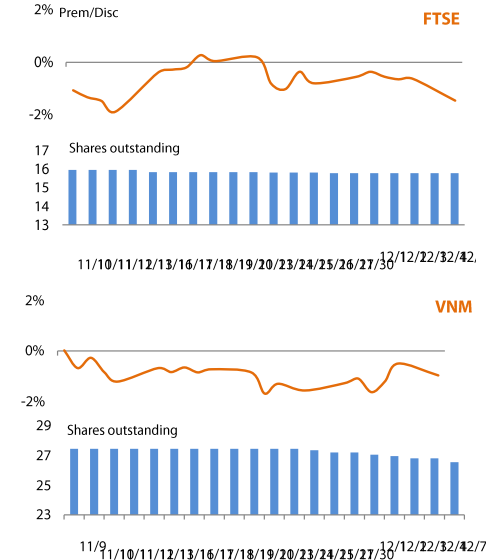
ROE Ngành



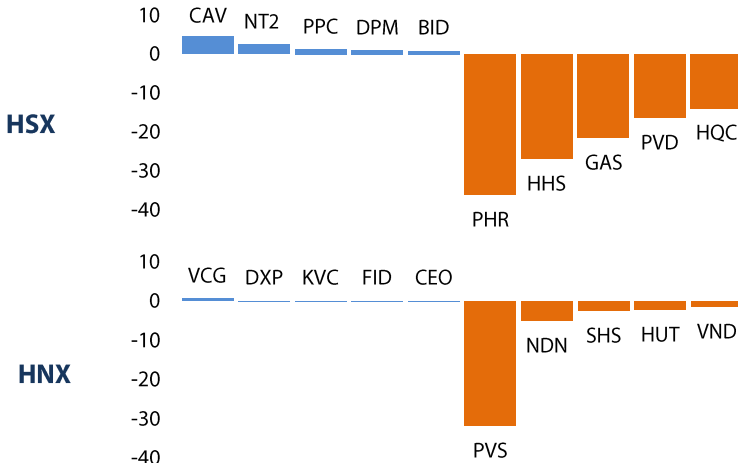
Giao dịch của NĐT nước ngoài



ETF



Top cổ phiếu mua/bán ròng của NĐTNN (tỷ đồng)



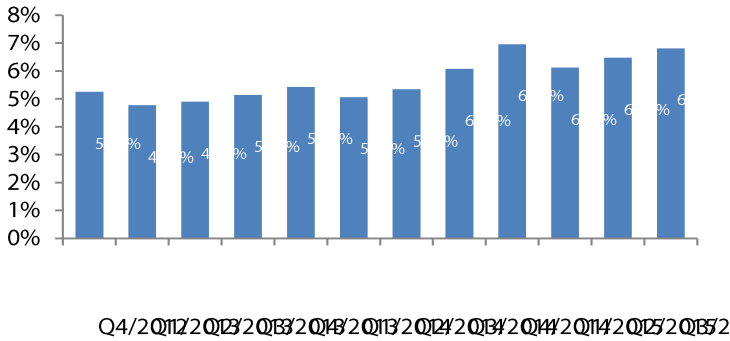
Top cổ phiếu giao dịch nhiều nhất

Mã	Giá	KLGD	% thay đổi giá
FLC	8,20	0,11	2,5%
HQC	6,10	0,08	-6,2%
HHS	15,30	0,05	0,7%
OGC	3,90	0,04	0,0%
KDC	27,90	0,04	1,5%

Mã	Giá	KLGD	% thay đổi giá
SHB	6,40	0,32	0,0%
PVS	18,70	0,31	0,0%
SCR	8,30	0,29	1,2%
KLF	4,70	0,26	0,0%
KSQ	4,10	0,22	-8,9%

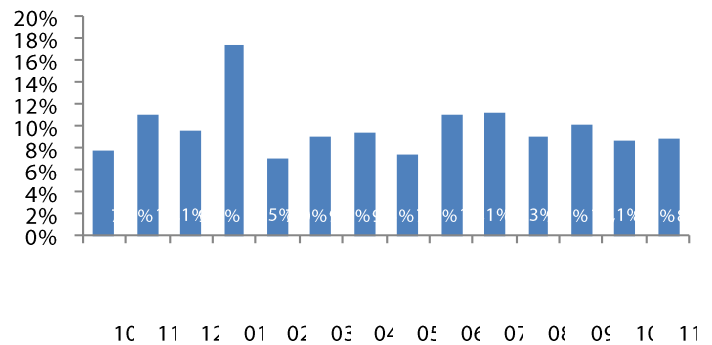
CHỈ SỐ VĨ MÔ

Hình 1: Tăng trưởng GDP qua các quý



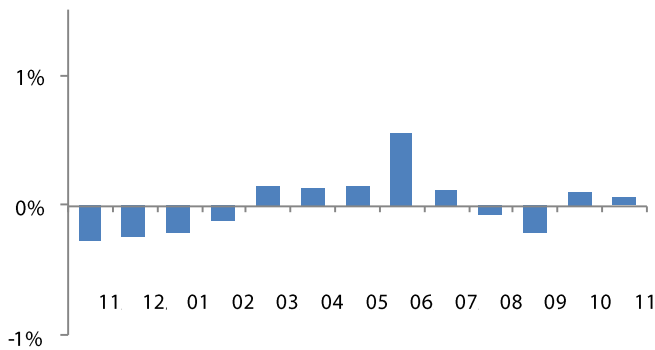
Nguồn: GSO, Rongviet Securities database
(* Theo giá so sánh năm 1994)

Hình 2: Chỉ số sản xuất công nghiệp



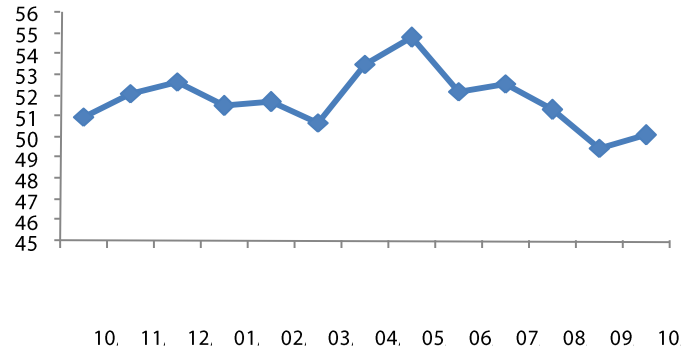
Nguồn: GSO, Rongviet Securities database

Hình 3: Chỉ số lạm phát hàng tháng



Nguồn: GSO, Rongviet Securities database

Hình 4: Chỉ số HSBC – PMI lĩnh vực sản xuất



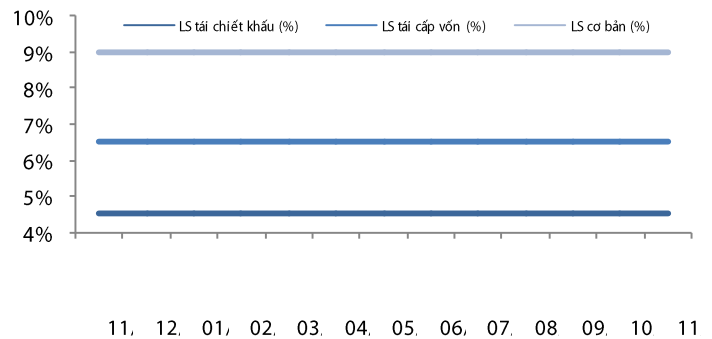
Nguồn: GSO, Rongviet Securities database

Hình 5: Tăng trưởng xuất nhập khẩu



Nguồn: GSO, Rongviet Securities database

Hình 6: Lãi suất điều hành



Nguồn: SBV, Rongviet Securities database

TIN TỨC RỒNG VIỆT

BÁO CÁO CÔNG TY (5 báo cáo phát hành gần nhất)	Ngày phát hành	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
LHG - Thiên thời – Địa lợi	17/11/2015	Mua – Dài hạn	25.700
DRC - Kỳ vọng vào phân khúc thay thế	13/11/2015	Tích lũy – Dài hạn	52.000
NKG- Nút thắt nguồn vốn chờ tháo gỡ	6/11/2015	Trung lập – Trung hạn	17.400
DMC - Tái cấu trúc hứa hẹn đem lại nhiều chuyển biến	30/10/2015	Tích lũy – Trung hạn	49.000
HSG - Lấy đầu tư làm động lực tăng trưởng	29/10/2015	Tích lũy – Dài hạn	52.500

Vui lòng xem chi tiết tại <http://www.vdsc.com.vn/vn/companyReport.rv?categoryId=302>

THÔNG TIN CHỨNG CHỈ QUỸ

Tên quỹ mở	Ngày giao dịch	Phí phát hành (% giá trị giao dịch)	Phí mua lại (% giá trị giao dịch)	GTTSR trên một đv quỹ tại ngày định giá	GTTSR trên một đv quỹ tại ngày định giá kỳ trước	+/- GTTSR trên một đv quỹ so với kỳ trước
VFF	17/11/2015	0% - 0,75%	0% - 2,5%	12.109	12.099	0,08%
VEOF	17/11/2015	0% - 0,75%	0% - 2,5%	10.276	10.663	0,59%
VF1	25/11/2015	0,2% - 1%	0,5%-1,5%	23.903	23.764	0,59%
VF4	25/11/2015	0,2% - 1%	0%-1,5%	10.847	10.768	0,74%
VFA	19/11/2015	0,2% - 1%	0%-1,5%	7.429	7.418	0,15%
VFB	19/11/2015	0,3% - 0,6%	0%-1%	12.523	12.506	0,14%
ENF	20/11/2015	0% - 3%	0%	12.225	12.156	0,57%
MBVF	19/11/2015	1%	0%-1%	10.740	10.902	-0,149%
MBBF	18/11/2015	0%-0,5%	0%-1%	12.494	12.485	0,07%

ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH

Đoàn Thị Thanh Trúc – Giám đốc

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 1308

truc.dtt@vdsc.com.vn

Nguyễn Thị Phương Lam

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 1313

lam.ntp@vdsc.com.vn

Bùi Vĩnh Thiện

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 1321

Thien.bv@vdsc.com.vn

Huỳnh Minh Tuấn

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 1318

tuan.hm@vdsc.com.vn

Nguyễn Hải Hoàng

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 1319

hoang.nh@vdsc.com.vn

Trần Thị Hà My

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 1309

my.tth@vdsc.com.vn

Bùi Thị Tâm

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 1315

tam.bt@vdsc.com.vn

Bành Trần Tường Vân

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 1316

van.btt@vdsc.com.vn

Lê Hữu Triển

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 1317

trien.lh@vdsc.com.vn

Nguyễn Bá Phước Tài

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 1310

tai.ntp@vdsc.com.vn

Nguyễn Trung Kiên

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 1320

kien.nt@vdsc.com.vn

Trần Thị Diễm My

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 1311

my.ttd@vdsc.com.vn

Nguyễn Hà Trinh

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 1331

Trinh.nh@vdsc.com.vn

Phạm Thị Hoàng

+ 84 8 6299 2006 | Ext: 1314

huong.pt@vdsc.com.vn

HỘI SỞ TẠI TP. HCM

Tầng 1-2-3-4 toà nhà Viet Dragon
141 Nguyễn Du, P. Bến Thành, Q.1, TP. HCM

T + 84 8 6299 2006
F + 84 8 6291 7896
E info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn

CHI NHÁNH HÀ NỘI

2C Thái Phiên, Q. Hai Bà Trưng, Hà Nội

T + 84 4 6288 2006
F + 84 4 6288 2008
E info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn

CHI NHÁNH NHA TRANG

50 Bis Yersin, Tp. Nha Trang, Khánh Hòa

T + 84 058 3820 006
F + 84 058 3820 008
E info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn

CHI NHÁNH CẦN THƠ

08 Phan Đình Phùng, Q. Ninh Kiều, Tp. Cần Thơ

T + 84 0710 381 7578
F + 84 0710 381 7789
E info@vdsc.com.vn
W www.vdsc.com.vn



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, 2015.