

Ngày 05 tháng 11 năm 2012



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

11/2012

KINH TẾ THẾ GIỚI

- ✓ Mỹ – niềm tin phục hồi và tín hiệu tích cực đối với sản xuất và việc làm sau khi Fed tung ra QE3;
- ✓ Châu Âu – Hoạt động sản xuất vẫn đang trong tình trạng thu hẹp;
- ✓ Trung Quốc – tăng trưởng Q4 khả quan hơn nhờ sự phục hồi tích cực của sản xuất;
- ✓ Nhật Bản – dữ liệu kinh tế kém khả quan khiến BOJ phải mạnh tay nới lỏng tiền tệ;
- ✓ Sức nóng của gói kích thích QE3 đang hạ nhiệt tại Mỹ trong khi đó, NĐT khu vực châu Âu vẫn đang trông chờ vào các giải pháp mới của giới điều hành. Do vậy, các chỉ số trên TTCK thế giới tháng qua chủ yếu dao động tăng giảm trong biên độ rất hẹp.

KINH TẾ VIỆT NAM

- ✓ Chỉ số giá tiêu dùng tháng 11/2012 sẽ xoay quanh mức 1% nhờ chính sách kiểm soát giá cả của cơ quan chức năng;
- ✓ Thanh khoản cuối năm của hệ thống ngân hàng sẽ tiếp tục ổn định;
- ✓ Nợ xấu và tồn kho cao gây khó khăn cho nền kinh tế trong năm 2013.

TRIỂN VỌNG TTCK VÀ ĐỀ XUẤT CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THÁNG 11/2012

- ✓ Tháng Mười Một, quan điểm thận trọng tiếp tục được chúng tôi duy trì bởi các lý do: (1) Xu hướng tích cực của lạm phát sẽ tiếp diễn trong hai tháng còn lại của 2012. Tuy nhiên, đây là yếu tố đã được dự liệu, do đó khó có thể mang lại sự hỗ trợ cho TTCK; (2) Bức tranh vĩ mô 2012 không khả quan và triển vọng vĩ mô 2013 ảm đạm khiến NĐT thận trọng; và, (3) Trong giai đoạn trống vắng thông tin, NĐT thường sẽ “nhạy cảm” hơn với các tin đồn;
- ✓ Kịch bản VNIndex biến động trong kênh giá (370 – 400) điểm được chúng tôi đánh giá sẽ có xác suất xảy ra cao nhất. Ngoài ra, chúng tôi duy trì chiến lược đầu tư thận trọng, NĐT chỉ tham gia giải ngân khi các vấn đề kinh tế vĩ mô phát tín hiệu tích cực.

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

Như đã đề cập trong BCCL tháng 9/2012, kỳ vọng đối với các biện pháp kinh tế không thể giúp kéo dài đà tăng điểm của các chỉ số trên TTCK thế giới trong tháng 10, đa số các chỉ số tại các khu vực đều điều chỉnh giảm trong tháng 10 trừ các chỉ số chứng khoán tại Châu Âu và Nhật Bản tăng nhẹ.

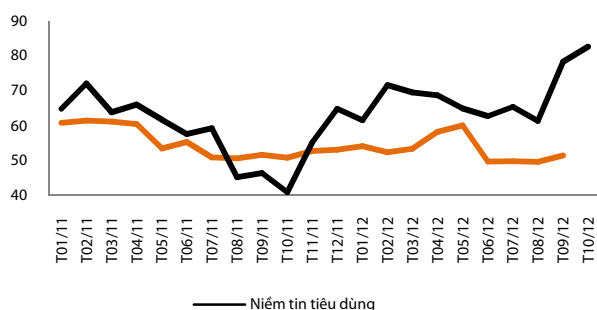
Bức tranh kinh tế toàn cầu từ nay đến cuối năm sẽ không có nhiều điểm sáng dù đã có một số dấu hiệu hồi phục tại hai nền kinh tế lớn là Mỹ và Trung Quốc. Theo nhận định của nhiều chuyên gia, tăng trưởng kinh tế quý IV/2012 ở hai nước này nhiều khả năng sẽ phục hồi nhẹ trong khi kinh tế tại Nhật và khu vực EU vẫn đang tiếp tục rơi vào suy thoái.

Mỹ – niềm tin phục hồi và tín hiệu tích cực đối với sản xuất và việc làm sau khi Fed tung ra QE3

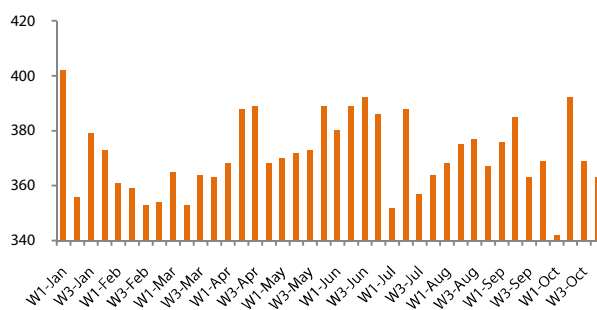
Gói nới lỏng QE3 giúp lấy lại niềm tin của người dân Mỹ. Các cuộc khảo sát về niềm tin của người tiêu dùng và giới doanh nghiệp trong tháng 10 đều cho kết quả tích cực khi các chỉ số này cải thiện đáng kể so với các tháng trước. Chỉ số niềm tin kinh doanh trong tháng 9 đã tăng lên 51,5 điểm sau khi sụt giảm trong tháng 8. Trong khi đó, chỉ số niềm tin tiêu dùng phục hồi rất mạnh đạt 82,6 điểm và là mức cao kỷ lục kể từ tháng 9/2007. Có thể nói, đối với nền kinh tế mà động lực tăng trưởng phụ thuộc 70% vào chi tiêu dùng của người dân thì đây là kết quả khả quan đầu tiên do QE3 mang lại.

Những tín hiệu tích cực khác về sản xuất và việc làm. Song song với việc lấy lại niềm tin, kinh tế Mỹ cũng ghi nhận những tín hiệu tích cực ở thị trường lao động và hoạt động sản xuất kinh doanh. Số đơn trợ cấp thất nghiệp lần đầu tính theo trung bình tuần đã giảm từ 373.000 đơn trong tháng 9 xuống còn 366.500 đơn trong tháng 10. Thống kê mới đây của Bộ lao động Mỹ cho biết tỷ lệ thất nghiệp trong tháng 10 tăng lên mức 7,9%, tăng 0,1% so với mức 7,8% của tháng 9. Tuy nhiên điều này xuất phát từ nguyên nhân khách quan do số người trở lại lực lượng lao động tăng mạnh. Bên cạnh đó, số việc làm tạo mới trong tháng 10 cũng khá tốt với 171.000 việc làm được tạo ra, cao hơn mức dự báo 120.000 của giới chuyên môn.

Niềm tin kinh doanh và tiêu dùng cải thiện đáng kể



Số đơn xin trợ cấp thất nghiệp lần đầu giảm



Nguồn: RONGVIET Securities tổng hợp

Hoạt động sản xuất trong tháng 9 cũng cho thấy dấu hiệu phục hồi tốt hơn ở các số liệu thống kê lượng đơn đặt hàng lâu bền và doanh số bán lẻ. Cụ thể, số đơn đặt hàng lâu bền tăng xấp xỉ 10%, đây là mức tăng cao nhất kể từ tháng 01/2010 sau khi đã giảm 13% trong tháng trước; doanh số bán lẻ tăng 1,1%, và cao hơn mức dự báo là 0,8%. Tăng trưởng kinh tế quý III của nước này đạt 2%, trong khi mức tăng trước đó của quý II chỉ là

1,3%, kỳ vọng chính sách nới lỏng tiền tệ của Fed sẽ thúc đẩy nhanh hơn tăng trưởng kinh tế và việc làm trong những tháng cuối cùng của năm 2012.

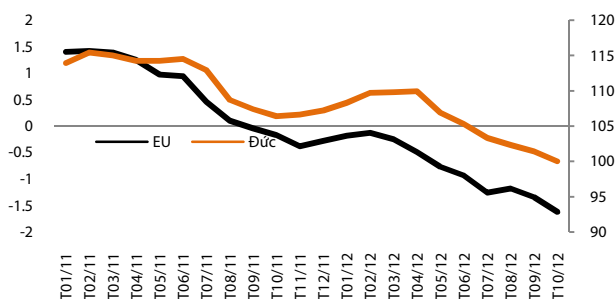
Châu Âu – Hoạt động sản xuất vẫn đang trong tình trạng thu hẹp

Hoạt động sản xuất trì trệ. Trái với khu vực Mỹ, niềm tin kinh doanh của các nước khu vực Eurozone tiếp tục sụt giảm, đặc biệt, chỉ số niềm tin kinh doanh của Đức, nền kinh tế đầu tàu của khu vực, trong tháng 10 giảm xuống mức thấp nhất kể từ tháng 2/2010 đến nay còn 100 điểm. Thống kê mới nhất của Markit cũng chỉ ra rằng kinh tế của eurozone vẫn đang rất trì trệ khi chỉ số PMI khu vực giảm còn 45,8 điểm trong tháng 10. Tương tự, Đức cũng đang chịu tác động tiêu cực của khủng hoảng nợ với sự sụt giảm mạnh trong hoạt động kinh tế của khu vực tư nhân, PMI khu vực sản xuất thu hẹp tháng thứ 8 liên tiếp và chỉ đạt 46 điểm trong tháng vừa qua. Năng lực sản xuất yếu dần khiến cho nhiều người lo ngại kinh tế khu vực đồng tiền chung châu Âu nhiều khả năng sẽ chìm sâu trở lại vào suy thoái. Trong khi đó, tình trạng thất nghiệp gia tăng được ghi nhận ở hầu hết các quốc gia trong khu vực trừ Ai Len. Theo thống kê mới nhất của Eurostat thì tỷ lệ thất nghiệp tháng 09/2012 đã leo lên mức cao nhất trong lịch sử là 11,6%.

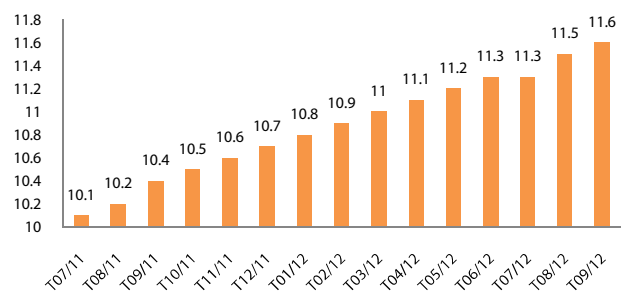
Bước đi lớn để giải quyết khủng hoảng. Sau khi chương trình mua trái phiếu không giới hạn được đưa ra, trong cuộc họp vào trung tuần tháng 10, các nước thành viên của khu vực tiếp tục nhất trí thành lập Liên minh Ngân hàng, còn gọi là cơ chế giám sát chung (SSM). Với cơ chế này, ECB có thể trực tiếp rót vốn vào các ngân hàng ở các nước đang gặp khủng hoảng nợ mà không cần thông qua chính quyền quốc gia đó. Theo đó, quyết định thống nhất cuối cùng sẽ được đưa ra vào cuối năm nay và chính thức đưa vào thực hiện vào đầu năm 2013. Điểm đặc biệt của SSM là với cơ chế bơm vốn trực tiếp thì nợ của các quốc gia sẽ không tăng thêm và điều này giúp khắc phục được tình trạng nợ nần liên tục tăng cao đối với các nước đang có vấn đề trong khu vực.

Trong những tháng gần đây, giới chức lãnh đạo EU đã thể hiện nhiều quyết tâm và hành động nhằm đưa nền kinh tế các nước thoát ra khỏi cuộc khủng hoảng nợ. Tuy nhiên, với tình trạng tăng trưởng kinh tế trì trệ và thất nghiệp tăng cao thì sự phục hồi kinh tế tại Eurozone rõ ràng sẽ cần thêm rất nhiều thời gian. Ngoài ra, khu vực này sẽ tiếp tục là nhân tố tiêu cực ảnh hưởng đến tăng trưởng kinh tế chung của toàn cầu.

Niềm tin kinh doanh sụt giảm mạnh ở Đức



Thất nghiệp tiếp tục lập kỷ lục mới



Nguồn: TradingEconomics

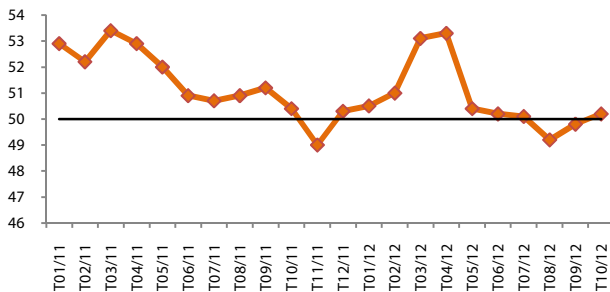
Trung Quốc – tăng trưởng Q4 khả quan hơn nhờ sự phục hồi tích cực của sản xuất

Tăng trưởng có dấu hiệu hồi phục nhẹ. So với tháng trước, dữ liệu kinh tế vĩ mô quan trọng công bố trong tháng cho thấy kinh tế Trung Quốc đang bắt đầu có những dấu hiệu chuyển biến tích cực hơn. Thặng dư thương mại 9 tháng đầu năm tăng tốt hơn so với kỳ vọng của các nhà phân tích, đạt 148 tỷ USD, tăng 6,2% so với cùng kỳ năm trước. Tăng

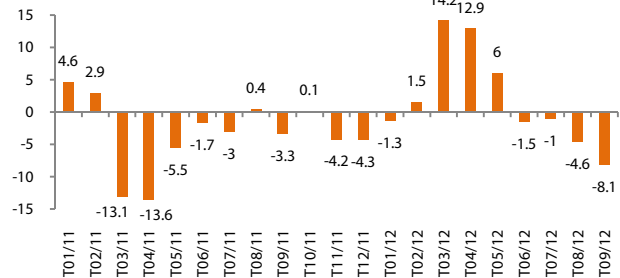
trưởng kinh tế 9 tháng đầu năm đạt 7,7%, riêng trong tháng 9, sản lượng công nghiệp và doanh số bán lẻ đều tăng vượt dự báo của các chuyên gia, đạt lần lượt 9,2% và 14%, đầu tư tài sản cố định cũng tăng thêm 20,5%. Ngoài ra, chỉ số PMI của nước này tăng lên 50,2 điểm trong tháng 10, từ mức 49,8 điểm trong tháng 9. Việc chỉ số này đã trở lại trên ngưỡng 50 điểm cho thấy tín hiệu lạc quan về động lực tăng trưởng có thể trở lại trong quý cuối năm giúp cho nền kinh tế có thể hạ cánh một cách an toàn trong năm nay.

Tiếp tục điều hành chính sách nới lỏng thận trọng. Số liệu tăng trưởng bất ngờ tích cực trở lại trong tháng 9 đã khiến nhiều chuyên gia nhìn nhận lại hiệu ứng của chính sách bơm tiền qua thị trường mở của NHTW Trung Quốc (POBC). Tính chung từ đầu tháng 6 đến nay, lượng tiền bơm rông qua thị trường mở đạt 1,38 triệu NDT, lượng tiền này tương đương với việc giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc khoảng 1,5%. Từ đầu năm đến nay, POBC đã tiến hành hai lần hạ tỷ lệ dự trữ bắt buộc vào tháng 2 và tháng 5 với tổng mức giảm là 1%. Lãi suất repo bình quân 7 ngày hiện đang ở mức 3,35% và bình quân 14 ngày ở mức 3,45% - mức được xem là tương đối nới lỏng. Lãi suất repo 7 ngày dưới 3% thường là tín hiệu cho thấy các điều kiện rất nới lỏng và mức trung bình từ đầu năm đến nay là 3,55%.

Chỉ số PMI Trung Quốc phục hồi qua ngưỡng 50 điểm



Sản xuất công nghiệp Nhật giảm mạnh trong tháng 9



Nguồn: TradingEconomics

Nhật Bản – dữ liệu kinh tế kém khả quan khiến BOJ phải mạnh tay nới lỏng tiền tệ

Sản lượng công nghiệp và chi tiêu dùng sụt giảm mạnh. Theo báo cáo của Bộ Kinh tế - Thương mại và Công nghiệp Nhật Bản, sản lượng công nghiệp của nước này trong tháng 9 giảm rất mạnh, khoảng 4,1% so với tháng trước và khoảng 8,1% so với cùng kỳ năm trước, đây cũng là tháng giảm thứ 3 liên tiếp trong năm. Bên cạnh đó, chi tiêu hộ gia đình – chỉ số quan trọng đối với tiêu dùng tư nhân (chiếm 60% GDP) – giảm 0,9% trong tháng 9 so với cùng thời kỳ năm trước và giảm mạnh so với mức tăng 1,8% của tháng 8. Có thể thấy, tình trạng suy thoái kinh tế của Nhật đang ngày càng trở nên trầm trọng trong khi những nỗ lực nới lỏng tiền tệ vẫn chưa đem lại kết quả mong đợi.

Liên tục nới lỏng tiền tệ. Trước diễn biến ngày càng tệ đi của nền kinh tế, NHTW Nhật Bản đã tiến hành mở rộng hơn nữa chương trình mua tài sản thêm 11.000 tỷ yên, tương đương với việc bơm thêm 138 tỷ USD vào nền kinh tế. Đồng thời giữ nguyên lãi suất cơ bản từ 0-0,1% và chương trình cho vay tín dụng 25.000 tỷ yên. Chỉ trong vòng 2 tháng, các quyết định nới lỏng liên tục được đưa ra, với áp lực cả về chính trị và kinh tế, nhiều khả năng Nhật Bản sẽ tiếp tục nới lỏng trong một hoặc hai tháng tới cho đến khi giảm phát chấm dứt.

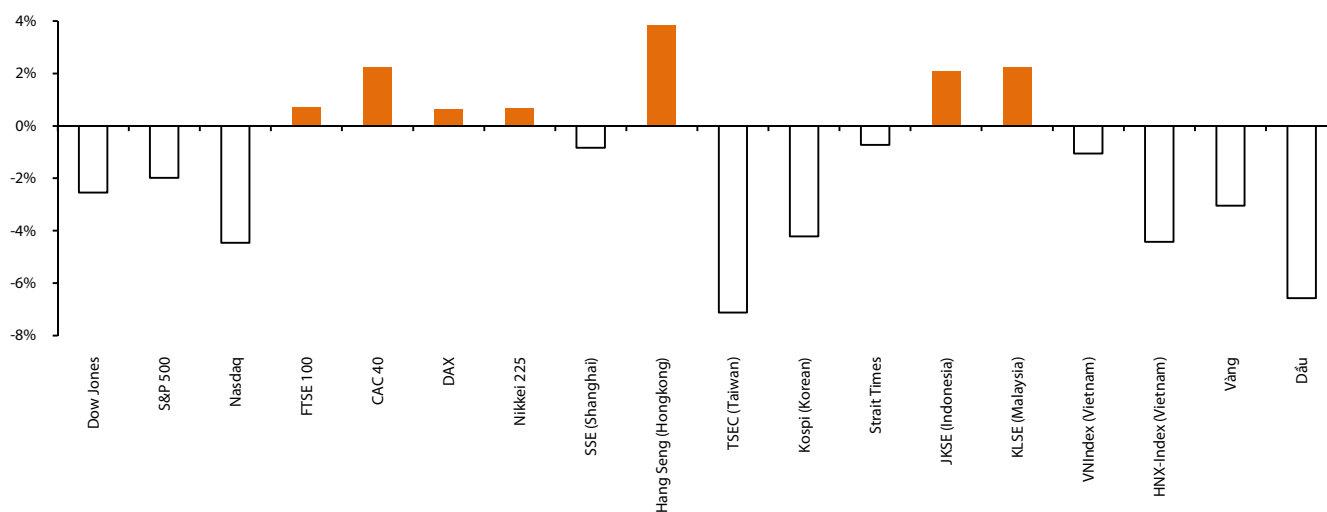
Thị trường chứng khoán thế giới

Các chỉ số trên TTCK thế giới tháng qua chủ yếu dao động tăng giảm trong biên độ rất hẹp. Cụ thể, tại TTCK Mỹ, các chỉ số S&P500, Nasdaq và DowJones điều chỉnh giảm sau khi

giao dịch khá tốt trong tháng 9 với mức giảm lần lượt là 1,98%, 4,46% và 2,54%. Ở chiều ngược lại, các chỉ số trên TTCK Châu Âu đạt được mức tăng nhẹ, so với cuối tháng 9, FTSE 100 tăng 0,71%, CAC 40 tăng 2,22% và DAX tăng 0,62%. Có thể thấy, sức nóng của gói kích thích QE3 đang hạ nhiệt tại Mỹ trong khi đó, NĐT khu vực châu Âu vẫn đang trông chờ vào các giải pháp mới của giới điều hành.

Tại Nhật Bản, chỉ số Nikkei 225 tiếp tục tăng nhẹ thêm 0,66% dù kinh tế nước này vẫn đang ở giai đoạn rất khó khăn. Trong khi đó, chỉ số chứng khoán ở Hồng Kông và Trung Quốc diễn biến trái chiều, HangSeng Index tăng cao nhất với mức tăng 3,85%, trong khi đó, chỉ số ShangHai giảm nhẹ 0,83% trong tháng 10. TTCK ở các nước khác trong khu vực Đông Nam Á như Malaysia, Singapore, Indonesia và Việt Nam đều giảm điểm trong tháng 10, trong đó, chỉ số HNIIndex trên TTCKVN giảm mạnh nhất với mức giảm 4,42%.

Diễn biến của chỉ số trên TTCK thế giới trong tháng 10/2012



Nguồn: MarketWatch, RONGVIET Securities tổng hợp

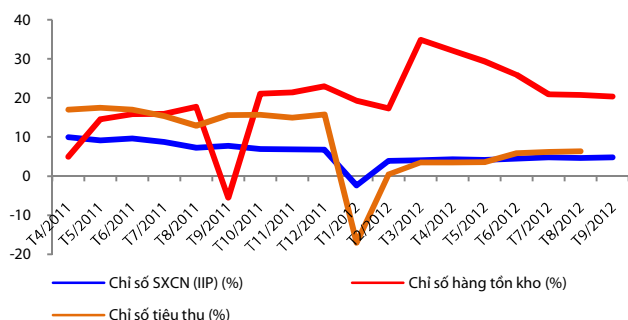
KINH TẾ VIỆT NAM

Kinh tế vĩ mô tháng Mười và mười tháng năm 2012

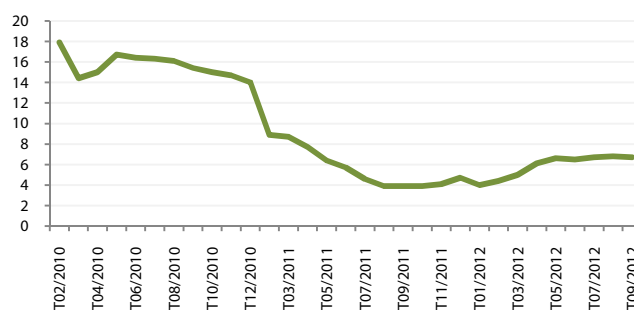
Hoạt động kinh tế chưa có chuyển biến trong tháng đầu tiên của quý IV/2012. Tháng 10/2012, các chỉ tiêu sản xuất công nghiệp, chỉ số tiêu thụ hàng công nghiệp và mức tăng doanh thu hàng hóa bán lẻ và dịch vụ vẫn duy trì mức tương đương của quý II và III/2012; chỉ số hàng tồn kho giữ ổn định trên 20%. Các số liệu này cho thấy tình hình sản xuất cũng như sức tiêu thụ của nền kinh tế chưa cải thiện trong tháng vừa qua.

Mức tăng chỉ số giá tiêu dùng (CPI) giảm tốc mạnh. Theo đó, CPI T10 tăng 0,85% so với tháng Chín và tăng 6,02% so với tháng 12/2011. Tương tự tháng Chín, các nhóm yếu tố chính tác động lên mức tăng chỉ số giá tháng 10 vẫn gồm nhóm Dịch vụ y tế, Giáo dục và Năng lượng. Tuy vậy, mức độ tác động đã giảm đáng kể, trong đó nhóm Y tế chỉ còn đóng góp khoảng 0,31% vào mức tăng chỉ số chung (đóng góp trong tháng trước là 0,94%). Ngoài ba nhóm này, nhóm Hàng ăn và dịch vụ ăn uống đã đảo chiều tăng từ tháng 9 (+0,08%) và bắt đầu tăng tốc mạnh hơn trong tháng 10 (+0,29%) cũng đóng góp đáng kể vào mức tăng chỉ số giá chung của tháng 10.

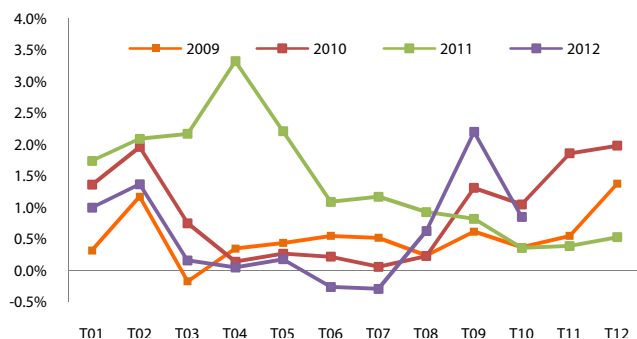
Hoạt động kinh tế chưa cải thiện



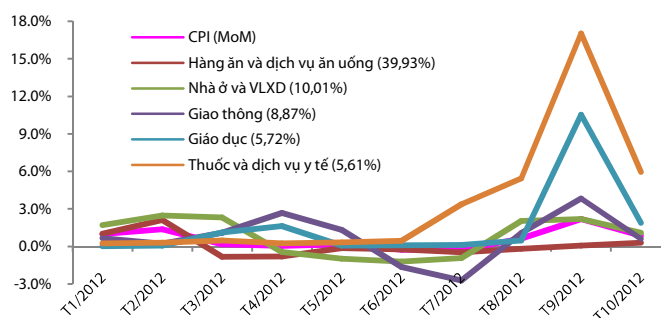
Mức tăng doanh thu hàng hóa bán lẻ và dịch vụ (%)



Diễn biến CPI (MoM) qua các năm



Biến động CPI năm 2012 của một số nhóm hàng



Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

Thị trường tài chính – tiền tệ

Theo NHNN, tăng trưởng tín dụng tính đến ngày 19/10/2012 đạt 2,77% so với cuối năm 2011. Số liệu này cho thấy, mặc dù hoạt động cho vay đang bắt đầu cải thiện từ nửa cuối quý III – đầu quý IV, song với mức tăng trưởng mục tiêu đặt ra cho năm 2012 là (6 – 8)%, thì tốc độ đạt được trong gần mười tháng là thấp. Trái với tình hình cho vay, tình hình huy động

vốn tích cực, tốc độ tăng trưởng huy động của toàn hệ thống đạt 14,02%, cao hơn mức tăng trưởng cùng kỳ năm 2011 (8,59%). Đặc biệt, mức tăng trên chủ yếu là do đóng góp của huy động VNĐ (+17,52%), trong khi huy động bằng USD lại giảm nhẹ (-1,55%) so với cuối năm 2011. Tốc độ tăng trưởng cho vay không theo kịp tốc độ huy động vốn giúp các TCTD có lượng thanh khoản tương đối dồi dào. Biểu hiện cụ thể nhất là sự thành công liên tiếp của các phiên đấu thầu trái phiếu chính phủ (TPCP) và động thái hút ròng liên tục trên thị trường mở của NHNN trong khi lãi suất liên ngân hàng ổn định ở mức thấp với doanh số giảm nhẹ:

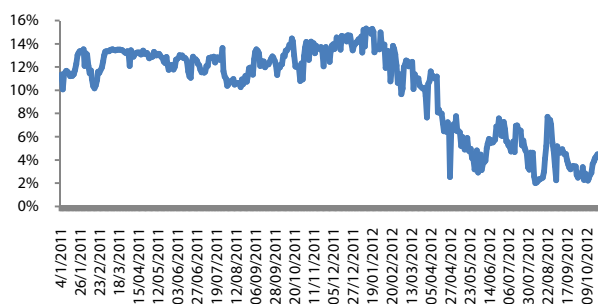
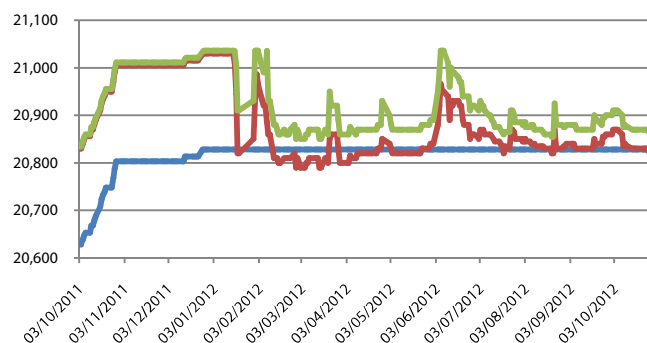
(1) Khối lượng dự thầu trong các phiên đấu thầu TPCP diễn ra trong tháng Mười ở mức khá cao, cao hơn 2 – 3 lần khối lượng gọi thầu. Bên cạnh đó, tỷ lệ thành công trung bình của các phiên diễn ra trong tháng Mười là hơn 90%. Mặc dù vậy, lãi suất trúng thầu có xu hướng tăng nhẹ, từ 9,6% lên 9,8% đối với kỳ hạn 2 năm và từ 9,8% lên 10% đối với kỳ hạn 3 năm. Kỳ vọng lạm phát cao trở lại được xem là nguyên nhân chính khiến lợi suất trái phiếu tăng trong tháng Mười.

(2) Trên thị trường mở (OMO), NHNN tiếp tục thực hiện hút ròng trong tháng Mười. Cụ thể, trong 20 phiên (01/10 – 26/10), NHNN đã hút ròng tổng cộng khoảng 5.687 tỷ đồng. Bên cạnh việc hút ròng thông qua nghiệp vụ thị trường mở, bắt đầu từ tháng Mười, NHNN đã quay lại phát hành tín phiếu ở các kỳ hạn 28 – 56 – 91 ngày với tổng lượng tín phiếu phát hành cho cả ba kỳ hạn là hơn 22.600 tỷ đồng.

(3) Mặt bằng lãi suất trên thị trường liên ngân hàng ổn định ở mức thấp trong nửa đầu tháng và có xu hướng tăng nhẹ trong hai tuần cuối tháng. Doanh số giao dịch giảm khoảng 9,5% và vẫn chủ yếu tập trung ở các kỳ hạn ngắn (qua đêm, một tuần và hai tuần).

Tỷ giá ổn định trước xu hướng hạ nhiệt của giá vàng. Sau gần hai tháng tăng mạnh và vượt mức 48 triệu đồng/lượng vào đầu tháng, giá vàng SJC đã giảm mạnh và mất khoảng 4,1% trong tháng Mười, theo đà giảm của giá vàng thế giới. Nhờ sự suy yếu của giá vàng, diễn biến tỷ giá tháng Mười tương đối tích cực.

Tỷ giá giao dịch bình quân liên ngân hàng vẫn được NHNN duy trì ở mức 20.828 VND/USD. Trong khi đó, tỷ giá giao dịch của các NHTM có xu hướng giảm nhẹ so với đầu tháng và hiện xoay quanh mức 20.845 – 20.870 VND/USD (Mua vào – Bán ra). Trái với xu hướng ổn định của tỷ giá trên thị trường chính thức, tỷ giá giao dịch trên thị trường tự do có xu hướng giảm nhẹ, hiện xoay quanh mức 20.830 – 20.870 VND/USD, thấp hơn tỷ giá của các NHTM và giảm khoảng 0,14% - 0,2% so với thời điểm đầu tháng.

Biến động của lãi suất qua đêm liên ngân hàng**Biến động của tỷ giá hối đoái**

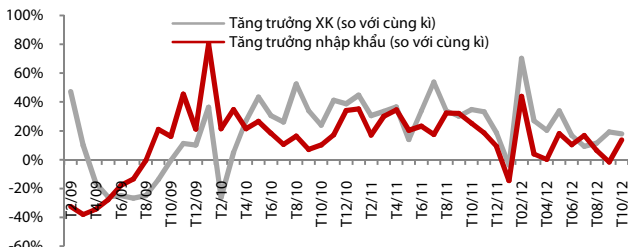
Nguồn: SBV, VIETCOMBANK, RONGVIET SECURITIES database

Cán cân thanh toán tổng thể (BOP) tính đến hết quý II/2012 thặng dư hơn 6,45 tỷ đồng, gấp 2 lần mức thặng dư ước tính cả năm 2011. Trong đó, thặng dư cán cân vãng lai đạt 4,47 tỷ USD, thặng dư cán cân vốn và tài chính đạt 2,78 tỷ đồng. BOP của Việt Nam tăng trong 1H2012 nhờ xu hướng tích cực của cán cân thương mại, vốn giải ngân từ FDI và nguồn kiều hối, ODA ổn định, và dự trữ ngoại hối gia tăng. Sang đầu quý IV, các yếu tố này vẫn duy trì xu hướng tích cực hơn so với các năm trước, trong đó:

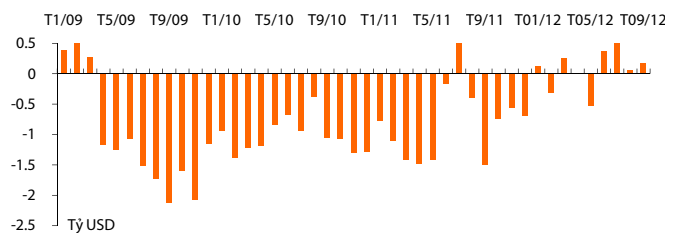
(1) Cán cân thương mại thâm hụt trở lại sau 4 tháng liên tiếp đạt thặng dư song vẫn ở mức thấp so với cùng kỳ của các năm trước. Trong tháng 10, kim ngạch xuất khẩu đạt 9,9 tỷ USD và kim ngạch nhập khẩu đạt 10,4 tỷ USD, lần lượt tăng 4,4% và 11,7% so với tháng trước. Sự tăng tốc trở lại của nhập khẩu khiến cán cân thương mại trong tháng 10 thâm hụt khoảng 500 triệu USD, bằng 5% kim ngạch xuất khẩu. Với mức thâm hụt trong tháng 10, cán cân thương mại trong mười tháng năm 2012 ước tính thâm hụt khoảng 357 triệu USD, bằng 0,4% tổng kim ngạch hàng hóa xuất khẩu.

(2) Giải ngân vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) tiếp tục duy trì ổn định. Tính chung mười tháng năm 2012, vốn FDI thực hiện đạt khoảng 9 tỷ USD, chỉ giảm nhẹ 1,1% so với cùng kỳ năm 2011. Tuy nhiên, vốn đăng ký mới và bổ sung đang có chiều hướng giảm mạnh. Tính đến ngày 20/10/2012, tổng vốn đăng ký chỉ đạt 10,5 tỷ USD, bằng 75,3% so với cùng kỳ. Sự suy giảm ở chỉ tiêu vốn đăng ký cho thấy các NGT nước ngoài đang có đánh giá khá bi quan trước triển vọng kinh tế thế giới, và khối nước ngoài có xu hướng thu hẹp hoạt động đầu tư ra bên ngoài.

Tăng trưởng kim ngạch XNK



Cán cân thương mại



Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

Triển vọng vĩ mô

Chỉ số giá tiêu dùng tháng 11/2012 sẽ xoay quanh mức 1% nhờ chính sách kiểm soát giá cả của cơ quan chức năng. Trong đó, nhóm hàng Lương thực – thực phẩm sẽ là nhóm hàng có ảnh hưởng mạnh nhất đến chỉ số giá tháng 11, do đặc tính mùa vụ và sự bất lợi của thời tiết. Dữ liệu quá khứ cho thấy chỉ số giá ở nhóm hàng này sẽ tiếp tục tăng nhanh trong hai tháng còn lại của năm 2012. Đối với nhóm Dịch vụ Y tế, do thực hiện chủ trương điều tiết giá cả của Chính phủ, một số tỉnh thành đã lùi thời hạn và chưa tăng phí dịch vụ y tế trong tháng Mười. Vì vậy, chúng tôi vẫn xem đây là yếu tố tác động tiêu cực lên CPI trong hai tháng còn lại của năm 2012 song sức ảnh hưởng từ yếu tố này sẽ tiếp tục giảm so với hai tháng vừa qua. Ở nhóm Năng lượng, yếu tố tiêu cực chủ yếu đến từ mặt hàng Gas trong khi rủi ro tăng giá điện tiếp tục được lùi lại do việc điều chỉnh giá bán được cam kết chưa thực hiện trong tháng 11/2012. Riêng đối với mặt hàng xăng dầu, đúng như kỳ vọng của chúng tôi, giá Platt xăng A92 trên thị trường Singapore trong tháng Mười chủ yếu biến động trong khoảng 118 – 130 USD/thùng (thậm chí có thời điểm thấp hơn vùng giá này), đưa mức giá cơ sở bình quân 30 ngày ở mặt hàng này giảm nhẹ trong tháng 10. Mặc dù vậy, thay vì điều chỉnh giảm giá bán lẻ, Bộ Tài chính thực hiện

giảm mức trích bù từ quỹ bình ổn xuống còn 300 đồng/lit. Trong thời gian tới, nếu giá cơ sở tiếp tục giảm, chúng tôi cho rằng lộ trình này sẽ tiếp tục. Động thái giảm giá bán lẻ chỉ được cân nhắc sau khi ngừng trích quỹ bù từ quỹ bình ổn và thuế suất thuế nhập khẩu được khôi phục. Do vậy, chúng tôi chưa kỳ vọng vào khả năng giảm giá bán lẻ cũng như tác động tích cực ở diễn biến xăng dầu lên CPI trong thời gian này.

Từ những phân tích ở trên và dựa trên dữ liệu quá khứ, chúng tôi dự báo mức tăng chỉ số giá trong tháng 11/2012 sẽ mạnh hơn so với diễn biến của tháng 10/2012 và trong khoảng 0,9% – 1,1%.

Thanh khoản cuối năm của hệ thống ngân hàng sẽ tiếp tục ổn định. Tình hình thanh khoản của hệ thống ngân hàng thường căng thẳng vào giai đoạn cuối năm – thời điểm nhu cầu vốn để phục vụ sản xuất và chi tiêu của nền kinh tế tăng cao. Tuy nhiên, khác với các năm trước, chúng tôi nhận thấy tình hình thanh khoản của hệ thống trong năm 2012 đã có sự cải thiện tích cực thông qua quan sát diễn biến thị trường liên ngân hàng, động thái hút ròng của NHNN trên thị trường mở cũng như tỷ lệ thành công cao của các phiên đấu thầu TPCP. Trong hai tháng còn lại của năm, chúng tôi đánh giá xu hướng này sẽ được duy trì bởi các lý do sau:

(1) *Nhu cầu vốn thấp.* Số liệu huy động và cho vay tính đến ngày 19/10 của NHNN cho thấy tốc độ tăng trưởng huy động đang bỏ khá xa tốc độ tăng trưởng tín dụng. Thực trạng này cho thấy nhu cầu vốn của nền kinh tế đang rất thấp và sẽ chưa thể cải thiện cho đến khi hai vấn đề cơ bản là nợ xấu và hàng tồn kho được xử lý triệt để. Và chúng tôi cho rằng thời gian hai tháng sẽ không đủ để giúp xử lý hai vấn đề này.

(2) *Năng lực hỗ trợ vốn của NHNN tăng.* Theo số liệu sơ bộ của chúng tôi, tính đến ngày 26/10, NHNN đã hút ròng khoảng 106 ngàn tỷ đồng thông qua nghiệp vụ thị trường mở. Với lượng vốn dồi dào này, NHNN hoàn toàn có thể chủ động và hỗ trợ kịp thời cho các ngân hàng gặp vấn đề về thanh khoản. Sự kiện ngày 21/08 vừa qua đã chứng minh cho nhận định này.

(3) *Tiến trình tái cơ cấu các ngân hàng yếu kém đang được đẩy nhanh.* Khi chính sách tiền tệ được thực thi quyết liệt trong năm 2011, tình hình căng thẳng thanh khoản của hệ thống ngân hàng trở nên trầm trọng và hàng loạt ngân hàng yếu kém lộ diện. Có thể thấy, nhóm ngân hàng này là một trong những nguyên nhân chính dẫn đến khủng hoảng thanh khoản. Do vậy, khi nhiệm vụ tái cấu trúc các ngân hàng yếu kém hoàn thành thì rủi ro dài hạn của thanh khoản sẽ không còn lớn. Đến thời điểm hiện tại, đã có năm ngân hàng được sáp nhập và tái cấu trúc, bốn ngân hàng còn lại (GP Bank; NaviBank; TrustBank; và WesternBank) đã được lên kế hoạch hoàn tất tái cơ cấu vào cuối năm 2012.

Nợ xấu và tồn kho cao gây khó khăn cho nền kinh tế trong năm 2013. Đây là mối quan ngại được Chính phủ nêu lên trong phiên họp thứ 12 Quốc hội khóa XIII. Cũng trong phiên họp này, Chính phủ đưa ra mục tiêu tăng trưởng GDP 2013 ở mức 5,5%, lạm phát kiểm soát dưới 8%, nhập siêu khoảng 8% tổng kim ngạch xuất khẩu và bội chi ngân sách dưới 4,8% GDP.

(1) *Mặc dù giải pháp cho nợ xấu đã được bàn thảo từ đầu năm đến nay song tiến độ xử lý khá chậm.* Hiện tại, số liệu về giá trị các khoản nợ xấu theo ước tính của NHNN giảm khoảng 36 ngàn tỷ đồng so với đầu năm và chiếm khoảng 8,8%-10% tổng dư nợ (~246.000-280.000 tỷ đồng). Các bàn cãi xung quanh giá trị các khoản nợ xấu tạm thời chấm dứt song giải pháp để xử lý vẫn trong vòng tranh cãi. Theo lộ trình, ngày 15/11, NHNN sẽ trình Chính phủ để án thành lập Công ty mua bán nợ quốc gia (AMC) với quy mô khoảng

60.000 – 100.000 tỷ đồng. Như vậy, có thể thấy chặng đường để giải quyết vấn đề nợ xấu sẽ còn kéo dài.

(2) *Tốc độ giải phóng hàng tồn kho chậm do sức cầu kém.* Số liệu về các chỉ số kinh tế (chỉ số sản xuất, tiêu thụ, hàng tồn kho, doanh thu hàng hóa bán lẻ và dịch vụ) tính đến tháng 10/2012 cho thấy sau nhiều nỗ lực của cơ quan điều hành, tình hình chưa được cải thiện tương xứng. Ngoài ra, chỉ số HSBC PMI giảm từ 49,2 điểm (tháng 9/2012) xuống còn 48,7 điểm (tháng 10/2012) cho thấy điều kiện kinh doanh thậm chí đang có chiều hướng xấu đi. Đáng chú ý, trong bộ chỉ số cấu thành PMI, chỉ số đơn hàng mới và đơn hàng xuất khẩu giảm khá mạnh (chỉ số đơn hàng xuất khẩu xuống mức thấp nhất kể từ T4/2011) cho thấy sức cầu cả trong và ngoài nước cùng suy yếu, đặc biệt là những khó khăn của thế giới đang bắt đầu có những ảnh hưởng tiêu cực hơn đến Việt Nam. Thời gian giải phóng hàng tồn kho, do vậy, sẽ không chỉ phụ thuộc vào trong nước và còn phụ thuộc vào sự phục hồi của kinh tế thế giới.

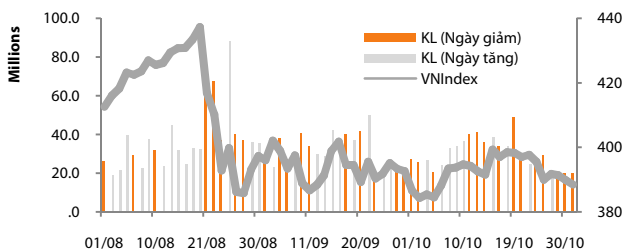
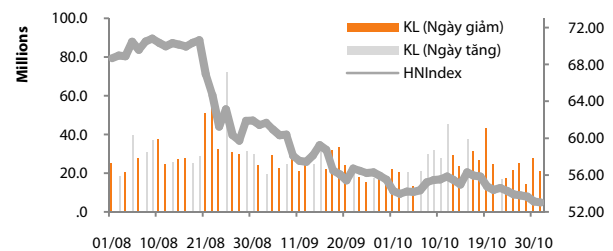
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Diễn biến thị trường

Trống vắng thông tin hỗ trợ, giao dịch trầm lắng. Tháng Mười, các chỉ số trên hai sàn niêm yết biến động trong kênh giá hẹp với sự tiêu cực chiếm xu thế chủ đạo. Trong đó, VNIndex giảm 4,15 điểm (-1,06%) xuống còn 388,42 điểm so với mức đóng cửa cuối tháng 9 và HNIIndex giảm 2,45 điểm (-4,42%) còn 53,02 điểm. Tình trạng giằng co trong phiên và giảm điểm nhiều hơn vào cuối phiên diễn ra khá thường xuyên trong các phiên giao dịch của tháng qua. Đồng thời, thanh khoản bình quân duy trì ở mức thấp tương đương tháng trước do dòng tiền chủ yếu đứng ngoài quan sát. Khối lượng khớp lệnh trung bình trên sàn HSX khoảng 29,6 triệu đv/phiên, và trên sàn HNX khoảng 25,6 triệu đv/phiên.

Kinh tế vẫn đang trong giai đoạn khó khăn khiến đa số NĐT thận trọng và hạn chế gia nhập thị trường. Bức tranh toàn cảnh về kinh tế vĩ mô trong năm 2012 gần như đã được mở ra khi tháng 10 trôi qua. Dữ liệu kinh tế quan trọng do Tổng cục Thống kê công bố vào tuần cuối tháng 10 gồm chỉ số sản xuất công nghiệp (tăng 4,5% so với cùng kỳ năm trước), chỉ số tồn kho (giảm nhẹ xuống 20,3% so với mức 20,4% đầu tháng 9), chỉ số tiêu thụ và doanh số bán lẻ hàng hóa và dịch vụ tăng trưởng ở mức thấp so với cùng kỳ... Bên cạnh đó, một thống kê không kém phần quan trọng là chỉ số PMI - thể hiện triển vọng hoạt động sản xuất vẫn đang trong tình trạng thu hẹp và chưa có dấu hiệu phục hồi. Với vai trò là “hàn vũ biểu” của nền kinh tế, diễn biến các chỉ số trên TTCK trong tháng Mười phản ánh rõ nét sức khỏe của nền kinh tế đồng thời cũng cho thấy niềm tin của NĐT đối với thị trường khó có thể phục hồi trong giai đoạn hiện nay.

Cổ phiếu các ngành diễn biến trái chiều, kết quả kinh doanh quý III không có nhiều điểm sáng. Bất chấp tình hình kinh tế tăng trưởng kém, các doanh nghiệp hoạt động trong các lĩnh vực như hàng tiêu dùng, bán lẻ, nông nghiệp và công nghệ là những doanh nghiệp duy trì được tăng trưởng cả về doanh thu và lợi nhuận. Theo thống kê của Cafef, có khoảng 35 doanh nghiệp đã hoàn thành hoặc vượt kế hoạch lợi nhuận trong năm nay gồm có những doanh nghiệp điển hình như CSM, HGM, PGD, PGS, VPK, SRC, PAN, HSG, BTP, DBC, CII, v.v... Thống kê diễn biến chỉ số các ngành cho thấy một số ngành đi ngược xu hướng thị trường như ngành dịch vụ tiêu dùng (+3%) và hàng tiêu dùng (+5%), nguyên nhân đến từ sự trợ giúp của các cổ phiếu tăng điểm như VCF, VNM, VHC và PNJ.

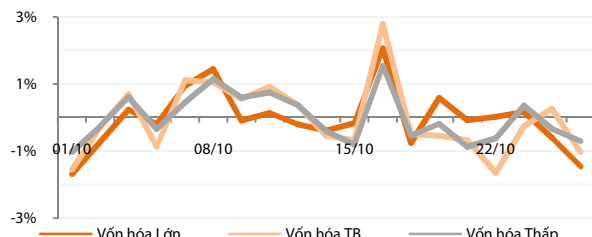
Biến động của chỉ số VN-Index**Biến động của chỉ số HN-Index**

Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

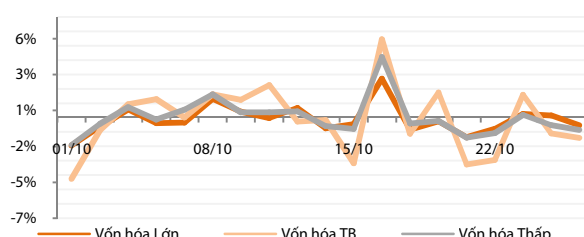
CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 11/2012

Mức độ giao dịch của NĐT nước ngoài đã giảm đáng kể so với tháng trước. Tuy nhiên mức mua ròng vẫn đang được duy trì tương đương tháng trước trên HSX (đạt 148,9 tỷ đồng, +3,49%) và giảm trên HNX (đạt 86,1 tỷ đồng, -33,4%). Các mã được khối ngoại quan tâm mua ròng nhiều nhất trong tháng gồm MSN (40,2 tỷ đồng), DSN (33,3 tỷ đồng), GAS (28 tỷ đồng), KDC (23 tỷ đồng) và HAG (21 tỷ đồng). Ngược lại, các mã bị bán ròng nhiều nhất gồm có EIB (54,3 tỷ đồng), STB (49 tỷ đồng), PPC (33,5 tỷ đồng), VIC (25,1 tỷ đồng) và CSM (22,2 tỷ đồng).

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

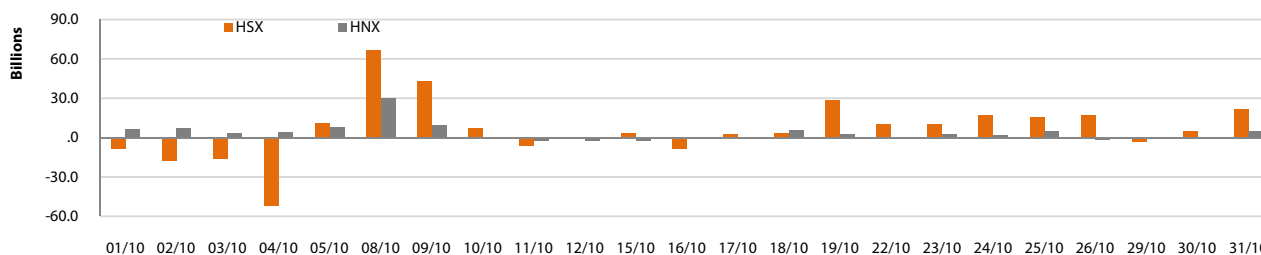


Biến động giá hàng ngày của các nhóm cổ phiếu (HNX)



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Giá trị giao dịch ròng của khối ngoại trong tháng 10/2012 (tỷ đồng)



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Khối lượng cổ phiếu niêm yết từ đầu năm 2012

Quý I/2012	HSX		HNX	
	SLCP lưu hành (CP)	VHTT (tỷ đồng)	SLCP lưu hành (CP)	VHTT (tỷ đồng)
T1	-	-	-	-
T2	22.870.000	485	8.339.743	79
T3	38.918.990	677	3.000.000	33
T4	9.500.000	190	-	-
T5	1.895.000.000	68.220	25.453.800	267
T6	-	-	11.125.000	88
T7	29.805.162	731	-	-
T8	-	-	1.800.000	21,6
T9	61.600.000	759,2	2.500.000	22,5
T10	-	-	17.828.000	324,3

Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Triển vọng thị trường

TTCK tháng Mười đã diễn biến khá khập với kỳ vọng của chúng tôi: Các chỉ số biến động trong kênh giá hẹp với giao dịch trầm lắng. Kết quả kinh doanh quý III và ba quý 2012 của nhiều doanh nghiệp niêm yết được công bố trong tháng không khả quan, do vậy, không mang lại hiệu ứng tích cực đáng kể cho thị trường. Trong khi đó, hoạt động kinh tế không có chuyển biến sau nhiều nỗ lực của nhà điều hành và triển vọng kinh tế vĩ mô còn khá ảm đạm càng làm tăng sự thận trọng trong giới đầu tư. Nhờ sự nâng đỡ của các trụ cột, VNIndex vẫn

giữ được mốc 380 điểm. Ngược lại, diễn biến tại HNIndex khá tiêu cực khi chỉ số này liên tục thiết lập các mức đáy mới trong những phiên cuối tháng Mười. Sang tháng Mười Một, quan điểm thận trọng tiếp tục được chúng tôi duy trì bởi các lý do:

Lạm phát: Thành công không ngoài mong đợi, do vậy, không đủ lực hấp dẫn trong giai đoạn hiện tại. Như chúng tôi đã phân tích trong mục Kinh tế vĩ mô, CPI sau khi tăng mạnh trong tháng 9 đã giảm tốc đáng kể trong tháng 10 nhờ những nỗ lực kiểm soát và điều hành giá cả của cơ quan thị trường. Sang tháng 11, chúng tôi cho rằng lạm phát có khả năng sẽ tăng nhanh hơn mức tăng của tháng 10 song vẫn xoay quanh mức 1% và đủ đảm bảo khả năng giữ lạm phát 2012 ở mức một con số. Mặc dù vậy, sự thành công ở mục tiêu này không nằm ngoài dự liệu của nhà điều hành cũng như NĐT, và do đó chúng tôi cho rằng thông tin CPI sẽ không mang lại sự hỗ trợ đáng kể cho TTCK.

Dòng tiền thận trọng trước triển vọng kinh tế vĩ mô ảm đạm. Ngoại trừ sự thành công trên phương diện lạm phát và tỷ giá, ở các phương diện khác, dữ liệu kinh tế chưa có bước đột phá đáng kể sau hàng loạt giải pháp được cơ quan điều hành thực thi. Hai vấn đề lớn nhất của nền kinh tế là nợ xấu của ngành ngân hàng và hàng tồn kho của doanh nghiệp vẫn chưa có giải pháp xử lý khả thi. Ngoài ra, biến động của chỉ số HSBC PMI cho thấy điều kiện kinh doanh chưa ổn định, doanh nghiệp vẫn phải đối diện với nhiều thách thức trong thời gian tới. Trong tháng Mười, triển vọng không sáng sủa của KTVM đã tác động khá tiêu cực đến TTCK. Biến động các chỉ số cũng như mức thanh khoản kém trong tháng vừa qua cho thấy tâm lý thận trọng đang chiếm thế chủ đạo. Chúng tôi cho rằng xu hướng này sẽ tiếp diễn trong thời gian tới, cho đến khi hai vấn đề nổi cộm được đề cập ở trên có tín hiệu khả quan hơn.

Giai đoạn trống vắng thông tin, NĐT nhạy cảm hơn với tin đồn. Sau biến cố ngày 21/08, dạng tin đồn tương tự đã xuất hiện trở lại trong những phiên giao dịch đầu tiên của tháng 11. Tuy mức độ phản ứng không quyết liệt như lần trước nhưng hiện tượng bán tháo vẫn diễn ra. Để quá trình tái cấu trúc hệ thống ngân hàng nói riêng và nền kinh tế nói chung đạt hiệu quả, sự mạnh tay của cơ quan chức năng trong việc xử lý các vi phạm là rất cần thiết. Do vậy, xét trong dài hạn, sự mạnh tay của nhà điều hành là tín hiệu tích cực. Mặc dù vậy, trong ngắn hạn, khi các thách thức đối với kinh tế vĩ mô còn khá lớn, việc xảy ra các tình huống trên có thể sẽ khiến NĐT phản ứng tiêu cực hơn và khiến các chỉ số lùi sâu hơn kỳ vọng.

Chiến lược đầu tư

TTCK tháng Mười đã diễn biến khá khớp với kỳ vọng của chúng tôi: Các chỉ số biến động trong kênh giá hẹp với giao dịch trầm lắng. Kết quả kinh doanh quý III và ba quý 2012 của nhiều doanh nghiệp niêm yết được công bố trong tháng không mấy khả quan, do vậy, không mang lại hiệu ứng tích cực đáng kể cho thị trường. Trong khi đó, hoạt động kinh tế không có sự chuyển biến đáng kể sau nhiều nỗ lực của nhà điều hành và triển vọng kinh tế vĩ mô còn khá ảm đạm càng làm tăng sự thận trọng trong giới đầu tư. Nhờ sự nâng đỡ của các trụ cột, VNIndex vẫn giữ được mốc 380 điểm. Ngược lại, diễn biến tại HNIndex khá tiêu cực khi chỉ số này liên tục thiết lập các mức đáy mới trong những phiên cuối tháng Mười.

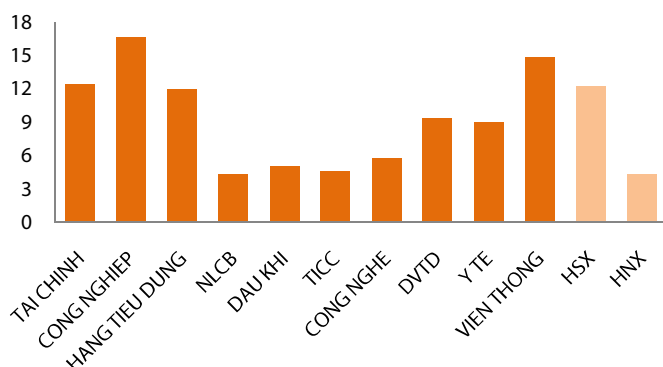
Sang tháng Mười Một, quan điểm thận trọng tiếp tục được chúng tôi duy trì bởi các lý do: (1) Xu hướng tích cực của lạm phát sẽ tiếp diễn trong hai tháng còn lại của 2012. Tuy nhiên, đây là yếu tố đã được dự liệu, do đó khó có thể mang lại sự hỗ trợ cho TTCK; (2) Bức tranh vĩ mô 2012 không khả quan và triển vọng vĩ mô 2013 ảm đạm khiến NĐT thận

trọng; và, (3) Trong giai đoạn trống vắng thông tin, NĐT thường sẽ “nhạy cảm” hơn với các tin đồn. Từ những lý do này, kịch bản VNIndex biến động trong kênh giá (370 – 400) điểm được chúng tôi đánh giá sẽ có xác suất xảy ra cao nhất. Ngoài ra, chúng tôi duy trì chiến lược đầu tư thận trọng, NĐT chỉ tham gia giải ngân khi các vấn đề kinh tế vĩ mô phát tín hiệu tích cực.

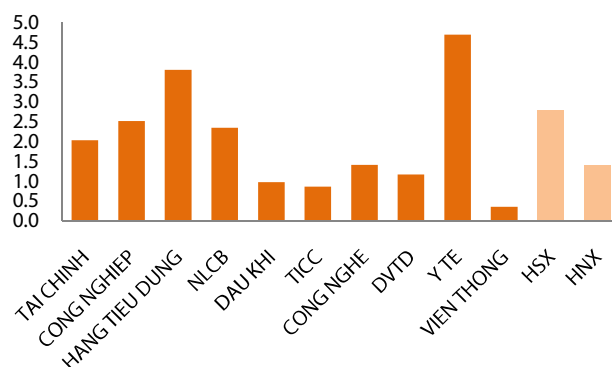
Rủi ro

Kịch bản thị trường đã được chúng tôi cân nhắc khá kỹ 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 là những biến động khó lường trên thị trường tiền tệ có thể sẽ hạn chế dòng tiền chảy vào kênh chứng khoán và ảnh hưởng tiêu cực hơn đến tâm lý NĐT. Đây là những rủi ro khó lường trước và có thể sẽ khiến VNIndex giảm sau hơn ngưỡng 370 điểm mà chúng tôi đặt ra. Trong trường hợp này, chúng tôi vẫn cho rằng NĐT cần tuân thủ quy trình cắt lỗ và chỉ cân nhắc gia nhập khi thị trường có tín hiệu ổn định trở lại.

Chỉ số P/E tại thời điểm cuối tháng 10



Chỉ số P/B tại thời điểm cuối tháng 10



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 @ 05/11/2012	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
VNM	114.000	114.000	126.000	136.000	114.000	Dài hạn	Giá trị
SBT	18.900	17.000	16.100	17.700	16.100	Trung hạn	Tăng trưởng
DRC	28.500	24.900	24.800	26.700	24.200	Trung hạn	Tăng trưởng
HPG	24.400	20.000	17.100	23.500	17.100	Dài hạn	Tăng trưởng
HSG	25.000	16.700	17.200	18.300	16.700	Trung – dài hạn	Tăng trưởng
PVD	44.320	34.700	35.000	37.200	34.100	Dài hạn	Giá trị
PVS	20.280	15.400	14.400	15.600	2.600	Dài hạn	Giá trị
FPT	48.285	36.900	33.900	37.500	33.900	Dài hạn	Giá trị
MBB	19.500	13.200	12.900	13.300	12.500	Trung - dài hạn	Tăng trưởng
HCM	24.400	17.800	16300	18600	16300	Ngắn – trung hạn	Cơ hội
DIG	21.000	11.000	11900	13600	11000	Trung – 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 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 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