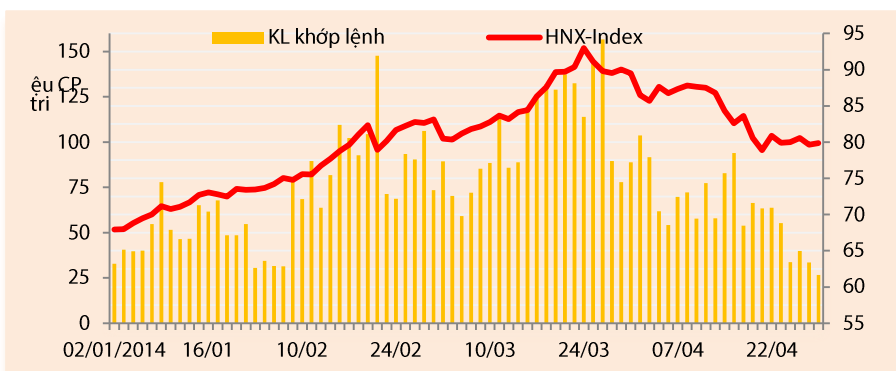
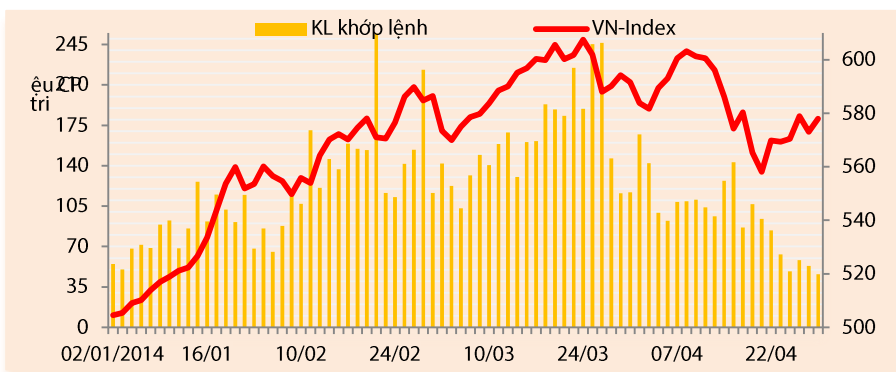


## Vĩ mô có thể là điểm tựa cho thị trường

**Thị trường luôn có những bất ngờ.** Các phiên giảm điểm gần đây đã nằm ngoài dự báo ban đầu của chúng tôi về một tháng Năm giảm điểm nhẹ và thanh khoản thấp. Dường như nỗi lo lắng “căng thẳng biển Đông” đã khiến nhà đầu tư không còn tâm trạng nắm giữ cổ phiếu. Chúng tôi liên tưởng đến phiên giảm điểm mạnh vào ngày “21/8/2012” và chuỗi sóng tăng giảm hình sin của VNIndex một thời gian dài sau đó. Mặc dù bản chất của yếu tố tác động là khác nhau, nhưng điểm chung là hầu hết nhà đầu tư không hình dung và đo lường được những rủi ro tiềm ẩn mà yếu tố tiêu cực này mang lại. Và một khi chưa có thêm nhiều thông tin, những lời trấn an sẽ khó giúp ổn định thị trường.

**Vậy sóng giảm này sẽ đưa thị trường về đâu?** Theo Rong Việt, vĩ mô có thể là điểm tựa để thị trường không giảm quá sâu nhưng sẽ không tạo động lực cho một sự phục hồi sớm. Điểm sáng vĩ mô được nhận thấy trong tháng 4 là chỉ số PMI đã đạt mức cao nhất kể từ khi thống kê, hoạt động thương mại nhìn chung khá tích cực và dự trữ ngoại hối tăng lên mức kỷ lục. Ngoài ra, chúng tôi cũng điều chỉnh dự báo lạm phát cho năm 2014 về mức 6%, thấp hơn mục tiêu 7% đề ra vào đầu năm.

Với những diễn biến vừa qua, kỳ vọng “cơ hội đến, không chỉ một lần” của chúng tôi đưa ra trong “Báo cáo thị trường chứng khoán năm 2014” đã xuất hiện, mặc dù hơi vượt xa mong đợi. Hầu hết các cổ phiếu trong danh sách khuyến nghị cơ bản của chúng tôi đều rớt về vùng giá có thể MUA. Tuy vậy, dựa trên kinh nghiệm quan sát của chúng tôi, những tác động thuộc về yếu tố chính trị thường có ảnh hưởng kéo dài đến tâm lý nhà đầu tư nên việc mua vào lúc này là không gấp, đặc biệt là đối với các tài khoản hiện đang có tỷ lệ chứng khoán cao hoặc đang sử dụng margin.



### Phòng Phân tích

Đoàn Thị Thanh Trúc – Trưởng Phòng

[truc.dtt@vdsc.com.vn](mailto:truc.dtt@vdsc.com.vn)

Hồ Thị Thanh Huyền – Phó Phòng

[huyen.htt@vdsc.com.vn](mailto:huyen.htt@vdsc.com.vn)

Trần Thị Hà My

[my.tth@vdsc.com.vn](mailto:my.tth@vdsc.com.vn)

Nguyễn Thị Phương Lam

[lam.ntp@vdsc.com.vn](mailto:lam.ntp@vdsc.com.vn)

Nguyễn Bá Phước Tài

[tai.nbp@vdsc.com.vn](mailto:tai.nbp@vdsc.com.vn)

Bùi Thị Tâm

[tam.bt@vdsc.com.vn](mailto:tam.bt@vdsc.com.vn)

Nguyễn Lê Minh Khôi

[khoi.nlm@vdsc.com.vn](mailto:khoi.nlm@vdsc.com.vn)

Nguyễn Tấn Huy

[huy.nt@vdsc.com.vn](mailto:huy.nt@vdsc.com.vn)

## Nội dung chính

### KINH TẾ THẾ GIỚI

- ✓ Mỹ: quý I tăng trưởng thấp – khả năng điều chỉnh tăng lãi suất Trang 3
- ✓ EU: hoạt động sản xuất mở rộng – sẽ dùng gói nới lỏng định lượng Trang 4
- ✓ Trung Quốc: hoạt động sản xuất với những thống kê trái chiều Trang 4

### KINH TẾ VIỆT NAM

- ✓ Chỉ số PMI lập kỷ lục trong tháng 4 Trang 6
- ✓ Tăng trưởng tiêu dùng & tín dụng vẫn còn yếu dù niềm tin đã cải thiện Trang 6
- ✓ Chính sách điều hành tỷ giá chưa thay đổi Trang 7
- ✓ Hoạt động thương mại tích cực Trang 7
- ✓ Đánh giá về FDI và Lạm phát Trang 8

### TRIỂN VỌNG TTCK VÀ ĐỀ XUẤT CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THÁNG 05/2014

**Trang 12**

Từ những góc nhìn trên, chúng tôi vẫn nhìn nhận thị trường dưới góc độ không quá bi quan đối với diễn biến của thị trường trong tháng 5 dù chắc chắn sẽ có sự suy giảm và xu hướng trung hạn của thị trường có nguy cơ phải chuyển hướng. Trên quan điểm thận trọng, chúng tôi cho rằng trong kịch bản xấu nhất việc lùi về mốc 500 điểm đối với VNIndex và 65 điểm đối với HNIIndex là hoàn toàn có thể. NĐT cần bình tâm xem xét các yếu tố cung cầu, cũng như nhìn nhận các cổ phiếu dưới góc nhìn khác quan hơn, tránh hoảng loạn nhằm tạo thêm những bất lợi cho thị trường có điều kiện giảm sâu hơn nữa. Đối với những cổ phiếu đã và đang xác nhận sự tích cực trong hoạt động cốt lõi và kết quả kinh doanh khả quan ngay trong năm 2014 nhưng giảm mạnh về các ngưỡng giá hỗ trợ thì NĐT vẫn có thể giải ngân từng phần để tích lũy. Tỷ lệ Cổ phiếu: Tiền mặt thích hợp đối với nhà đầu tư trung hạn là 30: 70

Quý nhà đầu tư có thể tham khảo các cổ phiếu được chúng tôi đánh giá có triển vọng đầu tư tốt trong Danh sách cổ phiếu quan tâm ở phần cuối của Báo cáo chiến lược tháng 5/2014.

### 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 chính là những biến động bất ổn về kinh tế - chính trị trên thế giới cũng như ngay tại Việt Nam sẽ ảnh hưởng tới tâm lý NĐT khiến cho VNIndex lùi xa hơn ngưỡng 500 điểm mà chúng tôi đặt ra.

### MỘT SỐ CHỈ SỐ CỦA CÁC NHÓM NGÀNH

**Trang 16**

Diễn biến các chỉ số ngành trong tháng 04 và một số chỉ số tài chính quan trọng gồm P/E, P/B, ROA, ROE và tỷ suất biên lợi nhuận.

### DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM

**Trang 17**

Nhóm cổ phiếu gồm 24 mã được RongViet Securities nghiên cứu (tìm hiểu, trao đổi thông tin với doanh nghiệp) và có những phân tích, đánh giá cụ thể trong các “báo cáo phân tích công ty” hoặc “bản tin ngày” phát hành từ tháng 6 đến tháng 05/2014.



## KINH TẾ THẾ GIỚI:

- Mỹ: quý I tăng trưởng thấp – khả năng điều chỉnh tăng lãi suất
- EU: hoạt động sản xuất mở rộng – sẽ dùng gói nới lỏng định lượng?
- Trung Quốc: Hoạt động sản xuất với những thống kê trái chiều

### Mỹ: quý I tăng trưởng thấp – khả năng điều chỉnh tăng lãi suất

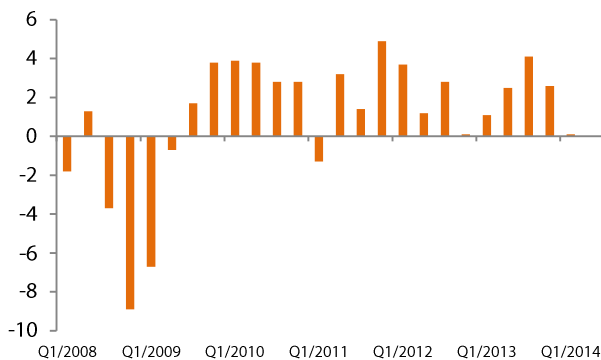
Tăng trưởng kinh tế trong quý I/2014 của Mỹ chỉ đạt 0,1% so với cùng kỳ và là mức thấp nhất trong vòng 3 năm qua và thấp hơn nhiều so với con số dự báo 1,2%. Theo Bộ Thương mại Mỹ, tăng trưởng đạt mức thấp trong quý I là do sự suy giảm của hoạt động xuất khẩu (giảm 7,6% so với cùng kỳ - mức giảm mạnh nhất kể từ suy thoái kinh tế). Đồng thời, thời tiết khắc nghiệt cũng được cho là nguyên nhân khiến giảm nhu cầu đầu tư và kinh doanh trong nước, tổng mức đầu tư cố định của khu vực phi dân cư giảm 2,1% trong quý I, trong khi quý IV/2013 tăng 9,5%.

Theo nhận định Goldman Sachs, tăng trưởng kinh tế của Mỹ sẽ hồi phục trong các quý còn lại và đạt mức tăng trưởng 3% trong năm 2014.

Mặc dù tăng trưởng kinh tế quý I không được như kỳ vọng nhưng tình hình việc làm của Mỹ có sự cải thiện đáng kể. Tỷ lệ thất nghiệp trong tháng 4/2014 giảm từ mức 6,7% về 6,3%, mức thấp nhất kể từ tháng 09/2008. Tỷ lệ thất nghiệp giảm đồng nghĩa với việc QE3 sẽ tiếp tục bị cắt giảm, cụ thể quy mô của gói QE3 sẽ tiếp tục giảm thêm 10 tỷ USD xuống chỉ còn 45 tỷ USD/tháng kể từ tháng 05/2014. Tuy nhiên, lãi suất điều hành của Mỹ vẫn được giữ nguyên ở mức 0-0,25%.

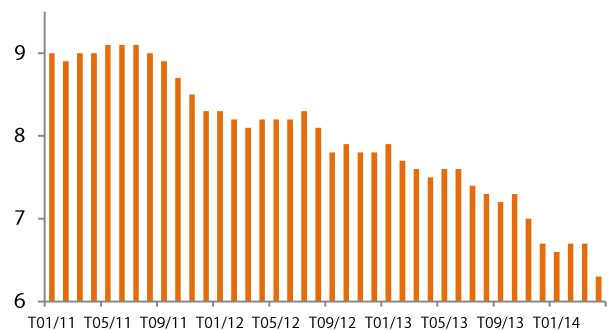
Một trong những điểm đáng quan ngại đối với nền kinh tế Mỹ hiện nay là khả năng Fed sẽ tiến hành tăng lãi suất cơ bản. Trong một tuyên bố trước đây, Fed định hướng sẽ giữ tỷ lệ lãi suất cơ bản ở mức hiện tại cho tới khi tỷ lệ thất nghiệp giảm xuống dưới 6,5% và lạm phát vẫn tiếp tục ở dưới mức mục tiêu 2%. Hiện tại, cả hai điều kiện đều thuận lợi cho Fed thực hiện điều chỉnh tăng lãi suất, tuy nhiên thời điểm thực hiện vẫn chưa rõ ràng. Chúng tôi kỳ vọng việc tăng lãi suất sẽ chưa được thực hiện ít nhất cho đến quý IV/2014.

**Hình 1: GDP quý I tăng trưởng thấp**



Nguồn: Tradingeconomics

**Hình 2: Tỷ lệ thất nghiệp đã giảm về dưới mức mục tiêu**



Nguồn: Trading Economics



## EU: hoạt động sản xuất mở rộng – sẽ dùng gói nới lỏng định lượng?

Kinh tế châu Âu bắt đầu phục hồi từ quý II/2013 và tiếp tục xu hướng đi lên cho đến nay. Chỉ số quản lý mua hàng (PMI) của hoạt động sản xuất khu vực EU tăng lên 54 điểm trong tháng 4 từ mức 53,1 điểm trong tháng 3. Dữ liệu cho thấy hoạt động sản xuất đã mở rộng liên tục 10 tháng và hiện đang đứng ở mức cao nhất kể từ tháng 05/2011 đến nay. Đáng chú ý là sự hồi phục tích cực của những nước chịu ảnh hưởng nghiêm trọng của cuộc khủng hoảng nợ công là Tây Ban Nha, Ai Len và ngay cả Hy Lạp.

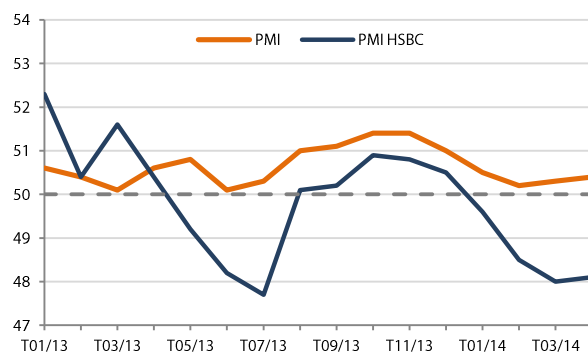
Trong cuộc họp NHTW Châu Âu (ECB) vào đầu tháng 4, chủ tịch ECB lần đầu tiên nhắc đến khả năng sẽ thực thi một chính sách nới lỏng định lượng tương tự Fed. Nguyên nhân khởi nguồn cho giải pháp trên là do lạm phát tiếp tục duy trì ở mức thấp (lạm phát theo năm tính đến tháng 4/2014 chỉ ở mức 0,7%) trong khi tỷ lệ thất nghiệp của khu vực vẫn duy trì ở mức cao (11,8%). Tuy nhiên, chủ tịch ECB cũng lưu ý thêm rằng nếu đi tới những hành động xa hơn, ECB có thể cắt giảm lãi suất thậm chí xuống mức âm trước khi bắt đầu một chương trình nới lỏng định lượng, hiện tại, lãi suất cơ bản của khu vực ở EU vẫn duy trì ở mức 0,25%.

**Hình 3: Diễn biến PMI và GDP của khu vực EU**



Nguồn: Business Insiders & Markit

**Hình 4: PMI của Trung Quốc**



Nguồn: Trading Economics, HSBC

## Trung Quốc: Hoạt động sản xuất với những thống kê trái chiều

Theo số liệu của Tổng cục thống kê Trung Quốc, chỉ số PMI của nước này trong tháng 4 đạt 50,4 điểm, tăng nhẹ so với mức 50,3 điểm của tháng trước. Ngược lại, theo thống kê của HSBC, chỉ số PMI của nước này chỉ đạt 48,1 điểm trong tháng 4 cho thấy hoạt động sản xuất tiếp tục thu hẹp. Sự trái chiều về số liệu có thể được giải thích bởi sự khác nhau về mẫu thống kê, tuy nhiên, xem xét xu hướng chỉ số PMI của Trung Quốc trong thời gian gần đây so với cùng kỳ có thể nhận thấy rõ rệt sự suy giảm về hoạt động sản xuất của nền kinh tế nước này. Tuy nhiên, các nhà điều hành Trung Quốc vẫn kiên trì định hướng sẽ không có bất kỳ gói kích thích kinh tế nào trong năm nay và mục tiêu tăng trưởng cả năm 2014 vẫn sẽ ở mức 7,5%. Chúng tôi cho rằng nền kinh tế Trung Quốc cũng có nét tương đồng với Việt Nam trong giai đoạn hiện nay là thay đổi và tái cấu trúc nền kinh tế. Bên cạnh đó, rủi ro tín dụng đen vẫn là một ẩn số khó đo lường và ảnh hưởng tiêu cực đến triển vọng tăng trưởng của nền kinh tế này trong năm nay.

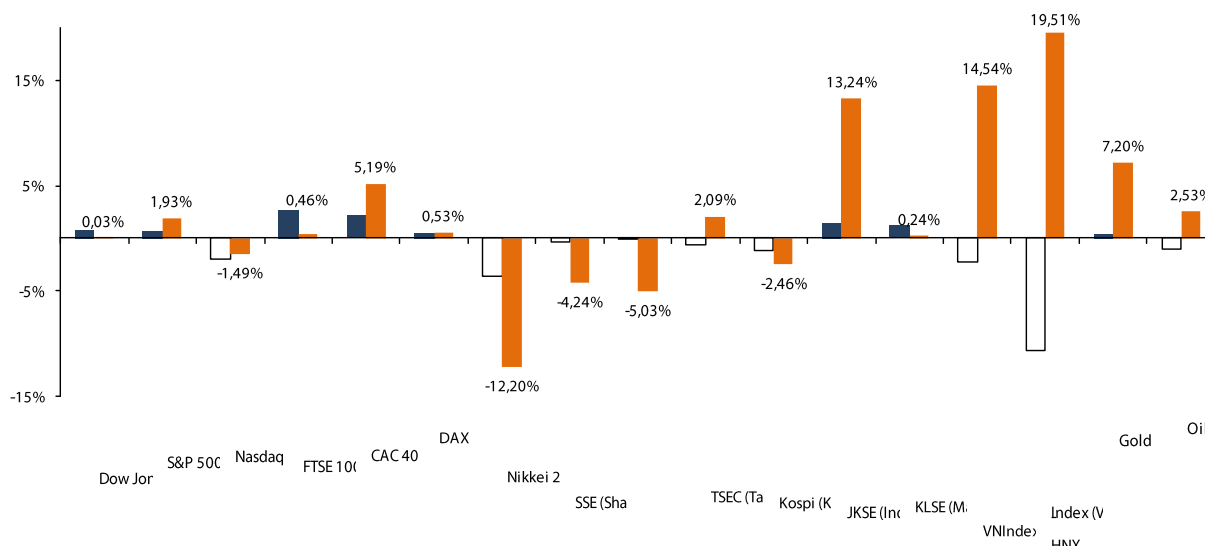


## THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THẾ GIỚI

Thị trường chứng khoán thế giới trong tháng 4 phản ánh khá sát với diễn biến kinh tế. Cụ thể, khu vực Châu Âu là khu vực ghi nhận mức tăng trưởng tốt nhất với mức tăng của các chỉ số FTSE100, CAC 40 lần lượt là 2,75% và 2,18% nhờ hoạt động sản xuất tiếp tục trên đà mở rộng. Trong khi đó, khu vực châu Á phân hóa với mức giảm mạnh nhất thuộc về thị trường Việt Nam (VNIndex - 2,3% và HNIIndex -10,7%) và thị trường Nhật Bản (Nikkei 225 giảm 12,2%).

Xét từ đầu năm đến nay, Việt Nam vẫn duy trì vị thế tăng trưởng tốt nhất và vị trí thứ hai thuộc về TTCK Malaysia.

**Hình 5: Diễn biến của chỉ số trên TTCK thế giới trong tháng 04/2014**



Nguồn: MarketWatch & Yahoo Finance



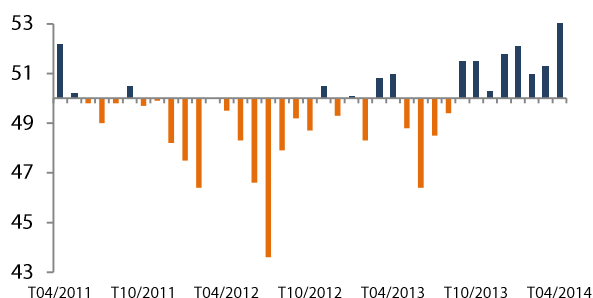
## KINH TẾ VIỆT NAM:

- Chỉ số PMI lập kỷ lục trong tháng 4
- Tăng trưởng tiêu dùng và tín dụng vẫn còn yếu, tuy nhiên, niềm tin đã cải thiện.
- Nhiều yếu tố hỗ trợ kiểm soát tỷ giá, chính sách điều hành chưa thay đổi
- Hoạt động thương mại tích cực

### Chỉ số PMI lập kỷ lục trong tháng 4

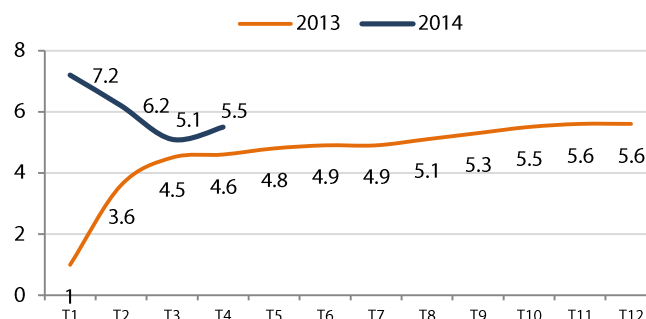
Theo báo cáo của HSBC, PMI tháng 4 lập kỷ lục ở mức 53,1 điểm (mức cao nhất kể từ khi thống kê). Trong 11 thành phần cấu thành, bộ chỉ số Sản lượng, Đơn hàng mới và Đơn hàng xuất khẩu có bước tăng vọt lên lần lượt là 53,7; 54,9 và 53,7 điểm. Đây là một điểm đáng mừng đối với sự phục hồi của lĩnh vực sản xuất, tuy nhiên, số liệu PMI cũng cho thấy một điểm đáng lo liên quan đến tổng cầu của nền kinh tế. Cụ thể, chỉ số giá đầu vào tiếp tục tăng lên mức 55,6 điểm trong khi chỉ số giá đầu ra vẫn giảm (từ mức 49,5 về 49,3 điểm), điều này cho thấy doanh nghiệp gặp khó khăn trong việc tăng giá bán do sức cầu của nền kinh tế còn yếu. Đồng thời, đây cũng là một tín hiệu cho thấy biên lợi nhuận của các doanh nghiệp sản xuất nhìn chung khó có sự cải thiện ít nhất là trong ngắn hạn.

Hình 6 : Chỉ số PMI



Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

Hình 7: Mức tăng doanh thu hàng hóa bán lẻ và dịch vụ



Nguồn: HSBC

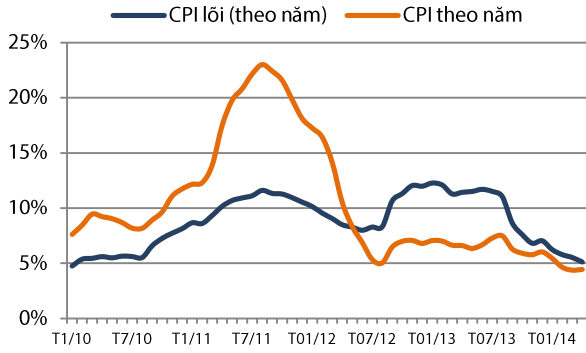
### Tăng trưởng tiêu dùng và tín dụng vẫn còn yếu

Chỉ số mức tăng doanh thu hàng hóa bán lẻ và dịch vụ tích lũy 4 tháng đầu năm tăng trưởng 5,5% (sau khi đã loại trừ yếu tố giá), cao hơn mức tăng cùng kỳ (4,6%). Tuy nhiên, chúng tôi nhìn nhận đây vẫn là mức tăng thấp. Mức tăng chỉ số giá tiêu dùng cũng cố thêm quan điểm tiêu dùng vẫn còn yếu ớt khi tính chung 4 tháng đầu năm chỉ tăng 0,88%, mức thấp nhất kể từ năm 2001 đến nay.

Theo số liệu của NHNN, tính đến thời điểm 22/04, tín dụng của toàn hệ thống ngân hàng đã tăng 0,62% so với cuối năm 2013. Mức tăng trên thậm chí thấp hơn so với mức tăng 1,4% của cùng kỳ năm trước. Như vậy, để qua một bên sự truyền thông về các gói tín dụng lớn cho nền kinh tế, nhu cầu vốn để đầu tư sản xuất nhìn chung vẫn còn rất yếu. Thực trạng trên xuất phát từ nhiều nguyên nhân, nợ xấu là nguồn gốc căn cơ và cho đến nay dù về mặt con số thống kê, nợ xấu đang dần được xử lý nhưng những hệ lụy từ căn bệnh này (ngân hàng e ngại rủi ro, doanh nghiệp suy kiệt và chưa thực sự hồi phục trở lại,...) vẫn đang còn dai dẳng.

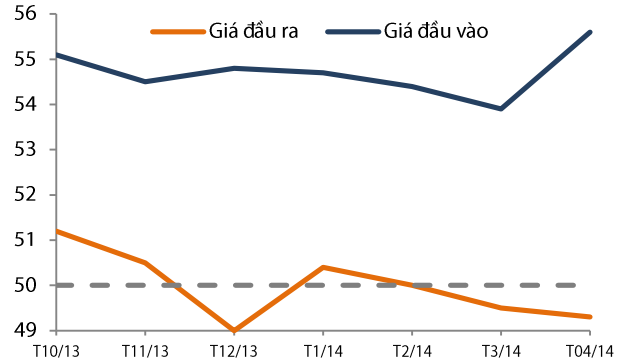


**Hình 8: CPI theo năm**



Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

**Hình 9: Chỉ số giá đầu và và đầu ra**



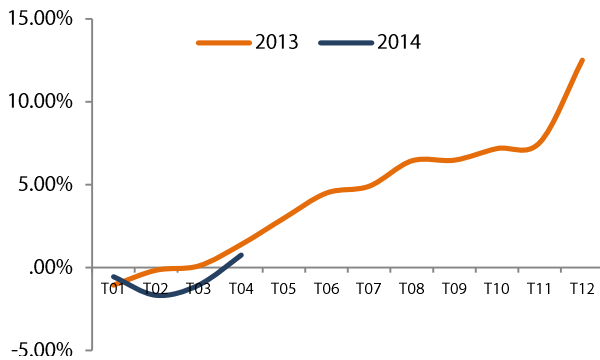
Nguồn: HSBC, RONGVIET SECURITIES database

**...tuy nhiên, niềm tin đã cải thiện**

Theo khảo sát của Nielsen, chỉ số niềm tin tiêu dùng đã phần nào khôi phục trong quý I/2014, đạt mốc 99 điểm và là mức cao nhất kể từ quý IV/2011. Điều này cho thấy triển vọng lạc quan hơn về tình hình tài chính và chi tiêu của người dân, tuy nhiên cần lưu ý là tiết kiệm vẫn là lựa chọn hàng đầu của 77% người được phỏng vấn.

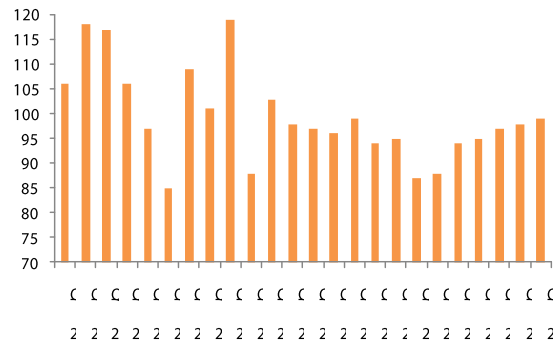
Đối với hoạt động cho vay của các ngân hàng thương mại, sự phân hóa cũng đang thể hiện khá rõ nếu nhìn vào mức tăng trưởng tín dụng của từng ngân hàng. Một số ngân hàng ghi nhận mức tăng trưởng tín dụng khá tốt và cao hơn mức tăng chung của toàn hệ thống như VIB, TPBank, Sacombank, BIDV... Với định hướng của NHNN là tiếp tục giảm lãi suất cho vay, chúng tôi cho rằng có cơ sở để hoạt động cho vay cải thiện hơn trong thời gian tới.

**Hình 10: Tăng trưởng tín dụng**



Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

**Hình 11: Niềm tin tiêu dùng**



Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

**Nhiều yếu tố hỗ trợ kiểm soát tỷ giá, chính sách điều hành chưa thay đổi**

Tại diễn đàn kinh tế Mùa Xuân 2014 đã nóng lên vấn đề điều chỉnh tỷ giá với những lo ngại về rủi ro tiềm ẩn trong tương lai khi lạm phát thực tế vẫn cao hơn rất nhiều so với mức độ giảm giá của đồng Việt Nam. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng NHNN sẽ tiếp tục giữ nguyên chính sách điều chỉnh tỷ giá thêm 1-2% trong năm 2014 như đã cam kết từ đầu năm. Theo báo cáo của NHNN, mặc dù mức bằng lãi suất huy động đã giảm 0,5-1%



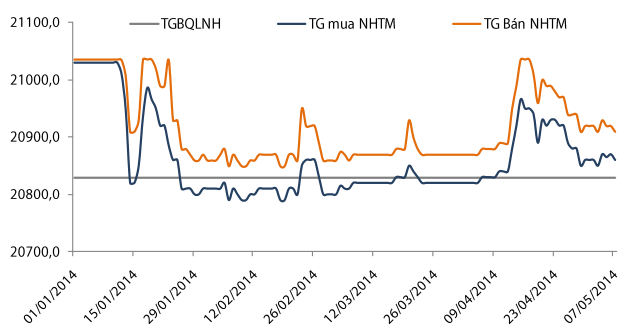


nhưng huy động vốn của các NHTM vẫn tăng 3,09% so với cuối năm 2013, trong đó, huy động vốn bằng VND tăng 4,26%, ngược lại, huy động vốn bằng ngoại tệ giảm 3,98%. Như vậy, có thể thấy niềm tin đối với đồng VND tiếp tục cải thiện. Trong một công bố gần đây của Thống đốc NHNN, dự trữ ngoại hối của Việt Nam hiện đang ở mức 35 tỷ USD (tăng 40% so với cuối năm 2013), mức cao nhất từ trước đến nay. Các yếu tố trên là cơ sở để chúng tôi lập luận rằng tỷ giá vẫn sẽ được điều hành theo định hướng từ đầu năm.

### Hoạt động thương mại tích cực

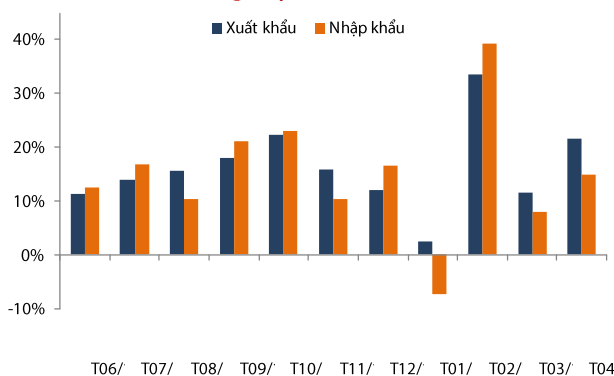
Theo ước tính của GSO, kim ngạch xuất khẩu 4 tháng đầu năm ước đạt 45,74 tỷ USD, tăng 16,9% so với cùng kỳ và kim ngạch nhập khẩu đạt 45,1 tỷ USD, tăng 13,7% so với cùng kỳ năm 2013. Tính chung 4 tháng, Việt Nam đã xuất siêu khoảng 683 triệu USD, bằng 1,5% kim ngạch xuất khẩu. Khối doanh nghiệp FDI duy trì tốc độ tăng trưởng tốt, xuất siêu 4,1 tỷ USD, tăng 11,5% so với cùng kỳ năm 2013. Trong khi đó, khối doanh nghiệp trong nước nhập siêu 3,4 tỷ USD, giảm 18% so với cùng kỳ. Lĩnh vực công nghiệp chế biến đóng góp phần lớn vào kim ngạch nhập khẩu những tháng đầu năm với điểm sáng là các ngành dệt may, giày dép, gỗ và các sản phẩm gỗ với mức tăng trưởng trên 20%.

Hình 12: Tỷ giá



Nguồn: SBV, RONGVIET SECURITIES database

Hình 13: Cán cân thương mại



Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

## Đánh giá về FDI và Lạm phát

### Đón đầu các Hiệp định thương mại tự do, vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài sẽ vẫn khả quan

Theo ước tính của FIA (Cục đầu tư nước ngoài), trong 4 tháng đầu năm 2014, vốn đầu tư cấp mới và tăng thêm vào Việt Nam chỉ đạt 4,86 tỷ USD, giảm 41% so với cùng kỳ năm 2013. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá đây không phải là một tín hiệu đáng ngại về triển vọng dòng vốn FDI bởi một số lý do sau:

- (1) Trong những tháng đầu năm 2013 đã có 1 số dự án lớn đầu tư vào Việt Nam (Samsung Thái Nguyên, Lọc hóa dầu Nghi Sơn) khiến tổng vốn FDI thu hút tăng vọt.
- (2) Xem xét tiến độ giải ngân nguồn vốn FDI, chúng tôi nhận thấy tốc độ giải ngân những tháng đầu năm tiếp tục có sự cải thiện so với cùng kỳ. Cụ thể, ước tính 4 tháng đầu năm 2014, các dự án đầu tư trực tiếp nước ngoài đã giải ngân được 4 tỷ USD, tăng 6,7% so với cùng kỳ năm 2013 và cao hơn mức tăng cùng kỳ 2013 (3,9%).
- (3) Xu hướng gần đây cho thấy nhiều doanh nghiệp nước ngoài đang rất quan tâm đến





cơ hội từ các hiệp định thương mại tự do mà Việt Nam sẽ ký kết (FTA Việt Nam – EU, TPP, FTA Việt Nam – ASEAN...). Trong 4 tháng đầu năm, lĩnh vực công nghiệp chế biến, chế tạo là lĩnh vực thu hút được nhiều sự quan tâm của nhà đầu tư nước ngoài với 204 dự án đầu tư đăng ký mới, tổng số vốn cấp mới và tăng thêm là 3,6 tỷ USD, chiếm 74,3% tổng vốn đầu tư đăng ký. Trong đó, lĩnh vực dệt may là điểm sáng với rất nhiều dự án đang được lên kế hoạch và triển khai (Texhong Hải Hà, Forever Glorious, Gain Lucky Limited, Tập đoàn Sojitz...)

(4) Mới đây, Thủ tướng vừa ban hành danh mục dự án quốc gia kêu gọi đầu tư nước ngoài đến năm 2020 với tổng cộng 120 dự án, trong đó có rất nhiều dự án lớn thuộc nhóm kết cấu hạ tầng giao thông và xã hội.

Như vậy, triển vọng dòng vốn FDI trong thời gian tới vẫn tích cực góp phần vào sự ổn định của tỷ giá và bù đắp vào sự sụt giảm của hoạt động đầu tư trong nước.

### **Lạm phát đang ở vùng đáy**

Với kết quả lạm phát của tháng 4 là 0,08%, mức tăng chỉ số giá tiêu dùng của 4 tháng đầu năm 2014 chỉ ở mức 0,88%, thấp nhất trong vòng 13 năm. Chỉ số CPI theo năm là 4,45% tăng nhẹ so với mức 4,39% của tháng trước, tuy nhiên, lạm phát lõi tiếp tục sụt giảm về chỉ còn 5,11%. Chúng tôi cho rằng lạm phát đang ở vùng đáy của năm nay và có thể bật tăng trở lại trong những tháng tới bởi các nguyên nhân sau:

(1) *Tăng giá điện*: Vào tháng 11/2013, Thủ tướng đã phê duyệt khung giá bán lẻ điện bình quân giai đoạn 2013 – 2015. Theo đó, mức giá bán lẻ điện bình quân tối thiểu là 1.437 đồng/kWh. Mức giá bán lẻ điện bình quân tối đa là 1.835 đồng/kWh. Nếu Bộ Công Thương cho phép giá điện bình quân được áp ở mức tối đa 1.835 đồng/kWh, thì giá điện bình quân có thể tăng thêm 22% so với mức hiện tại. Đầu tháng 4/2014, Bộ Công Thương đã ban hành Thông tư quy định hướng dẫn về các tính giá điện bình quân, như vậy khả năng giá điện sẽ được điều chỉnh tăng trong những tháng tới là hiện hữu. Theo dự báo của bộ KH&ĐT, nếu giá điện tăng 1% sẽ khiến CPI tăng thêm 0,03% trong năm nay, mức tăng giá điện dự kiến cho năm 2014 là khoảng 10%.

(2) *Cước vận tải tăng mạnh*: Sau khi việc vận chuyển quá tải bị siết lại bởi chỉ thị số 1095 của Bộ GTVT (21/03/2014), giá cước đã tăng đột biến với mức tăng từ 40 đến 100%. Chúng tôi lo ngại việc tăng giá cước sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến giá thành sản phẩm từ đó gây áp lực lên lạm phát trong thời gian tới.

Bên cạnh hai yếu tố gần nhất thì một số yếu tố khác có thể khiến lạm phát bật tăng trở lại như tăng giá các dịch vụ y tế và giáo dục, điều chỉnh tỷ giá mà chúng tôi đã đề cập nhiều trong các báo cáo trước đây. Tuy nhận định lạm phát có thể bật tăng trở lại song chúng tôi vẫn bảo lưu quan điểm lạm phát năm 2014 sẽ ở mức thấp. Với diễn biến lạm phát thấp trong những tháng đầu năm, chúng tôi điều chỉnh dự báo lạm phát cho năm 2014 giảm từ mức 7% xuống 6%, thấp hơn mục tiêu của Chính phủ đã đề ra.



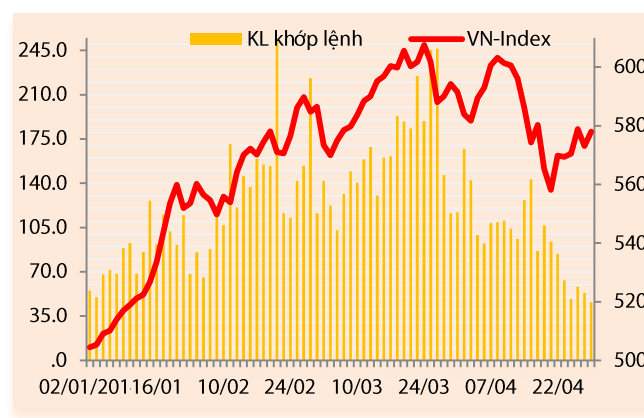
## Diễn biến thị trường chứng khoán tháng 04/2014

### Thị trường giao dịch không thành công trong tháng 4 khi đà tăng từ cuối năm trước đã dừng lại.

Dù thông tin từ mùa cao điểm đại hội cổ đông giúp cho một số mã lớn có sự tăng trưởng khá nhưng vẫn không thể bù đắp lại bầu không khí bi quan khiến cho các chỉ số tổng hợp giao dịch trong tình trạng không xác định được xu hướng, cụ thể VNIndex và HNIIndex lần lượt giảm điểm so với cuối tháng trước ở mức 2,3% và 10,7%. Hầu hết các phiên giao dịch đều ảm đạm, NĐT không mặn mà mua bán, dòng tiền có xu hướng đứng ngoài quan sát nên thanh khoản sụt giảm nghiêm trọng, tính từ đầu năm cho tới nay, tháng 4 là tháng có thanh khoản thấp nhất, khối lượng khớp lệnh trung bình theo phiên trên cả hai sàn đã giảm từ mức hơn 267 triệu đv trong tháng 3 còn 160 triệu đv trong tháng này, giá trị giao dịch cũng xa dần những phiên hàng ngàn tỷ đồng.

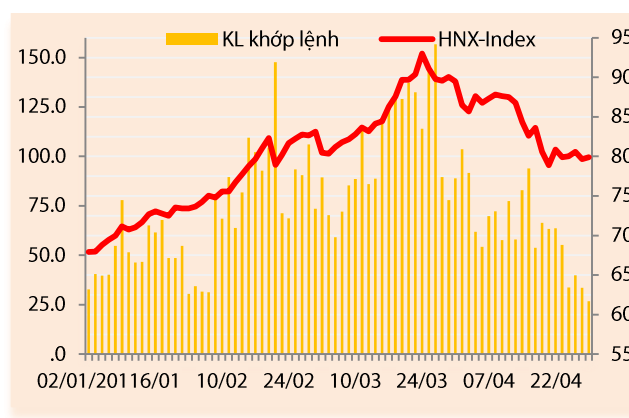
Tháng 4 cũng không có nhiều biến động trong tình hình kinh tế vĩ mô khi mọi chỉ tiêu đều đang theo hướng kiểm soát, môi trường kinh doanh cho các doanh nghiệp tiếp tục ổn định và có thêm nhiều bước cải thiện dù vẫn tồn tại những vấn đề cần được giải quyết như nhu cầu nội địa không tăng khiến lượng hàng tồn kho vẫn còn lớn, dòng xoay của vốn chưa cao, tiến độ xử lý nợ xấu chưa có thêm bước tiến mới nào, hệ thống ngân hàng hoạt động ổn định, thanh khoản dồi dào nhưng không đưa thêm được nguồn vốn mới vào nền kinh tế dù lãi suất đã giảm, tăng trưởng tín dụng vẫn dừng ở mức khiêm tốn.

**Hình 14: Biến động của chỉ số VN-Index**



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

**Hình 15: Biến động của chỉ số HN-Index**



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database



### Khối ngoại quay lại mua ròng trong tháng 4.

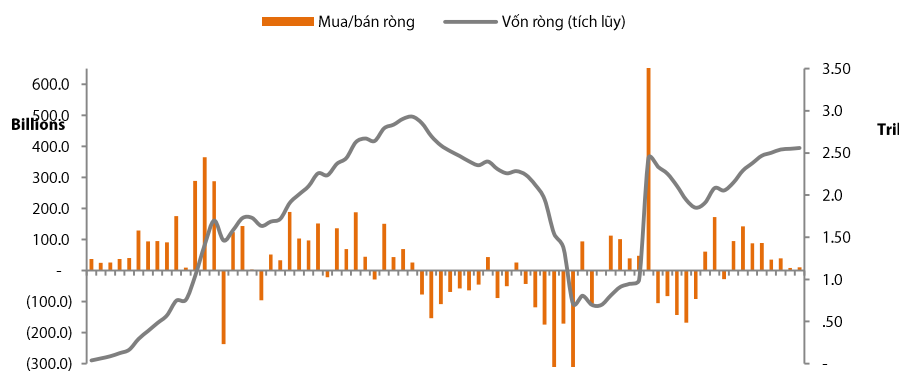
Sau tháng 3 bán ròng mạnh thì tháng này NĐT nước ngoài đã mua ròng trở lại trên 1.751 tỷ đồng, đặc biệt họ duy trì việc này trong suốt những phiên cuối tháng. Tuy nhiên cũng cần lưu ý là đóng góp nhiều trong giá trị mua ròng của tháng 4 chính là giao dịch thỏa thuận mua vào hơn 22 triệu cp VIC hồi đầu tháng còn những phiên khác giá trị mua ròng khá thấp nếu so với lượng giao dịch của chính khối này tại thời điểm thị trường sôi động.

Như vậy, đứng đầu danh sách các mã mua ròng mạnh là VIC (1.181 tỷ đồng), tiếp theo là các mã GAS, VCB với giá trị đạt trên 100 tỷ đồng. Ở chiều ngược lại, DPM bị bán ròng mạnh nhất lên đến hơn 733 tỷ đồng bởi thông tin không tích cực về triển vọng kinh doanh của doanh nghiệp này trong năm nay, kế tiếp là HAG bị bán ròng hơn 181 tỷ đồng.

### Duy nhất ngành Dầu khí tăng điểm nhờ vào sự lên giá mạnh của bluechip GAS (+19%).

Các ngành khác đều giảm điểm ở mức tương đối lớn, dẫn đầu là nhóm Du lịch và Giải trí với mức giảm hơn 30%, Viễn thông (-20%), Dịch vụ Tài chính- (17,4%).

#### Hình 16: Diễn biến giao dịch của khối ngoại trên hai sàn



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database



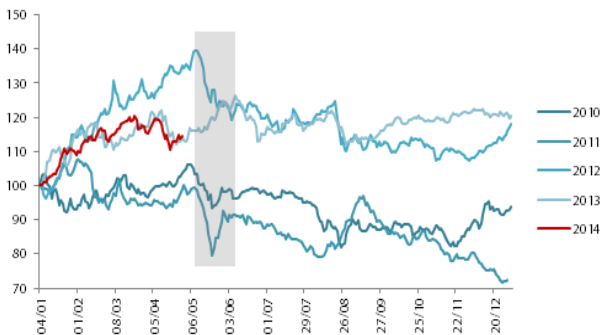
## Triển vọng thị trường chứng khoán tháng 05/2014

Thị trường tháng 5 thường đi vào vùng trống thông tin hỗ trợ vì vậy sự biến động của các chỉ số phần lớn phụ thuộc vào chính diễn biến tâm lý và kỳ vọng của NĐT. Thế nhưng khởi đầu tháng 5 với hai phiên giao dịch giảm điểm mạnh có thể xuất phát từ rủi ro liên quan đến căng thẳng leo thang tại Biển Đông và áp lực giải chấp đã khiến nhiều NĐT lo ngại cho tương lai của thị trường trong tháng này. Tuy nhiên bên cạnh những rủi ro luôn xuất hiện cơ hội cho những NĐT chịu khó tìm kiếm và chúng tôi vẫn duy trì quan điểm đây có thể đã là vùng đáy của các chỉ số trong năm để chuẩn bị cho những cơn sóng sắp tới vì vậy chiến lược “chim sẻ nhặt thóc” được cho là thích hợp nhất trong giai đoạn hiện nay.

### Thống kê lịch sử

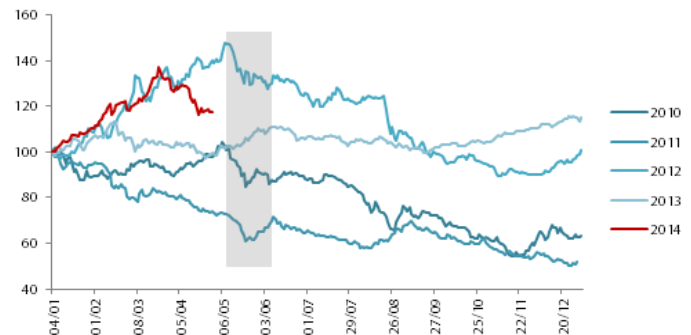
Thống kê về các số liệu của năm trước, chúng tôi nhận thấy tháng 5 thường giảm điểm và chứng khoán Việt Nam có khuynh hướng trầm lắng trong khoảng tháng 5 đến tháng 10, tỷ suất sinh lợi trung bình trong giai đoạn này luôn thấp hơn giai đoạn từ tháng 11 đến tháng 4 năm kế tiếp. Tuy vậy, diễn biến trong năm gần nhất thì thị trường đã có bước chuyển biến khá tốt khi VNIndex có mức tăng 9,23% vào tháng 5/2013 và tỷ suất sinh lợi cũng đạt ở mức dương 5%. Nếu xét theo yếu tố cơ bản thì chúng tôi cho rằng kinh tế vĩ mô đã và đang tiếp tục có nhiều bước chuyển biến tốt hơn so với năm ngoài khi lạm phát duy trì ở mức thấp, lãi suất giảm khá nhiều và có thể tiếp tục giảm trong tương lai, tỷ lệ nợ xấu cũng đã cải thiện hơn, lĩnh vực sản xuất tiếp tục phục hồi hơn nữa vì vậy kỳ vọng cho năm nay thị trường cũng sẽ diễn biến theo xu hướng thuận lợi thiết nghĩ không phải là điều quá lớn.

**Hình 17: VNIndex qua các năm 2010 - 2013**



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

**Hình 18: HNIIndex qua các năm 2010 - 2013**



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

### Bức tranh KQKD quý 1/2014

Với khoảng 2/3 doanh nghiệp đã công bố kết quả kinh doanh quý 1, tuy vẫn còn một



số công ty lớn chưa công bố nhưng từ những con số hiện tại, chúng tôi nhận thấy số lượng doanh nghiệp báo lãi chiếm đa số lên đến khoảng hơn 80%. Đây chính là bằng chứng thuyết phục nhất để thấy điều kiện vĩ mô đã ổn định và thuận lợi hơn cho hoạt động kinh doanh và chính là điểm tựa cho tâm lý NĐT khi tìm kiếm một doanh nghiệp tốt khi yếu tố cơ bản vẫn luôn là điều kiện cần trong quyết định đầu tư. Vì vậy chúng tôi cho rằng dù thị trường có biến động theo chiều hướng nào vẫn còn nhiều cổ phiếu thực sự tốt và NĐT không cần quá lo lắng để chạy theo sự lên xuống của thị trường.

### **Điều gì sẽ hấp dẫn dòng tiền quay trở lại tham gia thị trường?**

Thị trường lại phải đối mặt với rủi ro mới đến từ bất ổn trên vùng biển Đông mà chúng tôi cho rằng điều này chắc chắn sẽ ảnh hưởng tới tâm lý NĐT trong nước không chỉ trong 1-2 phiên. Chúng ta nhận thấy rõ ràng sự hoảng loạn của số đông người nắm giữ chứng khoán khiến cho thị trường giảm mạnh nhưng cũng đồng thời tạo ra cơ hội cho những người mua vào bởi sự khác biệt về quan điểm trái chiều đối với rủi ro và cơ hội trong tương lai. Vì vậy sự hoảng loạn sẽ không kéo dài, thị trường vẫn có thể có những phiên đi ngang hoặc biến động nhẹ dù vậy sự e dè của dòng tiền vẫn còn khả năng kéo dài. Điều hấp dẫn kéo dòng tiền quay trở lại sẽ không chỉ dừng ở việc giá cổ phiếu giảm mạnh mà còn tùy thuộc vào niềm tin của mỗi cá nhân, tuy nhiên chúng tôi cho rằng chiến lược đi ngược lại với số đông chưa hẳn là không hiệu quả trong giai đoạn này.

Đối với dòng vốn ngoại, dù chỉ chiếm tỷ trọng không cao trong tổng giá trị giao dịch thị trường hàng ngày nhưng rõ ràng đây cũng là một trong những yếu tố quan trọng tác động tới tâm lý NĐT Việt Nam. Tuy vậy chúng tôi không kỳ vọng nhiều vào dòng vốn này trong tháng 5 bởi một số bất ổn về kinh tế - chính trị trên thế giới có thể khiến cho dòng vốn này e ngại đổ tiền vào những thị trường cận biên như Việt Nam dù rằng Việt Nam đang có một số ưu thế nổi trội so với các nước trong khu vực.



## Chiến lược đầu tư tháng 05/2014

---

Từ những góc nhìn trên, chúng tôi vẫn nhìn nhận thị trường dưới góc độ không quá bi quan đối với diễn biến của thị trường trong tháng 5 dù chắc chắn sẽ có sự suy giảm và xu hướng trung hạn của thị trường có nguy cơ phải chuyển hướng. Trên quan điểm thận trọng, chúng tôi cho rằng trong kịch bản xấu nhất việc lùi về mốc 500 điểm đối với VNIndex và 65 điểm đối với HNIIndex là hoàn toàn có thể. NĐT cần bình tĩnh xem xét các yếu tố cung cầu, cũng như nhìn nhận các cổ phiếu dưới góc nhìn khách quan hơn, tránh hoảng loạn nhằm tạo thêm những bất lợi cho thị trường có điều kiện giảm sâu hơn nữa. Đối với những cổ phiếu đã và đang xác nhận sự tích cực trong hoạt động cốt lõi và kết quả kinh doanh khả quan ngay trong năm 2014 nhưng giảm mạnh về các ngưỡng giá hỗ trợ thì NĐT vẫn có thể giải ngân từng phần để tích lũy. Tỷ lệ Cổ phiếu: Tiền mặt thích hợp đối với nhà đầu tư trung hạn là 30: 70.

Quý nhà đầu tư có thể tham khảo các cổ phiếu được chúng tôi đánh giá có triển vọng đầu tư tốt trong Danh sách cổ phiếu quan tâm ở phần cuối của Báo cáo chiến lược tháng 5/2014.

### **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 chính là những biến động bất ổn về kinh tế - chính trị trên thế giới cũng như ngay tại Việt Nam sẽ ảnh hưởng tới tâm lý NĐT khiến cho VNIndex lùi xa hơn ngưỡng 500 điểm mà chúng tôi đặt ra.



**PHỤ LỤC****Bảng : Cổ phiếu được mua – bán ròng mạnh trong tháng 04/2014**

|    | Mã  | Mua ròng (1.000 đồng) | % Thay đổi (so với đầu năm) | % Thay đổi (so với cuối tháng 3) |
|----|-----|-----------------------|-----------------------------|----------------------------------|
| 1  | VIC | 1.181.436.329         | -7,1%                       | -11,6%                           |
| 2  | GAS | 162.248.060           | 49,6%                       | 19,2%                            |
| 3  | VCB | 129.459.171           | 7,5%                        | -6,5%                            |
| 4  | KDC | 90.357.935            | 9,8%                        | -12,5%                           |
| 5  | HSG | 81.150.702            | 20,1%                       | -8,1%                            |
| 6  | DXG | 67.634.948            | 27,2%                       | -2,5%                            |
| 7  | PPC | 66.684.492            | -17,1%                      | -11,1%                           |
| 8  | ITA | 65.822.967            | 27,3%                       | -16,8%                           |
| 9  | DIG | 56.773.687            | 34,7%                       | -7,7%                            |
| 10 | PVT | 53.136.284            | 20,5%                       | -11,3%                           |
| 11 | IJC | (8.687.725)           | 37,8%                       | -12,7%                           |
| 12 | NTL | (10.593.844)          | 9,9%                        | -16,6%                           |
| 13 | REE | (13.181.097)          | -7,4%                       | -12,7%                           |
| 14 | HCM | (15.027.376)          | 35,1%                       | -22,1%                           |
| 15 | TTP | (20.002.681)          | -11,5%                      | -15,0%                           |
| 16 | PET | (20.298.241)          | -14,4%                      | -17,2%                           |
| 17 | CII | (22.717.906)          | 41,5%                       | -0,4%                            |
| 18 | TRC | (27.950.357)          | -17,1%                      | -9,8%                            |
| 19 | HAG | (181.735.505)         | 26,8%                       | -7,5%                            |
| 20 | DPM | (733.591.672)         | -16,6%                      | -19,7%                           |

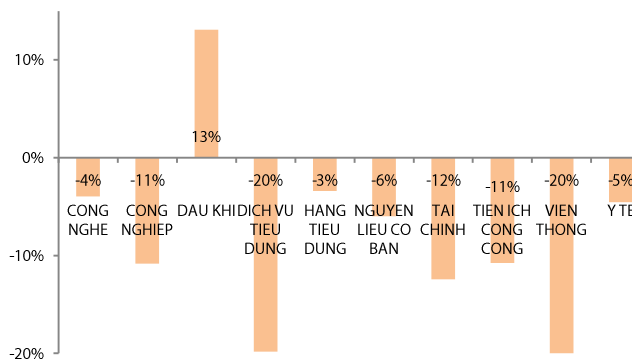
Nguồn: RongViet Securities



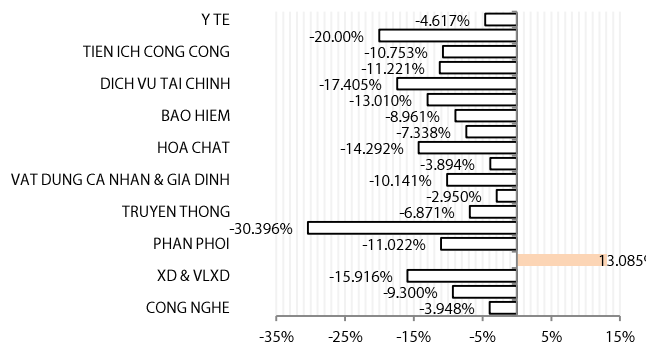


## Chỉ số các nhóm ngành

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



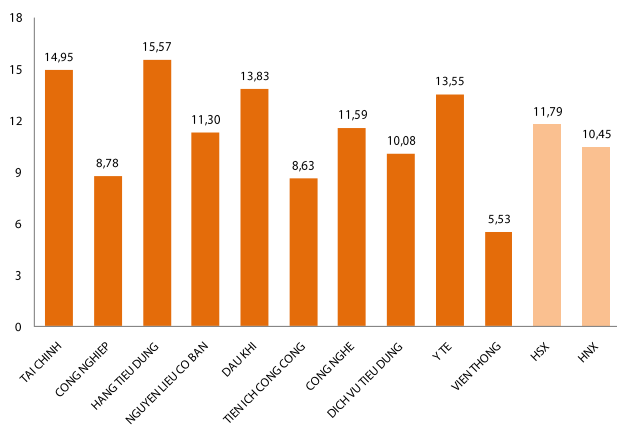
**Hình 20: Biến động cổ phiếu các nhóm ngành (cấp 2)**



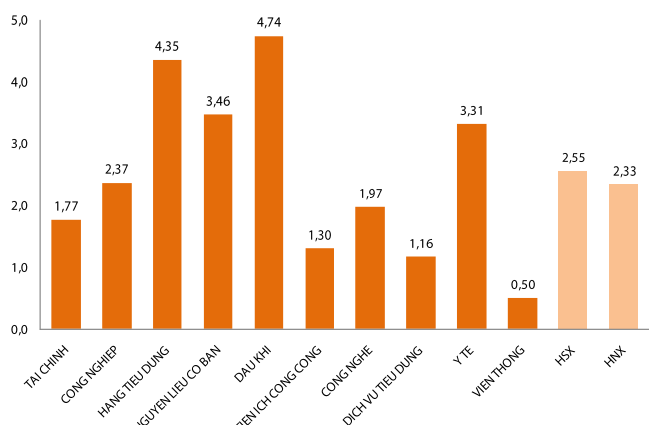
Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

**Hình 21: So sánh chỉ số P/E ngành**



**Hình 22: So sánh chỉ số P/B ngành**



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Nguồn: RONGVIET SECURITIES database



## DANH SÁCH CỔ PHIẾU QUAN TÂM

(Các cổ phiếu có nền tảng hoạt động kinh doanh cơ bản tốt, kết quả kinh doanh trong năm nay đạt từ mức ổn định đến khả quan)

| STT | Mã CP | Nhận định chính  | Dự báo năm 2014 |                | Forward P/E (*) | P/B (**) | Định giá (VND/cp) | Khuyến nghị/Đánh giá  |
|-----|-------|--|-----------------|----------------|-----------------|----------|-------------------|-----------------------|
|     |       |  | DT (tỷ đồng)    | LNST (tỷ đồng) |                 |          |                   |                       |
| 1   | TDH   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Hoạt động kinh doanh của TDH đã ổn định trở lại, bên cạnh phát triển BĐS, Công ty còn mở rộng kinh doanh xuất nhập khẩu nông sản. Chiến lược này có thể không mang lại lợi nhuận lớn cho TDH, nhưng sẽ giúp doanh nghiệp đảm bảo dòng tiền và củng cố hoạt động khi thị trường BĐS chưa thực sự khởi sắc;</li> <li>Phần lớn quỹ đất hiện tại của TDH là đất sạch, tập trung ở vùng ven trung tâm TP.HCM và thuộc các dự án đất nền, nhà chung cư phân khúc thu nhập trung bình. Đây là những dự án phù hợp với khẩu vị thị trường trong giai đoạn bắt đầu hồi phục.</li> <li>Giá trị sổ sách hiện cao gấp hai lần thị giá.</li> </ul>   | 745,6*          | 67,1*          | 8,9             | 0,4      | N/A               | TRUNG LẬP - Trung hạn |
| 2   | PET   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Việc chuyển từ nhà phân phối sang làm dịch vụ cho Samsung có thể khiến biên lợi nhuận gộp tiếp tục giảm nhưng ổn định hơn.</li> <li>PET là cổ phiếu khá an toàn đối với NĐT ngại rủi ro bởi tỷ suất cổ tức tương đối cao (~8 – 10%).</li> </ul>   | 9.500*          | 180*           | 6,1             | 0,9      | N/A               | TRUNG LẬP - Trung hạn |
| 3   | FPT   | <ul style="list-style-type: none"> <li>KQKD quý 1/2014 của FPT đang khá sát với kỳ vọng. Với sự tăng trưởng mạnh mẽ của hoạt động bán lẻ, FPT hoàn toàn có thể hoàn thành vượt mức kế hoạch về doanh thu. Tuy nhiên, với sự sụt giảm về hiệu quả kinh doanh của mảng CNTT, đặc biệt là lĩnh vực phát triển phần mềm, LNST năm 2014 của FPT sẽ chỉ suýt soát kế hoạch mà Tập đoàn này đặt ra.</li> <li>P/E thấp so với nhiều cổ phiếu bluechips đầu ngành khác và khả năng tăng tỷ lệ sở hữu NĐT nước ngoài làm tăng tính hấp dẫn cho cổ phiếu FPT trong năm 2014.</li> </ul>   | 31.892*         | 2.004          | 8,2             | 2,0      | N/A               | TÍCH LŨY - Dài hạn    |
| 4   | PPC   | <ul style="list-style-type: none"> <li>PPC có hoạt động kinh doanh ổn định với 2 dây chuyền gồm 6 tổ máy dự kiến hết khấu hao vào giữa năm 2016. Nhằm giải quyết bài toán tăng trưởng, thay vì đầu tư thêm nhà máy mới, PPC đã tăng tỷ lệ sở hữu tại Nhà máy Nhiệt điện Hải Phòng trong năm 2013 và có mong muốn tiếp tục nâng tỷ lệ sở hữu lên cao hơn. Nhiệt điện Hải Phòng dự kiến sẽ đóng góp tốt vào khoản lợi nhuận công ty liên kết của PPC kể từ 2015 (sau khi đã phân bổ hết toàn bộ chi phí chênh lệch tỷ giá trong giai đoạn xây dựng cơ bản).</li> <li>Trong ngắn hạn, với khoản vay ngoại tệ là 26,92 tỷ JPY (@ 31/12/2013), biến động tỷ giá JPY/VND vẫn đang là yếu tố khiến kết quả kinh doanh của PPC không ổn định.</li> </ul> | 6.390,6         | 611,8          | 9,9             | 1,1      | 25.200            | MUA – Dài hạn         |



|   |            |  |        |      |       |     |        |                     |
|---|------------|--|--------|------|-------|-----|--------|---------------------|
| 5 | <b>DIG</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>DIG đang có kế hoạch phát hành trái phiếu thường với giá trị khoảng 1.000 tỷ đồng nhằm tài trợ cho các dự án đầu tư năm 2014. Nếu việc phát hành thành công, các dự án được triển khai đúng kế hoạch sẽ là cú hích lớn về lợi nhuận trong dài hạn của DIG.</li> </ul>   | 950*   | 76   | 27,1  | 0,9 | 19.200 | MUA – Dài hạn       |
| 6 | <b>REE</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Các mảng kinh doanh cốt lõi về cơ điện lạnh công trình (M&amp;E) và Reetech, cho thuê văn phòng có thể tăng trưởng nhẹ cùng với sự hồi phục của thị trường bất động sản.</li> <li>Mảng đầu tư tài chính (trong đó 22,37% sở hữu PPC) tiếp tục khả quan nhưng khó có thể đạt mức lợi nhuận của năm 2013 khi khoản lãi từ chênh lệch tỷ giá của PPC khó lặp lại.</li> <li>Kỳ vọng lợi nhuận tích cực từ các công ty liên kết trong ngành điện trong bối cảnh sắp thực hiện thị trường phát điện cạnh tranh.</li> <li>Việc đầu tư sang lĩnh vực xử lý và cung cấp nước có nhiều tiềm năng và sẽ được đẩy mạnh trong năm 2014.</li> </ul> | 2.654* | 892* | 7,2*  | 1,3 | 32.000 | MUA - Trung hạn     |
| 7 | <b>CII</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Đẩy mạnh tái cấu trúc theo 4 trụ cột kinh doanh chính: cầu đường, cấp nước, hạ tầng, dịch vụ hạ tầng và bất động sản.</li> <li>Hoạt động thu phí cầu đường có thể tăng trưởng khá trong khi danh mục dự án hạ tầng hiện tại có thể duy trì doanh thu và lợi nhuận ổn định.</li> <li>Một số dự án hạ tầng và bất động sản có giá trị lớn và khoản đầu tư vào các nhà máy nước kỳ vọng sẽ tạo ra sự đột phá về KQKD trong các năm tới.</li> <li>Kế hoạch phát hành 1.200 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi và hợp tác với Vietinbank giúp đảm bảo nguồn tài chính cho hoạt động đầu tư.</li> </ul>  | 768*   | 234* | 10,9* | 1,6 | N/A    | ỔN ĐỊNH – Trung hạn |
| 8 | <b>GMD</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Kỳ vọng tăng trưởng khá ở các mảng kinh doanh chính nhờ hoạt động xuất nhập khẩu hồi phục. Cảng Nam Hải Đình Vũ công suất 500.000 TEUs/năm, hứa hẹn sẽ có đóng góp đáng kể từ năm 2014.</li> <li>Các mảng kinh doanh mới nhiều tiềm năng (Logistics 3PL, vận tải hàng không và vận tải dự án) sẽ đóng góp đáng kể hơn vào doanh thu và lợi nhuận.</li> <li>Việc thanh lý danh mục đầu tư tài chính và khoản thu từ việc chuyển nhượng cao ốc Gemadept Tower chưa hạch toán trong 2013 có thể tạo ra đột biến về lợi nhuận.</li> <li>Dự án trồng cao su, bất động sản và xây dựng các cảng mới có tiềm năng trong dài hạn.</li> </ul>  | 2.601  | 729  | 4,2   | 0,7 | N/A    | ỔN ĐỊNH - Trung hạn |



|    |            |  |        |       |     |     |        |                      |
|----|------------|--|--------|-------|-----|-----|--------|----------------------|
| 9  | <b>NTP</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Nhà máy mới ở Nghệ An đi dự kiến đóng góp ~10.000 tấn sản phẩm và 497 tỷ đồng doanh thu trong 2014</li> <li>Việc chuyển sản lượng sang nhà máy mới có thể giúp tiết kiệm chi phí thuế TNDN, góp phần gia tăng lợi nhuận.</li> <li>Ngoài cổ tức bằng tiền 15% còn lại của năm 2013, có khả năng NTP sẽ trả thêm cổ tức bằng cổ phiếu tỷ lệ 30%</li> <li>Chi phí bán hàng dự kiến không tăng cao như các năm trước nhưng giá nguyên liệu đầu vào có thể tăng trở lại</li> <li>Việc di dời mở rộng nhà máy chính ở Hải Phòng có thể giúp gia tăng năng lực sản xuất trong dài hạn.</li> </ul>                                      | 2.667  | 337   | 9,2 | 2,5 | 83.500 | TÍCH LŨY – Trung hạn |
| 10 | <b>BMP</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Sản lượng dự kiến tăng trưởng tích cực nhờ sức mua bán lẻ hồi phục và Công ty tích cực theo đuổi các dự án hạ tầng.</li> <li>Khả năng tăng trưởng trước mắt bị hạn chế bởi công suất nhà máy hiện tại và khó khăn trong việc mở rộng thị trường.</li> <li>BMP có thể sẽ không phải nộp phạt do áp dụng sai ưu đãi thuế TNDN nhưng khó được hoàn lại khoản thuế đã bị truy thu.</li> <li>Nhà máy thứ 4 ở Long An sẽ được đầu tư từng phần một cách thận trọng tùy nhu cầu của thị trường.</li> </ul>   | 2.244  | 393   | 7,8 | 2,1 | 87.700 | MUA – Trung hạn      |
| 11 | <b>TCM</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Rủi ro giá nguyên liệu đã được kiểm soát giá nhờ giá bông giảm và tỷ lệ mua bông giao ngay/kỳ hạn được điều chỉnh từ 30/70 lên 80/20;</li> <li>KQKD 2014 dự báo khả quan nhờ xuất khẩu hồi phục và xu hướng dịch chuyển đơn hàng đón đầu TPP.</li> <li>Cổ đông lớn E-Land tiếp tục hỗ trợ tích cực về các đơn hàng tài chính, quản lý và công nghệ</li> <li>Dây chuyền sản xuất khép kín dự kiến đem lại thuế suất ưu đãi và số lượng đơn hàng lớn khi hiệp định TPP được ký kết.</li> <li>TCM đang đầu tư thêm các dây chuyền may, dệt, nhuộm tại Vĩnh Long và dự kiến tăng công suất may khoảng 25% từ quý IV/2014</li> </ul> | 2.895  | 171   | 7,5 | 1,7 | 33.100 | MUA – Trung hạn      |
| 12 | <b>HPG</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Kết quả kinh doanh Q1 giải tỏa quan ngại về việc tiêu thụ sản phẩm của khu liên hợp II vừa đi vào hoạt động trong tháng 10/2013.</li> <li>Tỷ suất lợi nhuận gộp của mảng thép được kỳ vọng khả quan nhờ giá nguyên liệu có xu hướng đi xuống.</li> <li>Nỗ lực tăng trưởng bằng mở rộng “hoạt động cốt lõi” đang được hậu thuẫn bởi sự phục hồi của lĩnh vực xây dựng.</li> </ul>  | 24.849 | 2.514 | 8,5 | 1,9 | 55.100 | MUA - Trung hạn      |



|    |            |   |         |       |      |     |        |                         |
|----|------------|---|---------|-------|------|-----|--------|-------------------------|
| 13 | <b>PGS</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Kế hoạch kinh doanh được đưa ra thận trọng do khả năng tăng trưởng sản lượng tiêu thụ CNG gặp khó khăn bởi nhiên liệu thay thế biomass</li> <li>Công ty bị mất khách hàng lớn trong Q1, tuy nhiên, công ty cũng ký thêm hợp đồng với khách hàng mới, nên sản lượng dự kiến giảm khoảng hơn 10%</li> <li>Công ty đã được chấp nhận không tăng giá đầu vào cho các quý tiếp theo, triển vọng kinh doanh các quý tiếp theo sẽ cải thiện hơn Q1/2014.</li> </ul> | 7.264   | 172   | 5,6  | 1,1 | 40.000 | MUA -<br>Trung hạn      |
| 14 | <b>PVS</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>FPSO Lam Sơn bắt đầu đưa vào vận hành từ T5/2014. (DT và LNST dự kiến: 49 triệu USD và 17,9 triệu USD). Tuy nhiên, dòng tiền trong 3-4 năm đầu được công ty dùng để trả nợ vay.</li> <li>Khả năng công ty sẽ hoàn nhập dự phòng dự án Nhà máy NLSH Bio-Ethanol Dung Quất.</li> <li>Doanh thu Q1 tăng 19%, đạt 5.713 tỷ đồng; LNST đạt 266,33 tỷ đồng, tương đương cùng kỳ.</li> </ul>  | 25.200* | 825*  | 12,5 | 1,2 | N/A    | KHẢ QUAN<br>- Trung hạn |
| 15 | <b>DRC</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Hoạt động kinh doanh ổn định, khả năng tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận tốt.</li> <li>Giá cao su tiếp tục diễn biến theo xu hướng thuận lợi cho doanh nghiệp.</li> <li>Dự án Radial là động lực tăng trưởng trong trung và dài hạn của DRC. Lớp Radial thương hiệu DRC đã được cấp giấy chứng nhận DOT (Mỹ) và E-Mark (EU) đủ điều kiện xuất khẩu vào hai thị trường này. Khả năng tiêu thụ nhìn chung khả quan.</li> </ul>                                | 3.558   | 262,5 | 12,8 | 2,3 | N/A    | ỔN ĐỊNH-<br>Trung hạn   |
| 16 | <b>TLG</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Tiềm năng mở rộng ngành hàng bên cạnh mặt hàng chủ lực là bút viết của TLG còn rất lớn khi hiện nay TLG hiện chỉ mới cung cấp vài trăm trong số 3000 mặt hàng văn phòng phẩm.</li> <li>Hoạt động kinh doanh ổn định, doanh thu và lợi nhuận tăng trưởng tốt, chỉ số tài chính hấp dẫn.</li> </ul>  | 1.643   | 136   | 7,6  | 1,6 | N/A    | ỔN ĐỊNH-<br>Trung hạn   |
| 17 | <b>PAC</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Vượt qua được giai đoạn khó khăn, đang có những tín hiệu tích cực trong kinh doanh, chi phí được kiểm soát tốt.</li> <li>Hệ thống bán hàng mở rộng với gần 90 nhà phân phối, đảm bảo cho việc cung ứng sản phẩm.</li> <li>Lợi nhuận 2014 có thể chịu ảnh hưởng từ tiền truy thu thuế đất khoảng 11 tỷ. Ngoài ra, doanh thu Q1 ước khoảng 390-395 tỷ đồng.</li> <li>Cổ tức dự kiến trong năm 2014 khoảng 15%.</li> </ul>                                      | 1.950*  | 90*   | 6,0  | 1,1 | N/A    | ỔN ĐỊNH-<br>Trung hạn   |



|    |            |   |       |       |      |     |        |                      |
|----|------------|---|-------|-------|------|-----|--------|----------------------|
| 18 | <b>KDC</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Ngành hàng bánh kẹo vẫn giữ được đà tăng trưởng tốt, chiến lược tái cơ cấu danh mục sản phẩm phát huy hiệu quả giúp KDC mở rộng biên lợi nhuận gộp.</li> <li>Có nhiều cơ hội tăng trưởng cao nhờ định hướng mở rộng ngành hàng sang thực phẩm như mỳ gói, dầu ăn, hạt nêm...</li> <li>Dự án Lavenue Crown có khả năng mang lại lợi nhuận đột biến cho KDC khi thị trường bất động sản phục hồi.</li> </ul>   | 5.823 | 557   | 17,0 | 1,9 | N/A    | ỔN ĐỊNH - Trung hạn  |
| 19 | <b>CSM</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Năm 2013, KQKD tăng trưởng ấn tượng nhờ giá cao su và chi phí lãi vay giảm. Doanh thu và LNST lần lượt đạt 3.134 và 360 tỷ đồng.</li> <li>Kết quả kinh doanh Q1/2014 khả quan do giá cao su tiếp tục giảm. Q1/2014 doanh thu khoảng 680-700 tỷ đồng, LNNTT khoảng 95 tỷ đồng.</li> <li>Dự án Radial dự kiến đi vào hoạt động từ Q2/2014 và đóng góp khoảng 385 tỷ đồng doanh thu.</li> <li>Việc thoái vốn tại 9 Nguyễn Khoái dự kiến mang lại 70-80 tỷ đồng LNNTT năm nay.</li> </ul>  | 3.598 | 303,5 | 7,9  | 1,9 | 46.700 | MUA - Trung hạn      |
| 20 | <b>GDT</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Khả năng tăng trưởng tiêu thụ nội địa tốt với lợi thế khác biệt khi tập trung vào thị trường ngách là đồ dùng nhà bếp và đồ chơi trẻ em.</li> <li>Thuận lợi giá gỗ nguyên liệu giảm dự báo tiếp tục là yếu tố hỗ trợ trong năm nay.</li> <li>Có khả năng tạo lợi nhuận đột biến nếu chuyển nhượng thành công khu đất Mỹ Phước 2. Lợi nhuận sau thuế theo kế hoạch khi đó lên đến 69,8 tỷ đồng.</li> <li>Cổ tức tiền mặt đều đặn khoảng 20%/năm, tương ứng với mức lãi cổ tức khoảng 8%.</li> </ul>   | 249   | 44    | 6,3  | 1,5 | N/A    | TÍCH CỰC - Trung hạn |
| 21 | <b>PXS</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Nhiều dự án EPCC đã được ký kết, đảm bảo doanh thu cả năm 2014 tăng khoảng 64,3% so với năm trước.</li> <li>Kết quả kinh doanh Q1 vừa được công bố thấp hơn so với dự báo của chúng tôi, phần việc có biên lãi gộp cao thuộc dự án Diamond chưa được hạch toán như dự kiến. Tuy vậy, kết quả kinh doanh Q2 dự kiến sẽ khả quan.</li> <li>Điểm mới nhà đầu tư cần lưu ý là việc PXS trong kế hoạch tái cấu trúc PVC (trong tổng thể tái cấu trúc PVN) sẽ thành đầu mối tham gia vào các dự án on-shore. Đây là mảng mà PXS thật sự phải chuẩn bị thêm về nguồn lực và nhân lực. Điều này gây quan ngại về triển vọng dài hạn của doanh nghiệp, do đó, chúng tôi chiết khấu giá mục tiêu trong báo cáo cập nhật gần nhất về 24.600 đồng/cp.</li> </ul> | 1.658 | 145   | 6,0  | 1,3 | 24.600 | MUA - Trung hạn      |

(\*) Kế hoạch năm 2014 của doanh nghiệp

(\*\*) Giá trị sổ sách tại ngày 31/03/2014



Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. RONGVIET SECURITIES tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được RONGVIET SECURITIES thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RONGVIET SECURITIES. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RONGVIET SECURITIES đều trái luật. Bản quyền thuộc RONGVIET SECURITIES, 2014.



## **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](mailto:info@vdsc.com.vn)

Website: [www.vdsc.com.vn](http://www.vdsc.com.vn)

### **Chi nhánh Hà Nội**

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

Tel: (84 4) 6288 2006

Fax: (84 4) 6288 2008

### **Chi nhánh Cần Thơ**

8 Phan Đình Phùng – TP. Cần Thơ

Tel: (84 71) 381 7578

Fax: (84 71) 381 7579

### **Chi nhánh Nha Trang**

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

Tel: (84 58) 382 0006

Fax: (84 58) 382 0008