

Ngày 07 tháng 01 năm 2013



CTCP Chứng khoán

**Rồng Việt – Rong Viet
Securities**

Lầu 1 – 2 – 3 – 4

Toà nhà Viet Dragon

141 Nguyễn Du, Quận 1

TP.Hồ Chí Minh, Việt Nam

Tel: (84 8) 6299 2006

Fax: (84 8) 6291 7986

www.vdsc.com.vn

info@vdsc.com.vn

Phòng Phân tích & Tư vấn đầu tư

Báo cáo chuyên đề nghiên cứu

phanhich@vdsc.com.vn

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

01-02/2013

KINH TẾ THẾ GIỚI

- ✓ Mỹ: Rủi ro đối với nền kinh tế vẫn còn dù dự thảo ngân sách tránh “bờ vực tài khóa” được thông qua và FED tiếp tục tung tiền kích thích tăng trưởng;
- ✓ Châu Âu: Tháng 12, điều kiện kinh doanh xấu đi ở đa số các nền kinh tế trong khu vực;
- ✓ Trung Quốc: hoạt động sản xuất được mở rộng nhờ nhu cầu tiêu dùng nội địa trong khi tăng trưởng xuất khẩu và FDI suy giảm;
- ✓ Nhật Bản: Chính phủ kiên quyết nới lỏng tiền tệ trong bối cảnh kinh tế trì trệ;
- ✓ Tháng 12 là tháng hầu hết các chỉ số chứng khoán trên thế giới đều tăng điểm, đáng chú ý sự phục hồi mạnh của các chỉ số ở thị trường châu Á, trong khi tại thị trường Âu Mỹ, mức tăng điểm của các chỉ số là rất nhẹ so với tháng trước.

KINH TẾ VIỆT NAM

- ✓ Xu hướng giảm tốc của lạm phát sẽ chấm dứt trong hai tháng đầu năm 2013;
- ✓ Khả năng tiếp tục giảm lãi suất sẽ chỉ đến sau khi yên tâm về lạm phát;
- ✓ Hoạt động sản xuất còn yếu và chưa có nhiều cơ hội hồi phục trong ngắn hạn.

TRIỂN VỌNG TTCK VÀ ĐỀ XUẤT CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THÁNG 12/2012

- ✓ Sang tháng Một và Hai, chúng tôi cho rằng các yếu tố nâng đỡ đà tăng của thị trường trong những tuần cuối tháng 12/2012 vẫn sẽ giữ được hiệu ứng tâm lý tích cực. Mặc dù vậy, các giải pháp được cơ quan điều hành để cập sẽ cần thời gian dài hơn để đi vào thực thi cũng như phản ánh kết quả. Trong khi đó, sự tích cực của các thông tin này sẽ được chiết khấu hoàn toàn khi VNIndex chinh phục các đỉnh cao hơn. Dòng tiền khi đó sẽ thận trọng và đà tăng điểm của chỉ số thị trường sẽ gặp nhiều thách thức. Khi đó, triển vọng lợi nhuận của quý IV/2012 sẽ khiến dòng tiền đầu tư phân hóa.
- ✓ Trên cơ sở nhận định về các yếu tố hỗ trợ cũng như bất lợi có khả năng xảy ra đối với thị trường trong tháng 01-02/2013, chúng tôi cho rằng xác suất VNIndex giảm xuống dưới mức 400 ngay trong hai tháng đầu năm 2013 là rất thấp. Thay vào đó, thị trường sẽ biến động mạnh trong xu hướng tăng, và kịch bản VNIndex biến động trong khoảng (400 - 440) trong tháng 1 và 2/2013 sẽ có xác suất xảy ra cao nhất.
- ✓ Với kịch bản này, chúng tôi khuyến nghị NĐT chỉ cân nhắc giải ngân ở các phiên điều chỉnh của thị trường, việc tranh mua mới là hoàn toàn không cần thiết. Ngoài ra, đối tượng được lựa chọn giải ngân nên là những cổ phiếu có nền tảng hoạt động tốt cũng như triển vọng lợi nhuận quý IV/2012 khả quan.

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

KINH TẾ THẾ GIỚI

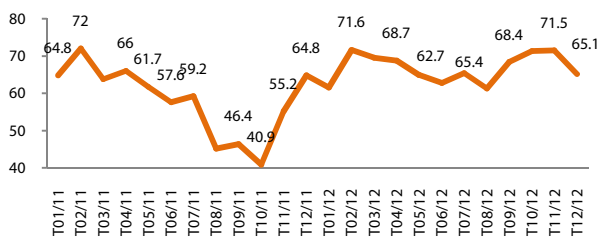
Mỹ: Rủi ro đối với nền kinh tế vẫn còn dù dự thảo ngân sách tránh “bờ vực tài khóa” được thông qua và FED tiếp tục tung tiền kích thích tăng trưởng.

Dự thảo ngân sách mới chỉ là giải pháp tạm thời để tránh “bờ vực tài khóa”. Sau nhiều tranh luận về kế hoạch ngân sách giữa hai phe đối lập, dự thảo ngân sách cuối cùng được thông qua vào đầu năm 2013 giúp Mỹ thoát được nguy cơ đối mặt với “bờ vực tài khóa” trong ngắn hạn. Dự thảo bao gồm các biện pháp cắt giảm chi tiêu gồm 50% từ lĩnh vực quốc phòng và 50% từ các lĩnh vực khác, đồng thời, mức thuế đối với cá nhân có thu nhập trên 400.000 USD/năm và gia đình có thu nhập trên 450.000 USD/năm sẽ được tăng từ mức 35% hiện tại lên 39,6%. Trong khi đó, việc cắt giảm chi tiêu ngân sách dành cho chính phủ tạm thời được dời sang tháng 3/2013, rủi ro “bờ vực tài khóa” do đó vẫn bao trùm lên giới lập pháp cũng như cả nền kinh tế Mỹ.

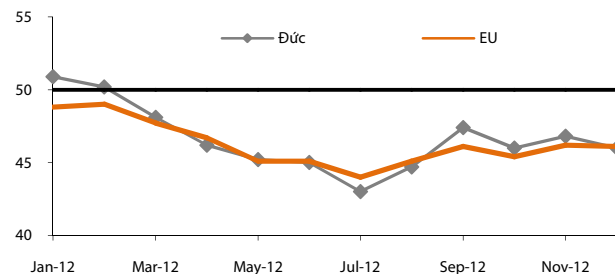
Rủi ro vỡ nợ do nợ công đã chạm ngưỡng giới hạn. Hiện tại, nợ công Mỹ đã chạm mức trần 16.400 tỷ USD, nếu giới chức Mỹ không đạt được thỏa thuận nâng trần nợ, nhiều khả năng nước này có thể sẽ phải đối mặt với nguy cơ vỡ nợ, hạ xếp hạng tín dụng hoặc nguy hiểm hơn là gây ra sự hoảng loạn cho các thị trường tài chính thế giới. Niềm tin tiêu dùng Mỹ được đo lường bởi Conference Board giảm nhiều hơn dự đoán trong tháng 12 do lo ngại đến từ các cuộc đàm phán ngân sách và tình trạng nợ nần của nước này, từ mức 71,5 điểm tháng 11 xuống còn 65,1 điểm, mức thấp nhất kể từ tháng 8 đến nay.

Cục dự trữ liên bang Mỹ (Fed) tiếp tục kích thích kinh tế. Để thay thế cho chương trình hoán đổi trái phiếu (Operation Twist) đã kết thúc trong tháng 12/2012, Fed tiếp tục mở rộng chương trình mua trái phiếu dài hạn với quy mô 45 tỷ USD/tháng. Cùng với QE3, lượng tiền Fed bơm vào nền kinh tế mỗi tháng khoảng 85 tỷ USD, đồng thời, lãi suất sẽ được duy trì ở mức 0-0,25% trong điều kiện tỷ lệ thất nghiệp vẫn cao hơn 6,5% và lạm phát thấp hơn 2,5%. Động thái nói lỏng tiền tệ của Fed đã cho thấy tín hiệu tích cực bước đầu đối với hai lĩnh vực trọng yếu là tăng trưởng và việc làm. Số liệu GDP quý III/2012 được điều chỉnh lần cuối tăng lên mức 3,1% so với mức 2,7% trong lần công bố đầu tiên. Trong khi đó, việc làm khu vực sản xuất chế tạo và xây dựng cải thiện tích cực trong tháng 12, lượng việc làm mới tạo ra trong tháng đạt 155.000. Trong năm 2012, tỷ lệ thất nghiệp đã giảm mạnh từ mức 8,3% vào đầu năm xuống còn 7,8%.

Mỹ: Chỉ số niềm tin tiêu dùng giảm trở lại



Châu Âu: PMI liên tục trong tình trạng thu hẹp



Nguồn: RONGVIET Securities tổng hợp

Châu Âu: Tháng 12, điều kiện kinh doanh xấu đi ở đa số các nền kinh tế trong khu vực.

Điều kiện kinh doanh xấu đi ở đa số các nền kinh tế trong khu vực. Chỉ số quản lý thu mua (PMI) khu vực eurozone tháng 12 giảm nhẹ xuống còn 46,1 điểm, PMI trung bình quý

IV/2012 đạt 45,9 điểm, tăng so với mức 45,1 điểm của quý III cho thấy hoạt động sản xuất vẫn đang trong tình trạng thu hẹp song. Điều kiện kinh doanh xấu đi ở đa số các nền kinh tế trong khu vực, chỉ số PMI của Đức giảm xuống còn 46 điểm trong tháng 12/2012, PMI của Pháp cũng giảm tháng thứ 10 liên tiếp trong khi PMI của Tây Ban Nha đã giảm tháng thứ 20 liên tiếp. Nền kinh tế khu vực eurozone dự kiến sẽ tiếp tục tăng trưởng âm trong quý IV và có 3 quý sụt giảm liên tiếp trong năm 2012. ECB dự báo tăng trưởng kinh tế khu vực này trong năm 2012 sẽ sụt giảm 0,5% và giảm thêm 0,3% trong năm 2013 trước khi phục hồi trở lại với mức tăng 1,2% trong năm 2014.

Tây Ban Nha chính thức nhận viện trợ từ quỹ cơ chế bình ổn tài chính Châu Âu (ESM). Trước nguy cơ đổ vỡ của các ngân hàng quốc doanh, Tây Ban Nha đã chính thức xin giải ngân gói cứu trợ trị giá 39 tỷ euro (51,4 tỷ USD) vào ngày 03/12/2012. Đây là số tiền viện trợ đầu tiên kể từ khi EU thông qua gói cứu trợ ngân hàng trị giá 100 tỷ euro (~125 tỷ USD) vào giữa tháng 6. Để đáp ứng điều kiện cứu trợ, các ngân hàng quốc doanh buộc phải sa thải một lượng lớn nhân viên. Tháng 11/2012, số người đăng ký thất nghiệp đã tăng thêm hơn 74.000 người, nâng tổng số người thất nghiệp của cả nước lên xấp xỉ 4,9 triệu người, dữ liệu tỷ lệ thất nghiệp tính đến quý III/2012 tiếp tục lập kỷ lục cao nhất từ trước đến nay (~25,02%). Trong điều kiện kinh tế khó khăn và yêu cầu thắt chặt chi tiêu, Tổ chức hợp tác và phát triển kinh tế (OECD) dự báo tỷ lệ thất nghiệp Tây Ban Nha sẽ tăng lên 26,9% trong năm 2013.

Trung Quốc: hoạt động sản xuất được mở rộng nhờ nhu cầu tiêu dùng nội địa trong khi tăng trưởng xuất khẩu và FDI suy giảm.

Sản xuất duy trì trên ngưỡng 50 điểm trong điều kiện xuất khẩu tăng trưởng thấp. Tổng cục Thống kê Trung Quốc vừa mới công bố chỉ số PMI tháng 12, theo đó, chỉ số này tiếp tục đứng ở mức 50,6 điểm cho thấy hoạt động sản xuất công nghiệp ở nước này vẫn đang trên đà phục hồi. Tuy nhiên, điểm đáng lưu ý là lượng đơn hàng xuất khẩu mới đang có chiều hướng suy giảm, theo nhận định của nhiều chuyên gia, nhu cầu tiêu dùng trong nước đang hỗ trợ đáng kể cho sự phục hồi của tăng trưởng trong khi hoạt động xuất khẩu suy yếu. Tháng 11, tăng trưởng xuất khẩu của nước này chỉ đạt 2,9% so với cùng kỳ năm ngoái, thấp hơn nhiều so với mức 11,6% của tháng 10. Thặng dư thương mại tháng 11 chỉ đạt 19,6 tỷ USD và thấp hơn dự báo của nhiều nhà kinh tế.

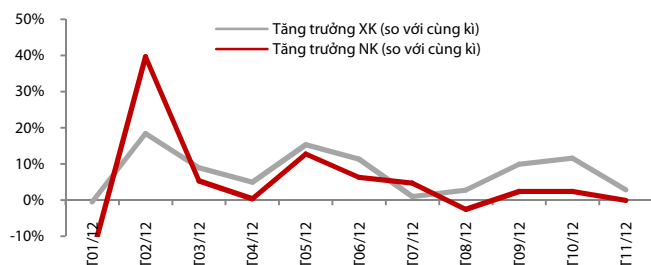
FDI liên tiếp suy giảm và nhiều khả năng chỉ có thể duy trì ở mức ổn định trong năm 2013. Số liệu từ Bộ Thương mại Trung Quốc cho thấy FDI tháng 11 của Trung Quốc tiếp tục giảm 5,4% so với cùng kỳ năm trước, đạt xấp xỉ 8,29 tỷ USD. Tính chung 11 tháng của năm 2012, tổng lượng vốn FDI đổ vào Trung Quốc đạt 100 tỷ USD, giảm 3,6% so với cùng kỳ năm trước, đáng chú ý là sự sụt giảm của các khoản đầu tư đến từ các nước ở châu Âu do sự suy thoái kinh tế ở khu vực này. Dự kiến lượng vốn đầu tư nước ngoài trong năm 2013 chỉ có thể duy trì ổn định và khó tăng thêm trong điều kiện tăng trưởng kinh tế toàn cầu vẫn đang khó khăn.

Nhật Bản: Chính phủ kiên quyết nới lỏng tiền tệ trong bối cảnh kinh tế trì trệ

Kinh tế vẫn trong tình trạng trì trệ. Các dữ liệu kinh tế của Nhật Bản hiện đang cho thấy triển vọng kém lạc quan của nền kinh tế nước này. Sản xuất công nghiệp đã giảm liên tục từ tháng 7 đến nay và chưa có dấu hiệu hồi phục bất chấp nỗ lực nới lỏng tiền tệ của NHTW Nhật Bản. Bên cạnh đó, tình trạng giảm phát vẫn tiếp tục kéo dài, tháng 11/2012, chỉ số lạm phát lõi của Nhật tiếp tục giảm xuống còn 98 so với mức 98,02 trong tháng 10. Trong khi đó, thâm hụt thương mại tăng cao hơn dự báo lên 953,4 tỷ yên (~11,3 tỷ USD)

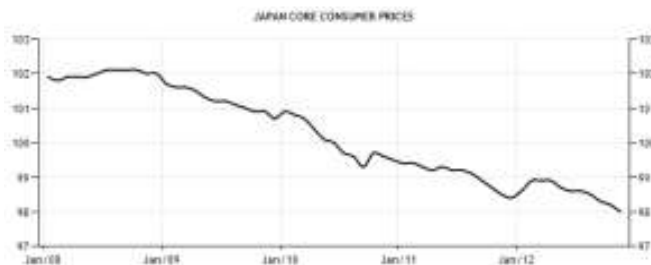
do hoạt động xuất khẩu sang Trung Quốc giảm mạnh, giảm 14,5% so với cùng kỳ 2011.

Trung Quốc: tăng trưởng xuất khẩu suy giảm



Nguồn: RONGVIET Securities tổng hợp

Nhật Bản: tình trạng giảm phát kéo dài



Nguồn: TradingEconomics

Chính phủ mới của Nhật kiên quyết theo đuổi chính sách nới lỏng tiền tệ. Sau khi gói kích thích kinh tế được đưa ra vào tháng trước, NHTW Nhật Bản tiếp tục mở rộng chương trình mua tài sản trong tháng 12 với quy mô được nâng lên 101 nghìn tỷ yên (~1.309 tỷ USD). Đây là lần nới lỏng thứ 3 liên tiếp kể từ tháng 9 đến nay, chưa tính đến gói kích thích kinh tế trị giá 10,7 tỷ USD được đưa ra vào tháng 11. Với tốc độ nới lỏng liên tiếp trong các tháng vừa qua, chính phủ Nhật đang phát đi thông điệp mạnh mẽ nhằm ngăn chặn đà suy giảm kinh tế. Các nhà phân tích nhận định NHTW Nhật nhiều khả năng sẽ tiếp tục mở rộng quy mô chương trình mua tài sản trong thời gian tới. Trên thị trường tiền tệ, đồng yên Nhật đã liên tục mất giá từ đầu tháng 10 và hiện đã giảm xuống mức thấp nhất trong vòng 1 năm qua.

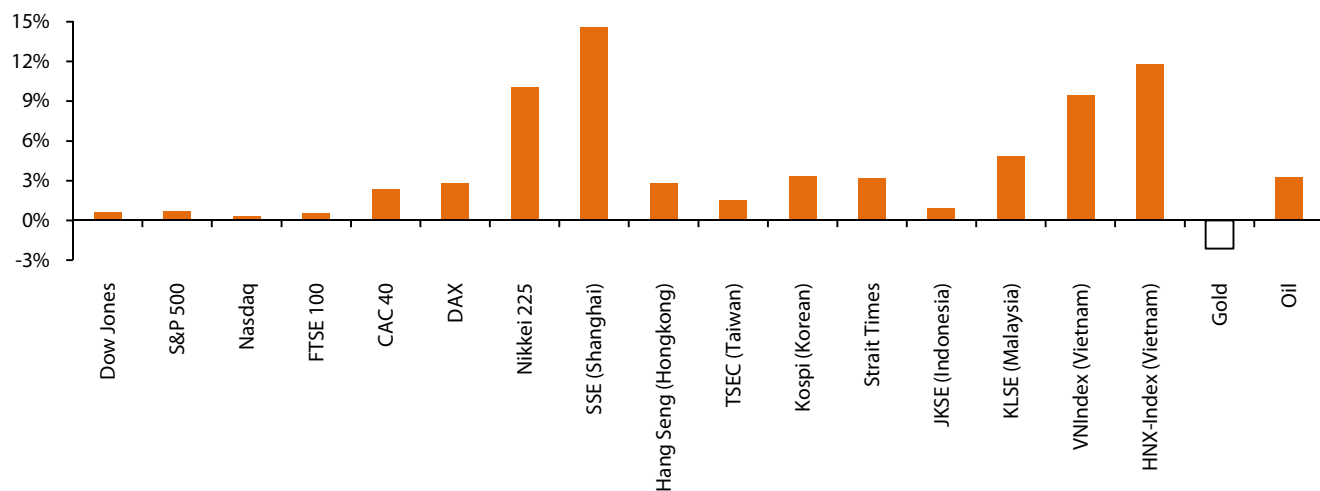
TTCK THẾ GIỚI

Tháng 12 là tháng hầu hết các chỉ số chứng khoán trên thế giới đều tăng điểm, đáng chú ý sự phục hồi mạnh của các chỉ số ở thị trường châu Á, trong khi tại thị trường Âu Mỹ, mức tăng điểm của các chỉ số là rất nhẹ so với tháng trước. Nguy cơ “bờ vực tài khóa” tại Mỹ và sự suy thoái kinh tế tại khu vực EU vẫn đang là mối lo lớn của NĐT ở hai châu lục này. Ngược lại, NĐT tại SGDCK Thượng Hải lạc quan trở lại trước sự hồi phục của hoạt động sản xuất và nhu cầu tiêu dùng nội địa của Trung Quốc. Chỉ số Nikkei của Nhật hướng đến tháng tăng điểm thứ 4 liên tiếp mặc dù kinh tế nước này vẫn đang trong tình trạng yếu ớt nhiều khả năng do chính sách nới lỏng tiền tệ được Chính phủ mới kiên quyết thực thi.

Kết thúc tháng, DowJones, Naqdaq và S&P 500 tăng lần lượt 0,6%, 0,31% và 0,71% so với cuối tháng 11. Tại các TTCK Châu Âu, chỉ số DAX của Đức tăng điểm nhiều nhất trong tháng 12 (+2,79%) lên 7.612,39 điểm, FTSE100 và CAC 40 có mức tăng là 0,53% và 2,36%. Tại Châu Á, chỉ số ShangHai là chỉ số tăng điểm mạnh nhất, đóng cửa phiên cuối cùng của năm tại 2.269,3 điểm (+14,6% so với tháng trước), tiếp đến là chỉ số Nikkei 225 tăng 10,05% lên 10.395,18 điểm. TTCKVN cũng nằm trong danh sách thị trường tăng điểm mạnh nhất trong tháng 12, trong đó, VNIndex tăng 9,5% lên 413,7 điểm và HNIIndex tăng 11,83% lên 57,09 điểm.

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 01-02/2013

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



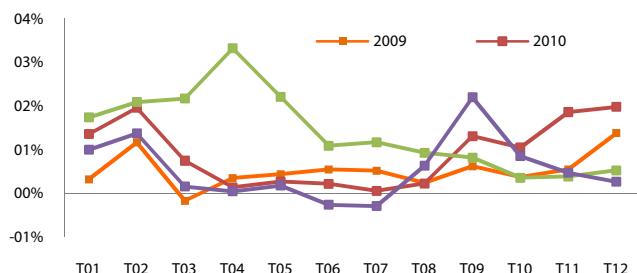
Nguồn: MarketWatch, RONGVIET Securities tổng hợp

KINH TẾ VIỆT NAM

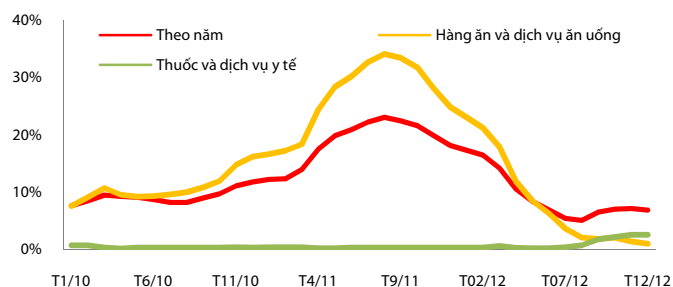
Kinh tế vĩ mô tháng Mười Hai và năm 2012

Diễn biến đi xuống của nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống tác động tích cực đến CPI năm 2012. Chỉ số CPI tháng 12 tiếp tục cho thấy sự suy giảm so với tháng trước với mức tăng 0,27%. Lạm phát chung cả năm 2012 tăng 6,81% so với cùng kỳ năm trước và giảm mạnh so với mức tăng giá của năm 2010 và 2011. Diễn biến giá tiêu dùng trong năm nay cũng có sự khác biệt đáng kể so với các năm trước: (1) Nhóm hàng có ảnh hưởng lớn nhất đến chỉ số giá tiêu dùng là nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống liên tục đi xuống kể từ sau khi lập đỉnh vào tháng 08/2011 và chỉ tăng 1,01% trong năm 2012. Chúng tôi đánh giá đây là nhân tố có tác động tích cực đến chỉ số chung, trái với quy luật thường thấy trong các năm trước khi giá của nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống luôn là nhân tố chính gây áp lực lên lạm phát; (2) Quan sát diễn biến tăng giá của các mặt hàng, chúng tôi nhận thấy sự tương quan khá lớn giữa chỉ số của nhóm thuốc và dịch vụ y tế với chỉ số giá chung đặc biệt là giai đoạn kể từ tháng 8/2012 đến nay. Trong năm 2012, nhóm hàng trên dẫn đầu mức tăng giá với mức tăng lên đến 45,23% và đóng góp 2,54% vào mức tăng chung. Có thể thấy, mức tăng của chỉ số giá tiêu dùng năm nay xuất phát chủ yếu từ lộ trình tăng viện phí kèm theo đó là hiện tượng “tê nước theo mưa” các các mặt hàng thuốc và dịch vụ kèm theo.

Diễn biến CPI (MoM) qua các năm



Diễn biến lạm phát theo năm



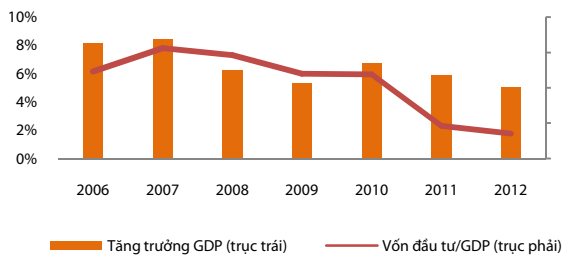
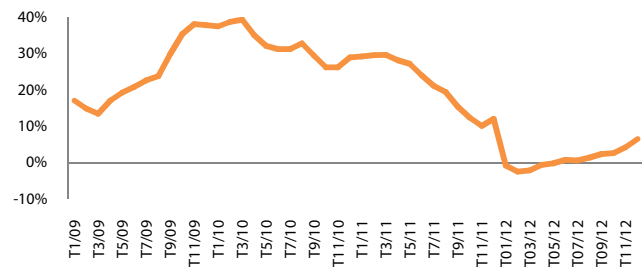
Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

Tăng trưởng suy yếu bởi sự sụt giảm đến từ đầu tư và tín dụng. Tốc độ tăng trưởng GDP năm 2012 chỉ đạt 5,03%, mức thấp nhất kể từ năm 2000 đến nay và thấp hơn hầu hết dự báo của các tổ chức kinh tế trước đó. Tăng trưởng kinh tế suy giảm xuất phát từ cả hai yếu tố khách quan và chủ quan; khách quan là do khó khăn chung của kinh tế toàn cầu, còn chủ quan là do thách thức đến từ công cuộc tái cơ cấu kinh tế, tín dụng khu vực tư nhân thu hẹp trong điều kiện vốn đầu tư - một trong những động lực tăng trưởng quan trọng từ trước đến nay của Việt Nam - bị cắt giảm. Theo đó, tăng trưởng tín dụng năm 2012 ước chỉ đạt 7%, mức thấp nhất kỷ lục từ trước đến nay. Trong khi đó, tổng vốn đầu tư toàn xã hội thực hiện ước đạt 989,3 nghìn tỷ đồng, tăng 7% so với cùng kỳ và chỉ bằng 33,5% GDP, đây cũng là năm có tỷ trọng vốn đầu tư/GDP thấp nhất kể từ năm 2000 đến nay.

Thị trường tài chính – tiền tệ

Hạ trần lãi suất huy động chưa đủ để kích cầu tín dụng. Thông điệp của NHNN về việc hạ trần lãi suất huy động đã được hiện thực hóa vào ngày 24/12/2012 khi NHNN chính thức điều chỉnh giảm trần lãi suất tiền gửi có kỳ hạn từ 1-12 tháng xuống 8%/năm. Cùng với

đó, các lãi suất điều hành như lãi suất tái cấp vốn giảm còn 9%/năm, lãi suất tái chiết khấu và lãi suất nghiệp vụ thị trường mở cũng giảm xuống 7%/năm. Việc điều chỉnh giảm lãi suất được tiến hành ngay sau khi lạm phát năm được công bố cho thấy NHNN đang rất thận trọng trong việc điều hành chính sách tiền tệ khi mà khoảng chênh lệch giữa lãi suất tiền gửi tiết kiệm bằng VND và USD ngày càng thu hẹp. Bên cạnh đó, động thái giảm lãi suất lần này mang ý nghĩa tích cực truyền tải nỗ lực của NHNN trong việc kéo giảm chi phí vốn cho các doanh nghiệp, đặc biệt là đối với các đối tượng thuộc lĩnh vực ưu tiên. Trong năm 2012, NHNN đã có 6 lần cắt giảm lãi suất song tăng trưởng tín dụng cả năm ước chỉ đạt 7%, mức thấp nhất từ trước đến nay. Trong bối cảnh NHTM đang chịu áp lực từ nợ xấu và điều kiện sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp vẫn đang khó khăn thì việc lãi suất huy động giảm thêm một điểm cơ bản khó có thể tạo ra thay đổi lớn đối với tăng trưởng tín dụng.

Tăng trưởng kinh tế và tỷ lệ vốn đầu tư /GDP đều giảm**Tăng trưởng tín dụng phục hồi chậm**

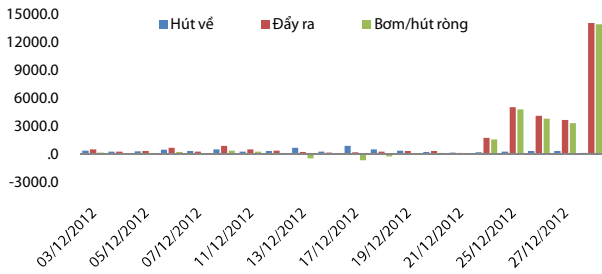
Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

NHNN tích cực bơm tiền qua thị trường mở (OMO) đáp ứng nhu cầu vốn vào dịp cuối năm. Trái với giao dịch trầm lắng với xu hướng hút ròng là chủ đạo kể từ cuối tháng 08/2012, hoạt động đi vay của các NHTM trên thị trường mở đã bắt đầu sôi động trở lại trong tuần cuối cùng của tháng 12 sau khi lãi suất nghiệp vụ thị trường mở được hạ xuống còn 7%. Từ 24/12-28/12/2012, lượng vốn bơm ròng qua thị trường mở đạt 27.273 tỷ đồng, gấp 6 lần giá trị bơm ròng trong tuần cuối năm 2011. Cũng trên thị trường mở, nhu cầu đối với tín phiếu do NHNN phát hành giảm mạnh so với tháng trước với tổng khối lượng phát hành trong tháng 12 chỉ đạt xấp xỉ 12.300 tỷ đồng, giảm so với lượng phát hành lên đến 34.000 tỷ đồng trong tháng 11. Nhu cầu vốn ngắn hạn của các NHTM được dự báo sẽ tiếp tục tăng mạnh trong đầu năm 2013 để đáp ứng nhu cầu thanh toán, chi tiêu dịp lễ Tết, theo đó giao dịch trên thị trường mở đối với nghiệp vụ mua kỳ hạn nhiều khả năng sẽ sôi động trở lại trong thời gian tới.

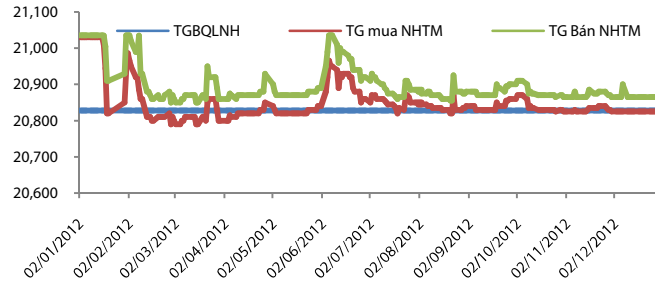
Thị trường ngoại hối có giai đoạn ổn định dài nhất từ trước đến nay. Năm 2012 là năm tỷ giá ít biến động nhất trong nhiều năm trở lại đây, chúng tôi đánh giá đây là điểm sáng nhất của vĩ mô khi niềm tin đối với tiền đồng được gây dựng lại đáng kể. Tỷ giá trên thị trường chính thức và tự do giao dịch khá sát nhau, giảm khoảng 1,9% so với thời điểm đầu năm còn khoảng 20.800-20.860 đồng/USD (mua vào-bán ra). Tỷ giá bình quân liên ngân hàng giữ nguyên mức 20.828 đồng/USD từ ngày 26/12/2011 đến nay và tỷ giá sở giao dịch NHNN vẫn duy trì ở mức 20.850-21.036 đồng/USD (mua vào - bán ra). Kết quả trên đạt được nhờ nhiều yếu tố ảnh hưởng đến thị trường tiền tệ đã được kiểm soát hiệu quả như (1) hoạt động kinh doanh vàng bước đầu được quản lý thông qua nghị định 24/2012/NĐ-CP, từ đó giảm tình trạng đầu cơ và "vàng hóa" nền kinh tế mặc dù chênh lệch giữa giá vàng thế giới và trong nước vẫn còn khoảng cách lớn (~4,5 triệu đồng/lượng); (2) lạm

phát được kiểm chế ở mức thấp; (3) Thông tư 03/2012/TT-NHNN hạn chế đối tượng doanh nghiệp đủ điều kiện vay USD với chủ trương hạn chế tín dụng USD; (4) cán cân thương mại và cán cân thanh toán thặng dư.

Diễn biến hoạt động nghiệp vụ mua kỳ hạn trên OMO



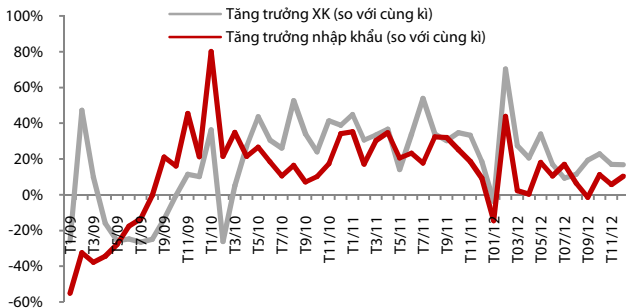
Biến động của tỷ giá hối đoái



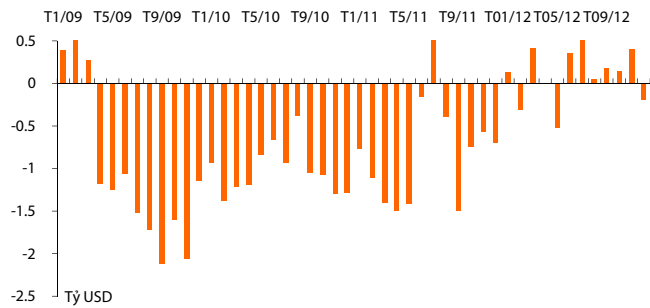
Nguồn: SBV, VIETCOMBANK, RONGVIET SECURITIES database

Năm 2012, thặng dư thương mại lần đầu tiên trong gần 20 năm qua. Theo ước tính của Tổng cục Thống kê, kim ngạch hàng hóa xuất khẩu năm 2012 ước đạt 114,6 tỷ USD và kim ngạch hàng hóa nhập khẩu đạt 114,3 tỷ USD, tăng lần lượt 18,3% và 7,1% so với năm 2011. Như vậy, năm 2012 trở thành năm xuất siêu đầu tiên kể trong gần 20 năm qua kể từ năm 1992 đến nay với giá trị xuất siêu ước đạt 284 triệu USD. Bức tranh thương mại trong năm 2012 gồm có những nét chính sau: (1) Nhập khẩu tăng trưởng thấp hơn nhiều so với xuất khẩu; (2) Cơ cấu xuất nhập khẩu có sự thay đổi đáng kể nhất là ở nhóm hàng điện tử và linh kiện, giá trị xuất khẩu của nhiều sản phẩm thuộc nhóm hàng trên tăng mạnh trong năm 2012 (điện thoại và linh kiện tăng 97,7%, điện tử máy tính tăng 69,1%). Sự tăng trưởng trên giúp cho tỷ trọng nhóm hàng công nghiệp nặng và khoáng sản tăng mạnh từ mức 35,6% của năm 2011 lên 45,1% trong năm 2012; (3) Thặng dư thương mại chủ yếu đến từ khu vực đầu tư nước ngoài (FDI) trong khi khu vực kinh tế trong nước trì trệ, ước tính năm 2012, khu vực FDI xuất siêu 12 tỷ USD, ngược lại, khu vực kinh tế trong nước nhập siêu 11,7 tỷ USD.

Tăng trưởng XNK so với cùng kỳ



Cán cân thương mại



Nguồn: GSO, RONGVIET SECURITIES database

TRIỂN VỌNG VĨ MÔ

Xu hướng giảm tốc của lạm phát sẽ chấm dứt trong hai tháng đầu năm 2013. Đầu năm luôn là thời điểm mang tính mùa vụ với khá nhiều mặt hàng tăng giá, do đó khả năng sẽ tác động tiêu cực đến diễn biến của chỉ số CPI, có thể kể đến tác động của một số mặt hàng cơ bản sau:

(1) Từ cuối tháng 12, chúng tôi nhận thấy tâm lý lợi dụng dịp lễ Tết để đẩy giá lên đối với

các mặt hàng gạo, rau, thịt lợn đã bắt đầu phổ biến mặc dù không có hiện tượng thiếu hụt nguồn cung. Mặc dù kinh tế vẫn đang trong tình trạng khó khăn, việc chi tiêu cho kỳ nghỉ lớn trong năm cũng sẽ tiết kiệm hơn các năm trước song khả năng tăng giá đối với các mặt hàng lương thực-thực phẩm hoàn toàn có thể xảy ra khi mùa lễ Tết tới gần.

(2) Ngày 21/12/2012, EVN đã điều chỉnh tăng giá điện thêm 5%, theo ước tính của Bộ Công Thương, việc điều chỉnh giá điện như trên sẽ tác động trực tiếp làm tăng CPI thêm 0,12%, tính thêm tác động gián tiếp đến các mặt hàng khác sẽ khiến CPI tăng khoảng 0,37%. Trong khi đó, nhóm thuốc và dịch vụ y tế vẫn chưa ngừng tăng và việc điều chỉnh giá dịch vụ y tế chưa hoàn thành trong năm 2012 dự kiến sẽ tiếp tục được thực hiện trong quý I/2013. Ngoài ra, việc tăng giá nước sạch, dịch vụ giao thông công cộng ở khu vực TP.HCM và tăng lương cơ bản vùng cũng bắt đầu được áp dụng từ ngày 01/01/2013. Việc tăng giá của các yếu tố trên theo chúng tôi sẽ có tác động không nhỏ đối với chỉ số CPI, từ đó là nhân tố chính gây áp lực lên lạm phát hai tháng đầu năm.

(3) Giá xăng Ron A92 tại Singapore bình quân 30 ngày hiện đang xoay quanh mức 120USD/thùng, do đó, các doanh nghiệp kinh doanh xăng dầu vẫn đang có lãi khoảng 339 đồng/lít (gồm cả lợi nhuận định mức) đối với mặt hàng xăng. Thị trường xăng dầu thế giới thường có khuynh hướng ít biến động vào đầu năm nên chúng tôi dự báo giá xăng trong nước sẽ ổn định trong thời gian tới với điều kiện việc điều chỉnh công thức tính giá cơ sở chưa được thực thi.

Từ những phân tích và nhận định trên, chúng tôi dự báo chỉ số giá tiêu dùng hai tháng đầu năm 2013 sẽ xoay quanh mức 2% bởi áp lực đến từ việc tăng giá của nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống và từ việc điều chỉnh lương cơ bản và giá của các dịch vụ công.

Khả năng tiếp tục giảm lãi suất sẽ chỉ đến sau khi yên tâm về lạm phát. Nhận định trên được chúng tôi đưa ra dựa trên các cơ sở: (1) Như đã trình bày trong phần kinh tế vĩ mô tháng 12, quyết định điều chỉnh lãi suất vào thời điểm cuối năm 2012 được chúng tôi đánh giá là bước đi tương đối thận trọng của NHNN và khá dè chừng đối với yếu tố lạm phát; (2) Việc điều hành chính sách tiền tệ trong năm 2013 sẽ tiếp tục theo sát diễn biến của lạm phát nhằm đáp ứng mục tiêu của Nghị quyết 11/NQ-CP tập trung ổn định vĩ mô và kiểm soát lạm phát. Nguy cơ lạm phát tăng trở lại trong ngắn hạn là thấy rõ, bên cạnh đó lạm phát kỳ vọng ở Việt Nam có thể thấy được thông qua lãi suất trúng thầu các phiên đấu thầu trái phiếu gần đây vẫn đang xoay quanh mức 9%. Theo chúng tôi, việc duy trì một mức lãi suất thực dương cho người gửi tiền là cần thiết nhằm ổn định giá trị của tiền đồng và không gây xáo trộn các kênh đầu tư khác khi cả nước đang tiến hành việc tái cơ cấu nền kinh tế; (3) Lãi suất dài hạn trên 1 năm tại các ngân hàng hiện nay phổ biến 10-12%/năm, nhưng ở ngắn hạn, dù NHNN áp trần 8%/năm song vẫn còn tình trạng lách trần lãi suất. Việc lách trần đã trở thành thói quen khó bỏ của các nhà băng, các ngân hàng nhỏ luôn tìm cách đảm bảo thanh khoản trong khi các ngân hàng lớn lại muốn giữ chân khách hàng.

Hoạt động sản xuất còn yếu và chưa có nhiều cơ hội hồi phục trong ngắn hạn. Số liệu PMI của ngành sản xuất do HSBC tính toán đã sụt giảm trở lại sau khi có dấu hiệu phục hồi trong tháng trước. Theo đó, chỉ số PMI tháng 12/2012 lùi về mức 49,3 điểm, giảm so với mức 50,5 điểm của tháng 11, nguyên nhân suy giảm chủ yếu đến từ sự sụt giảm trong số lượng đơn đặt hàng mới của cả trong nước và xuất khẩu trong khi lượng hàng tồn kho và sản lượng trì trệ. Trong khi đó, các dữ liệu kinh tế khác đều cho thấy cơ hội phục hồi tăng trưởng trong ngắn hạn là khó khăn. Chỉ số SXCN tháng 12/2012 chỉ tăng 4,8% so với

cùng kỳ, chỉ số tiêu thụ tăng yếu ớt với mức tăng trưởng tính đến thời điểm đầu tháng 12 đạt 3,6%, chỉ số hàng tồn kho cũng không khả quan với mức tăng 20,1%, giảm so với tháng trước song vẫn cao hơn so với cùng thời điểm năm 2011. Những chỉ báo trên khiến chúng tôi lo ngại hiện trạng kinh tế vẫn đang trong trạng thái bấp bênh do nhu cầu tiêu dùng vẫn đang yếu dù thời điểm cuối năm thông thường là cao điểm của chi tiêu và mua sắm cho dịp lễ Tết. Dữ liệu quá khứ cho thấy tăng trưởng kinh tế trong quý đầu năm thường thấp và nhiều khả năng hiện tượng này sẽ tiếp tục lặp lại trong năm 2013.

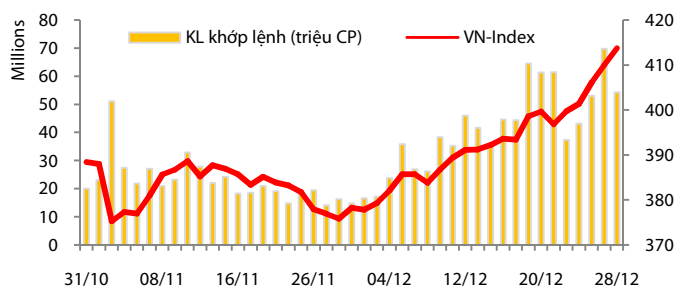
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

Thị trường Chứng khoán tháng 12/2012 – Cú hích tâm lý mạnh

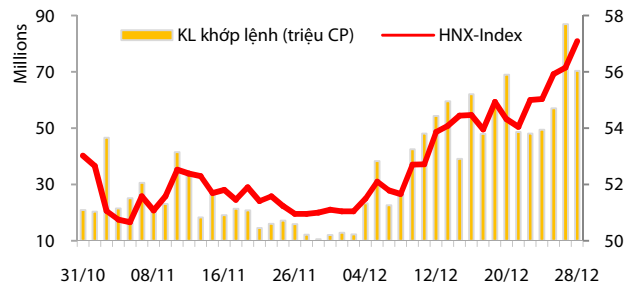
TTCK Việt Nam giao dịch tích cực cả về mặt điểm số lẫn thanh khoản nhờ sự hậu thuẫn của hàng loạt thông tin tích cực. Thông tin đầu tiên là về kỳ vọng giảm lãi suất và báo cáo chỉ số HSBC PMI tháng 11/2012 của Việt Nam bất ngờ vượt lên mức trung bình 50, gợi mở về triển vọng sản xuất kinh doanh tháng 12/2012 sẽ khả quan hơn so với biến động kinh tế trong 11 tháng trước đó. Thứ hai, tháng 12 cũng là thời điểm hai quỹ ETF lớn trên thị trường Việt Nam là FTSE và VNM tiến hành soát xét và cân đối lại danh mục đầu tư, đồng thời là thời điểm các quỹ đầu tư chốt báo cáo NAV cuối năm. Kỳ vọng vào sự nâng đỡ thị trường của hai nhóm này đã làm tăng sự mạnh mẽ của các NĐT nhỏ lẻ. Và cuối cùng, việc giảm lãi suất được NHNN hiện thực hóa trong tuần cuối tháng, và động thái giải cứu thị trường BĐS nhằm giải phóng hàng tồn kho cũng như đẩy nhanh tiến trình xử lý nợ xấu đã thực sự mang lại sự hưng phấn cho thị trường. Thị trường giao dịch sôi động và điểm số tăng mạnh trong thời gian này.

Chốt phiên cuối tháng, VNIndex đạt 413 điểm và HNIndex đạt 59,07 điểm, lần lượt tăng 9,5% và 13,7% so với cuối tháng 11/2012. Bình quân một phiên trong tháng 12/2012, sàn HSX có xấp xỉ 43 triệu cổ phiếu được khớp lệnh thành công, đạt 495 tỷ đồng, lần lượt tăng 92% và 85,4% so với mức bình quân của tháng trước. Con số tương ứng trên sàn HNX là 48,2 triệu cổ phiếu (+120%), tương đương 290,8 tỷ đồng (+129%).

Biến động của chỉ số VN-Index



Biến động của chỉ số HN-Index



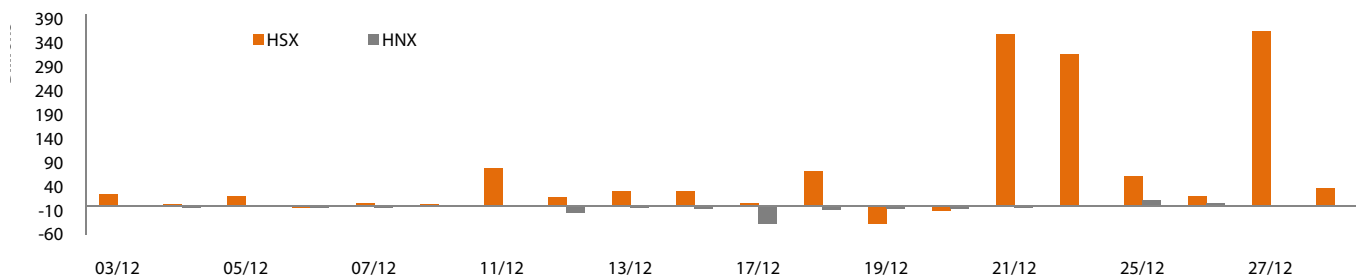
Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Mức độ tham gia giao dịch trên sàn Hà Nội của NĐT nước ngoài tăng mạnh, và liên quan chủ yếu đến hoạt động tái cân đối danh mục của các ETF.

Cụ thể, NĐT nước ngoài giảm khoảng 3% giá trị mua vào và 6% giá trị bán ra trên HSX trong khi tăng 104,3% giá trị mua vào và tăng 144% giá trị bán ra trên sàn HNX. Tổng cộng, khối này mua ròng khoảng 1.398,6 tỷ đồng (+0,7%) trên HSX và bán ròng khoảng 46,4 tỷ đồng trên sàn HNX. Trên sàn HSX, các mã được mua ròng mạnh gồm MSN (+905 tỷ đồng; chủ yếu qua thỏa thuận); DPM (+119,8 tỷ đồng); VCB (+110,6 tỷ đồng); STB (+97,6 tỷ đồng) và PPC (+97 tỷ đồng) và các mã bị bán ròng mạnh nhất gồm CTG (-292,5 tỷ đồng; 37% trong số này là giao dịch thỏa thuận) và VIC (-49,5 tỷ đồng). Hầu hết những mã này được VNM ETF tăng/giảm tỷ trọng sau kỳ soát xét danh mục tháng 12/2012. Trong khi đó, giao dịch bán ròng trên sàn HNX chủ yếu do quỹ VNM ETF bán ra KLS (-72,8 tỷ đồng) và PVX (-12,3 tỷ đồng) sau khi có kết quả xem xét và loại hai cổ phiếu này khỏi danh mục rủi ro chỉ số. PVS được thêm vào rủi ro chỉ số của VNM ETF, do đó, mã này được mua ròng mạnh trong tháng (+79,4 tỷ đồng).

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 01-02/2013

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



Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

Khối lượng cổ phiếu niêm yết từ đầu năm 2012

Năm 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
T11	27.273.000	383	4.000.000	26
T12	18.200.000	367,6	-	-

Nguồn: RONGVIET SECURITIES database

TRIỂN VỌNG THỊ TRƯỜNG

Sang tháng Một và Hai, chúng tôi cho rằng các yếu tố nâng đỡ đà tăng của thị trường trong những tuần cuối tháng 12/2012 vẫn sẽ giữ được hiệu ứng tâm lý tích cực. Mặc dù vậy, các giải pháp được cơ quan điều hành để cập sẽ cần thời gian dài hơn để đi vào thực thi cũng như phản ánh kết quả. Trong khi đó, sự tích cực của các thông tin này sẽ được chiết khấu hoàn toàn khi VNIndex chinh phục các đỉnh cao hơn. Dòng tiền khi đó sẽ thận trọng và đà tăng điểm của chỉ số thị trường sẽ gặp nhiều thách thức. Khi đó, triển vọng lợi nhuận của quý IV/2012 sẽ khiến dòng tiền đầu tư phân hóa.

Lãi suất giảm làm tăng sức hấp dẫn ở kênh đầu tư chứng khoán. Trái với các đợt cắt giảm lãi suất diễn ra trong thời gian trước, đợt cắt giảm các mức lãi suất điều hành gần đây nhất của NHNN không chỉ là mệnh lệnh hành chính mà còn phản ánh đặc tính tự nhiên của thị trường, nhờ hội tụ đầy đủ các điều kiện: (1) Lạm phát thấp; (2) Thanh khoản hệ thống dồi dào - Tỷ giá ổn định; (3) Tính “thị trường” trở lại với thị trường tiền tệ khi các ngân hàng (đặc biệt là ngân hàng lớn) điều chỉnh giảm lãi suất kỳ hạn dài từ trước khi NHNN chính thức ban hành quyết định giảm lãi suất điều hành. Với sự hậu thuẫn từ thông điệp điều hành chính sách khác của cơ quan chức năng, trong khi kênh đầu tư vàng – ngoại tệ còn chứa đựng nhiều rủi ro, chúng tôi cho rằng chứng khoán sẽ là kênh đầu tư được hưởng lợi nhiều nhất nếu dòng tiền quyết định dịch chuyển khỏi kênh tiết kiệm.

Chủ trương hỗ trợ thị trường BĐS, xúc tiến giải quyết nợ xấu và giải pháp hỗ trợ TTCK: Động lực tăng điểm trong ngắn - trung hạn. Hai tuần cuối tháng 12, TTCK có

bước tăng trưởng mạnh mẽ nhờ vào động lực chính là Chủ trương hỗ trợ thị trường BĐS, giải phóng hàng tồn kho và xúc tiến giải quyết nợ xấu của cơ quan điều hành. Nổi bật trong chủ trương này là thông tin về gói 40.000 tỷ đồng cho người dân vay, thời gian 5 - 10 năm, với lãi suất các ngân hàng thương mại cho vay ra khoảng 7-8% được Thống đốc Nguyễn Văn Bình đề cập trong hai buổi họp giữa Chính phủ, các bộ ngành liên quan và Hiệp hội BĐS TP. HCM và Hà Nội. Bên cạnh đó, trong phiên giao dịch đầu tiên của năm 2013, UBCK NN cũng đã cho biết thông tin về việc trình Bộ Tài chính đề án gồm 6 gói giải pháp hỗ trợ thị trường chứng khoán trong năm 2013. Trong đó, giải pháp tạo thanh khoản cho thị trường gồm khả năng tăng tỷ lệ cho vay ký quỹ lên mức 50% và nới biên độ biến động trong phiên cho cả hai sàn là thông tin được giới đầu tư đón đợi nhiều nhất.

Trong ngắn - trung hạn, chúng tôi cho rằng các thông điệp chính sách này sẽ tiếp tục mang lại hiệu ứng tâm lý tích cực, là động lực nâng đỡ chỉ số thị trường. Tuy nhiên, các giải pháp này chỉ mang tính hành chính và sẽ cần nhiều thời gian để đi vào thực tiễn cũng như phản ánh kết quả. Ngoài ra, quá trình xử lý nợ xấu có thể sẽ dẫn đến những tình huống khó lường (rủi ro như sự kiện ngày 20/08/2012 hoàn toàn có khả năng xảy ra) gây tác động tiêu cực đến TTCK. Do đó, trong dài hạn, chúng tôi cho rằng quá trình thực thi sẽ mang lại cả màu sắc “tích cực” lẫn “tiêu cực” cho TTCK.

Triển vọng kinh doanh quý IV/2012 của các doanh nghiệp niêm yết có thể dẫn đến sự phân hóa của dòng tiền. Mùa công bố KQKD quý IV/2012 của các doanh nghiệp niêm yết sẽ diễn ra từ giữa quý I/2013. Mặc dù không cho rằng KQKD trong quý IV/2012 sẽ gây nhiều thất vọng như ba quý đầu năm 2012, nhưng với diễn biến không thuận lợi của tình hình kinh tế thế giới và trong nước, chúng tôi không kỳ vọng nhiều vào sự đột biến mà các doanh nghiệp có thể tạo ra trong quý cuối của năm 2012. Tuy vậy, do tính mùa vụ, hoạt động kinh doanh của nhiều lĩnh vực sẽ thực sự khả quan trong quý IV/2012, đặc biệt là các doanh nghiệp có nền tảng tốt đã duy trì được hoạt động ổn định trong 3 quý đầu năm.

Sau khi các thông tin hỗ trợ từ tín hiệu chính sách của cơ quan điều hành được chiết khấu theo đà tăng của thị trường, chiến lược đầu tư sẽ có khuynh hướng thận trọng hơn. Từ giai đoạn này, khả năng dòng tiền sẽ bắt đầu quan sát chọn lọc, và luân chuyển sang các nhóm cổ phiếu của doanh nghiệp có nền tảng kinh doanh tốt và triển vọng lợi nhuận khả quan. Hiện tượng này sẽ khiến dòng tiền phân hóa khi mùa công bố KQKD bắt đầu.

Rủi ro tâm lý “lạm phát kỳ vọng” trở lại có thể làm giảm hưng phấn của NĐT. Kiểm soát lạm phát là một trong những thành công lớn nhất trong điều hành kinh tế vĩ mô năm 2012. Tuy vậy, trong quý đầu tiên của năm 2013, chúng tôi đánh giá lạm phát vẫn là yếu tố đáng quan ngại nhất của kinh tế vĩ mô. Nguyên nhân lớn nhất dẫn đến mối quan ngại này là nguy cơ trở lại của hiện tượng “té nước theo mưa”. Lạm phát 2012 được kiểm soát dưới mức mục tiêu đang là cơ sở để nhiều đơn vị công tiến hành điều chỉnh giá bán các mặt hàng quan trọng, gần đây nhất là mặt hàng điện và nước. Trong khi đó, điều kiện kinh doanh khó khăn trong năm 2012 khiến hầu hết doanh nghiệp sản xuất phải chấp nhận mức chi phí đầu vào cao trong khi không điều chỉnh tăng tương ứng giá đầu ra. Sang 2013, thông điệp hỗ trợ kinh tế của cơ quan điều hành đang tạo nên kỳ vọng về một năm “dễ thở” hơn so với 2012, là cơ hội để các doanh nghiệp sản xuất/kinh doanh điều chỉnh giá bán khi giá đầu vào (điện, nước, xăng dầu) bị điều chỉnh tăng. Hiện tượng này sẽ khiến tâm lý lạm phát kỳ vọng quay trở lại và gián tiếp tác động tiêu cực lên tâm lý

NĐT trên TTCK.

Kịch bản thị trường

Với sự hỗ trợ của hàng loạt thông tin của kinh tế vĩ mô nói chung và của TTCK nói riêng, các chỉ số đã bật tăng mạnh trong tháng 12/2012. VNIndex đã chinh phục mức 405 điểm được chúng tôi đặt ra cho kịch bản tháng 12/2012 khá dễ dàng. Chúng tôi kỳ vọng NĐT theo chiến lược của chúng tôi đã kịp thời gia nhập và thu được lợi nhuận ở sóng tăng trong tháng vừa qua. Sang tháng Một và Hai, chúng tôi cho rằng các yếu tố nâng đỡ đà tăng của thị trường trong những tuần cuối tháng 12/2012 vẫn sẽ giữ được hiệu ứng tâm lý tích cực. Mặc dù vậy, các giải pháp được cơ quan điều hành đề cập sẽ cần thời gian dài hơn để đi vào thực thi cũng như phản ánh kết quả. Trong khi đó, sự tích cực của các thông tin này sẽ được chiết khấu hoàn toàn khi VNIndex chinh phục các đỉnh cao hơn. Dòng tiền sẽ thận trọng và đà tăng điểm của chỉ số thị trường sẽ gặp nhiều thách thức. Khi đó, triển vọng lợi nhuận của quý IV/2012 sẽ khiến dòng tiền đầu tư phân hóa.

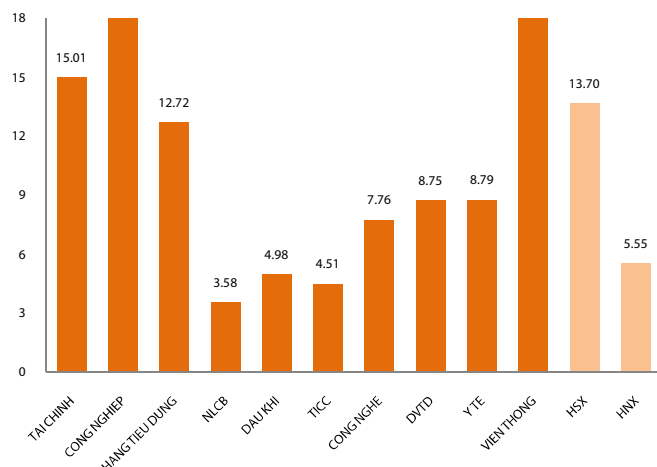
Thị trường hiện đã rơi vào kịch bản rủi ro được chúng tôi xây dựng cho tháng 12/2012 (VNIndex vượt 405 điểm và thanh khoản cao hơn mức 35 - 40 triệu cổ phiếu/phần) do NĐT phản ứng tích cực hơn mong đợi về động thái giảm lãi suất của NHNN cũng như thông tin bất ngờ về giải cứu thị trường BĐS khiến triển vọng xử lý nợ xấu trở nên khả quan hơn. Yếu tố này, cùng với những phân tích về thuận lợi và khó khăn ở trên, chúng tôi cho rằng xác suất VNIndex giảm xuống dưới mức 400 ngay trong hai tháng đầu năm 2013 là rất thấp. Thay vào đó, thị trường sẽ biến động mạnh trong xu hướng tăng, và kịch bản VNIndex biến động trong khoảng (400 - 440) trong tháng 1 và 2/2013 sẽ có xác suất xảy ra cao nhất. Với kịch bản này, chúng tôi khuyến nghị NĐT chỉ cần nhắc giải ngân ở các phiên điều chỉnh của thị trường, việc tranh mua mới là hoàn toàn không cần thiết. Ngoài ra, đối tượng được lựa chọn giải ngân nên là những cổ phiếu có nền tảng hoạt động tốt cũng như triển vọng lợi nhuận quý IV/2012 khả quan.

Rủi ro

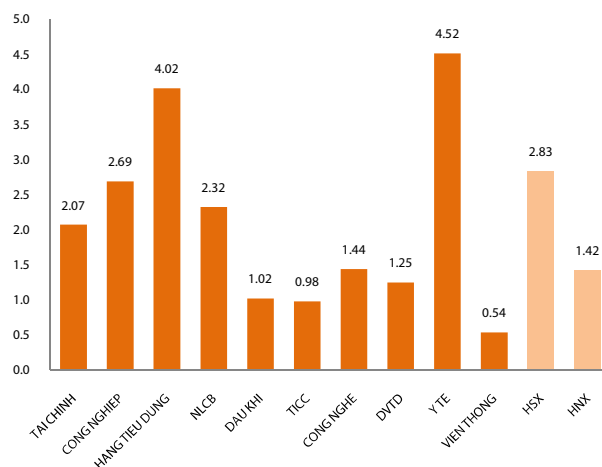
Kịch bản thị trường đã được chúng tôi cân nhắc khá kĩ dựa trên những yếu tố hiện có. Tuy nhiên, một sự biến động bất ngờ trong nền kinh tế hoặc thị trường có thể gây sai lệch những kỳ vọng. Biến động bất ngờ mà chúng tôi muốn nhắc đến là thị trường có khả năng tăng mạnh hơn ngưỡng 440 điểm mà chúng tôi đã đặt ra nếu các đề xuất chính sách của cơ quan điều hành mang lại hiệu ứng mạnh hơn dự báo của chúng tôi, đặc biệt trong bối cảnh hiệu ứng nghi lễ hiện diện. Trong trường hợp này, chúng tôi cho rằng NĐT nên chốt lời một phần danh mục và có thể cân nhắc tham gia trở lại nếu VNIndex vượt thành công ngưỡng 440 điểm với thanh khoản bình quân vẫn được giữ ổn định ở mức hiện tại.

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ 01-02/2013

Chỉ số P/E tại thời điểm cuối tháng 12/2012



Chỉ số P/B tại thời điểm cuối tháng 12/2012



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 @ 04/01/2013	Giá cao nhất kể từ thời điểm phát hành	Giá thấp nhất kể từ thời điểm phát hành	Thời hạn đầu tư	Mục đích đầu tư
DIG	21.000	11.000	13.500	15.000	11.000	Trung – dài hạn	Giá trị
DRC	28.500	24.900	26.600	26.700	24.000	Trung hạn	Tăng trưởng
FPT	48.285	36.900	36.400	37.500	32.300	Dài hạn	Giá trị
HCM	24.400	17.800	21.000	21.600	16.200	Ngắn – trung hạn	Cơ hội
HPG	24.400	20.000	22.000	23.500	17.100	Dài hạn	Tăng trưởng
HSG	25.000	16.700	20.000	20.000	16.700	Trung – dài hạn	Tăng trưởng
MBB	19.500	13.200	13.000	13.600	12.000	Trung - dài hạn	Tăng trưởng
PVD	44.320	34.700	39.500	39.500	34.000	Dài hạn	Giá trị
SBT	18.900	17.000	15.600	17.700	13.400	Trung hạn	Tăng trưởng
VNM	114.000	114.000	88.000	136.000	83.000	Dài hạn	Giá trị
PVS	20.280	15.400	14.000	15.600	2.800	Dài hạn	Giá trị

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

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

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

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của RONGVIET SECURITIES. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của RONGVIET SECURITIES đều trái luật. Bản quyền thuộc RONGVIET SECURITIES, 2012.



CTCP CHỨNG KHOÁN RÔNG VIỆT

Tầng 1-2-3-4, Tòa nhà Viet Dragon,

141 Nguyễn Du - Quận 1 – TP.HCM

Tel: (84 8) 6299 2006

Fax: (84 8) 6291 7986

Email: info@vdsc.com.vn

Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

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

Tel: (84 4) 6288 2006

Fax: (84 4) 6288 2008

Chi nhánh Cần Thơ

8 Phan Đình Phùng – TP. Cần
Thơ

Tel: (84 71) 381 7578

Fax: (84 71) 381 7579

Chi nhánh Nha Trang

50Bis Yersin -TP.Nha Trang

Tel: (84 58) 382 0006

Fax: (84 58) 382 0008