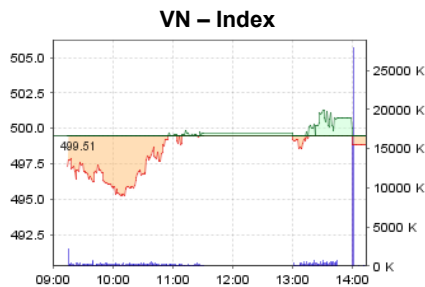


## Xáo trộn mạnh mẽ



Nguồn: Maybank KE

Là ngày cuối cùng hoàn tất quá trình tái cơ cấu danh mục của quỹ ETF Market Vector Vietnam (VNM), phiên 21/6 đã cho các nhà đầu tư được chứng kiến sự xáo trộn giá cổ phiếu mạnh mẽ, đặc biệt là trong những phút cuối. Tính chung trong cả tuần 17-21/6, VN-Index giảm 2,0% sau khi đã giảm khoảng 3,6% trong tuần trước nữa. Trên đồ thị, VN-Index đã tạo đáy sau thấp hơn, thường được hiểu rằng người bán đang mạnh hơn trong khi người mua yếu đi và là đặc điểm của một quá trình điều chỉnh giảm. Chúng tôi cũng nhận thấy rằng khối lượng giao dịch đã có dấu hiệu giảm sút trong vài phiên gần nhất (ngoại trừ phiên 21/6, được xem là bởi hoạt động mạnh của quỹ VNM). Nhìn chung, dấu hiệu kết hợp giữa giá có chiều hướng đi xuống và thanh khoản giảm là các đặc điểm thường thấy trong các giai đoạn đi xuống hoặc đi ngang của thị trường. Chúng tôi đã liên tục kêu gọi các nhà đầu tư thận trọng và nên thay đổi chiến lược kể từ ngày 11/6, sau khi VN-Index bị bán mạnh và tạo dấu hiệu phân kỳ tiêu cực.

Trong tuần, thị trường bỏ qua một số thông tin tốt như việc Quốc hội đã thông qua dự luật giảm thuế Thu nhập Doanh nghiệp xuống mức 22% và áp dụng từ 1/1/2014. Tuy nhiên, thông tin về giảm thuế đã được thị trường biết đến từ trước và việc Quốc hội thông qua không tạo nên bất ngờ nào lớn. Trong những phiên tới, con số về chỉ số CPI sẽ được đăng tải, nhưng có lẽ sẽ không tạo cú huých cho thị trường do được dự đoán là không thay đổi nhiều từ mức 6.4% (n/n) trong tháng Năm.

Trong bản tin hôm nay, chúng tôi có cập nhật diễn biến các thị trường trên thế giới sau cuộc họp ngày 19/6 của Fed. Chúng tôi cũng đi thăm các công ty cao su tự nhiên và cập nhật hai công ty DPR và PHR. (*Nguyễn Hoài Nam*)

**Bộ phận Nghiên cứu Phân tích**

[kevsresearch@maybank-kimeng.com.vn](mailto:kevsresearch@maybank-kimeng.com.vn)

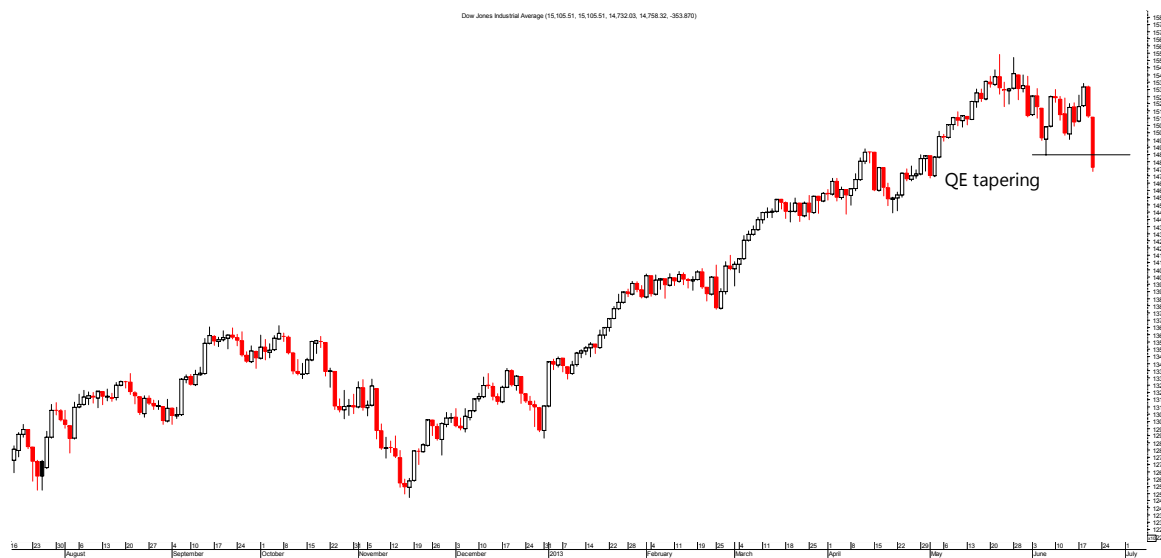
+84 44 555 888

## Tiêu điểm trong ngày

### ▪ Cập nhật: Cuộc họp của Fed về khả năng giảm gói nới lỏng định lượng

Trong tuần này, trọng tâm của thị trường dành cho cuộc họp vào thứ Tư 19/6 của Cục dự trữ liên bang Mỹ (Fed) sau những hé lộ trước đó về việc giảm gói nới lỏng định lượng (QE). Liên tục các gói QE đã được Fed tung ra từ sau cuộc khủng hoảng 2008 để hỗ trợ cho nền kinh tế. Việc thu hẹp các gói này đánh dấu sự thay đổi quan trọng trong chính sách sau suốt thời gian dài nói trên. Cả bên mua và bên bán đều chờ đợi. Trong sự chờ đợi này, thị trường cổ phiếu Hoa Kỳ hồi phục nhẹ và thị trường chứng khoán các nước mới nổi cũng tạm thời ngừng rơi.

Trong một bài phát biểu, Chủ tịch Bernanke cho biết rằng Fed có thể cắt giảm gói QE vào cuối năm 2013 và ngừng hoàn toàn chương trình này vào giữa 2014 đã tạo cú sốc lớn cho thị trường. Mặc dù Fed đã đưa tín hiệu về khả năng cắt giảm gói QE, đây là lần đầu tiên các mốc thời gian được ông Bernanke đưa ra rõ ràng như vậy. Tuy việc cắt giảm QE được tiến hành chứng tỏ nền kinh tế Mỹ đang ổn định, đặc biệt là thị trường lao động tiến triển tốt hơn, tránh tạo ra các bong bóng tài sản và tránh gây kỳ vọng lạm phát, nó vẫn tạo ra cú sốc ngắn hạn cho thị trường.



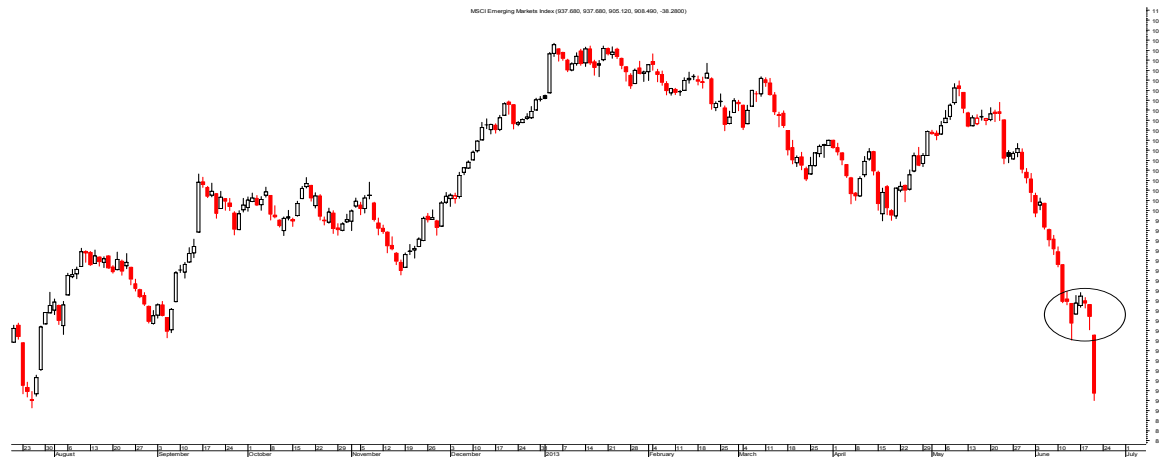
(Chỉ số chứng khoán DJIA từ tháng 8/2012-6/2013, nguồn Bloomberg)

Thị trường cổ phiếu Hoa Kỳ nhanh chóng giảm điểm. Chỉ trong hai phiên, chỉ số DJIA đã mất 560 điểm, tương đương 3,7%. Trên đồ thị, DJIA đã tạo lập một đáy và đỉnh sau thấp hơn, báo hiệu khả năng điều chỉnh tiếp diễn.



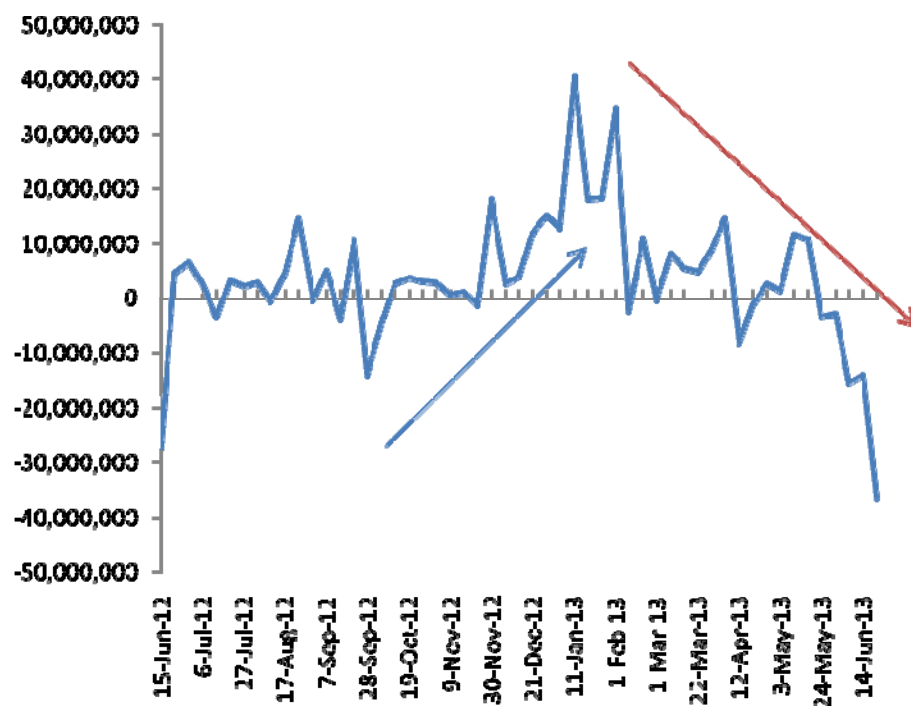
(Giá vàng giao ngay từ tháng 8/2012-6/2013, nguồn Bloomberg)

Việc Fed cắt giảm gói QE do nền kinh tế Mỹ tiến triển tốt sẽ tạo ra hệ quả là đồng USD mạnh lên, gây tác động không tốt với giá vàng. Vàng lập tức giảm giá mạnh, rớt xuống dưới mức 1300 USD/ounce, là mức thấp nhất kể từ tháng 9/2010. Chúng tôi nhận thấy rằng vàng đã trong xu hướng giảm từ đỉnh 1800 vào tháng 10/2012. Với việc tiếp tục tạo các mức thấp mới, chúng tôi cho rằng các đợt phục hồi của vàng (nếu có) là không bền vững. Nếu có thể phục hồi, vàng sẽ chịu cản ở khoảng 1350 USD/ounce.



(Chỉ số MSCI Emerging Markets Index, từ tháng 8/2012-6/2013, nguồn Bloomberg)

Phát biểu của ông Bernanke đã gây áp lực rất mạnh với chỉ số chứng khoán các thị trường mới nổi, một trong những thị trường yếu nhất hiện nay. Sau khi đi ngang trong vài phiên để chờ đợi (thể hiện bằng hình eclipse trên đồ thị), chỉ số MSCI Emerging Markets Index tiếp tục rơi tự do. Chúng tôi nhắc tới chỉ số chứng khoán của các thị trường mới nổi là do dường như có sự tương quan giữa biến động của các thị trường này với hành động bán ra quyết liệt của các nhà đầu tư nước ngoài: các nhà đầu tư nước ngoài mua ròng tại Việt Nam mức cao nhất vào tháng 1/2013 cùng thời gian khi chỉ số MSCI Emerging Markets Index tạo lập đỉnh. Mức độ mua ròng của khối ngoại tại Việt Nam giảm dần khi chỉ số này yếu dần từ giữa tháng 1/2013 và chuyển sang bán ròng rõ rệt trên HSX khi chỉ số chứng khoán các thị trường mới nổi rơi tự do.



(Khối lượng giao dịch ròng của các nhà đầu tư nước ngoài theo tuần trên HSX từ 6/2012-6/2013, nguồn HSX)

Như trong bản tin ngày 17/6 có đề cập, chúng tôi cho rằng các nhà đầu tư nước ngoài vẫn đánh giá tốt về thị trường Việt Nam trong trung hạn. Tuy nhiên, trong ngắn hạn (biên độ thời gian từ 1-3 tháng), những xáo trộn tại thị trường bên ngoài có thể tạo tác động bất lợi cho thị trường Việt Nam. Tương ứng với xu hướng tăng ngắn hạn của VN-Index tạm thời dừng lại sau khi một mức thấp hơn xuất hiện, chúng tôi cho rằng các nhà đầu tư nên thận trọng trong giai đoạn này. (Nguyễn Hoài Nam)

- **Tổng cục Thống kê công bố nhập siêu trong tháng 6/2013** là 200 triệu đô-la, trong đó kim ngạch xuất khẩu đạt 11,4 tỷ đô-la và kim ngạch nhập khẩu đạt 11,6 tỷ đô-la. Tính chung 6 tháng đầu năm 2013, cả nước nhập siêu 1,4 tỷ đô-la, trong đó kim ngạch xuất khẩu đạt 62,1 tỷ đô-la (+16,1% n/n) và kim ngạch nhập khẩu đạt 63,5 tỷ đô-la (+17,4% n/n). Như vậy, sau khi chỉ tăng nhẹ 6,3% n/n trong 6 tháng đầu năm 2012 thì nhập khẩu hồi phục và tăng mạnh trở lại trong năm nay. Nhập khẩu dầu thô và các nguyên vật liệu đầu vào cho sản xuất tăng mạnh chính là nguyên nhân làm cho cán cân thương mại của Việt Nam chuyển từ thặng dư sang thâm hụt. Trong 5T13, giá trị nhập khẩu phân bón tăng 17,5% n/n trong khi cùng kỳ giảm 12,7% n/n; sắt thép các loại tăng 14,8% n/n trong khi cùng kỳ giảm 0,9% n/n. Tương tự giá trị nhập khẩu các nguyên vật liệu khác như giấy, bông, sợi cũng đều tăng từ khoảng 17% đến 57% so với cùng kỳ.

Việc nhập khẩu nguyên vật liệu tăng mạnh trở lại chứng tỏ rằng hoạt động sản xuất trong nước đang được mở rộng. Đây có thể được xem là tín hiệu tốt về sự hồi phục trở lại nền kinh tế trong nước. Chúng tôi cho rằng nhập siêu cả năm nay có thể thấp hơn nhiều so với dự báo khoảng 8,8 tỷ đô la của Bộ Công thương. Hơn nữa, với lượng kiều hối ước tính khoảng 10 tỷ đô-la cùng với vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài giải ngân ước tính khoảng 10-12 tỷ đô la và vốn ODA giải ngân khoảng 4 tỷ đô la thì nhập siêu năm nay cũng chưa phải là vấn đề đáng lo ngại mà có thể được xem là sự khởi sắc của nền kinh tế. (Nguyễn Trung Hòa)

- **Nhóm ngành cao su tự nhiên: Ghi nhận sau buổi trao đổi với công ty**

*Sau những thông tin không thuận lợi gần đây về ngành cao su, chúng tôi có buổi trao đổi với Công ty Cao su Phước Hòa (PHR) và cao su Đồng Phú (DPR) để tìm hiểu và ghi nhận những điểm chính đáng chú ý sau đây:*

#### **Cao su Phước Hòa:**

PHR cho biết giá bán cao su bình quân tháng 6 tiếp tục giảm mạnh (gần 30%) so với cùng kỳ chỉ còn khoảng 50 triệu đồng/tấn. Vì vậy, giá bán bình quân ước tính của PHR trong 6 tháng đầu năm 2013 chỉ còn khoảng 59-60 triệu đồng/tấn, thấp hơn 3,2% so với kế hoạch 62 triệu đồng/tấn được PHR đưa ra hồi đầu năm và thấp hơn 18% so với cùng kỳ. Trước đó PHR cũng công bố sản lượng tiêu thụ trong 5 tháng đầu năm 2013 đạt 8.339 tấn (-11% n/n), doanh thu đạt 513 tỷ đồng (-27% n/n) và lợi nhuận trước thuế đạt 136 tỷ đồng (-54% n/n). PHR cho biết có thể sẽ điều chỉnh lại kế hoạch doanh thu và lợi nhuận năm 2013 sau quý 3 năm nay.

Đối với hoạt động thanh lý vườn cây cao su, mặc dù doanh thu giảm mạnh trong quý 1 vừa qua nhưng PHR khẳng định công ty sẽ thanh lý khoảng 624 ha như kế hoạch đã đề ra vào đầu năm nay. Giá thanh lý gỗ bình quân năm nay ước tính khoảng 160-170 triệu đồng/ha, thấp hơn gần 18% so với giá thanh lý bình quân năm 2012. Doanh thu và lợi nhuận ước tính từ hoạt động thanh lý vườn cây này lần lượt đạt khoảng 100 tỷ và 80 tỷ đồng cho năm nay.

Vi vậy chúng tôi dự báo sản lượng tiêu thụ 2013 của PHR đạt khoảng 26.000 tấn (-15% n/n) và giá bán bình quân cả năm đạt khoảng 58 triệu đồng/tấn (-11% n/n) do dự báo giá cao su khó có thể rút thêm nữa từ mức này. Doanh thu và LNST dự báo 2013 của PHR đạt khoảng 1.658 tỷ đồng (-25% n/n) và 327 tỷ đồng (-44% n/n). PE kỳ vọng 2013 của PHR hiện đang ở mức khoảng 7 lần.

**Có một điểm đáng lưu ý là PHR cho biết sẽ cố gắng duy trì tỷ lệ cổ tức bằng tiền hàng năm khoảng 30% mệnh giá (3.000 đồng/cp).** Ước tính của chúng tôi cho thấy khả năng rất cao PHR có thể thực hiện được việc này. Với số lượng cổ phiếu đang lưu hành là 71,3 triệu, thì tổng số tiền để trả cổ tức 30% chỉ ở mức 215 tỷ đồng

so với ước tính dòng tiền từ tiền hoạt động ròng sau khi trừ chi phí đầu tư tài sản cố định bình quân khoảng 388 tỷ đồng trong 5 năm tới. Với mức giá cổ phiếu hiện tại là 28.900 đồng/cp thì lợi tức cổ tức ước tính hàng năm của cổ phiếu PHR khá hấp dẫn ở mức 10,4%. Hơn nữa, khi dự án cao su Phước Hòa – Kampong Thom tại Campuchia đưa vào khai thác mạnh vào năm 2016 thì PHR sẽ xem xét nâng tỷ lệ cổ tức hàng năm cho cổ đông.

Dự án cao su Phước Hòa – Kampong Thom tại Campuchia có tổng diện tích là 9.184ha, trong đó diện tích có thể trồng cao su là khoảng 7.600ha. Chi phí chuyển nhượng dự án ban đầu là khoảng 520 đô-la/ha, tương đương khoảng hơn 100 tỷ đồng cho tổng đầu tư ban đầu. Ngoài ra, chi phí thuê đất hàng năm khi vườn cây đã được đưa vào cạo mủ là khoảng 5 đô-la/ha/năm, rẻ hơn rất nhiều so với mức khoảng 150 đô-la/ha tại Việt Nam. PHR cho biết sẽ hoàn thành trồng 7.644ha vào cuối năm 2013. Do đó, khoảng 503ha đầu tiên được trồng vào năm 2009 sẽ được đưa vào cạo mủ vào năm 2015. Dự án này được kỳ vọng sẽ đóng góp đáng kể vào doanh thu và LN của PHR từ năm 2016 trở đi.

Do đó, mặc dù ngành cao su vẫn còn gặp nhiều khó khăn nhưng chúng tôi đánh giá PHR vẫn là cổ phiếu có thể nằm trong danh mục xem xét (watchlist), đặc biệt là đối với nhà đầu tư dài hạn và quan tâm đến lợi tức cổ tức cao (yield player). Hơn nữa, về dài hạn trong 3-5 năm tới thì tiềm năng tăng trưởng của PHR khá tốt khi dự án mới tại Campuchia đi vào khai thác.

### **Cao su Đồng Phú:**

Giá bán cao su bình quân tháng 6 của DPR cũng giảm mạnh khoảng 30% so với cùng kỳ chỉ còn khoảng 48-49 triệu đồng/tấn và làm cho giá bán bình quân 6 tháng đầu năm nay sụt giảm mạnh. DPR cho biết giá bán bình quân cả năm 2013 ước tính chỉ ở mức khoảng 48-50 triệu đồng/tấn, giảm khoảng 21% so với cùng kỳ. Do đó, DPR cho biết có thể sẽ xin ý kiến cổ đông để điều chỉnh lại kế hoạch kinh doanh 2013 vào tháng 8 hoặc 9 tới đây. Lưu ý giá bán của DPR thường thấp hơn giá bán của PHR do cơ cấu CV50-60 của DPR chỉ chiếm 5% sản lượng tiêu thụ so với khoảng 50-55% của PHR. Giá bán sản phẩm CV50-60 thường cao hơn khoảng 3-5% so với các sản phẩm khác.

Ngoài ra, DPR cũng cho biết công ty có thể sẽ giảm chi phí nhân công trực tiếp từ mức 34,5% doanh thu 2012 còn khoảng 27-28% doanh thu năm 2013. Do đó việc điều chỉnh này được kỳ vọng sẽ làm giảm ảnh hưởng của sự sụt giảm của giá cao su trong năm nay

Doanh thu từ hoạt động tài chính của DPR năm 2013 sẽ giảm mạnh do lãi suất tiền gửi ngân hàng giảm so với cùng kỳ và chỉ còn 7%/năm. Với lượng tiền mặt gần 1.000 tỷ đồng thì sự sụt giảm lãi suất này thật sự sẽ tác động mạnh đến thu nhập lãi tiền gửi của DPR. Do đó, DPR ước tính lợi nhuận năm nay sẽ chỉ ở mức khoảng hơn 300 tỷ đồng. Chúng tôi cho rằng ước tính này hơi thận trọng và lợi nhuận thực hiện của DPR năm nay có thể cao hơn mức 300 tỷ đồng. Trong 5 tháng đầu năm nay LN của DPR đạt gần 97 tỷ đồng. Lưu ý là doanh thu và lợi nhuận của quý 1 và quý 2 hàng thường chỉ chiếm khoảng 30-40% hoạt động cả năm và phần còn lại thường tập trung vào quý 3 và quý 4.

Tỷ lệ cổ tức dự kiến 2013 là 3.000 đồng/cp, trong đó DPR cho biết sẽ xem xét tạm ứng trước một phần vào quý 3 năm nay tùy vào kết quả kinh doanh. DPR cũng chưa cho biết kế hoạch sử dụng khoản tiền mặt gần 1.000 tỷ sắp tới như thế nào và cũng chưa có kế hoạch tăng tỷ lệ cổ tức cho cổ đông mặc dù chi phí đầu tư tài sản cố định trong thời gian tới không cao. Năm 2012 tỷ lệ cổ tức của DPR là 4.000 đồng/cp.

DPR cho biết mảng kinh doanh Nệm Đồng Phú hiện vẫn đang chịu lỗ do công ty vẫn đang trong giai đoạn xây dựng thị trường. Năm 2012, mảng kinh doanh này lỗ khoảng 7 tỷ đồng do nhà máy chỉ chạy được khoảng 30% công suất thiết kế. Năm 2013 dự kiến sẽ tiếp tục lỗ khoảng 3-4 tỷ đồng và năm 2014 có thể bắt đầu có lãi. DPR cho biết việc phát triển hệ thống đại lý phân phối đang phát triển rất tốt và ước tính đã có khoảng hơn 100 đại lý trên khắp cả nước. DPR cũng đang đàm phán xuất khẩu nệm Đồng Phú sang thị trường Trung Quốc và Hàn Quốc.

Tuy nhiên trong trung và dài hạn chúng tôi hơi e ngại đối với kế hoạch duy trì năng suất vườn cây ở mức trên 2 tấn/ha của DPR. Trong cơ cấu vườn cây của DPR hiện tại thì nhóm cây có độ tuổi cạo mủ từ 4-10 tuổi chỉ chiếm chưa đến 2% tổng diện tích vườn cây kinh doanh. Khi nhóm vườn cây này bước vào giai đoạn cạo mủ chính (khoảng 10-15 tuổi cạo mủ) thay thế phần diện tích cạo mủ chính hiện tại thì có thể sẽ ảnh hưởng lớn đến năng suất chung của DPR. Hiện tại DPR chính là công ty cao su có năng suất cạo mủ cao nhất trong ngành, bình quân khoảng 2,2 tấn mủ/ha. *(Nguyễn Trung Hòa)*

- **BMP:** Doanh thu của công ty trong 5 tháng tăng 11% so với cùng kỳ do sản lượng bán ra tăng 11%. Do lợi nhuận gộp biên trong 5 tháng giảm từ 32% xuống còn 30%, vì vậy, chúng tôi ước tính lợi nhuận trong kỳ chỉ tăng 3% lên 146 tỷ đồng. Mức lợi nhuận này giúp hoàn thành 40% lợi nhuận dự báo của chúng tôi cho cả năm 2013. Trong năm 2013, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng của công ty tăng trưởng 8% từ 361 tỷ đồng lên 377 tỷ đồng. BMP đang giao dịch với P/E dự phóng là 8 lần. *(Đặng Thị Kim Thoa)*
- **DVP:** ĐHCĐ thường niên đã thông qua quyết định phát hành cổ phiếu thưởng cho cổ đông với tỷ lệ 1:1, nhờ đó vốn điều lệ sẽ tăng từ 200 lên 400 tỷ đồng. Năm 2013, công ty đặt kế hoạch 470 tỷ đồng doanh thu (-1% n/n) và 180 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế (-11% n/n) phần lớn do dự báo thu nhập từ mảng kho lạnh (mảng có lợi nhuận biên cao nhất) năm nay sẽ sụt giảm so với cùng kỳ. Nguyên nhân chủ yếu là do kỳ vọng chính sách xuất nhập khẩu của Trung Quốc trong năm 2013 sẽ không có đột biến như năm vừa qua. Năm 2012, hưởng lợi từ quyết định dừng nhập khẩu thịt đông lạnh qua biên giới Trung Quốc từ tháng 3 đến tháng 5/2012 khiến các doanh nghiệp xuất khẩu phải kéo dài thời gian lưu kho tại cảng, doanh thu từ lưu kho lạnh cho các container thực phẩm đông lạnh tăng đến 45% n/n. Theo đánh giá của chúng tôi, mục tiêu này nằm trong khả năng của công ty. Q1/13, doanh thu và lợi nhuận ròng đạt lần lượt 112 tỷ và 46 tỷ đồng, tăng nhẹ 3% và 4% so với cùng kỳ. Như vậy, khi việc phát hành cổ phiếu thưởng được thực hiện thì EPS dự kiến cho năm 2013 (theo kế hoạch của công ty) sẽ ở khoảng 4.200 đồng/cổ phiếu và P/E dự phóng vẫn duy trì mức khoảng 7 lần. *(Nguyễn Thị Sony Trà Mi)*

VNINDEX (497.300, 501.250, 495.230, 498.840, -0.67001)



## VN-Index: Vẫn giảm

- VN-Index tiếp tục ghi nhận phiên giảm ngày cuối tuần, một nền thấp hơn tiếp tục được tạo lập.
- Quá trình điều chỉnh ngắn hạn được nhìn nhận vẫn đang tiếp diễn với việc đồ thị giá đang duy trì các mức đỉnh đáy liên sau.
- Hỗ trợ quan trọng tiếp theo của VN-Index tại khu vực 466 điểm – đáy thấp nhất từ sau tết trở lại đây. Kháng cự tại mức đỉnh 533 điểm.
- KLGD hôm nay ghi nhận mức đột biến, tuy nhiên chủ yếu đến từ việc đây là phiên cuối cùng để tái cơ cấu danh mục của các quỹ ETF và do đó kết quả này không thật sự phản ánh đúng dòng tiền hiện nay của thị trường.
- MACD vẫn tiếp tục rơi, nới rộng hơn khoảng cách với đường tín hiệu và thoái lùi về gần hơn đường zero – ngưỡng mà nếu cắt qua MACD sẽ tiếp tục tạo ra tín hiệu tiêu cực hơn.
- **QUAN TRỌNG:** Với hai phiên rơi trở lại, nhận định của chúng tôi về diễn biến thị trường không có gì thay đổi, quá trình điều chỉnh giảm trong ngắn hạn của VN-Index đang tiếp diễn.
- **Chiến lược Đầu tư:**
  - Nhà đầu tư cũng không nên mạo hiểm “bắt dao rơi” trong giai đoạn hiện này vì rủi ro thua lỗ là rất cao.





### HNX-Index: Nền thấp hơn

- HNX-Index có phiên giảm thứ hai liên tiếp, một nền thấp hơn cũng đã được tạo lập. Quan trọng hơn, sự suy giảm của đường giá đã bắt đầu có những xâm phạm vào khu vực đường xu hướng tăng ngắn hạn.
- Xu hướng tăng giá của HNX-Index cũng đồng thời đang bị nghi ngờ đáng kể khi trong một tháng qua đường giá không thể tạo lập bất kỳ vùng đỉnh cao mới nào.
- Hỗ trợ gần nhất tại 63,5 điểm, khu vực đáy liền trước, một sự xâm phạm khu vực hỗ trợ này sẽ khiến nghi ngờ nêu trên của chúng tôi trở nên rõ nét hơn. Kháng cự tại mức 65.8 điểm – khu vực đỉnh tồn tại trong một tháng qua.
- Thanh khoản bất tăng trong ngày hôm nay nhưng kết quả này chủ yếu đến từ việc các quỹ ETF thực hiện tái cơ cấu lại danh mục của mình. Nhìn rộng hơn, dòng tiền của sàn HA vẫn đang trong chiều hướng thu hẹp.
- MACD vẫn đang giảm về những mức thấp hơn bên dưới đường tín hiệu.
- **QUAN TRỌNG:** Hai phiên giảm vừa qua tiếp tục khiến chúng tôi cảm thấy lo ngại hơn về triển vọng ngắn hạn của HNX-Index.
- **Chiến lược Đầu tư:**
  - Các nhà đầu tư có tỷ trọng cổ phiếu ở mức cao hoặc đang sử dụng đòn bẩy tài chính nên suy nghĩ đến việc giảm tỷ trọng ở thời điểm này.
  - Nếu đường giá về bên dưới hỗ trợ 63,5 điểm. Việc giảm bớt tỷ trọng cổ phiếu sẽ cần được thực hiện quyết liệt hơn nữa

## Bảng theo dõi cổ phiếu khuyến nghị

Mã CP	Mua/bán (*)	Trạng thái	Giá mua/bán	Giá hiện tại (**)	Giá mục tiêu	Giá dừng lỗ	Lãi/lỗ tiềm năng	Lãi/lỗ đã ghi nhận	Ngày mở trạng thái	Ngày đóng trạng thái	Lưu ý
<b>PTK</b>	Mua	Đã đóng	11.5	10.2	13.0	10.3	-11.3%	<b>-11.3%</b>	7-May-13	6-Jun-13	Dừng lỗ (1)
<b>LAS</b>	Mua	Đã đóng	39.8	45.5	45.0	37.0	14.3%	<b>14.3%</b>	21-May-13	4-Jun-13	Đạt mục tiêu (4)
<b>PVD</b>	Mua	Đã đóng	42.9	52.5	50.0	39.0	22.4%	<b>22.4%</b>	22-May-13	11-Jun-13	Đạt mục tiêu (4)
<b>GSP</b>	Mua	Đã đóng	7.6	8.4	8.1	6.6	10.5%	<b>10.5%</b>	10-May-13	13-Jun-13	Đạt mục tiêu (4)
<b>BMP</b>	Mua	Đã đóng	76.0	89.0	84.5	71.0	17.1%	<b>17.1%</b>	7-Jun-13	13-Jun-13	Đạt mục tiêu (4)
<b>HBC</b>	Mua	Đã đóng	16.4	17.0	18.7	15.4	3.7%	<b>3.7%</b>	8-May-13	18-Jun-13	Chốt lời sớm (2)
<b>DRC</b>	Mua	Đã đóng	34.7	38.3	41.0	31.1	10.4%	<b>10.4%</b>	17-May-13	18-Jun-13	Chốt lời sớm (2)
<b>VCB</b>	Mua	Đã đóng	29.4	30.6	33.5	26.6	4.1%	<b>4.1%</b>	17-May-13	18-Jun-13	Chốt lời sớm (2)
<b>FPT</b>	Mua	Đã đóng	42.0	43.2	48.2	38.5	2.9%	<b>2.9%</b>	22-May-13	18-Jun-13	Chốt lời sớm (2)
<b>PVC</b>	Mua	Đã đóng	16.5	17.0	19.2	15.2	3.0%	<b>3.0%</b>	23-May-13	18-Jun-13	Chốt lời sớm (2)
<b>TPP</b>	Mua	Đã đóng	12.8	13.2	15.3	10.5	3.1%	<b>3.1%</b>	27-May-13	18-Jun-13	Chốt lời sớm (2)
<b>VGS</b>	Mua	Đã đóng	5.7	5.7	6.9	4.9	0.0%	<b>0.0%</b>	27-May-13	18-Jun-13	Chốt lời sớm (2)
<b>OGC</b>	Mua	Đã đóng	13.4	11.5	15.5	12.0	-14.2%	<b>-14.2%</b>	31-May-13	18-Jun-13	Dừng lỗ (1)
<b>PVS</b>	Mua	Đã đóng	16.4	17.2	19.4	14.7	4.9%	<b>4.9%</b>	6-Jun-13	18-Jun-13	Chốt lời sớm (2)
<b>TDH</b>	Mua	Đã đóng	14.0	12.9	16.0	13.2	-7.9%	<b>-7.9%</b>	6-Jun-13	18-Jun-13	Dừng lỗ (1)
<b>BTP</b>	Mua	Đã đóng	16.6	14.5	19.7	15.2	-12.7%	<b>-12.7%</b>	7-Jun-13	18-Jun-13	Dừng lỗ (1)
<b>PLC</b>	Mua	Đã đóng	16.2	16.7	20.9	15.0	3.1%	<b>3.1%</b>	7-Jun-13	18-Jun-13	Chốt lời sớm (2)
<b>BIC</b>	Mua	Đã đóng	10.5	11.1	12.0	9.3	5.7%	<b>5.7%</b>	10-Jun-13	18-Jun-13	Chốt lời sớm (2)
<b>HAR</b>	Mua	Đã đóng	25.0	27.2	30.0	21.5	8.8%	<b>8.8%</b>	11-Jun-13	18-Jun-13	Chốt lời sớm (2)
<b>DLG</b>	Mua	Đã đóng	5.2	5.4	6.0	4.4	3.8%	<b>3.8%</b>	12-Jun-13	18-Jun-13	Chốt lời sớm (2)
<b>EIB</b>	Mua	Đã đóng	15.3	14.6	16.6	14.7	-4.6%	<b>-4.6%</b>	4-Jun-13	19-Jun-13	Dừng lỗ (1)
<b>FCN</b>	Mua	Đã đóng	19.3	22.6	22.5	17.2	17.1%	<b>17.1%</b>	13-Jun-13	20-Jun-13	Đạt mục tiêu (4)
<b>KDC</b>	Mua	Đã đóng	52.0	46.3	60.0	45.7	-11.0%	<b>-11.0%</b>	9-May-13	21-Jun-13	Cắt lỗ sớm (3)
<b>PAN</b>	Mua	Đã đóng	34.0	33.3	40.0	29.4	-2.1%	<b>-2.1%</b>	9-May-13	21-Jun-13	Cắt lỗ sớm (3)

<b>HPG</b>	Mua	Đã đóng	30.0	29.3	35.0	27.0	-2.3%	<b>-2.3%</b>	10-May-13	21-Jun-13	Cắt lỗ sớm (3)
<b>SBT</b>	Mua	Đã đóng	14.6	14.2	15.7	13.5	-2.7%	<b>-2.7%</b>	14-May-13	21-Jun-13	Cắt lỗ sớm (3)
<b>DQC</b>	Mua	Đã đóng	24.9	24.4	28.5	22.5	-2.0%	<b>-2.0%</b>	21-May-13	21-Jun-13	Cắt lỗ sớm (3)
<b>GAS</b>	Mua	Đã đóng	61.0	59.5	69.0	58.5	-2.5%	<b>-2.5%</b>	28-May-13	21-Jun-13	Cắt lỗ sớm (3)
<b>VNM</b>	Mua	Đã đóng	134.0	134.0	146.0	121.0	0.0%	<b>0.0%</b>	28-May-13	21-Jun-13	Chốt lời sớm (2)
<b>SSI</b>	Mua	Đã đóng	18.8	17.9	21.5	17.1	-4.8%	<b>-4.8%</b>	29-May-13	21-Jun-13	Cắt lỗ sớm (3)
<b>AVF</b>	Mua	Đã đóng	8.0	7.3	9.2	7.2	-8.8%	<b>-8.8%</b>	30-May-13	21-Jun-13	Cắt lỗ sớm (3)
<b>HLA</b>	Mua	Đã đóng	7.7	6.4	9.0	6.5	-16.9%	<b>-16.9%</b>	31-May-13	21-Jun-13	Dừng lỗ (1)
<b>ICG</b>	Mua	Đã đóng	6.1	5.5	8.3	5.5	-9.8%	<b>-9.8%</b>	31-May-13	21-Jun-13	Cắt lỗ sớm (3)
<b>ITA</b>	Mua	Đã đóng	8.0	7.6	9.7	7.2	-5.0%	<b>-5.0%</b>	31-May-13	21-Jun-13	Cắt lỗ sớm (3)
<b>SAM</b>	Mua	Đã đóng	8.3	7.6	9.5	7.5	-8.4%	<b>-8.4%</b>	3-Jun-13	21-Jun-13	Cắt lỗ sớm (3)
<b>HCM</b>	Mua	Đã đóng	22.6	21.8	26.0	20.7	-3.5%	<b>-3.5%</b>	7-Jun-13	21-Jun-13	Cắt lỗ sớm (3)
<b>DHG</b>	Mua	Đã đóng	90.0	87.5	105.0	81.0	-2.8%	<b>-2.8%</b>	11-Jun-13	21-Jun-13	Cắt lỗ sớm (3)
<b>TLH</b>	Mua	Đã đóng	8.1	7.2	9.4	7.3	-11.1%	<b>-11.1%</b>	13-Jun-13	21-Jun-13	Dừng lỗ (1)
<b>VPH</b>	Mua	Đã đóng	6.8	6.1	7.8	6.0	-10.3%	<b>-10.3%</b>	13-Jun-13	21-Jun-13	Cắt lỗ sớm (3)
<b>AGR</b>	Mua	Đã đóng	5.4	5.1	6.1	5.1	-5.6%	<b>-5.6%</b>	14-Jun-13	21-Jun-13	Cắt lỗ sớm (3)
<b>PNJ</b>	Bán	Đang mở	26.7	<b>26.8</b>	23.2	28.9	-0.4%		26-Apr-13		
<b>LCG</b>	Bán	Đang mở	6.4	<b>6.5</b>	5.7	7.2	-1.6%		12-Jun-13		
<b>MSN</b>	Bán	Đang mở	99.5	<b>99.0</b>	85.0	111.0	0.5%		14-Jun-13		
<b>BVH</b>	Bán	Đang mở	49.0	<b>47.6</b>	44.0	55.0	2.9%		17-Jun-13		
<b>PET</b>	Bán	Đang mở	22.4	<b>22.9</b>	19.9	24.6	-2.2%		18-Jun-13		
<b>REE</b>	Bán	Đang mở	24.8	<b>25.3</b>	22.4	27.2	-2.0%		18-Jun-13		
<b>BTP</b>	Bán	Đang mở	14.5	<b>14.2</b>	12.3	15.7	2.1%		18-Jun-13		
<b>PTB</b>	Bán	Đang mở	26.2	<b>28.3</b>	22.3	28.4	-8.0%		18-Jun-13		
<b>VIS</b>	Bán	Đang mở	13.3	<b>13.2</b>	11.7	15.0	0.8%		19-Jun-13		
<b>PGS</b>	Bán	Đang mở	18.9	<b>19.0</b>	16.0	20.8	-0.5%		19-Jun-13		
<b>LAF</b>	Mua	Đang mở	5.8	<b>6.0</b>	6.8	5.1	3.4%		20-Jun-13		
<b>HUT</b>	Bán	Đang mở	7.8	<b>7.7</b>	6.9	8.4	1.3%		20-Jun-13		

<b>PVC</b>	Bán	Đang mở	17.2	<b>17.0</b>	15.2	18.7	1.2%	20-Jun-13
<b>HPG</b>	Bán	Đang mở	29.3	<b>28.2</b>	24.6	32.2	3.8%	21-Jun-13
<b>OGC</b>	Bán	Đang mở	11.3	<b>11.0</b>	10.0	12.5	2.7%	21-Jun-13

*(\*) Lưu ý Việt Nam chưa có luật cho việc “mượn bán trước” cổ phiếu nên chúng tôi đưa ra khuyến nghị “bán” chỉ nhằm ám chỉ đặc tính hiện nay của cổ phiếu này.*

*(\*\*) Giá hiện tại chính là giá đóng cửa phiên giao dịch ngày hôm nay đối với những cổ phiếu đang mở trạng thái, Riêng đối với những cổ phiếu đã đóng trạng thái thì giá hiện tại được ghi nhận là mức giá tại thời điểm đóng trạng thái.*

*(1) Do cổ phiếu này đã tăng về mức giá dừng lỗ nên chúng tôi thực hiện đóng lại vị thế bán đã mở, với mức lỗ ghi nhận tương ứng.*

*(2) Do tình hình thị trường thay đổi nên chúng tôi thực hiện chốt lời sớm đối với cổ phiếu này với mức lợi nhuận ghi nhận là tương ứng.*

*(3) Do tình hình thị trường thay đổi nên chúng tôi thực hiện cắt lỗ sớm đối với các cổ phiếu này với mức lỗ ghi nhận tương ứng.*

*(4) Do cổ phiếu này đã đạt mục tiêu đề ra nên chúng tôi thực hiện đóng lại vị thế mua đã mở ra trước đó với mức lợi nhuận ghi nhận tương ứng.*

## BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU PHÂN TÍCH

### **Michael KOKALARI, CFA**

#### ***Giám đốc Khối***

(84) 838 38 66 47 michael.kokalari@maybank-kimeng.com.vn

- Chiến lược

### **Nguyễn Thị Ngân Tuyền**

#### ***Trưởng phòng***

(84) 844 55 58 88 x 8081 tuyen.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

- Thực phẩm và đồ uống
- Dầu khí

### **Ngô Bích Vân**

(84) 844 55 58 88 x 8084 van.ngo@maybank-kimeng.com.vn

- Ngân hàng
- Tài chính

### **Trịnh Thị Ngọc Diệp**

(84) 844 55 58 88 x 8242 diep.trinh@maybank-kimeng.com.vn

- Công nghệ
- Năng lượng
- Xây dựng

### **Đặng Thị Kim Thoa**

(84) 844 55 58 88 x 8083 thoa.dang@maybank-kimeng.com.vn

- Tiêu dùng
- Công nghiệp
- Thủy sản

### **Nguyễn Trung Hòa**

+84 844 55 58 88 x 8088 hoa.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

- Thép
- Đường
- Cao su

### **Vũ Thị Thúy Hằng**

+84 844 55 58 88 x 8087 hang.vu@maybank-kimeng.com.vn

- Dược
- Bảo hiểm

### **Nguyễn Thị Sony Trà Mi**

(84) 844 55 58 88 x 8084 mi.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

- Cảng biển

### **Nguyễn Quang Duy**

(84) 844 55 58 88 x 8082 duy.nguyenquang@maybank-kimeng.com.vn

- Bất động sản

### **Nguyễn Hoài Nam**

(84) 844 55 58 88 x 8029 nam.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

- Phân tích kỹ thuật

### **Nguyễn Thanh Lâm**

(84) 844 55 58 88 x 8086 thanhlam.nguyen@maybank-kimeng.com.vn

- Phân tích kỹ thuật

## KHUYẾN CÁO

**Bản Tin MBKE** là sản phẩm của Công ty Chứng khoán Maybank Kim Eng (MBKE), phát hành hằng ngày đến quý khách hàng.

Bản tin này cung cấp thông tin và những ý kiến chỉ dành cho mục đích tham khảo. Bản tin không có ý định và mục đích cấu thành những lời khuyên tài chính, đầu tư, giao dịch hay bất kỳ lời khuyên nào khác. Bản tin không được phân tích như một sự xúi giục hay một yêu cầu mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào. Thông tin và những lời bình luận không có ý tán thành hay khuyến nghị cho bất kỳ loại chứng khoán hay những phương tiện đầu tư khác.

Bản tin này dựa vào những thông tin đại chúng, Maybank Kim Eng cố gắng trong phạm vi có thể sử dụng thông tin đầy đủ và đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không khẳng định những thông tin đưa ra là hoàn toàn chính xác và đầy đủ. Người đọc cũng nên lưu ý rằng ngoại trừ điều ngược lại được nêu ra. Maybank Kim Eng và bên cung cấp dữ liệu thứ 3 không đảm bảo về tính chính xác, đầy đủ và kịp thời của dữ liệu mà chúng tôi cung cấp và sẽ không chịu trách nhiệm cho bất cứ sự thiệt hại nào liên quan đến việc sử dụng những dữ liệu đó.

Tất cả quyền được đảm bảo. Từng phần hoặc toàn bộ bản tin này không được sửa chữa, sao chép bằng bất cứ hình thức nào nếu không có sự chấp thuận bằng văn bản của MBKE.

### HỘI SỞ

Lầu 1, 255 Trần Hưng Đạo, Quận 1, TP, HCM  
Tel: +84 8 3838 6636  
Fax: +84 8 3838 6639  
Call Center: (08) 44 555 888  
Website: [www.kimeng.com.vn](http://www.kimeng.com.vn)

### CHI NHÁNH HÀ NỘI

14 - 16 Hàm Long, Phường Phan Chu Trinh,  
Quận Hoàn Kiếm, TP, Hà Nội  
Tel: +84 4 2221 2208  
Fax: +84 4 2221 2209  
Call Center: (04) 44 555 888

### CHI NHÁNH CHỢ LỚN

982-984-986-986A Nguyễn Trãi, Quận 5, TP, HCM  
Tel: +84 8 3853 6888  
Fax: +84 8 3859 0699  
Call Center: (08) 44 555 888

### CHI NHÁNH PHÚ NHUẬN

456 Phan Xích Long, P2, Q.Phú Nhuận, TP,  
HCM  
Tel: (08) 62 927 029  
Fax: (08) 62 927 019  
Call Center: (08) 44 555 888

### CHI NHÁNH ĐỒNG NAI

139 Hà Huy Giáp, TP, Biên Hòa, Đồng Nai  
Tel: +84 61,3940490  
Fax: +84 61,3940499

### CHI NHÁNH HẢI PHÒNG

Tầng 3, Tòa nhà DG tower , Số 15 Trần Phú,  
Q,Ngô Quyền, Hải Phòng  
Tel: +84 313 250250  
Fax: +84 313 250000

### P,GIAO DỊCH ĐÔNG SÀI GÒN

278 Trần Nãi, Phường Bình An, Quận 2, Tp,HCM  
Tel: +84 8 3740 7001  
Fax: +84 8 3740 7002

### CHI NHÁNH VŨNG TÀU

27-29-31 Trưng Nhị, Phường 1, TP, Vũng Tàu  
Tel: +84 64 3577 677  
Fax: +84 64 3577 666

### CHI NHÁNH CẦN THƠ

28-33 Phạm Ngọc Thạch, Quận Kinh Kiều, TP,  
Cần Thơ  
Tel: +84 710 3760 200  
Fax: +84 710 3760 201

### CHI NHÁNH ĐÀ NẴNG

Lầu 2, 482 Hoàng Diệu, Quận Hải Châu, TP, Đà  
Nẵng  
Tel: +84 511 3868 660  
Fax: +84 511 3868 661  
Call Center: (0511) 44 555 888

### CHI NHÁNH AN GIANG

Lầu 3 TTTM Nguyễn Huệ, 9/9 Trần Hưng Đạo, Long  
Xuyên, An Giang  
Tel: (84) 76 3922 229 - Fax: (84) 76 3922 899  
Call Center: (08) 44 555 888