

# MARKET STRATEGY DAILY: Hy vọng trở lại

Báo cáo chi tiết 06/03/2019

## Diễn biến chỉ số VN-INDEX



## Diễn biến thị trường

| Chỉ số   | Index  | Change | % Chg |
|----------|--------|--------|-------|
| VNIndex  | 994.49 | 2.04   | 0.21  |
| HNXIndex | 108.48 | 0.23   | 0.21  |
| VN30     | 923.58 | -0.08  | -0.01 |
| HN30     | 200.79 | 0.44   | 0.22  |

## Thanh khoản thị trường

| Chỉ số  | KLGD   | Giá trị  | % Chg  |
|---------|--------|----------|--------|
| VNIndex | 250.92 | 5,104.42 | -15.64 |
| HNX     | 48.56  | 502.67   | -2.69  |
| VN30    | 36.43  | 1,472.62 | -35.21 |
| Upcom   | 10.23  | 179.73   | -24.94 |

## Giá trị giao dịch NĐTNN

| Chỉ số  | Mua    | Bán    | Ròng  |
|---------|--------|--------|-------|
| VNIndex | 706.00 | 632.74 | 73.26 |
| HNX     | 24.08  | 11.91  | 12.17 |
| Upcom   | 13.36  | 8.56   | 4.80  |

## Chỉ số định giá

| Chỉ số   | Vốn hóa | PE    | PB   |
|----------|---------|-------|------|
| VNIndex  | 3249.37 | 16.74 | 2.59 |
| HNXIndex | 200.92  | 8.91  | 1.03 |
| Upcom    | 1002.15 | 6.45  | 0.76 |

Nguồn: MBS tổng hợp

## Diễn biến thị trường:

- Sau phiên giảm điểm ngày hôm qua, thị trường trong nước phiên này đã lấy lại cơ hội vượt đỉnh tâm lý với đà phục hồi trong phiên chiều. Với 2/3 nhóm cổ phiếu có vốn hóa lớn giảm điểm là Ngân hàng và Thực phẩm nhưng mức giảm này cũng không lấn át được đà tăng ở nhóm Vingroup, dầu khí, bất động sản, sản xuất phân phối điện, dệt may... dòng tiền có sự luân chuyển từ nhóm vốn hóa lớn hoặc bluechip sang các nhóm trung bình và nhỏ nên mức tăng ở các chỉ số thị trường không mạnh tuy nhiên độ rộng thị trường vẫn được tích cực. Toàn thị trường ghi nhận 175 mã tăng/126 mã giảm.
- Thanh khoản phiên này suy yếu so với ngày hôm qua cũng là điều dễ hiểu khi thị trường hình thành 2 nhịp giảm buổi sáng và phục hồi trong phiên chiều, người bán trong phiên sáng thường khó quay lại ở phiên chiều. Giao dịch khối ngoại tiếp tục ghi nhận những tín hiệu tích cực khi họ mua ròng trên cả 3 sàn với tổng giá trị hơn 90 tỷ đồng.
- Nhịp hồi phục cuối phiên cho thấy thị trường nghiêng về kịch bản sẽ tích lũy để tạo đà vượt đỉnh khi mà thị trường đang ở gần một ngưỡng cản quan trọng của VNIndex, thì việc chỉ số biến động chậm lại cả về chỉ số lẫn thanh khoản như trong phiên hôm nay là một điều lành mạnh. Các nhà đầu tư sẽ xem xét các thông tin vĩ mô và vĩ mô, hấp thụ những tin tức tốt. Tiếp tục giữ quan điểm, cơ hội vẫn còn nguyên vẹn cho thị trường khi xu hướng tăng dài hạn vẫn chưa có gì thay đổi, thị trường càng có thời gian tích lũy thì khả năng đi tiếp càng vững chắc, cơ hội vượt đỉnh vẫn đang rộng mở.

## Cập nhật thông tin doanh nghiệp:

- DXG:** Chúng tôi khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu DXG của CTCP Tập đoàn Đất Xanh với giá mục tiêu 29.200 đồng dựa trên kết hợp 2 phương pháp so sánh P/E và P/B. Mức giá mục tiêu tương ứng P/E forward khoảng 8 lần (theo EPS dự phóng 2019 khoảng 3.631 đồng).

## Tin tức thế giới:

- Trong năm vừa qua, một trong những mối lo ngại chính xuất hiện trên thị trường trái phiếu đầu tư trị giá 6,4 nghìn tỷ USD là việc khi nào và sẽ ra sao nếu các trái phiếu xếp hạng BBB (hiện đang chiếm gần 60% tổng khối lượng trái phiếu đầu cơ trên thị trường Mỹ) bị hạ bậc tín nhiệm, và liệu điều này có kéo theo một cuộc khủng hoảng tài chính mới hay không.

## Nhận định thị trường HĐTL:

- Đà hồi phục muộn vào cuối phiên giúp cả 4 hợp đồng tương lai đóng cửa ở mức sát giá tham chiếu, mặc dù có thời điểm giá các hợp đồng giảm hơn 10 điểm trong phiên giao dịch ngày hôm nay. Đóng cửa, hợp đồng VN30F1903 tăng nhẹ 0,5 điểm lên 918 điểm, hiện thấp hơn 5,58 điểm so với VN30. Tổng thanh khoản trên thị trường phái sinh ngày hôm nay thay đổi không đáng kể so với phiên trước, đạt 164.480 hợp đồng được khớp lệnh trong phiên.

**Top NĐTNN mua ròng**

| Mã         | Giá đóng cửa | % thay đổi | Giá trị ròng (Tỷ VNĐ) |
|------------|--------------|------------|-----------------------|
| <b>PLX</b> | 61.50        | 3.54       | 27.10                 |
| <b>HPG</b> | 35.00        | -0.14      | 18.28                 |
| <b>VHM</b> | 91.80        | 0.88       | 12.85                 |
| <b>VRE</b> | 34.50        | 0.88       | 12.40                 |
| <b>GEX</b> | 24.10        | 0.42       | 11.90                 |

**Top NĐTNN bán ròng**

| Mã         | Giá đóng cửa | % thay đổi | Giá trị ròng (Tỷ VNĐ) |
|------------|--------------|------------|-----------------------|
| <b>VJC</b> | 121.00       | 0.83       | -17.26                |
| <b>NBB</b> | 18.70        | 6.86       | -14.47                |
| <b>CTD</b> | 133.00       | -0.37      | -13.64                |
| <b>DQC</b> | 28.70        | 6.30       | -11.86                |
| <b>HBC</b> | 21.10        | 1.44       | -11.66                |

**NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG: Hy vọng trở lại**

Thị trường chứng khoán Mỹ giảm điểm trong phiên giao dịch qua khi nhà đầu tư thận trọng trước một ngưỡng cản then chốt của S&P 500 sau đợt tăng kéo dài vừa rồi của thị trường. Giới đầu tư hiện đang chờ xem liệu S&P 500 có thể phá được mốc 2.800 điểm, một ngưỡng then chốt mà chỉ số này đã "ngập nghề" suốt mấy phiên trở lại đây.

Ở khu vực Châu Á, nhiều chỉ số chính đã tăng điểm với sự dẫn dắt của chứng khoán Trung Quốc. Chỉ số tổng hợp sàn Thượng Hải tăng 1,57% gần mức cao nhất trong 9 tháng khi Chính phủ cho biết sẽ tăng tiêu thụ nội địa hơn nữa trong năm nay, Bắc Kinh tuyên bố cắt giảm hàng tỷ đô la thuế và chi tiêu cơ sở hạ tầng để giảm nguy cơ suy thoái kinh tế mạnh hơn. Hang Seng của Hồng Kông đã tăng thêm 0,22% và chứng khoán Úc tăng 0,75% khi cổ phiếu khai thác tăng lên trước triển vọng tăng kích thích của Trung Quốc. Ở chiều ngược lại, chứng khoán Nhật Bản tiếp tục giảm sang phiên thứ 2 liên tiếp, chứng khoán Hàn Quốc cũng chưa chấm dứt đà giảm đã lan sang ngày thứ 4 liên tiếp sau thông tin Triều Tiên đã khôi phục một phần địa điểm thử tên lửa, cố vấn an ninh quốc gia của Tổng thống Mỹ Donald Trump ông John Bolton cảnh báo rằng các lệnh trừng phạt mới có thể được đưa ra nếu Bình Nhưỡng không hủy bỏ chương trình vũ khí hạt nhân.

Sau phiên giảm điểm ngày hôm qua, thị trường trong nước phiên này đã lấy lại cơ hội vượt đỉnh tâm lý với đà phục hồi trong phiên chiều. Với 2/3 nhóm cổ phiếu có vốn hóa lớn giảm điểm là Ngân hàng và Thực phẩm nhưng mức giảm này cũng không lấn át được đà tăng ở nhóm Vingroup, dầu khí, bất động sản, sản xuất phân phối điện, dệt may... dòng tiền có sự luân chuyển từ nhóm vốn hóa lớn hoặc bluechip sang các nhóm trung bình và nhỏ nên mức tăng ở các chỉ số thị trường không mạnh tuy nhiên độ rộng thị trường vẫn được tích cực.

Đóng cửa cuối phiên, chỉ số VNIndex tăng 0,21% lên 994,49 điểm, rổ VN30 giảm nhẹ 0,01% còn 923,58 điểm. Toàn thị trường ghi nhận 175 mã tăng/126 mã giảm, rổ VN30 cũng có 13 mã tăng/11 mã giảm. Nhóm Midcap và Smallcap phiên này có mức tăng khá tốt, lần lượt là 0,55% và 1,27% với số mã tăng áp đảo số mã giảm. 15 mã có vốn hóa lớn đóng góp tới 0,2% trong mức tăng của thị trường chung, trong đó nhóm Vingroup chiếm tới 0,14%.

Nhóm cổ phiếu có mức tăng mạnh nhất phiên hôm nay là Dệt may với TNG tăng trần, TCM cũng tăng trên 5% khi cả 2 cổ phiếu này đều có báo cáo kết quả kinh doanh tháng 1 hết sức tích cực so với cùng kỳ.

Bất chấp giá dầu WTI suy yếu khi sau khi dự báo tăng trưởng kinh tế Trung Quốc giảm tốc có thể tác động tiêu cực đến nhu cầu năng lượng, cũng như thông tin rằng Libya lên kế hoạch gia tăng sản lượng dầu thô sau khi mở lại mỏ dầu lớn nhất nước này. Tuy nhiên nhóm cổ phiếu dầu khí vẫn có phiên tăng tích cực trong phiên hôm nay và cũng là nhóm cổ phiếu có mức tăng mạnh thứ 2 thị trường. Các cổ phiếu như PLX tăng 3,54%, PVD tăng 4,92%, PVS tăng 1,38%,....

Đồng hành cùng 2 nhóm trên là nhóm cổ phiếu sản xuất và phân phối điện, sau thông tin giá bán lẻ điện bình quân trên cả nước dự kiến sẽ tăng 8,36%. Tuy nhiên mức tăng ở phiên này không còn lan tỏa rộng khắp ở các mã như hôm qua mà tập trung ở REE tăng 2,2%, POW tăng 0,3%,...

Thanh khoản phiên này suy yếu so với ngày hôm qua cũng là điều dễ hiểu khi thị trường hình thành 2 nhịp giảm buổi sáng và phục hồi trong phiên chiều, người bán trong phiên sáng thường khó quay lại ở phiên chiều. Phiên sáng khi

thị trường giảm, thanh khoản đạt 2.000 tỷ đồng khớp lệnh, trong khi đó ở phiên hồi phục buổi chiều thị trường chỉ khớp thêm được gần 1.500 tỷ đồng.

Giao dịch khối ngoại tiếp tục ghi nhận những tín hiệu tích cực khi họ mua ròng trên cả 3 sàn với tổng giá trị hơn 90 tỷ đồng. Trong đó, E1VFN30 tiếp tục được mua ròng khá mạnh với giá trị 51,5 tỷ đồng

Tóm lại, nhịp hồi phục cuối phiên cho thấy thị trường nghiêng về kịch bản sẽ tích lũy để tạo đà vượt đỉnh khi mà thị trường đang ở gần một ngưỡng cản quan trọng của VNIndex, thì việc chỉ số biến động chậm lại cả về chỉ số lẫn thanh khoản như trong phiên hôm nay là một điều lành mạnh. Các nhà đầu tư sẽ xem xét các thông tin vĩ mô và vĩ mô, hấp thụ những tin tức tốt. Tiếp tục giữ quan điểm, cơ hội vẫn còn nguyên vẹn cho thị trường khi xu hướng tăng dài hạn vẫn chưa có gì thay đổi, thị trường càng có thời gian tích lũy thì khả năng đi tiếp càng vững chắc, cơ hội vượt đỉnh vẫn đang rộng mở.



## Cập nhật thông tin doanh nghiệp - DXG

| Chỉ tiêu                  | 2016  | 2017  | 2018  | 2019E |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Doanh thu (tỷ đồng)       | 2.507 | 2.879 | 4.645 | 5.128 |
| Tăng trưởng (%)           | 79,7% | 14,9% | 61,3% | 12,3% |
| LNST công ty mẹ (tỷ đồng) | 537   | 751   | 1.178 | 1.270 |
| Tăng trưởng (%)           | 49,1% | 63,4% | 56,9% | 7,8%  |
| Biên LNR (%)              | 26,5% | 37,7% | 37,1% | 35,8% |
| EPS (đồng)                | 2.038 | 2.477 | 3.366 | 3.631 |

Nguồn: DXG & MBS Research

**Chúng tôi khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu DXG của CTCP Tập đoàn Đất Xanh với giá mục tiêu 29.200 đồng** dựa trên kết hợp 2 phương pháp so sánh P/E và P/B. Mức giá mục tiêu tương ứng P/E forward khoảng 8 lần (theo EPS dự phóng 2019 khoảng 3.631 đồng).

Mặc dù các vấn đề về pháp lý sẽ ảnh hưởng đến triển vọng hoạt động thứ cấp của DXG, tuy nhiên **hoạt động kinh doanh của công ty nhìn chung vẫn duy trì ổn định, nhờ (i) vị thế là nhà phân phối có thị phần cao trên cả nước, (ii) mảng dịch vụ bất động sản tiếp tục phát triển tốt trong bối cảnh kinh tế vĩ mô ổn định và thị trường bất động sản trong nước khả quan, (iii) nhu cầu lớn ở phân khúc nhà ở vừa túi tiền, và (iv) DXG sở hữu các dự án có quy mô lớn tại TP. Hồ Chí Minh (Gem Riverside, Opal City, Gem Premium), dự kiến triển khai mở bán 2019 – 2020.**

DXG dự kiến phát hành 1.400 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi trong Q1 hoặc Q2 2019 với giá bán cao hơn 25% mức giá bình quân gia quyền của cổ phiếu DXG trong 20 ngày giao dịch gần nhất. Chúng tôi cho rằng đây có thể là yếu tố hỗ trợ giá cổ phiếu trong ngắn hạn.

### Năm 2018 ghi nhận lãi tăng 57% nhưng bất lợi pháp lý ảnh hưởng đến hoạt động thứ cấp

**Kết thúc năm 2018, DXG ghi nhận 4.645 tỷ đồng doanh thu thuần và 1.178 tỷ đồng LNST công ty mẹ**, lần lượt tăng 61% và 57% so với cùng kỳ năm ngoái. Kết quả này đạt được chủ yếu nhờ (i) ghi nhận lợi nhuận của Dự án Opal Riverside và Dự án Lux Garden, (ii) dịch vụ bất động sản tăng trưởng mạnh, và (iii) ghi nhận lãi từ hoạt động LDLK với 256 tỷ đồng, gấp đôi số thực hiện năm 2017.

**Mảng môi giới bất động sản tiếp tục chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu doanh thu**, khoảng 50%, đạt tương ứng 2.336 tỷ đồng, tăng 45% n/n. Biên lợi nhuận gộp cải thiện nhẹ từ mức 81% năm 2017 lên 84% trong năm 2018. DXG vẫn là một trong những đơn vị phân phối có thị phần cao trên cả nước, khoảng 29%.

**Bất lợi về mặt pháp lý ảnh hưởng đến triển vọng hoạt động thứ cấp.** Mảng đầu tư và kinh doanh bất động sản ghi nhận 1.664 tỷ đồng doanh thu, tăng 51% n/n. Mặc dù vậy, kết quả này được đánh giá là thấp hơn so với kỳ vọng do quá trình phê duyệt dự án kéo dài đã ảnh hưởng đến việc mở bán của các dự án. Trong năm 2018, DXG chỉ bàn giao và ghi nhận doanh thu tòa officetel của dự án Lux City, dự án Lux Garden và 50% căn hộ dự án Opal Riverside. Các dự án Gem Riverside với 1.075 căn, Lux Riverview với 769 căn và Lux Star với 554 căn bị dời việc mở bán từ nửa cuối 2018 sang nửa đầu 2019 trong khi hai dự án Opal City và Gem Premium có thể bị dời từ 2019 sang 2020.

Biên LN gộp giảm còn 37,5%, thấp hơn mức 40% của năm 2017.

**Dòng tiền từ hoạt động kinh doanh thâm hụt năm thứ 3 liên tiếp.** Tăng mạnh giá trị các khoản phải thu (+2.000 tỷ đồng), hàng tồn kho (+1.264 tỷ đồng) là nguyên nhân chính ảnh hưởng đến dòng tiền của DXG. Chúng tôi lưu ý về công tác kiểm soát các khoản phải thu của DXG trong bối cảnh doanh nghiệp duy trì mở rộng phát triển các dự án mới và khả năng rủi ro thanh khoản có thể xảy ra đối với công ty.

### **Dự phóng KQKD 2019 và định giá**

**Cho năm 2019, chúng tôi dự phóng doanh thu và LNST cổ đông công ty mẹ của DXG đạt tương ứng 5.218 tỷ đồng và 1.270 tỷ đồng,** tăng lần lượt 12% và 7,8% so với kết quả thực hiện năm 2018. Tốc độ tăng trưởng ghi nhận thấp hơn so với mức tăng của 2018/2017 chủ yếu đến từ việc chậm trễ trong quá trình phê duyệt dự án ảnh hưởng đến thời điểm mở bán và ghi nhận doanh thu của doanh nghiệp.

Kết quả dự phóng dựa trên các giả định:

- (i) Doanh thu từ mảng môi giới dự kiến tăng trưởng 30% so với năm 2018 trong bối cảnh triển vọng thị trường bất động sản duy trì khả quan
- (ii) Doanh thu từ mảng đầu tư và kinh doanh bất động sản đạt 1.536 tỷ đồng, trong đó dự án Opal Riverside đóng góp 293 tỷ đồng, Opal Garden 730 tỷ đồng, và Lux Riverview 513 tỷ đồng.
- (iii) Doanh thu khác, bao gồm từ hợp đồng xây dựng, dịch vụ quản lý, cho thuê & bán bất động sản đầu tư khoảng 645 tỷ đồng.
- (iv) Biên LN gộp tăng nhẹ từ 56% năm 2018 lên khoảng 60% năm 2019, chủ yếu nhờ đóng góp từ mảng dịch vụ bất động sản có biên LN gộp cao, khoảng 84%.
- (v) Ghi nhận lãi từ hoạt động liên doanh liên kết khoảng 200 tỷ đồng.

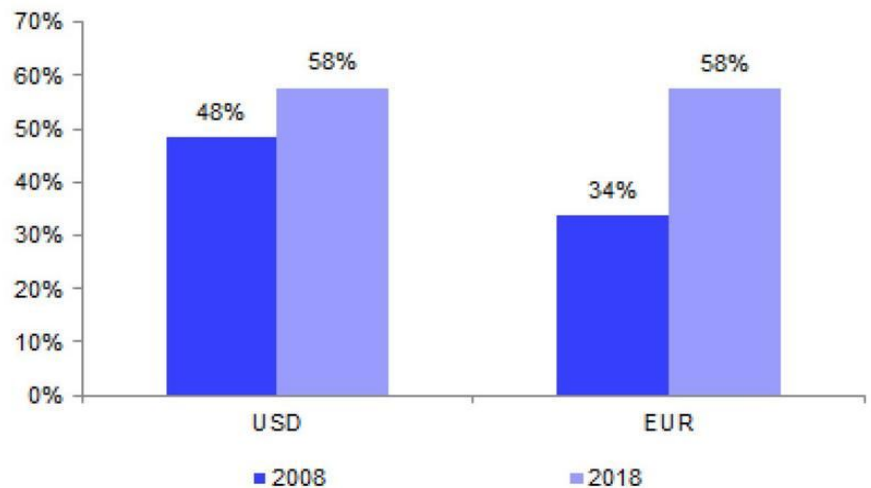
Chúng tôi khuyến nghị KHẢ QUAN đối với cổ phiếu DXG của CTCP Tập đoàn Đất Xanh với giá mục tiêu 29.200 đồng dựa trên kết hợp 2 phương pháp so sánh P/E và P/B. Mức giá mục tiêu tương ứng P/E forward khoảng 8 lần (theo EPS dự phóng 2019 khoảng 3.631 đồng).

Mặc dù các vấn đề về pháp lý sẽ ảnh hưởng đến triển vọng hoạt động thứ cấp của DXG, tuy nhiên hoạt động kinh doanh của công ty nhìn chung vẫn duy trì ổn định, nhờ (i) vị thế là nhà phân phối có thị phần cao trên cả nước, (ii) mảng dịch vụ bất động sản tiếp tục phát triển tốt trong bối cảnh kinh tế vĩ mô ổn định và thị trường bất động sản trong nước khả quan, (iii) nhu cầu lớn ở phân khúc nhà ở vừa túi tiền, và (iv) DXG sở hữu các dự án có quy mô lớn tại TP. Hồ Chí Minh (Gem Riverside, Opal City, Gem Premium), dự kiến triển khai mở bán 2019 – 2020.

## Tin tức thế giới: BIS cảnh báo về rủi ro sụp đổ thị trường và nguy cơ bán tháo trái phiếu một khi các khoản nợ xếp hạng BBB bị hạ bậc tín nhiệm.

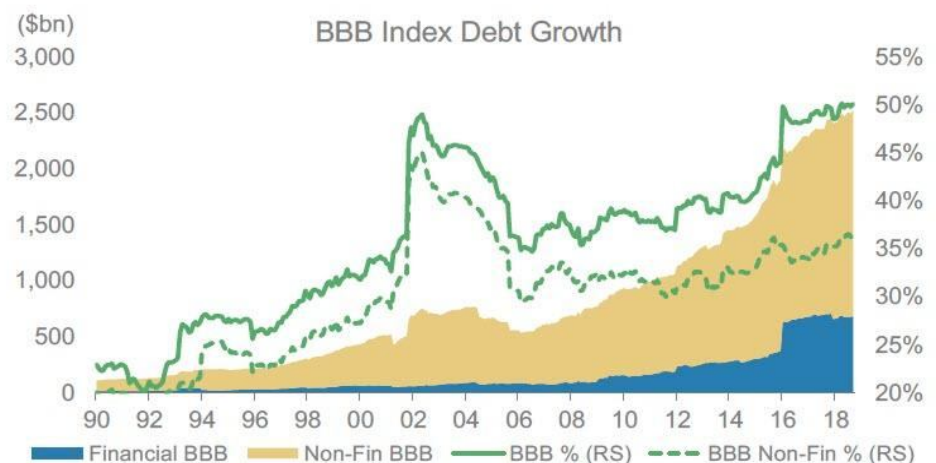
Trong năm vừa qua, một trong những mối lo ngại chính xuất hiện trên thị trường trái phiếu đầu tư trị giá 6,4 nghìn tỷ USD là việc khi nào và sẽ ra sao nếu các trái phiếu xếp hạng BBB (hiện đang chiếm gần 60% tổng khối lượng trái phiếu đầu cơ trên thị trường Mỹ) bị hạ bậc tín nhiệm, và liệu điều này có kéo theo một cuộc khủng hoảng tài chính mới hay không.

Figure 3: BBB as % of total IG



Source: Deutsche Bank, Bloomberg Finance L.P.

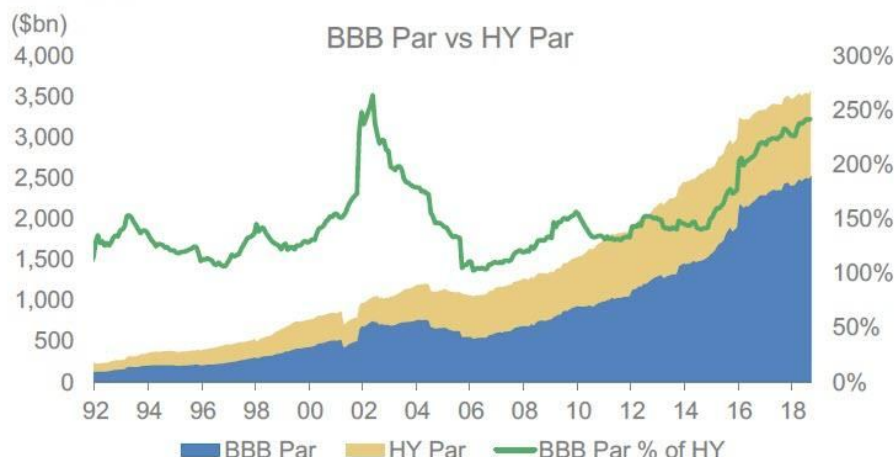
Exhibit 3: IG BBBs now total \$2.5tn; 50% of IG index



Source: Morgan Stanley Research, FTSE Fixed Income LLC

Đề cập đến vấn đề này, ngân hàng trung ương của các ngân hàng trung ương, Bank of International Settlements (Ngân hàng thanh toán quốc tế - BIS) đã lên tiếng cảnh báo về sự gia tăng mạnh mẽ của các khoản nợ doanh nghiệp xếp hạng BBB (bậc thấp nhất trong hạng mục trái phiếu đầu tư) sẽ khiến thị trường dễ rạn nứt một khi nền kinh tế suy yếu kích hoạt một làn sóng hạ bậc tín nhiệm trái phiếu, và chuyển hơn 1 nghìn tỷ USD trái phiếu rủi ro nhất của hạng đầu tư xuống hạng đầu cơ (một hiện tượng được thị trường gọi một cách ví von là “những thiên thần sa ngã”).

**Exhibit 19:** Supply from above when the cycle turns: BBB par outstanding now ~2.5x as large as the full HY index



Source: Morgan Stanley Research, FTSE Fixed Income LLC

Nhằm làm nổi bật những con số, BIS lưu ý rằng trong năm 2018, trái phiếu xếp hạng BBB- đã chiếm khoảng 45% các danh mục quỹ đầu tư tương hỗ tại Mỹ và châu Âu, tăng mạnh từ tỷ lệ 20% năm 2010, theo số liệu thống kê của BIS. Do những hạn chế về hạng trái phiếu trong danh mục, nhiều nhà đầu tư sẽ có thể buộc phải bán những trái phiếu này nếu chúng rời khỏi hạng đầu tư (xuống hạng đầu cơ). Và, một khi suy thoái kinh tế dẫn đến các đợt hạ bậc tín nhiệm tín dụng, điều này có thể gây ra một làn sóng bán tháo trên thị trường trái phiếu. Cụ thể BIS viết:

*“Nếu, theo đà suy yếu kinh tế, các doanh nghiệp phát hành trái phiếu bị đột ngột hạ bậc tín nhiệm từ BBB xuống hạng đầu cơ (trái phiếu rác), các quỹ tương hỗ và rộng hơn là những thành viên tham gia thị trường bị hạn chế chỉ được đầu tư vào các loại trái phiếu hạng đầu tư, sẽ buộc phải bán một số lượng lớn các trái phiếu này nhanh nhất có thể... Mặc dù các trái phiếu này rất hấp dẫn đối với các nhà đầu tư có khẩu vị rủi ro cao, tuy nhiên nhiệm vụ đầu tư dựa trên xếp hạng tín nhiệm có thể dẫn đến những đợt bán tháo mạnh mẽ trên thị trường.”*

Đây không phải lần đầu tiên BIS cảnh báo về rủi ro bán tháo. Trước đó, ngân hàng này đã cảnh báo về việc cho vay quá mức cho các doanh nghiệp sử dụng đòn bẩy tài chính cao. Dù vậy, phần bù rủi ro cho việc nắm giữ nợ trái phiếu rủi ro cao đã thu hẹp đáng kể thời gian gần đây sau khi những kết quả kinh doanh “đặc biệt tích cực” đã dập tắt hoàn toàn đà bán tháo trên thị trường tín dụng châu Âu trong quý 4/2018, theo JPMorgan Chase & Co.

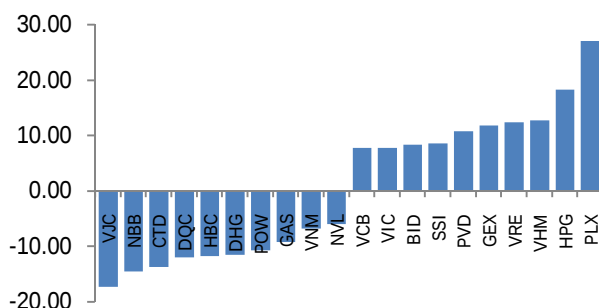
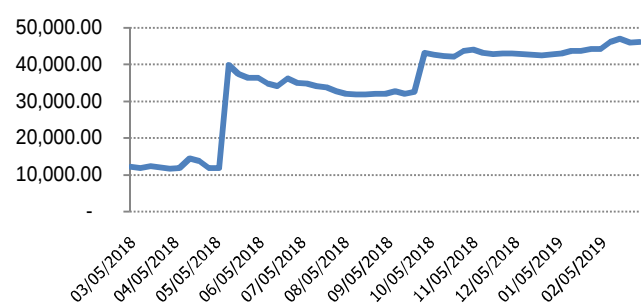
Nhận xét về điều này, Bank of America viết trong một báo cáo gần cuối tuần trước rằng các doanh nghiệp phát hành trái phiếu đang bị xếp hạng BBB đã ý thức rõ được nguy cơ hạ bậc tín nhiệm sẽ ảnh hưởng đến khả năng tiếp cận vào thị trường vốn sơ cấp của mình, do đó, các doanh nghiệp này đang buộc phải tập trung hết sức vào việc cắt giảm đòn bẩy nợ, cải thiện kết quả kinh doanh để duy trì triển vọng xếp hạng tích cực, thậm chí họ còn có thể trở thành ứng viên được nâng lên xếp hạng A (“những thiên thần trở dậy”). Bank of America cũng thừa nhận rằng đây là một lý do khiến họ ưa thích trái phiếu doanh nghiệp xếp hạng BBB – đặc biệt là những doanh nghiệp lớn. Điều đó cũng đồng nghĩa rằng, trái với lời cảnh báo của BIS, rủi ro “thiên thần trở dậy” hiện nay dường như đang lặn át rủi ro “thiên thần sa ngã” trên thị trường.

Nguồn: ZeroHedge

**DIỄN BIẾN CHỈ SỐ CHỨNG KHOÁN**

| Index              | Last     | Change  | %     | Adv/Dcl  | Vol (mil) | P/E   | P/B  | YTD   |
|--------------------|----------|---------|-------|----------|-----------|-------|------|-------|
| <b>VNIndex</b>     | 994.49   | 2.04    | 0.21  | 158/146  | 242.65    | 16.74 | 2.59 | 11.42 |
| <b>HNXIndex</b>    | 108.48   | 0.23    | 0.21  | 74/71    | 58.62     | 8.91  | 1.03 | 4.07  |
| <b>VN30</b>        | 923.58   | -0.08   | -0.01 | 7/21     | 56.23     | 14.04 | 2.51 | 8.02  |
| <b>HN30</b>        | 200.79   | 0.44    | 0.22  |          |           |       |      | 8.18  |
| <b>Upcom</b>       | 56.06    | 0.08    | 0.13  | 79/64    | 16.47     | 6.45  | 0.76 | 6.11  |
| <b>Shanghai</b>    | 3102.10  | 47.85   | 1.57  | 1273/194 | 42,412.39 | 14.64 | 1.62 | 24.39 |
| <b>Nikkei 225</b>  | 21596.81 | -129.47 | -0.60 | 64/155   | 610.39    | 15.93 | 1.66 | 7.90  |
| <b>S&amp;P 500</b> | 2789.65  | -3.16   | -0.11 | 181/322  | 575.95    | 18.38 | 3.31 | 11.28 |
| <b>Vàng</b>        | 1287.33  | -0.68   | -0.05 |          |           |       |      | 0.38  |
| <b>Dầu WTI</b>     | 56.03    | -0.53   | -0.94 |          |           |       |      | 23.39 |

**Đồ thị so sánh VNINDEX và thị trường Thái Lan, DowJones, HangSheng**

**Top mua bán NĐTNN (tỷ đồng)**

**Giá trị mua ròng lũy kế 2 sàn giao dịch (tỷ đồng)**


Liên hệ trung tâm nghiên cứu:

|                          |                                       |                                                                            |
|--------------------------|---------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------|
| <b>Trần Hoàng Sơn</b>    | <b>Trưởng bộ phận / Kiểm soát</b>     | <a href="mailto:son.tranhoang@mbs.com.vn">son.tranhoang@mbs.com.vn</a>     |
| <b>Ngô Quốc Hưng</b>     | <b>Chuyên Viên Nghiên cứu cao cấp</b> | <a href="mailto:hung.ngoquoc@mbs.com.vn">hung.ngoquoc@mbs.com.vn</a>       |
| <b>Phạm Văn Quỳnh</b>    | <b>Chuyên viên Nghiên cứu</b>         | <a href="mailto:quynh.phamvan@mbs.com.vn">quynh.phamvan@mbs.com.vn</a>     |
| <b>Nguyễn Quỳnh Hoa</b>  | <b>Chuyên viên Nghiên cứu</b>         | <a href="mailto:hoa.nguyenquynh@mbs.com.vn">hoa.nguyenquynh@mbs.com.vn</a> |
| <b>Nguyễn Hòa Hợp</b>    | <b>Chuyên viên Nghiên cứu</b>         | <a href="mailto:hop.nguyenhoa@mbs.com.vn">hop.nguyenhoa@mbs.com.vn</a>     |
| <b>Nguyễn Thị Hải Hà</b> | <b>Chuyên viên Nghiên cứu</b>         | <a href="mailto:ha.nguyenthilai@mbs.com.vn">ha.nguyenthilai@mbs.com.vn</a> |

**Hệ Thống Khuyến Nghị:** Hệ thống khuyến nghị của MBS được xây dựng dựa trên mức chênh lệch của giá mục tiêu 12 tháng và giá cổ phiếu trên thị trường tại thời điểm đánh giá

| <b>Xếp hạng</b>    | <b>Khi (giá mục tiêu – giá hiện tại) / giá hiện tại</b> |
|--------------------|---------------------------------------------------------|
| MUA                | $\geq 20\%$                                             |
| KHẢ QUAN           | Từ 10% đến 20%                                          |
| PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG | Từ -10% đến +10%                                        |
| KÉM KHẢ QUAN       | Từ -10% đến - 20%                                       |
| BÁN                | $\leq -20\%$                                            |

#### **CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN MB (MBS)**

Được thành lập từ tháng 5 năm 2000 bởi Ngân hàng TMCP Quân đội (MB), Công ty CP Chứng khoán MB (MBS) là một trong 5 công ty chứng khoán đầu tiên tại Việt Nam, Sau nhiều năm không ngừng phát triển, MBS đã trở thành một trong những công ty chứng khoán hàng đầu Việt Nam cung cấp các dịch vụ bao gồm: môi giới, nghiên cứu và tư vấn đầu tư, nghiệp vụ ngân hàng đầu tư, và các nghiệp vụ thị trường vốn.

Mạng lưới chi nhánh và các phòng giao dịch của MBS đã được mở rộng và hoạt động có hiệu quả tại nhiều thành phố trọng điểm như Hà Nội, TP, HCM, Hải Phòng và các vùng chiến lược khác. Khách hàng của MBS bao gồm các nhà đầu tư cá nhân và tổ chức, các tổ chức tài chính và doanh nghiệp. Là thành viên Tập đoàn MB bao gồm các công ty thành viên như: Công ty CP Quản lý Quỹ đầu tư MB (MB Capital), Công ty CP Địa ốc MB (MB Land), Công ty Quản lý nợ và Khai thác tài sản MB (AMC) và Công ty CP Việt R,E,M,A,X (Viet R,E,M). MBS có nguồn lực lớn về con người, tài chính và công nghệ để có thể cung cấp cho Khách hàng các sản phẩm và dịch vụ phù hợp mà rất ít các công ty chứng khoán khác có thể cung cấp.

#### **MBS tự hào được nhìn nhận là:**

- Công ty môi giới hàng đầu, đứng đầu thị phần môi giới từ năm 2009.
- Công ty nghiên cứu có tiếng nói trên thị trường với đội ngũ chuyên gia phân tích có kinh nghiệm, cung cấp các sản phẩm nghiên cứu về kinh tế và thị trường chứng khoán;
- Nhà cung cấp đáng tin cậy các dịch vụ về nghiệp vụ ngân hàng đầu tư cho các công ty quy mô vừa.

**Tuyên bố miễn trách nhiệm:** Bản quyền năm 2014 thuộc về Công ty CP Chứng khoán MB (MBS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và MBS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của MBS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của MBS.

#### **MBS HỢI SỞ**

Tòa nhà MB, số 3 Liễu Giai, Ba Đình, Hà Nội  
ĐT: + 84 4 3726 2600 - Fax: +84 3726 2601  
Webiste: [www.mbs.com.vn](http://www.mbs.com.vn)