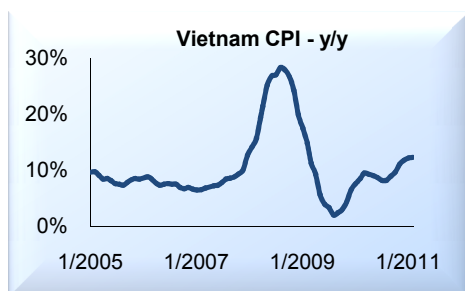


Marc Djandji, M.Sc., CFA, **GD nghiên cứu**
marc.djandji@vcsc.com.vn
 T: +84 8 39153588 ext. 116

Hoai Doan, **Chuyên gia kinh tế**
Hoai.Doan@vcsc.com.vn
 T: +84 8 39153588 ext. 139

	Cuối tháng	Tháng 1/2011	Tháng 2/2011
VNIndex		510,6	461,37
HNX Index		106,63	95,92
		Tháng 1/2011	Tháng 2/2011
Giá trị sản xuất công nghiệp (% so với cùng kỳ năm trước)		16,1	14,6
Tổng mức bán lẻ (% so với cùng kỳ năm trước)		22,2	23,4
CPI (%so với cùng kỳ năm trước)		12,17	12,31
Xuất khẩu (tỷ đồng)		6.000	12.341
Nhập khẩu (tỷ đồng)		7.000	14.168
Vốn FDI giải ngân (tỷ USD)		420	730
		2010	2011F
GDP tính theo giá thực tế (%so với năm trước)		6,78	6,9
CPI (%so với năm trước)		11,75	10,5
Xuất khẩu (% tăng/giảm so với năm trước)		25,5	24,5
Nhập khẩu (%so với năm trước)		20,1	19,0
Cán cân thương mại/GDP (%)		-11,9	8,4
Vốn FDI thực hiện (tỷ USD)		11,0	11,5
M2/GDP (%)		132,4	132
Tổng giá trị tín dụng/GDP (%)		-122,5	129

Nguồn: Tổng cục Thống kê, CEIC, VCSC dự báo



See important disclosure at the end

Tháng bận rộn của những nhà hoạch định chính sách

Những thay đổi về chính sách

Chỉ với 15 ngày làm việc nhưng tháng 2/2011 có lẽ là một trong những tháng bận rộn nhất của các nhà hoạch định chính sách trong những năm vừa qua. Trong khoảng thời gian ngắn này, chính phủ đã quyết định hàng loạt những chính sách bao gồm phá giá đồng VND, tăng giá điện và giá xăng, yêu cầu Ngân hàng Nhà nước giảm mục tiêu tăng trưởng tín dụng xuống dưới 20%, yêu cầu các cơ quan chính phủ xem xét và cắt giảm chi tiêu công, yêu cầu các doanh nghiệp nhà nước bán đồ la cho ngân hàng thương mại.

Trong tháng 2, Chính phủ đã đưa ra Nghị quyết 11/NQ-CP về những giải pháp chủ yếu nhằm mục tiêu chống lạm phát và ổn định tiền đồng. Trong nghị quyết này, Chính phủ kêu gọi tất cả các bộ ngành, cơ quan, địa phương cùng nỗ lực tham gia chống lạm phát, ổn định kinh tế vĩ mô và bảo đảm an sinh xã hội. Cụ thể, Chính phủ đã đồng ý đưa ra 6 nội dung chính dưới đây.

- 1- Giảm tăng trưởng tổng phương tiện thanh toán (M2) năm 2011 xuống 15% -16% (từ mức 21-24% trước đó)
- 2 - Hạn chế tăng trưởng tín dụng dưới 20% (từ mức 23%)
- 3 - Giảm thâm hụt ngân sách xuống dưới 5% GDP.(từ mức 5.3%GDP)
- 4 – Yêu cầu các doanh nghiệp nhà nước không tích trữ ngoại tệ.
- 5 - Yêu cầu các doanh nghiệp nhà nước tập trung vào hoạt động kinh doanh chính.
- 6 - Yêu cầu NHNN từng bước giới hạn và tiến tới bãi bỏ giao dịch vàng miếng.

Những biện pháp này đã thể hiện rõ ràng quyết tâm của chính phủ nhằm giải quyết tình trạng bất ổn kinh tế vĩ mô trong hiện tại. Mặc dù tác động của chính sách cần thêm thời gian để phát huy tác dụng và hiện còn quá sớm để khẳng định những biện pháp nào sẽ được thực hiện cũng như mức độ thành công của từng giải pháp. Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng những biện pháp này sẽ giúp củng cố và ổn định nền kinh tế trong thời gian tới.

Mặt khác, Chính phủ cũng đang nỗ lực trong việc đưa ra những thông điệp nhất quán về chính sách ổn định nhằm cải thiện tâm lý lên các nhà đầu cơ trên các phương tiện thông tin đại chúng. Trong một cuộc trả lời phỏng vấn cơ quan truyền thông gần đây, Thống đốc NHNN Nguyễn Văn Giàu phát biểu: "*khi thông báo này (về mục tiêu tăng trưởng tín dụng thấp hơn) được công bố, tình hình thị trường sẽ cải thiện. Các nhà sản xuất sẽ căn cứ vào thông báo này để điều chỉnh mức sản xuất và giảm nhập khẩu, từ đó nền kinh tế sẽ ổn định.*"

Quyết định tăng giá xăng và giá điện

Trong tháng 2, Chính phủ cuối cùng đã phải ra quyết định tăng giá xăng và giá điện trước những áp lực giảm gánh nặng cho ngân sách nhà nước. Những bất ổn ở Trung Đông khiến giá dầu tăng lên trên 100 USD/thùng, mức cao nhất kể từ tháng 10/2008. Giá xăng tại Việt Nam trong một thời gian dài đứng ở mức khoảng 0.76USD/lít, chỉ bằng khoảng 2/3 giá nhiên liệu ở Thái Lan, Lào và Trung Quốc. Do đó, ngày 24/2, Chính phủ đã chấp thuận tăng giá nhiên liệu trung bình 19,7% và giá xăng (A92) tăng 17,7% lên 0.92USD/lít. Chính phủ cũng thông báo giá điện bình quân sẽ tăng 15,28% kể từ 1/3/2011.

Mặc dù việc tăng giá các mặt hàng này vào thời điểm hiện nay có thể chưa thật sự thích hợp trong bối cảnh lạm phát đang tăng cao và mức giá xăng và điện sau điều chỉnh thấp hơn so với giá thành nhưng động thái này thể hiện nỗ lực của chính phủ nhằm thực hiện lộ trình hướng tới cơ chế thị trường. Chúng tôi tin rằng đây là bước đi đúng đắn vì chính phủ không thể cứ bù đắp mãi trong điều kiện ngân sách thâm hụt ngân sách ở mức cao.

Cập nhật thị trường ngoại hối và thị trường tiền tệ

Ngân hàng Nhà nước (NHNN) không phá giá đồng VND trước Tết như đã cam kết nhưng không lâu sau khi kỳ nghỉ kết thúc, quyết định phá giá đồng VND đã được thực thi. Ngày 11/2/2011, tỷ giá VND/USD chính thức được điều chỉnh từ 18.932 đồng/USD lên 20.693 đồng/USD với biên độ giao dịch giảm từ +/-3% xuống +/-1%, nhằm làm thu hẹp khoảng cách giữa tỷ giá chính thức và tỷ giá tự do. Đây cũng là một trong những đợt điều chỉnh tỷ giá lớn nhất trong hơn một thập kỷ qua. Theo đó, trần tỷ giá chính thức được điều chỉnh từ 19.500 đồng/USD lên 20.900 đồng/USD.

Ngày 17/2, NHNN tuyên bố tăng lãi suất tái cấp vốn 2% lên 11% và năm ngày sau đó NHNN điều chỉnh lãi suất repo trên thị trường mở tăng 1% lên 12%. Chúng tôi được biết trong tháng 2, NHNN đã thu hồi khoảng 4,8 tỷ USD trong tổng số 6,2 tỷ USD đã bơm vào thị trường trước Tết Nguyên đán thông qua kênh tái cấp vốn. Kết quả là, thanh khoản thắt chặt đáng kể, lãi suất qua đêm tăng lên 13,5%/năm và lãi suất kỳ hạn 1 tuần tăng lên 15-16%/năm vào cuối tháng 2. Trên thị trường sơ cấp, mặc dù trần lãi suất tiền gửi vẫn ở mức 14%/năm, lãi suất huy động thỏa thuận kỳ hạn một tháng đối với khách hàng VIP đã tăng lên 17%/năm tại một số ngân hàng nhỏ. Lãi suất cho vay phổ biến tăng cao trở lại ở mức 19-21%/năm ở hầu hết các ngân hàng.

Sau khi phá giá đồng VND, NHNN đã áp dụng biện pháp quản lý tỷ giá linh hoạt bằng cách điều chỉnh tỷ giá chính thức hàng ngày, theo đó tỷ giá chính thức đã tăng 0,1% vào cuối tháng. Tuy nhiên, giá thị trường của đồng VND giảm mạnh sau đợt phá giá do những lo ngại về lạm phát và dự trữ ngoại tệ thấp. Vào ngày 23/2, tỷ giá VND/USD được giao dịch ở mức 22,110 đồng/USD, cao hơn 6.4% so với trần tỷ giá chính thức. Tuy nhiên, vào những ngày cuối tháng, đồng VND được cải thiện hơn và giao dịch ở mức 21835 đồng/USD, cao hơn 4.6% so với trần tỷ giá chính thức. Theo chúng tôi, sự cải thiện phần nào của tiền đồng vào ngày cuối tháng chủ yếu là do chính sách thắt chặt tiền tệ của NHNN.

Cập nhật vĩ mô

Kinh tế Việt Nam vẫn tiếp tục tăng trưởng trong tháng 2 nhờ xuất khẩu và nhu cầu trong nước tăng mạnh. Mặc dù tốc độ tăng thấp hơn so với cùng kỳ năm ngoái nhưng tổng mức bán lẻ hàng hóa và dịch vụ trong hai tháng đầu năm 2011 tăng ở mức hai con số là 23,7% so với cùng kỳ năm 2010 trong khi tổng mức bán lẻ đã loại trừ yếu tố giá tăng 10,2% so với cùng kỳ năm 2010. Giá trị sản xuất công nghiệp thực tính theo giá thực (tính theo giá năm 1994) ước đạt 130,9 ngàn tỷ đồng, tăng 14,6% so với cùng kỳ năm ngoái chủ yếu nhờ sự tăng mạnh của khu vực FDI và ngoài quốc doanh.

Kim ngạch xuất khẩu từ đầu năm đến nay ước tính đạt 12,3 triệu USD, tăng 40,3% so với mức tăng 23% cùng kỳ năm ngoái do giá cả hàng hóa cơ bản tăng, sự giảm giá đồng nội tệ và nhu cầu thế giới tăng. Kim ngạch xuất khẩu không tính dầu mỏ tăng trưởng tốt hơn với tốc độ tăng trưởng 43,4% so với cùng kỳ 2010. Nhập khẩu tiếp tục tăng ở mức hai con số với 26,8% so với cùng kỳ 2010, tuy nhiên con số này thấp hơn nhiều so với mức tăng 46,7% của năm ngoái và thấp hơn nhiều so với tăng trưởng xuất khẩu do chính sách thắt chặt tiền tệ và đồng nội tệ yếu đi. Theo đó, nhập siêu trong hai tháng đầu năm giảm còn 1,8 triệu USD so với 2,4 triệu USD cùng kỳ năm 2010.

Dự trữ ngoại tệ và cán cân thanh toán vẫn chưa được NHNN chính thức công bố nhưng ước tính dự trữ ngoại tệ khoảng 12-13 tỷ USD vào cuối năm 2010 (tương đương với 1,5 tháng nhập khẩu dự kiến năm 2011). Theo ông Lê Xuân Nghĩa, phó chủ tịch Ủy ban Giám sát Tài chính Quốc gia, mức thâm hụt cán cân thanh toán năm 2010 ước tính khoảng 2,5 tỷ USD. Mặc dù, thặng dư ở tài khoản vốn trong năm 2010 đã giúp bù đắp thâm hụt tài khoản vãng lai nhưng phần sai số vẫn ở mức đáng lo

ngại là 8,5 tỷ đô la (chiếm 6.4% GDP) chủ yếu là do người dân trong nước chuyển dịch việc nắm giữ tài sản tiền đồng thành tài sản bằng ngoại tệ và vàng để tích trữ. Tuy nhiên, mức sai số trong năm 2010 đã phần nào được cải so với 13,3 tỷ USD trong năm 2009.

CPI cả nước trong tháng 2 tăng 2,09% so với tháng trước, tăng 12,31% so với cùng kỳ năm 2010, đây là cao nhất trong 24 tháng qua bất chấp các biện pháp kiểm soát giá cả và các chương trình bình ổn. CPI tháng 2 của TPHCM tăng 1,61% so với mức tăng tháng 1 là 1,01%, trong khi CPI của Hà Nội tăng 1,98% so với mức tăng tháng 1 là 1,68%. Mặc dù các yếu tố mùa vụ có tác động mạnh nhất đến sự tăng lên CPI của tháng 2 nhưng việc Chính phủ dỡ bỏ các biện pháp kiểm soát giá, kết thúc một phần chương trình bình ổn giá và giảm giá đồng chắc chắn sẽ gây áp lực lớn lên chỉ số CPI trong tương lai, đặc biệt là CPI tháng 3.

Nhận định thị trường

VNIndex kết thúc tháng 2 tại 461,4 điểm, giảm 9,6% với khối lượng giao dịch giảm 26% so với tháng 1 một phần được giải thích là do số ngày giao dịch trong tháng ít hơn (do tết âm lịch rơi vào tháng 2 và tháng 2 là tháng có số ngày ít nhất trong năm). Thanh khoản trung bình hàng ngày là 36,4 triệu cổ phiếu giảm nhẹ so với mức trung bình hàng ngày của tháng 1 là 36,6 triệu cổ phiếu. Tuy nhiên, tổng giá trị giao dịch trong tháng giảm còn 619,7 triệu USD so với 851,1 triệu USD trong tháng 1. Thị trường trong tháng 2 biến động mạnh hơn và biên độ cũng rộng hơn so với trung bình 12 tháng với mức biến động hàng ngày là 1,5% so với trung bình là 1,2% trong khi biên độ biến động của VNIndex giữa ngày cao nhất và thấp nhất trong tháng tăng lên 61,3 điểm so với mức trung bình 12 tháng là 35 điểm. Trong 15 ngày giao dịch trong tháng 2, thị trường giảm 59.3 điểm, đây là mức giảm đứng thứ 3 kể từ đầu năm ngoái. Trong tháng 8/2010, thị trường giảm chứng kiến sự giảm mạnh nhất trong mạnh nhất trong 15 ngày ở mức 62.3 điểm. Hiện tại, thị trường đang giao dịch với PE trung bình là 9,8x và PB 1,8x, so với PE 11,3x và PB 2,01x vào cuối tháng 1.

Nhà đầu tư nước ngoài bán (NĐTNN) ròng trong tháng 2 đây là tháng đầu tiên NĐTNN bán ròng trong hơn một năm qua. Trong tháng qua, NĐTNN đã bán 3,9 triệu USD cổ phiếu. Giá trị giao dịch của khối ngoại chiếm 13,3% tổng giao dịch thị trường trong tháng, giảm nhẹ so với mức 13,4% trong tháng 1. Các cổ phiếu nhà đầu tư nước ngoài mua ròng nhiều nhất trong tháng 2 là CTG, ITC, PVD, VCB và DPM với tổng giá trị 17,8 triệu USD. Trong khi đó, trong tháng 1, khối này đã mua 35,5 triệu USD vào HAG, PVD, DPM, VCB và KBC. Khối ngoại đã bán 15,7 triệu USD các mã VIC, SSI, FPT, STB và HPG trong tháng 2.

Bộ phận tự doanh trong nước vẫn tiếp tục bán ròng trong tháng thứ ba liên tiếp. Tổng cộng, họ đã bán 0,62 triệu USD trong tháng 2 so với 3,3 triệu USD trong tháng 1. Hoạt động của bộ phận tự doanh trong nước chiếm 2,8% hoạt động thị trường, tăng so với mức 2,2% trong tháng 1. Cho đến nay, hai cổ phiếu do bộ phận tự doanh trong nước bán nhiều nhất là VCB với 2 triệu USD và VNM với 1,5 triệu USD. Trong tháng 2, bộ phận tự doanh trong nước tiếp tục mua SSI với tổng giá trị là 2,4 triệu USD. Họ mua 0,98 triệu USD LCG và 0,89 triệu USD SJS.

Quan điểm của chúng tôi: Thị trường chứng khoán Việt Nam đã có một khởi đầu khó khăn cho năm 2011 trong đó lạm phát là một trong những nguyên nhân chính. Do đó, trong những tháng tới, chúng tôi tin rằng mối quan tâm lớn nhất vẫn là lạm phát và cách thức điều hành của chính phủ đối với vấn đề này. Giá điện và giá xăng tăng sẽ tác động đáng kể đến CPI trong thời gian tới. Chúng tôi ước tính giá điện tăng có thể trực tiếp khiến CPI tăng khoảng 0,38% trong khi giá xăng dầu tăng có thể trực tiếp khiến CPI tăng khoảng 0,65%. Tuy nhiên, tác động gián tiếp của việc tăng giá này lớn hơn nhiều so với tác động trực tiếp. Do đó, chúng tôi dự báo CPI tháng 3 sẽ tăng do tác động của việc giảm giá tiền đồng VND và giá điện, giá xăng dầu tăng.

Ngoài ra, tình hình giá cả hàng hóa thế giới và các hàng hóa thiết yếu, đặc biệt là lương thực- thực phẩm tăng sẽ tác động đến chỉ số CPI Việt Nam do lương thực- thực phẩm chiếm 40% rổ hàng hóa tính CPI. Với nguy cơ "nhập khẩu" lạm phát này, chính phủ cần phải quyết tâm chính trị lớn trong việc thực hiện chính sách tiền tệ và tài khóa thắt chặt một hiệu quả.

Trong trường hợp chính phủ chính phủ kiên trì với mục tiêu ổn định vĩ mô, chúng tôi tin rằng chính sách tiền tệ và tài khóa thắt chặt của chính phủ sẽ khiến cho tình hình cải thiện hơn vào quý 2. Khi đó, áp lực lạm phát sẽ bắt đầu dịu đi và CPI tăng theo xu hướng tháng sẽ giảm dần. Khi nền kinh tế ổn định, lạm phát giảm, niềm tin vào đồng nội tệ sẽ hồi phục và các nhà đầu tư trong nước sẽ tăng đầu tư vào tài sản nội tệ. Với lãi suất tiền gửi tại các ngân hàng nhỏ lên đến 17%/năm cho kỳ hạn 1-3 tháng, một số nhà đầu tư có thể cảm thấy hấp dẫn khi gửi tiền vào các ngân hàng này cho đến khi áp lực lạm phát dịu đi. Khi các chính sách bắt đầu phát huy tác dụng, thanh khoản thị trường sẽ được cải thiện và sẽ có nhiều cơ hội bắt đáy tập trung các cổ phiếu có hệ số beta cao.

Những cổ phiếu tăng giá mạnh nhất

HSX

Mã cổ phiếu	Ngành	Vốn hóa (USD)	Tỷ lệ tác động vào VNIndex	Giá ngày 28/2/2011 (đồng)	Tỷ lệ tăng giá
VPL	Dịch vụ tiêu dùng	466.898.190	2,02%	53.000	12,08%
VIC	Tài chính	2.015.901.905	8,71%	107.000	9,35%
CTG	Tài chính	1.842.349.524	0,86%	26.500	3,77%
CII	Công nghiệp	130.140.429	0,56%	36.000	-2,50%
LSS	Hàng tiêu dùng	64.761.905	0,28%	34.800	-3,16%
CMG	Công nghệ	53.468.333	0,23%	17.700	-3,39%
BMP	Công nghiệp	78.056.667	0,33%	47.500	-4,00%
PPC	Tiện ích công cộng	181.582.143	0,79%	11.700	-6,84%
PDR	Tài chính	192.200.000	0,83%	31.600	-7,59%
TRC	Nguyên vật liệu cơ bản	89.504.702	0,39%	63.500	-7,87%

Nguồn: Bloomberg, vốn hóa >50 triệu USD

HNX

Mã cổ phiếu	Ngành	Vốn hóa (USD)	Tỷ lệ tác động vào HNXIndex	Giá ngày 28/2/2011 (đồng)	Tỷ lệ tăng giá
PVS	Dầu khí	321.428.571	4,06%	23.300	6,01%
SQC	Nguyên vật liệu cơ bản	401.428.571	7,65%	84.400	-0,12%
PVI	Tài chính	140.740.667	2,70%	18.400	-4,35%
ACB	Tài chính	1.000.180.952	15,82%	22.400	-9,82%
BTS	Công nghiệp	39.987.271	0,76%	7.600	-18,42%
SHB	Tài chính	145.352.762	1,85%	10.200	-10,78%
NTP	Công nghiệp	82.548.571	0,79%	41.500	-10,84%
HBB	Tài chính	144.285.714	2,75%	10.100	-11,88%
VCG	Công nghiệp	290.000.000	5,53%	20.400	-12,75%
KLS	Tài chính	126.321.429	2,41%	13.200	-14,39%

Nguồn: Bloomberg, vốn hóa >35 triệu USD

Những cổ phiếu giảm giá mạnh nhất

HSX

Mã cổ phiếu	Ngành	Vốn hóa (USD)	Tỷ lệ tác động vào VNIndex	Giá ngày 28/2/2011 (đồng)	Tỷ lệ giảm giá
SJS	Công nghiệp	245.246.714	1,07%	51.000	-33,33%
DIG	Công nghiệp	136.959.857	0,60%	29.500	-30,85%
BVH	Tài chính	2.430.736.190	10,50%	71.500	-30,07%
KBC	Tài chính	422.222.476	1,86%	30.300	-26,73%
PVF	Tài chính	617.142.857	2,22%	21.000	-26,59%
REE	Công nghiệp	123.307.524	0,51%	14.000	-26,43%
DPM	Nguyên vật liệu cơ bản	656.387.619	2,85%	36.200	-23,48%
HPG	Công nghiệp	472.233.952	2,04%	31.800	-23,27%
OGC	Tài chính	239.285.714	1,03%	20.300	-23,15%

Nguồn: Bloomberg, vốn hóa >50 triệu USD

HNX

Mã cổ phiếu	Ngành	Vốn hóa (USD)	Tỷ lệ tác động vào HNXIndex	Giá ngày 28/2/2011 (đồng)	Tỷ lệ giảm giá
OCH	Tài chính	82.380.952	1,57%	17.600	-34,09%
SCR	Tài chính	97.142.857	1,85%	20.500	-31,71%
VND	Tài chính	75.237.333	1,43%	16.000	-24,38%
DBC	Hàng tiêu dùng	33.649.257	0,43%	18.700	-24,06%
VNR	Tài chính	74.580.476	1,42%	23.500	-20,00%
BTS	Công nghiệp	39.987.271	0,76%	7.600	-18,42%
PVX	Công nghiệp	208.333.333	3,97%	17.700	-17,51%
NVB	Tài chính	125.856.571	1,32%	8.200	-17,07%
BVS	Tài chính	68.440.667	1,30%	19.900	-16,08%
BCC	Công nghiệp	32.342.662	0,62%	7.000	-15,71%

Nguồn: Bloomberg, vốn hóa >35 triệu USD

Tăng/giảm giá theo ngành

HSX

Nguyên vật liệu cơ bản	- 0,79%
Hàng tiêu dùng	- 1,14%
Dịch vụ tiêu dùng	0,15%
Tài chính	- 4,42%
Chăm sóc sức khỏe	- 0,05%
Công nghiệp	- 1,75%
Dầu khí	- 0,45%
Công nghệ	- 0,06%
Viễn thông	-
Tiện ích công cộng	- 0,08%

Nguồn: Bloomberg

HNX

Nguyên vật liệu cơ bản	- 0,26%
Hàng tiêu dùng	- 0,43%
Dịch vụ tiêu dùng	- 0,12%
Tài chính	- 5,90%
Chăm sóc sức khỏe	- 0,05%
Công nghiệp	- 4,48%
Dầu khí	- 0,01%
Công nghệ	- 0,16%
Viễn thông	-
Tiện ích công cộng	- 0,06%

Nguồn: Bloomberg

Các sự kiện chính

1. ITC: quỹ Việt Nam Azalea mua cổ phiếu mới và nhận cổ phiếu thưởng với tổng khối lượng 1,3 triệu cổ phiếu của Công ty Cổ phần Đầu tư và Thương mại Bất động sản, tức Intresco (ITC) từ ngày 27/1 – 14/2. Như vậy, quỹ này đã tăng cổ phần tại ITC lên 8,57%, tương đương với gần 5,92 triệu cổ phiếu từ tỷ lệ 6,69% trước đó.
2. FDG: công ty Cổ phần DOCIMEXCO (FDG) có trụ sở tại tỉnh Đồng Tháp với vốn đăng ký là 132 tỷ đồng (6,28 triệu USD) chuyên kinh doanh xuất nhập khẩu các sản phẩm nông nghiệp, đã nhận được chấp thuận niêm yết 13,2 triệu cổ phiếu trên sàn Giao dịch Chứng khoán Hồ Chí Minh (HOSE).
3. Công ty Cổ phần FPT (FPT), công ty Công nghệ thông tin lớn nhất tại Việt Nam, đã bổ nhiệm ông Trương Đình Anh làm Tổng giám đốc mới thay cho ông Nguyễn Thành Nam.
4. VIC: Công ty Cổ phần Đầu tư và Phát triển Sinh Thái đã mua 12,98 triệu cổ phiếu của Công ty Cổ phần Vincom (VIC), một trong những công ty bất động sản lớn nhất Việt Nam, từ Tập đoàn Đầu tư Lucky. Như vậy, công ty này đã tăng cổ phần tại Vincom lên 6,38%, tương đương với hơn 24,34 triệu cổ phiếu. Vincom cũng thông qua kế hoạch bán 75% cổ phần, tương đương 22,5 triệu cổ phiếu cho công ty môi giới là Công ty Cổ phần Chứng khoán Vincom (VincomSC), từ ngày 2/3-2/5/2011.

Các báo cáo đã công bố trong tháng của Bộ phận Nghiên cứu Công ty chứng khoán Bản Việt

Trong tháng 2, Bộ phận Nghiên cứu của chúng tôi đã công bố các báo cáo nghiên cứu các cổ phiếu sau đây:

Ngày	Tên công ty	Mã cổ phiếu	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
23/2	Coteccons	HSX: CTD	Giảm	VND53,400
24/2	CTCP Phân phối khí thấp áp (PGD)	HSX: PGD	Mua	VND43,000
11/2	Việt Nam nâng tỷ giá chính thức...nhưng tỷ giá thực tế không đổi	-	-	-

Mọi câu hỏi, thắc mắc và yêu cầu liên quan tới các báo cáo này, vui lòng liên hệ với Giám đốc bộ phận Nghiên cứu của chúng tôi: Ông Marc Djandji tại email marc.djandji@vcsc.com.vn hoặc điện thoại +(84 8) 3914 3588 - ext: 116.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi, Marc Djandji và Hoài Đoàn, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của tôi về công ty này. Tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Các chuyên viên phân tích nghiên cứu phụ trách các báo cáo này nhận được thù lao dựa trên nhiều yếu tố khác nhau, bao gồm chất lượng, tính chính xác của nghiên cứu, và doanh thu của công ty, trong đó bao gồm doanh thu từ các đơn vị kinh doanh khác như bộ phận Môi giới tổ chức, hoặc Tư vấn doanh nghiệp.

Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của VCSC

Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị: Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường. Công thức này được áp dụng từ ngày 1/11/2010.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
THÊM VÀO	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
GIẢM	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 10%-20%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
KHÔNG KHUYẾN NGHỊ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, ví dụ như khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn M&A hay tư vấn chiến lược nào đó liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu này bị hoãn lại vì chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Giá mục tiêu: Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố xúc tác cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Vì thế, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.

Phương pháp định giá: Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1) **Định giá dựa trên nhiều chỉ số** (P/E, P/CF, EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ; 2) **Mô hình chiết khấu** (DCF, DVMA, DDM); 3) **Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần** hoặc các phương pháp định giá dựa vào tài sản; và 4) **Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế** (Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giả định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.

Rủi ro: Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này. Để được tư vấn đầu tư, thực hiện giao dịch hoặc các yêu cầu khác, khách hàng nên liên hệ với đơn vị đại diện kinh doanh của khu vực để được giải đáp.

Liên hệ

Trụ sở chính

67 Hàm Nghi, Quận 1, Tp. HCM, Việt Nam
T : +84 8 3914 3588 F: +84 8 3914 3209

Phòng giao dịch

136 Hàm Nghi, Quận 1, Tp. HCM
T: (84) 8 3914 3588 F: (84) 8 3914 3209

Chi nhánh Hà Nội

18 Ngô Quyền, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
T : (84) 4 6262 6999 F : (84) 4 6278 2688

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Tp. HCM
T: (84) 8 3914 3588 F: (84) 8 3821 6186

Phòng Nghiên Cứu

Giám đốc Nghiên Cứu

Marc Djandji, M.Sc., CFA, ext 116
marc.djandji@vcsc.com.vn

Phòng Nghiên Cứu

+84 8 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Trưởng phòng, Hoàng Thị Hoa, ext 146

CV cao cấp, Đoàn Thị Thu Hoài, ext 139

CV cao cấp, Trương Vĩnh An, ext 143

CV cao cấp, Đinh Thị Như Hoa, ext 140

CV cao cấp, Phạm Cẩm Tú, ext 120

Chuyên viên cao cấp, Vũ Thanh Tú, ext 105
Chuyên viên cao cấp, Ngô Phụng Hiệp, ext 130

Chuyên viên, Hoàng Hương Giang, ext 142

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

Nước ngoài

Michel Tosto
+84 8 3914 3588, ext 102
michel.tosto@vcsc.com.vn

Trong nước

Nguyễn Quốc Dũng
+84 8 3914 3588, ext 136
dung.nguyen@vcsc.com.vn

Phòng môi giới khách hàng trong nước

Tp. Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh
+84 8 3914 3588, ext 222
quynh.chau@vcsc.com.vn

Hà Nội

Lê Đức Cường
+84 4 6262 6999, ext 333
cuong.le@vcsc.com.vn

Khuyến cáo

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của Công ty cổ phần chứng khoán Bản Việt và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép, tái tạo, phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của Công ty Cổ phần Chứng khoán Bản Việt. Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.