

Marc Djandji, M.Sc., CFA, Head of Research
marc.djandji@vcsc.com.vn
 T: +84 8 39153588 ext. 116

Hiep Ngo, Senior Analyst
hiep.ngo@vcsc.com.vn

Hoai Doan, Senior Economist
hoai.doan@vcsc.com.vn

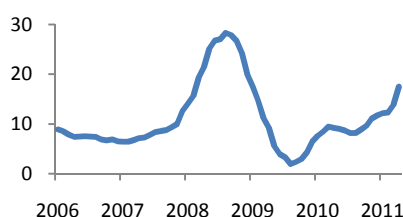
	(cuối tháng)	Tháng 3	Tháng 4
VNIndex		461,13	480,08
HNX Index		91,47	83,58

	Tháng 3	Tháng 4
GTSXCN* khu vực nhà nước theo giá năm 1994 (tỷ đồng)	13.288	14.921
GTSXCN khu vực tư nhân theo giá năm 1994 (tỷ đồng)	26.221	26.489
GTSXCN khu vực có vốn FDI theo giá năm 1994 (tỷ đồng)	28.909	30.220
Giá trị sản xuất công nghiệp (% so với cùng kỳ năm trước)	14,2	14,3
Tổng mức bán lẻ (% so với cùng kỳ năm trước)	22,6	22,7
CPI (% so với cùng kỳ năm trước)	13,89	17,51
Xuất khẩu (tỷ đồng)	7,05	7,30
Nhập khẩu (tỷ đồng)	8,86	8,70
Vốn FDI giải ngân (tỷ USD)	1,39	1,08

*GTSXCN: Giá trị sản xuất công nghiệp

	2010	2011F
GDP tính theo giá thực tế (%so với năm trước)	6,8	6,0
CPI (% so với năm trước)	11,8	17,5
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 (%)	122,5	133,0
Tổng giá trị tín dụng/GDP (%)	130	129

Vietnam CPI-YoY



Tiền đồng tăng giá - Điểm sáng tháng 4

Niềm tin tiền đồng trở lại

Vào ngày cuối cùng của tháng 4, tiền đồng giao dịch ở mức 20.655 đồng/USD vào giữa ngày trên thị trường tự do, lên giá 2,2% so với thời điểm vào cuối tháng 3. Trong cùng khoảng thời gian, tiền đồng lên giá 1,5% trên thị trường liên ngân hàng và giao dịch ở mức 20,650 đồng/USD vào giữa ngày. So với mức thấp nhất từ tháng 2 trở lại đây, tiền đồng lên giá 6,9% so với đồng đô la. Thanh khoản trên thị trường được ghi nhận tốt trên thị trường liên ngân hàng trong thời gian gần đây cho thấy nguồn cung về ngoại tệ khá dồi dào, trong khi đó, các ngân hàng hiện giờ đã sẵn sàng bán đô la cho các cá nhân.

Vào đầu giờ sáng của ngày cuối cùng trong tháng 4, tiền đồng giao dịch ở mức sàn là 20.500 đồng/USD trên cả hai thị trường tự do và thị trường liên ngân hàng. Tại thời điểm này, NHNN đã quyết định chính thức mua đô la vào với mức giá là 20,700 đồng/USD. Việc đăng ký chính thức mua ngoại tệ của NHNN tại thời điểm tỷ giá chạm ở mức sàn cho thấy NHNN không muốn tiền đồng lên giá hơn nữa vì hai lý do chính sau:

1. Đồng VND tăng giá mạnh có thể gây khó khăn cho hoạt động xuất khẩu của Việt Nam trong khi làm cho nhập khẩu gia tăng.
2. Hạn chế sự biến động của tỷ giá VND/USD sẽ giúp giảm tình trạng đầu cơ trên thị trường ngoại hối.

Niềm tin đối với đồng VND dường như đã trở lại nhờ cam kết ổn định thị trường của chính phủ và một loạt các biện pháp mà NHNN đưa ra trong những tháng qua bao gồm:

1. Tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc đối với ngoại tệ từ 4% lên 6%.
2. Quy định trần lãi suất huy động ngoại tệ đối với khách hàng cá nhân là 3%/năm.
3. Chấm dứt huy động và cho vay vàng của tổ chức tín dụng. Việc phát hành chứng chỉ quỹ bằng vàng để chi trả vàng theo yêu cầu của khách hàng được giới hạn trong thời hạn 1 năm.
4. Kiểm soát các điểm thu đổi ngoại tệ chặt chẽ.

Tin tức về khả năng Việt nam có thể sẽ vay 1,5 tỷ đô la từ Trung quốc cho dự án nhà thu nhập thấp khiến cho nhà đầu cơ hy vọng vào khả năng tăng cung về đô la trong tương lai. Mặt khác, động thái này gửi ra thông điệp cho thấy chính phủ kiên quyết trong việc ổn định tiền đồng trong thời gian tới.

Trong thời gian vừa qua, lượng cung ngoại tệ dồi dào đến từ xu hướng dịch chuyển từ nắm giữ ngoại tệ sang đồng người dân trong nước. Hiện tại, NHNN chưa công bố số liệu chi tiết về ngân hàng trong tháng 4 nhưng xu hướng này được khẳng định từ các ngân hàng thương mại mà chúng tôi đã nói chuyện với trong thời gian gần đây và đồng thời, thông tin này cũng được khẳng định bởi một cán bộ cao cấp trong NHNN.

Cung về đô la tăng đến từ hoạt động xuất khẩu vàng qua biên giới khi giá vàng trong nước được duy trì thấp hơn so với giá vàng thế giới vào một số ngày trong tháng đủ để khuyến khích xuất khẩu vàng, thêm vào đó, dư nợ tín dụng bằng ngoại tệ tăng cao trong thời gian gần đây cũng đóng góp một phần vào tăng cung ngoại tệ cho thị trường khi một số doanh nghiệp xuất nhập khẩu vay đô la và bán ra thị trường để lấy tiền đồng.

Thành công của quản lý thị trường ngoại hối trong thời gian này là điểm sáng của bức tranh vĩ mô trong tháng 4 và theo chúng tôi, ổn định trên thị trường ngoại hối sẽ tiếp tục được duy trì trong những tháng tới khi chính phủ tiếp tục kiên định với chính sách tài khóa và tiền tệ thắt chặt. Trong thời gian tới, chúng tôi kỳ vọng NHNN sẽ có thể mua ngoại tệ từ thị trường nhằm nâng mức dự trữ ngoại tệ lên mức an toàn hơn. Theo thông tin mới nhất về lượng dự trữ ngoại hối được công bố bởi IMF, dự trữ ngoại hối vào cuối năm 2010 khoảng 1,4 tháng nhập khẩu ước tính cho năm 2011.

Cập nhật chính sách: Chính phủ tiếp tục thắt chặt chính sách tiền tệ và tài khóa**Chính sách tiền tệ**

NHNN đã ra quyết định tăng lãi suất hai lần trong tháng 4 vào ngày đầu tháng 4 và ngày làm việc cuối cùng của tháng 4. Theo đó, lãi suất tái cấp vốn, lãi suất cho vay qua đêm trong thanh toán điện tử liên ngân hàng và cho vay bù đắp thiếu hụt vốn trong thanh toán bù trừ của NHNN đối với các ngân hàng mức 14%/năm từ 12%/năm. Lãi suất cho vay tái chiết khấu và lãi suất cho vay trên thị trường mở tăng thêm 1% lên mức 13%/năm. Mặc dù, tác động của tăng lãi suất này lên cung tiền không nhiều nhưng tăng lãi suất gửi ra 1 thông điệp về tiếp tục thắt chặt tiền tệ trong thời gian tới.

Trong tháng 4, NHNN đã thực hiện tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc bằng ngoại tệ từ mức 4% lên 6% tổng tiền gửi trong nỗ lực giảm tăng trưởng tín dụng bằng ngoại tệ. Tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc bằng tiền đồng chưa được thực hiện nhưng điều này không hàm ý là NHNN không rút tiền đồng từ lưu thông trong thời gian qua.

Thanh khoản trên thị trường tiền tệ trong tháng 4 thắt chặt hơn so với tháng trước đó. Trên thị trường liên ngân hàng, lãi suất qua đêm phổ biến ở mức 20-22%/năm, tăng so với mức phổ biến là 19-21%/năm trong tháng 3. Trên thị trường sơ cấp, lãi suất tiền gửi áp dụng cho khách hàng VIP cũng tăng 0,5-1% so với tháng 3 lên 19,5%/năm trong khi lãi suất cho vay vẫn phổ biến ở mức cao 21-22%/năm. Theo quan điểm của chúng tôi, NHNN đang thực hiện rút tiền ròng từ các kênh lưu thông bao gồm kênh tái cấp vốn, hay giảm tiền gửi của Kho bạc nhà nước tại các ngân hàng thương mại, phát hành tín phiếu thời hạn 1 năm, hay qua kênh thị trường mở. Năm ngoái, NHNN đã bơm một lượng tiền đáng kể vào lưu thông thông qua kênh tái cấp vốn và nhiều khả năng NHNN đang dần từng bước thu lại lượng tiền này trong năm nay. Trong quý đầu tiên năm 2011, thống đốc Nguyễn Văn Giàu công bố NHNN đã thu về 100.000 tỷ đồng (4,7 tỷ USD) thông qua kênh tái cấp vốn.

Chính sách tài khóa

Trong nỗ lực cải cách doanh nghiệp nhà nước và giảm đầu tư nhằm chống lạm phát, trong đầu tháng 4, các tập đoàn kinh tế, tổng công ty nhà nước cũng đã tiến hành rà soát, đình hoãn, giãn tiến độ 907 dự án với tổng số vốn trên 39.212 tỷ đồng. Trong đó, Tập đoàn Điện lực Việt Nam (EVN) đã đình hoãn, giãn tiến độ gần 300 công trình, hạng mục công trình với tổng số tiền 12.572 tỷ đồng, giảm 18,9% so với kế hoạch đầu tư năm 2011 là 65.875 tỷ đồng. Tập đoàn PVN đã tiến hành rà soát đình hoãn 19 dự án và giãn tiến độ 45 dự án đầu tư chưa thực sự cấp bách hoặc gặp khó khăn về vốn, tổng giá trị cắt giảm là gần 6.600 tỷ đồng.

Theo báo cáo của Bộ kế hoạch đầu tư, cho đến tháng 4, lượng vốn đầu tư công cắt giảm lên tới 5.128 tỷ đồng, tăng 1.728 tỷ đồng so với thời điểm cuối tháng 3 với số lượng dự án cắt giảm là 1.709 dự án. Tổng lượng vốn cắt giảm cho đến tháng 4 chiếm khoảng 1.5% trong tổng vốn đầu tư công trong năm 2011.

Kinh tế tăng trưởng chậm lại trong khi thâm hụt thương mại và lạm phát vẫn tiếp diễn

Trong 4 tháng đầu năm, tổng mức bán lẻ loại trừ yếu tố giá tăng 7,7% so với cùng kỳ thấp hơn nhiều so với tốc độ tăng của chỉ tiêu này trong 4 tháng đầu ngoài là 15%. Trong tháng 4, tổng mức bán lẻ loại trừ yếu tố giá tăng trưởng âm so với tháng trước đó được giải thích chủ yếu do chính sách thắt chặt tiền tệ và tài khóa của chính phủ trong thời gian qua. Theo số liệu được công bố trong cuộc họp thường kỳ của chính phủ vào cuối tháng 4, tổng phương tiện thanh toán giảm 0,69% so với tháng trước đó.

Cũng trong cuộc họp này, thủ tướng chỉ đạo tốc độ tăng trưởng GDP cả năm cao hơn 6% từ mức tăng trưởng GDP được quốc hội đề ra ban đầu là 7-7,5% trong năm 2011. Chúng tôi dự báo, tốc độ tăng trưởng GDP thực quý 2 được sẽ tăng chậm lại đáng kể so với quý 2 năm ngoái.

Tổng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) đăng ký tiếp tục giảm xu hướng giảm so với năm trước đó. Tính chung cả cấp mới và tăng vốn, trong 4 tháng đầu năm 2011, các nhà đầu tư nước ngoài đã đăng ký đầu tư vào Việt Nam 4,02 tỷ USD, bằng 52% so với cùng kỳ 2010. Cùng thời gian đó, FDI giải ngân ước đạt 3,62 tỷ đô la, tăng 0,6% so với cùng kỳ.

Thâm hụt thương mại trong tháng 4 được ước tính bằng tháng trước đó là 1,4 tỷ đô la, cao hơn 0,24 tỷ đô so với tháng 4 năm ngoái. Tính trong 4 tháng đầu năm, thâm hụt thương mại ước tính là 4.9 tỷ đô la, cao hơn so với mức thâm hụt năm ngoái là 4,6 tỷ đô la. Không kể vàng, thâm hụt thương mại trong 4 tháng đầu năm nay cao hơn so với năm ngoái là 0,7 tỷ đô la.

Thâm hụt thương mại tăng được dẫn dắt chủ yếu bởi sự gia tăng của nhập khẩu hơn là sự chậm lại của xuất khẩu. Trong 4 tháng đầu năm, giá trị nhập khẩu vẫn tiếp tục tăng mạnh ở mức 29.1% và giá trị xuất khẩu tăng 35.7% so với cùng kỳ. Giá trị nhập khẩu tăng một phần được giải thích bởi giá cả hàng hóa thế giới tăng mạnh trong thời gian qua. Thêm vào đó, tiền đồng lên giá trong thời gian gần đây cùng với thanh khoản tốt trên thị trường ngoại hối trong thời gian qua đã khiến cho nhập khẩu tăng do giá hàng nhập khẩu hàng hóa rẻ hơn so với lúc trước.

Trong khi đó, trong 4 tháng đầu năm, tốc độ tăng lạm phát lên tới gần 9,64% được dẫn dắt chủ yếu bởi nhóm giao thông vận tải, lương thực thực phẩm và nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng. Trong thời gian qua, chính phủ đã điều chỉnh giá xăng dầu 2 lần với tổng mức điều chỉnh là gần 30%, giá điện được điều chỉnh là 15.3% và giá than điều chỉnh là 20-40% (không kể giá bán cho điện) cùng với giá hàng hóa cơ bản trên thế giới tăng mạnh là nguyên nhân khiến cho lạm phát tăng. Ngoài ra, nguyên nhân lạm phát từ phía cầu tăng do nới lỏng tiền tệ và mở rộng tài khóa trong thời gian qua được cho là nguyên nhân chính gây ra lạm phát liên tục trong suốt thời gian qua. Trong năm năm qua, tăng trưởng tín dụng duy trì ở mức 34% khiến cho tổng tín dụng/GDP tăng lên khoảng 122%GDP, cao thứ 2 trong nhóm các nước đang phát triển ở Châu Á.

Triển vọng kinh tế trong tháng 5

Chúng tôi cho rằng, ổn định thị trường ngoại hối vẫn tiếp tục được duy trì trong thời gian tới một khi chính sách tiền tệ và tài khóa tiếp tục được thắt chặt. NHNN sẽ tiếp tục mua vào lượng ngoại tệ nhằm tăng dự trữ ngoại hối trong tháng năm. Tuy nhiên, chúng tôi không kỳ vọng bất cứ một sự nới lỏng tiền đồng nào trong tháng 5 theo sau hoạt động mua ngoại tệ của NHNN. Theo chúng tôi, NHNN sẽ rút tiền từ kênh tái cấp vốn, tiền gửi kho bạc nhà nước hoặc phát hành trái phiếu nhằm dung hòa lượng tiền đồng tung ra để mua ngoại tệ.

Nền kinh tế vẫn tiếp tục tăng trưởng chậm lại trong những tháng tới. Tuy nhiên, thâm hụt thương mại chưa cải thiện trong tháng năm và vài tháng sau đó. Tiền đồng lên giá có thể sẽ khiến cho nhập khẩu

tăng hàng nhập khẩu rẻ hơn tương đối so với giá hàng trong nước. Trong khi đó, tác động của thắt chặt tài khóa và tiền tệ cần có thêm thời gian để tác động đến thâm hụt thương mại.

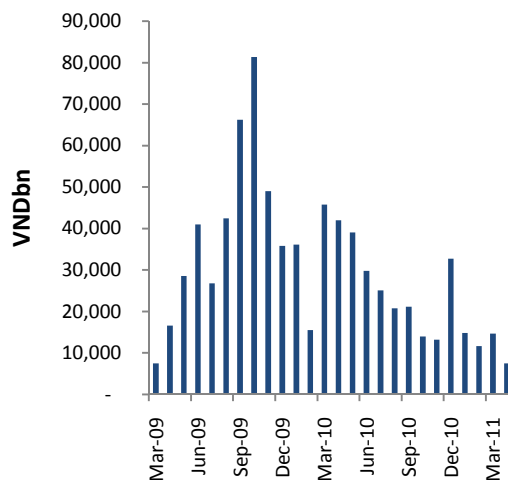
CPI tiếp tục tăng theo xu hướng năm cho đến cuối quý 3, mặc dù chúng tôi cho rằng CPI theo tháng có thể đạt đỉnh vào tháng 4. Đà tăng giá vẫn đang tiếp tục cùng với khả năng chính phủ sẽ tiếp tục điều chỉnh năng lượng trong những tháng tới do mức giá năng lượng hiện tại thấp hơn mức giá thị trường. Theo Bộ tài chính, giá điện hiện tại thấp hơn 40-45% so với giá thị trường. Chúng tôi dự báo tốc độ tăng CPI trong tháng 4 vào khoảng 2% so với tháng trước đó, chậm hơn mức tăng của CPI tháng 4. Theo đó, CPI theo năm có thể tăng lên mức 19,4% và so với cuối năm 2010, CPI tăng ở mức 11,7%.

Nhận định thị trường

VNIndex kết thúc tháng Tư tại 480,08 điểm, tăng 4,1% so với tháng trước mặc dù thanh khoản thấp với tổng giá trị giao dịch giảm xuống 9.537 tỷ đồng, mức thấp nhất kể từ tháng 3/2009. Cùng với mức thanh khoản thấp nhất trong lịch sử, biên độ biến động giữa phiên cao nhất và thấp nhất cũng thu hẹp còn 26 điểm. Hiện tại, thị trường đang giao dịch tại PE trung bình 10,3x và PB 1,8x.

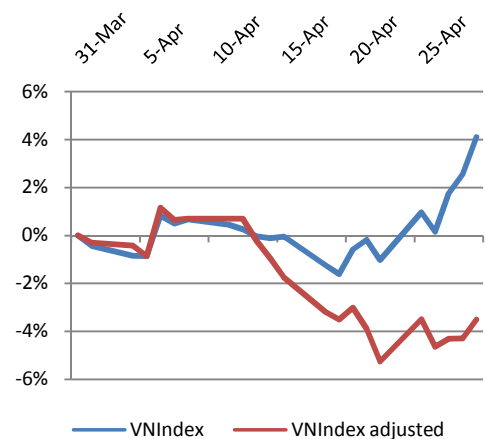
Đáng chú ý, nếu bỏ qua 3 cổ phiếu tác động mạnh nhất đến thị trường là VIC, BVH và MSN, chúng tôi nhận thấy VNIndex đã giảm 3,5% trong tháng Tư. Trên sàn Hà Nội, chỉ số HNXIndex cũng giảm xuống 83,58 điểm, giảm 9,69%. Do đó, HNXIndex ngày càng trở thành thước đo tâm lý thị trường chính xác hơn.

Hình 1: Giá trị giao dịch hàng tháng trên HSX



Nguồn: Bloomberg

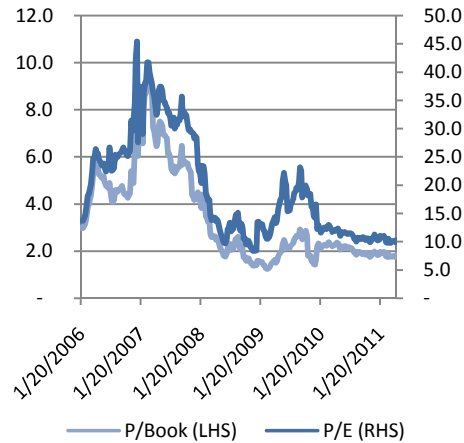
Hình 2: VNIndex và VNIndex sau khi loại trừ BVH, VIC và MSN



Nguồn: Bloomberg, VCSC ước tính

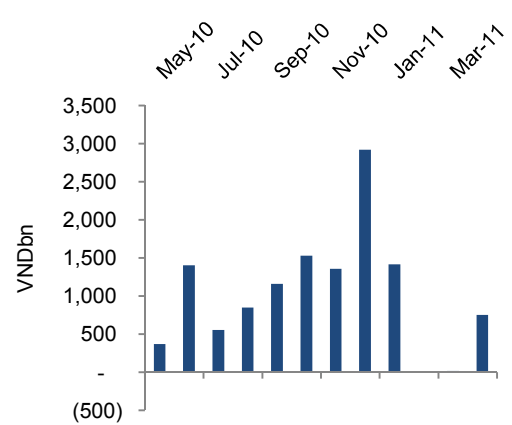
Khối ngoại chuyển sang mua ròng sau hai tháng bán ròng với giá trị mua ròng đạt 751 tỷ đồng (35,8 triệu đồng). Hoạt động của nhà đầu tư nước ngoài chiếm khoảng 14,7% tổng hoạt động giao dịch toàn thị trường trong tháng, giảm so với mức 15,3% trong tháng Ba. Năm cổ phiếu khối ngoại tập trung mua vào là VNM, BVH, FPT, CTG, và DPM với tổng giá trị 477 tỷ đồng (22,7 triệu USD).

Hình 3: P/E và P/B của VNIndex trong quá khứ



Nguồn: Bloomberg, VCSC ước tính

Hình 4: Giao dịch nước ngoài



Nguồn: Bloomberg, VCSC ước tính

Tự doanh trong nước vẫn bán ròng trong tháng Tư với tổng giá trị bán ròng là 189 tỷ đồng (9 triệu USD), có phần cải thiện nhẹ so với 195 tỷ đồng (9,3 triệu USD) bán ròng trong tháng Ba. Hoạt động của khối này chiếm 2,9% giao dịch thị trường, hầu như không đổi so với 3% trong tháng Ba. Cho đến nay, tự doanh trong nước bán nhiều nhất là VNM với 90 tỷ đồng (4,3 triệu USD). Bốn cổ phiếu bán nhiều nhất tiếp theo là EIB, FPT, HSG và GMD với tổng giá trị 89 tỷ đồng (4,2 triệu USD). Trong tháng Tư, khối này không mua mạnh cổ phiếu nào.

Quan điểm của chúng tôi: Kết quả định giá PER và PB cho cả hai chỉ số đang gần với mức thấp nhất từ trước đến nay. Tuy nhiên, mức PER 10,2x chưa hẳn đã rẻ. Với lãi suất trái phiếu chính phủ đang tăng dần từ đầu năm đến nay và lãi suất tiền gửi tại nhiều ngân hàng dao động quanh mức 20%/năm, nhiều nhà đầu tư cho rằng chi phí vốn đang ngày càng tăng.

Ngoài ra, khả năng giảm doanh thu và lợi nhuận tại các công ty đang ngày càng trở nên rõ ràng hơn. Khi giá hàng hoá tăng do lạm phát, đặc biệt trong môi trường thắt chặt tiền tệ, nhu cầu tiêu dùng sẽ giảm. Hơn nữa, chi phí đầu vào tăng do tăng giá xăng dầu cộng với chi phí vốn tăng cũng ảnh hưởng đến lợi nhuận, trừ khi các công ty có thể chuyển chi phí thêm cho người mua. Do vậy, việc dự báo tăng trưởng lợi nhuận và tăng trưởng EPS năm nay có thể là thách thức lớn cho các chuyên viên phân tích và nhà đầu tư.

Mặc dù chúng tôi tin rằng những lo ngại về tình hình vĩ mô như lạm phát và nhập siêu cao có thể vẫn chưa dịu đi nhưng sự ổn định trên thị trường ngoại hối sẽ giúp ngăn chặn việc người dân chuyển từ tiền đồng sang các ngoại tệ mạnh và vàng làm kênh cất giữ giá trị.

Khi lạm phát được kiểm soát và lãi suất ngân hàng bắt đầu giảm sẽ khuyến khích nhà đầu tư đưa chứng khoán trở lại trong danh mục đầu tư.

Do đó, chúng tôi tin rằng trong khi chờ đợi thị trường có những cải thiện mới, nhà đầu tư nên tăng tích lũy cổ phiếu dần dần để đón đầu xu hướng mới.

Những cổ phiếu tăng giá mạnh nhất

HSX

Mã cổ phiếu	Ngành	Vốn hóa (USD)	Tỷ lệ tác động vào VNIndex	Giá ngày 30/4/2011 (đồng)	Tỷ lệ tăng giá
MSN	Tài chính	3.062.058.653	0,123	123.000	0,33
BVH	Tài chính	3.008.171.804	0,121	91.500	0,19
VNM	Hàng tiêu dùng	1.808.492.125	0,073	105.000	0,12
CTD	Công nghiệp	79.482.317	0,003	53.500	0,07
HQC	Tài chính	76.142.622	0,003	39.400	0,06
PAC	Công nghiệp	53.071.070	0,002	49.500	0,04
DHG	Chăm sóc sức khỏe	157.273.311	0,006	121.000	0,03
ASM	Tài chính	65.515.702	0,001	34.200	0,03
PGD	Tiện ích công cộng	76.688.569	0,003	37.000	0,02
VIC	Tài chính	2.477.831.191	0,099	134.000	0,02

Nguồn: Bloomberg, vốn hóa >50 triệu USD

HNX

Mã cổ phiếu	Ngành	Vốn hóa (USD)	Tỷ lệ tác động vào HNXIndex	Giá ngày 30/4/2011 (đồng)	Tỷ lệ tăng giá
SHB	Tài chính	175.488.453	1,97%	10.400	7,69%
NVB	Tài chính	138.866.026	1,50%	8.700	2,30%
BVS	Tài chính	58.622.137	1,15%	16.800	1,79%
SQC	Nguyên vật liệu cơ bản	409.701.420	8,02%	84.800	0,00%
ACB	Tài chính	978.765.098	19,16%	21.700	-2,33%
PVS	Dầu khí	296.392.067	5,80%	20.600	-2,43%
VNR	Tài chính	63.003.092	1,23%	19.400	-3,44%
PVI	Tài chính	127.286.743	2,51%	16.600	-3,61%
KLS	Tài chính	94.900.473	1,86%	9.700	-4,12%
VND	Tài chính	69.556.527	1,36%	14.400	-4,86%

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 30/4/2011 (đồng)	Tỷ lệ giảm giá
SBS	Tài chính	75.711.228	0,30%	12.100	-39,67%
HT1	Công nghiệp	65.990.386	0,26%	6.900	-39,13%
PVT	Công nghiệp	74.169.485	0,30%	6.600	-21,21%
DIG	Công nghiệp	106.345.541	0,44%	22.500	-19,11%
QCG	Tài chính	98.632.960	0,40%	16.800	-19,05%
KBC	Tài chính	330.386.897	1,35%	23.600	-17,80%
HVG	Hàng tiêu dùng	52.858.634	0,22%	16.900	-16,57%
ITC	Tài chính	55.718.330	0,23%	16.800	-16,07%
SJS	Công nghiệp	206.237.704	0,84%	43.100	-16,01%
POM	Nguyên vật liệu cơ bản	174.651.561	0,71%	19.400	-15,46%

Nguồn: Bloomberg, vốn hóa >50 triệu USD

HNX

Mã cổ phiếu	Ngành	Vốn hóa (USD)	Tỷ lệ tác động vào HNXIndex	Giá ngày 30/4/2011 (đồng)	Tỷ lệ giảm giá
BTS	Công nghiệp	36.882.472	0,72%	7.000	-43%
SCR	Tài chính	62.324.862	1,22%	12.900	-40%
PVX	Công nghiệp	167.890.617	3,29%	13.900	-18%
VCS	Công nghiệp	41.423.746	0,55%	27.600	-17%
SHS	Tài chính	40.038.337	0,79%	8.300	-14%
HBB	Tài chính	124.649.725	2,44%	8.600	-12%
OCH	Tài chính	73.437.047	1,44%	15.200	-9%
PLC	Dầu khí	47.244.241	0,92%	28.000	-7%

NTP	Công nghiệp	76.424.630	0,75%	36.500	-7%
VCG	Công nghiệp	288.433.665	5,65%	19.900	-6%

Nguồn: Bloomberg, vốn hóa >35 triệu USD

Tăng/giảm giá theo ngành

HSX

Nguyên vật liệu cơ bản	-0.22%
Hàng tiêu dùng	0.32%
Dịch vụ tiêu dùng	-0.08%
Tài chính	5.25%
Chăm sóc sức khỏe	-0.02%
Công nghiệp	-0.94%
Dầu khí	0.04%
Công nghệ	-0.03%
Viễn thông	0.00%
Tiện ích công cộng	-0.13%

Nguồn: Bloomberg

HNX

Nguyên vật liệu cơ bản	-0.21%
Hàng tiêu dùng	-0.16%
Dịch vụ tiêu dùng	-0.07%
Tài chính	-2.73%
Chăm sóc sức khỏe	-0.05%
Công nghiệp	-4.14%
Dầu khí	-0.59%
Công nghệ	-0.08%
Viễn thông	0.01%
Tiện ích công cộng	0.00%

Nguồn: Bloomberg

Các sự kiện chính

1. FPT phát hành 19,8 triệu cổ phiếu để hợp nhất ba công ty con là công ty Hệ thống Thông tin FPT, công ty Phần mềm FPT và công ty Thương mại FPT
2. Công ty Phân bón và hóa chất dầu khí (DPM) công bố lợi nhuận ròng tăng 62,44% trong quý 1.
3. Công ty Sữa Việt Nam (VNM) công bố lợi nhuận ròng tăng 23% trong quý 1.
4. Kohlberg Kravis Roberts & Co mua lại 10% cổ phần của công ty CP Hàng tiêu dùng Masan với giá 159 triệu USD.
5. CTCP Hoàng Anh Gia Lai công bố lợi nhuận ròng giảm 53% trong quý 1.

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

Trong tháng 4, 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
30/4	Cập nhật tháng 4	N/A	N/A	N/A
25/4	Cập nhật Đại hội cổ đông Techcombank	N/A	N/A	N/A
20/4	Cập nhật SJS	HSX: SJS	THÊM VÀO	VND56,000
20/4	PV Gas Miền Nam	HNX: PGS	MUA	VND20,600
15/4	Cập nhật Đại hội cổ đông công ty Thép Pomina	HSX: POM	N/A	N/A
14/4	Đại Thiên Lộc	HSX: DTL	THÊM VÀO	VND22,600
4/4	Vĩnh Hoàn	HSX: VHC	MUA	VND29,300
4/4	Cập nhật tháng 3	N/A	N/A	N/A
1/4	Intriguing cash rich plays	N/A	N/A	N/A

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, Hiệp Ngô và Hoài Đoàn xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của chúng tôi về công ty này. Chúng tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của chúng 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%
NĂM 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 tích 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

CV cao cấp, Vũ Thanh Tú, ext 105

CV cao cấp, Ngô Phụng Hiệp, ext 130

Chuyên viên, Hoàng Hương Giang, ext 142

Chuyên viên, Nguyễn Thị Ngọc Lan, ext 147

Chuyên viên, Trần Tuấn Anh, ext 145

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.