

Marc Djandji, CFA

Giám đốc Nghiên cứu

marc.djandji@vcsc.com.vn

+84 8 3914 3588, ext 116

Hoai Doan, Chuyên gia kinh tế

hoai.doan@vcsc.com.vn

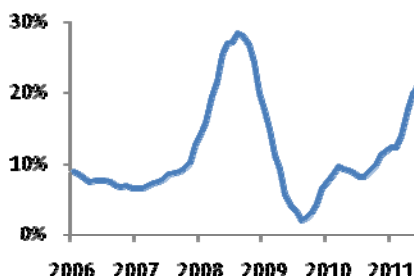
+84 8 3914 3588, ext 139

(cuối tháng)	Tháng 7	Tháng 8
VNIndex	405,7	424,7
HNX Index	69,5	73,1

	Tháng 7	Tháng 8
Tổng mức bán lẻ (% so với cùng kỳ năm trước)	22,0	22,2
CPI (% so với cùng kỳ năm trước)	22,2	17,6
Xuất khẩu (triệu USD)	9,3	8,3
Nhập khẩu (triệu USD)	8,2	9,1
Vốn FDI giải ngân (tỷ USD)	1,0	1,0

	2010	2011F
GDP tính theo giá thực tế (% so với năm trước)	6,7	6,2
CPI (% so với năm trước)	11,7	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	-9,5
Vốn FDI thực hiện (tỷ USD)	11,0	11,5
M2/GDP (%)	122,5	133,0
Tổng giá trị tín dụng/GDP (%)	130,0	129,0

Vietnam CPI-YoY



Lạm phát tăng chậm nhưng vẫn cao

Lạm phát vẫn là mối quan tâm chính từ đây đến cuối năm. Kể từ giữa tháng Tám, giá thịt heo bắt đầu giảm nhẹ so với tháng Bảy sẽ là yếu tố hỗ trợ tích cực cho CPI trong tháng 9 khi giá thịt heo tăng đáng kể từ đầu năm cho đến nay đã khuyến khích cung về thịt heo tăng trở lại. Trong thời gian trước đó, lãi suất cho vay cao và việc khó tiếp cận nguồn vốn vay từ đầu năm đến nay khiến người chăn nuôi heo phải thu hẹp quy mô chuồng trại, làm giảm sản lượng heo giết mổ đã khiến cho giá thịt heo tăng mạnh là yếu tố chính dẫn dắt giá thực phẩm trong thời gian vừa qua.

Tuy nhiên, giá lương thực đang phải đối mặt với vấn đề mới là giá gạo bắt đầu xu hướng tăng kể từ đầu tháng 8 với mức tăng trung bình 3-5% so với tháng Bảy. Giá gạo gần đây kết hợp của những yếu tố bao gồm chi phí đầu vào cao hơn, thời tiết không thuận lợi và xuất khẩu gạo tăng. Từ đầu năm tới nay, giá phân bón tăng 25-30% so với đầu năm trong khi giá gạo trung bình tăng khoảng 7-8% trong cùng kỳ. Các tin tức cho thấy chính phủ Thái Lan đang có kế hoạch trợ cấp cho nông dân trồng lúa trong vụ thu hoạch tiếp theo bắt đầu vào tháng Mười Một, theo đó giá gạo trắng xuất khẩu 5% tằm của Thái có thể được đẩy lên 800 USD/tấn từ 550 USD/tấn hiện nay. Giá xuất khẩu gạo của Việt nam có thể sẽ tăng theo và theo đó đẩy giá gạo trong nước tăng lên.

Giá lúa gạo chiếm 6,6% trong rổ hàng hóa tính CPI và tác động gián tiếp của mặt hàng này đến CPI khi giá tăng có thể lớn hơn nhiều vì gạo là nguyên liệu đầu vào của nhiều sản phẩm khác nhau. Do đó, chúng tôi dự báo việc giá lúa gạo tăng sẽ kéo theo những ảnh hưởng dây chuyền tác động đến tình hình giá cả trong những tháng tới. Chính phủ Việt Nam đã tuyên bố sẵn sàng bán gạo dự trữ quốc gia với trữ lượng hơn 1 triệu tấn để ổn định giá gạo trong nước nếu có dấu hiệu cho thấy nguy cơ sốt giá lương thực.

Giá xăng đã giảm 500 đồng/lít vào cuối tháng Tám và giá thực phẩm nhìn chung đã bắt đầu giảm kể từ giữa tháng Tám, theo đó CPI tháng Chín có thể sẽ giảm nhẹ so với tháng Tám. Tuy nhiên, học phí tăng, giá gạo tăng cùng với tiền đồng giảm giá trong thời gian qua có thể tạo áp lực lên CPI tháng Chín. **Theo dự báo của chúng tôi, CPI tháng Chín có thể tăng khoảng 0,8-0,9%, cao hơn mức trung bình 0,48% trong cùng kỳ các năm trước. Theo đó, lạm phát tháng Chín có thể tăng 22,5% so với cùng kỳ năm 2010.**

Ngoài tiền đồng, đô la Mỹ và vàng cũng được coi như tiền. Tâm lý thiếu niềm tin vào đồng tiền trong nước khiến người dân dễ dàng chuyển từ nội tệ sang USD hoặc vàng. Điều này tạo ra môi trường đầu cơ và làm trầm trọng thêm tình trạng đầu cơ ngoại tệ như trong tháng Tám vừa qua.

Thị trường thế giới biến động do những lo ngại về tình hình kinh tế Mỹ và khu vực châu Âu đã khiến giá vàng tăng mạnh trong tháng Tám. Trong nước, người dân cũng đổ xô đi mua vàng khi giá vàng liên tục lập kỷ lục mới và chênh lệch giữa giá mua vàng và bán vàng lên tới 520.000 đồng/lượng. Giá vàng trong nước cao hơn giá vàng thế giới trong hầu hết tháng Tám do xuất khẩu vàng quá nhiều đã làm giảm nguồn cung trong nước. Trong tháng Bảy, xuất khẩu vàng là yếu tố chính đem lại thặng dư thương mại.

Trong tháng Tám, chính phủ đã ban hành nhiều quy định mới đối với hoạt động xuất khẩu vàng và đồng ý cho nhập khẩu một lượng vàng lớn để chống đầu cơ, ổn định thị trường trong nước. Ngoài ra, thống đốc Nguyễn Văn Bình đã khẳng định NHNN đang triển khai một số biện pháp quản lý thị trường vàng với mục tiêu (1) giữ giá vàng trong nước ngang bằng với giá thế giới, (2) huy động vàng trong dân để phục vụ phát triển kinh tế xã hội. Cụ thể, NHNN chủ trương giới hạn hoạt động kinh doanh vàng miếng bằng cách hạn chế cấp phép sản xuất cũng như hạn chế đối tượng được phép thu mua vàng miếng. Chúng tôi cho rằng NHNN có thể sẽ cho phép giao dịch vàng qua tài khoản để tạo sự liên thông tốt hơn giữa thị trường vàng trong nước và thị trường vàng thế giới.

Tháng Tám là tháng đầu tiên trong bốn tháng qua tiền đồng giao dịch vượt ngoài biên độ của NHNN. Tính đến cuối tháng Tám, tiền đồng đã giảm giá khoảng 1,8% so với tỷ giá chính thức và giao dịch trên mức trần của NHNN trong suốt 17 ngày trong tháng. **Thị trường ngoại hối biến động đáng kể trong tháng Tám một phần do nhu cầu ngoại tệ cho nhập khẩu vàng.** Tuy nhiên, theo chúng tôi, áp lực về những khoản vay ngoại tệ vào cuối năm cùng với kỳ vọng lãi suất tiền đồng giảm cũng gây áp lực lên tỷ giá. Trong 7 tháng đầu năm, chênh lệch lớn giữa lãi suất cho vay bằng nội tệ và USD đã khuyến khích các doanh nghiệp vay USD. Trong thời gian qua, khoảng cách giữa lãi suất cho vay bằng nội tệ và ngoại tệ dao động trong khoảng 12-13%/năm, đã khiến cho tăng trưởng tín dụng bằng ngoại tệ tăng khoảng 25% trong 7 tháng đầu năm.

Để cân bằng giữa mục tiêu ổn định và tăng trưởng, Thống đốc Nguyễn Văn Bình đặt mục tiêu sẽ giảm lãi suất cho vay nội tệ từ 20-22%/năm xuống khoảng 17-19% vào cuối tháng 9. Sau cuộc họp với mười hai ngân hàng thương mại trong tháng Tám, NHNN đã công bố nhiều biện pháp giảm lãi suất bao gồm (1) quyết định bỏ yêu cầu tỷ lệ cấp tín dụng từ nguồn vốn huy động tại thông tư 13 và 19, (2) buộc các ngân hàng phải tuân thủ mức trần lãi suất huy động nội tệ là 14%/năm và có thể tái cấp vốn cho 10 ngân hàng nhỏ. (3) Ngày 5/9, NHNN thông báo sẽ cho 10 ngân hàng nhỏ vay 15.000 tỷ đồng (~710 triệu USD). **Theo nhận định của chúng tôi, mặc dù NHNN có thể giảm lãi suất, nhưng vẫn khó có thể đạt được lãi suất cho vay ở mức 17-19%/năm tại thời điểm cuối tháng 9.**

Mặc dù, Thống đốc Bình khẳng định NHNN sẽ tiếp tục ưu tiên giữ tỷ giá ổn định cho đến cuối năm, với mức giảm giá tối đa của tiền đồng từ nay đến cuối năm sẽ không vượt quá 1%. Tuy nhiên, chúng tôi lo ngại giảm lãi suất có thể làm tăng rủi ro trên thị trường ngoại hối khi vay nợ ngoại tệ mức cao. Từ đầu năm cho đến hết tháng 8, tăng trưởng tín dụng bằng ngoại tệ là 25%. Một tờ báo địa phương đăng tải về chênh lệch giữa ngoại tệ huy động và dư nợ cho vay vào cuối tháng 7 là 160 ngàn tỷ đồng, tương đương với 7,6 tỷ đô la. Về phía thông tin tích cực, chúng tôi cũng lưu ý rằng NHNN đã mua 6 tỷ USD kể từ cuối tháng Tư nhằm tăng dự trữ ngoại hối.

Tổng cầu trong nước tăng chậm do tín dụng thắt chặt. Do số liệu tổng cầu không được Tổng cục Thống kê công bố, do đó chúng tôi sử dụng chỉ tiêu tổng doanh số bán lẻ để đại diện cho chỉ tiêu tổng cầu. Trong 8 tháng đầu năm, tổng doanh số bán lẻ tăng chậm lại hơn so với năm ngoái, ghi nhận mức tăng là 22,2% so với 26,1% trong cùng kỳ năm ngoái. Tuy nhiên, tốc độ tăng của tổng mức bán lẻ loại trừ yếu tố giá cho thấy tốc độ giảm mạnh, chỉ đạt 3,9% so với cùng kỳ so với năm ngoái là 16,1%.

Giá trị sản xuất công nghiệp tăng chậm. Mặc dù giá trị sản xuất công nghiệp tháng Tám tăng mạnh 5,8% so với tháng 7 nhưng giá trị sản xuất công nghiệp trong 8 tháng đầu năm chỉ tăng 9,8% so với 15,2% trong cùng kỳ năm 2010. Trong năm nay, giá trị sản xuất công nghiệp chủ yếu xuất phát từ hai nhóm ngành chính là công nghiệp chế biến và sản xuất phân phối điện, gas. Trong 8 tháng đầu năm, giá trị sản xuất nhóm công nghiệp chế biến tăng 10,7% so với cùng kỳ 2010 do tăng trưởng xuất khẩu của nhóm hàng công nghiệp trong khi giá điện và gas tăng đã giúp giá trị sản xuất nhóm điện, gas tăng 9,8%. Trong khi đó, giá trị sản xuất nhóm công nghiệp khai thác giảm 0,7% so với cùng kỳ.

Xuất khẩu tăng trưởng tốt hơn nhập khẩu và vốn FDI giải ngân tăng nhẹ. Giá trị xuất khẩu 8 tháng đầu năm tăng 33,7% so với cùng kỳ mặc dù giảm mạnh 11% so với tháng trước chủ yếu do

vàng. Nếu không kể vàng, giá trị xuất khẩu từ đầu năm đến nay tăng 35% so với cùng kỳ. Kim ngạch xuất khẩu tăng chủ yếu ở nhóm hàng hóa cơ bản và hàng công nghiệp cho thấy xuất khẩu tăng trưởng không chỉ để từ giá cả hàng hóa cơ bản tăng. Trong 8 tháng đầu năm, giá trị xuất khẩu hàng dệt may và giấy dép tăng lần lượt là 28,2% và 29,2% so với cùng kỳ.

Trong khi đó, nhập khẩu từ đầu năm đến nay tăng 25,4% so với cùng kỳ năm 2010. Tốc độ tăng trưởng nhập khẩu sắt thép, máy móc thiết bị giảm so với năm ngoái do tổng cầu trong nền kinh tế tăng chậm cùng với sự ảm đạm trên thị trường địa ốc. Trong 8 tháng đầu năm, nhập khẩu thép chỉ tăng 8,8% so với 15% trong cùng kỳ năm ngoái trong khi nhập khẩu máy móc thiết bị chỉ tăng 9,5% so với năm ngoái là 14%. Tuy nhiên, theo nhận định của chúng tôi, nhập khẩu vẫn tiếp tục tăng đáng kể phần lớn là do nhu cầu nhập khẩu nguyên vật liệu phục vụ cho xuất khẩu. Thêm vào đó, giá cả hàng hóa cơ bản đứng ở mức cao cũng là nguyên nhân khiến giá trị nhập khẩu tăng.

Trong 8 tháng đầu năm, thâm hụt thương mại là 6,22 tỷ đô la, thấp hơn so với 7,6 tỷ đô la trong cùng kỳ năm ngoái. Nếu không kể vàng, nhập siêu trong 8 tháng đầu năm nay là 8,5 tỷ đô la so với cùng kỳ năm 2010 là 9,5 tỷ đô la.

Vốn FDI giải ngân trong tháng Tám là 1 tỷ đô la, tăng nhẹ so với tháng Tám năm ngoái là 0,85 tỷ đô la. Theo đó, trong 8 tháng đầu năm, vốn FDI giải ngân là 7,3 tỷ đô la, gần như không đổi so với cùng kỳ năm ngoái.

Nhận định thị trường

Thị trường trong tháng 8 diễn biến theo hai hướng đối lập: nửa đầu tháng ảm đạm với thanh khoản cực thấp, nửa cuối tháng hồi phục từ mức thấp nhất trong hai năm qua. Ngoài những lo ngại về lạm phát cao và kết quả lợi nhuận trái chiều của các công ty, nguyên nhân khiến nhà đầu tư quay lưng với chứng khoán còn do sức hấp dẫn của những tài sản đầu tư khác có tỷ suất lợi nhuận cao hơn, cụ thể như vàng và tiền gửi nội tệ.

Chúng tôi vẫn tin rằng việc tái phân bổ tài sản của các nhà đầu tư trong nước sẽ là chìa khóa hỗ trợ thị trường chứng khoán. Xu hướng này có thể phần nào đã diễn ra từ giữa tháng Tám, khi NHNN truyền đi thông điệp giảm lãi suất tiền đồng. Động thái mới của NHNN đã khuyến khích các nhà đầu tư quay lại thị trường với kỳ vọng dòng vốn mới sẽ xuất hiện khi các phương án giảm lãi suất được thực thi.

Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (UBCKNN) đã chính thức ban hành hướng dẫn về giao dịch ký quỹ tại các công ty chứng khoán, có hiệu lực từ ngày 30/8/2011. Theo đó, tỷ lệ ký quỹ ban đầu và tỷ lệ ký quỹ duy trì không được dưới 60% và 40% tương ứng, thấp hơn so với dự thảo ban đầu là 70% và 50%. Chúng tôi cho rằng mức ký quỹ thấp hơn so với dự thảo là tín tức tích cực hỗ trợ thị trường chứng khoán. Ngoài ra, việc hợp pháp hoá giao dịch ký quỹ sẽ giúp UBCKNN quản lý hoạt động giao dịch ký quỹ hiệu quả hơn vì các công ty chứng khoán buộc phải báo cáo hoạt động với UBCKNN hàng tháng hoặc theo yêu cầu của UBCKNN.

Về hoạt động của nhà đầu tư nước ngoài, mặc dù vẫn mua ròng trong năm nhưng tháng 8 là tháng nhà đầu tư nước ngoài bán ròng nhiều nhất từ đầu năm đến nay, với giá trị khoảng 225 tỷ đồng (10,7 triệu USD). Tính đến hết tháng 8, khối ngoại đã mua ròng tổng cộng 145,1 triệu USD trên thị trường chứng khoán Việt Nam.

Thanh khoản thấp, biên độ giao dịch hẹp và tâm lý đầu tư theo số đông của hầu hết các nhà đầu tư trong nước đã khiến thị trường biến động mạnh. Chúng tôi tin rằng với mức giá thấp gần đây, cổ phiếu Việt Nam sẽ đem lại cho nhà đầu tư tỷ suất lợi nhuận an toàn, vì trên cơ sở xem xét các mức định giá trong quá khứ, chứng khoán Việt Nam đang rẻ hơn so với thời điểm thị trường tạo đáy trong tháng 2/2009. P/E hiện nay của thị trường là khoảng 10,5x. Tuy nhiên, với áp lực ngầm của lạm

phát, lãi suất cao, nguy cơ tiền đồng giảm giá và tổng cầu tăng chậm cùng với những đặc trưng của thị trường chứng khoán Việt Nam, chúng tôi vẫn giữ quan điểm thận trọng.

Chúng tôi tiếp tục duy trì khuyến nghị THÊM VÀO cho các công ty cao su DPR và TRC vì tình trạng mất cân bằng cung-cầu trên thế giới vẫn tiếp diễn. Kết quả hoạt động 6 tháng đầu năm của các công ty cao su có nhiều tiến triển so với dự kiến do giá cao su tăng trước tình hình khoảng cách cung-cầu ngày càng lớn. Giá cao su vẫn ở mức cao khoảng 4.500 USD/tấn từ mức trung bình 3.000 USD/tấn trong năm 2010. Chúng tôi tin rằng các công ty cao su có thể đạt mục tiêu lợi nhuận trong năm nay, do đó chúng tôi vẫn giữ quan điểm lạc quan đối với ngành vì các công ty có doanh thu ngoại tệ và thanh toán bằng tiền đồng.

Với khả năng tiền đồng có thể giảm giá vào thời điểm cuối năm, chúng tôi vẫn khuyến nghị khách hàng chú ý các công ty có doanh thu ngoại tệ. Trong tháng Tám, chúng tôi đã công bố báo cáo chi tiết cho Tổng công ty Khoan và Dịch vụ khoan dầu khí Việt Nam (HSX: PVD) với khuyến nghị THÊM VÀO trên cơ sở đánh giá tổng giá trị các đơn hàng còn lại của công ty là khoảng 479 triệu USD. Đây cũng là yếu tố thúc đẩy khả năng tăng giá trong mô hình định giá vì phần lớn doanh thu của PVD được tính bằng USD trong khi nhu cầu vốn đầu tư được tài trợ với lãi suất LIBOR, SIBOR + khoản chênh lệch với lãi suất áp dụng trên tổng các khoản vay hiện tại là dưới 4%.

Những cổ phiếu tăng giá mạnh nhất

HSX

Mã cổ phiếu	Ngành	Vốn hóa (USD)	Tỷ lệ tác động vào VNIndex	Giá ngày 29/7 (đồng)	Tỷ lệ tăng giá
VPL	Dịch vụ tiêu dùng	\$ 870.922.381	3,91%	89.000	36%
CII	Công nghiệp	\$ 78.656.286	0,37%	23.100	34%
HCM	Tài chính	\$ 83.524.095	0,24%	18.400	31%
VCF	Hàng tiêu dùng	\$ 113.910.571	0,51%	90.000	29%
KDC	Hàng tiêu dùng	\$ 217.221.952	1%	39.000	27%
NTL	Tài chính	\$ 67.173.333	0,32%	23.200	25%
SBT	Hàng tiêu dùng	\$ 86.926.476	0,40%	13.300	18%
SSI	Tài chính	\$ 324.904.286	1,52%	20.300	17%
DIG	Công nghiệp	\$ 89.909.000	0,41%	19.100	16%
MSN	Tài chính	\$ 2.502.750.952	11,79%	107.000	16%

Nguồn: Bloomberg, vốn hóa >50 triệu USD

HNX

Mã cổ phiếu	Ngành	Vốn hóa (USD)	Tỷ lệ tác động vào HNXIndex	Giá ngày 29/8/2011 (đồng)	Tỷ lệ tăng giá
VND	Tài chính	\$ 64.465.100	1,31%	12.900	32%
SHS	Tài chính	\$ 27.457.375	0,56%	5.500	31%
KLS	Tài chính	\$ 129.600.000	2,67%	12.900	24%
PVI	Tài chính	\$ 157.531.250	3,01%	18.500	21%
BVS	Tài chính	\$ 64.274.700	1,29%	17.600	21%
PGS	Dầu khí	\$ 40.470.000	0,83%	21.400	20%
DBC	Hàng tiêu dùng	\$ 34.670.825	0,71%	15.900	18%
VCG	Công nghiệp	\$ 210.000.000	4,43%	14.500	17%
OCH	Tài chính	\$ 82.000.000	1,67%	16.400	15%
SCR	Tài chính	\$ 57.500.000	1,17%	11.500	15%

Nguồn: Bloomberg, vốn hóa >25 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 29/8/2011 (đồng)	Tỷ lệ giảm giá
BVH	Công nghiệp	\$ 1.928.002.381	8,43%	66.000	-12%
PVF	Tài chính	\$ 380.000.000	1,66%	14.500	-10%
POM	Tài chính	\$ 122.437.000	0,55%	15.000	-8%
GMD	Tiện ích công cộng	\$ 111.904.762	0,52%	25.900	-5%
HPG	Hàng tiêu dùng	\$ 433.092.667	1,97%	30.300	-4%
FPT	Tài chính	\$ 515.982.857	2,29%	57.500	-3%
VCB	Tài chính	\$ 2.560.745.714	0,95%	28.100	-2%
DHG	Tài chính	\$ 183.086.286	0,82%	60.000	-2%
DPR	Tài chính	\$ 110.571.429	0,49%	54.500	-1%
PHR	Vật liệu cơ bản	\$ 116.206.143	0,52%	30.200	-1%

Nguồn: Bloomberg, vốn hóa >50 triệu USD

HNX

Mã cổ phiếu	Ngành	Vốn hóa (USD)	Tỷ lệ tác động vào HNXIndex	Giá ngày 29/8/2011 (đồng)	Tỷ lệ giảm giá
PVA	Công nghiệp	\$ 38.150.000	0,13%	13.700	-20%
VNR	Tài chính	\$ 68.058.650	0,86%	12.600	-18%
HGM	Công nghiệp	\$ 26.370.000	0,51%	84.000	-12%
PVS	Dầu khí	\$ 253.131.800	5,07%	16.700	-1%
SQC	Vật liệu cơ bản	\$ 429.500.000	8,76%	85.900	0%
ACB	Tài chính	\$ 998.647.000	20,29%	21.300	1%
NVB	Tài chính	\$ 129.439.250	1,59%	8.600	2%
BTS	Công nghiệp	\$ 28.354.610	0,56%	5.100	2%
SHB	Tài chính	\$ 185.217.100	3,93%	8.000	3%
HBB	Tài chính	\$ 120.000.000	2,45%	8.000	3%

Nguồn: Bloomberg, vốn hóa >25 triệu USD

Tăng/giảm giá theo ngành

HSX

Nguyên vật liệu cơ bản	-0,70%
Hàng tiêu dùng	8,12%
Dịch vụ tiêu dùng	28,33%
Tài chính	1,06%
Chăm sóc sức khỏe	2,77%
Công nghiệp	3,79%
Dầu khí	-0,74%
Công nghệ	-0,85%
Viễn thông	3,38%
Tiện ích công cộng	-0,70%

Nguồn: Bloomberg

HNX

Nguyên vật liệu cơ bản	0,46%
Hàng tiêu dùng	7,92%
Dịch vụ tiêu dùng	10,12%
Tài chính	4,25%
Chăm sóc sức khỏe	0,15%
Công nghiệp	6,75%
Dầu khí	3,11%
Công nghệ	22,09%
Viễn thông	-15,46%
Tiện ích công cộng	14,76%

Nguồn: Bloomberg

Các sự kiện chính

1. CTCP Vincom (VIC) công bố lợi nhuận ròng 6 tháng đầu năm đạt gần 350 tỷ đồng, tăng mạnh 230,6% so với cùng kỳ 2010. EPS sáu tháng là 951đ.
2. CT Dịch vụ địa ốc Hoàng Quân (HQC) công bố lợi nhuận ròng trong quý 2 đạt 3,3 tỷ đồng. Lợi nhuận ròng tích lũy trong 6 tháng đầu năm là 43,2 tỷ đồng.
3. CTCP Đạm Phú Mỹ (DPM) công bố doanh thu quý 2 tăng 60% so với cùng kỳ năm ngoái nhờ giá bán phân Urê tăng 35%.
4. CTCP Vàng bạc đá quý Phú Nhuận (PNJ) công bố lợi nhuận ròng 6 tháng đầu năm đạt 147,8 tỷ đồng, hoàn thành 60% kế hoạch cả năm. Quỹ Vietnam Azlea Fund tiếp tục mua 5.557.655 cổ phiếu của PNJ. Nếu giao dịch thành công, tỷ lệ sở hữu của Quỹ Vietnam Azlea Fund tại PNJ sẽ tăng lên 15%, tương đương 8.999.764 cổ phiếu.
5. CTCP Bảo hiểm dầu khí Việt Nam (PVI) đã hoàn tất giao dịch bán 25% cổ phần cho tập đoàn Talanx của Đức. Giá giao dịch là 36.000đ/cp, tổng giá trị giao dịch là 1.916 tỷ đồng, tương đương 93 triệu USD.

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

Trong tháng 8, Bộ phận Nghiên cứu của chúng tôi đã công bố các báo cáo nghiên cứu các cổ phiếu sau đây:

Ngày	Tên	Mã ck	khuyến nghị	Giá mục tiêu
4/8	Cập nhật tháng 7	N/A	N/A	N/A
12/8	Vietcombank	VCB	MUA	32.000
16/8	PetroVietnam	PVD	THÊM VÀO	44.000
18/8	Cập nhật vĩ mô	N/A	N/A	N/A
19/8	Vinpearland	VPL	Cập nhật	N/A
25/8	Hòa Phát	HPG	Cập nhật	N/A
29/8	An Phú	APC	THÊM VÀO	14.600

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, 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 Đoàn Thị Thu Hoài 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
+84 8 3914 3588

Phòng giao dịch

136 Hàm Nghi, Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội
+84 4 6262 6999

Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Tp. HCM +84
8 3914 3588

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, Vũ Thanh Tú, ext 105
CV Kinh tế, Đoàn Thị Thu Hoài, ext 139
CV cao cấp, Đinh Thị Như Hoa, ext 140
CV cao cấp, Phạm Cẩm Tú, ext 120
CV cao cấp, Tôn Minh Phương, ext 146

Chuyên viên, Hoàng Hương Giang, ext 142
Chuyên viên, Trần Tuấn Anh, ext 145
Chuyên viên, Vũ Thị Trà Lý, ext 147
Chuyên viên, Lê Trần Anh Vinh, ext 130
Chuyên viên, Vũ Hoàng Việt, ext 143
Chuyên viên, Đoàn Chí Thiên, ext 459

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài

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

Tổ chức trong nước

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

Phân tích kỹ thuật

Raphael Wilhelm, CFT
+84 8 3914 3588, ext 134
raphael.wilhelm@vcsc.com.vn

Khách hàng Nhật

Trần Minh Huệ
+84 8 3914 3588, ext 122
hue.tran@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.