

Cập nhật tháng 10/2011

2/11/2011



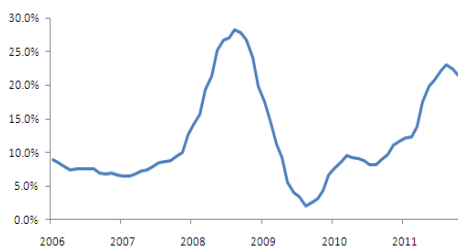
Marc Djandji, CFA
Giám đốc Nghiên cứu
marc.djandji@vcsc.com.vn
+84 8 3914 3588, ext 116



Hoai Doan,
Chuyên gia kinh tế
hoai.doan@vcsc.com.vn
+84 8 3914 3588, ext 139

| (cuối tháng) | Tháng 9 | Tháng 10 |
|--|---------|----------|
| VNIndex | 428,1 | 414,7 |
| HNX Index | 72,1 | 67,7 |
| | Tháng 9 | Tháng 10 |
| Tổng mức bán lẻ (% so với cùng kỳ năm trước) | 24,5 | 22,8 |
| CPI (% so với cùng kỳ năm trước) | 22,4 | 21,6 |
| Xuất khẩu (triệu USD) | 9.247 | 7.944 |
| Nhập khẩu (triệu USD) | 9.643 | 9.445 |
| Vốn FDI giải ngân (triệu USD) | 900 | 900 |
| | 2010 | 2011F |
| GDP tính theo giá thực tế (% so với năm trước) | 6,7 | 6,0 |
| CPI (% so với năm trước) | 11,7 | 19,5 |
| Xuất khẩu (% tăng/giảm so với năm trước) | 25,5 | 25,0 |
| 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



Nhập siêu cải thiện, lạm phát giảm nhưng vẫn đáng ngại và nỗi lo nợ xấu tăng cao

Mặc dù xuất hiện nhiều tín hiệu trái chiều nhưng bức tranh vĩ mô tháng 10 nhìn chung không quá tiêu cực. Chúng tôi ghi nhận tín tức tích cực trong tháng 10 như thâm hụt thương mại và lạm phát giảm, tuy nhiên thị trường đang phải đối mặt với nhiều vụ đổ vỡ tín dụng, lượng vốn huy động giảm, căng thẳng tỷ giá và nợ xấu tăng làm tăng rủi ro hoạt động kinh doanh và lung lay niềm tin của nhà đầu tư.

Nhập siêu cải thiện nhờ xuất khẩu

Nhập siêu tháng 10 đã giảm xuống 800 triệu USD so với 1,5 tỷ USD trong tháng trước. Nếu không kể vàng, nhập siêu ước tính khoảng 600 triệu USD so với 760 triệu USD trong tháng 9. Tổng thâm hụt thương mại trong 10 tháng đầu năm đã giảm 16% so với cùng kỳ năm trước, từ 10 tỷ USD trong 10 tháng đầu năm 2010 xuống còn 8,39 tỷ USD trong cùng kỳ năm 2011. Đây là tín hiệu đáng mừng vì nhập siêu cả năm có thể sẽ giảm so với năm trước. Chúng tôi dự báo thâm hụt thương mại cả năm có thể giảm xuống khoảng 10,5 tỷ USD so với năm ngoái là 12,6 tỷ USD.

Xuất khẩu tăng 4,5% so với tháng trước. Xuất khẩu trong tháng 10 tăng 4,5% lên 8,3 tỷ USD, chủ yếu nhờ mặt hàng dầu thô và các hàng hóa công nghiệp. Xuất khẩu dầu thô tăng 29% so với tháng 9, đóng góp khoảng 30% giá trị gia tăng xuất khẩu. Tất cả các mặt hàng công nghiệp chủ lực đều tăng trưởng tích cực, trong đó xuất khẩu dệt may tăng 1,3%, giày dép tăng 5,3%, máy tính và hàng điện tử tăng 7% trong khi điện và cáp tăng 19%.

Nhập khẩu giảm chủ yếu do vàng. Tổng giá trị nhập khẩu tháng 10 là 9,1 tỷ USD, giảm 3,7% so với tháng 9, nhưng nếu loại trừ vàng sẽ tăng 2,6%. Tuy nhiên, đáng mừng là nhập khẩu hàng hóa xa xỉ đã giảm so với tháng trước, trong đó nhập khẩu xe hơi giảm 1,3%, xe máy giảm 3,2%, nhóm các loại xe khác và phụ tùng giảm 67%.

CPI giảm tốc nhưng lạm phát vẫn đáng ngại

Giá thịt heo, giá gas và giá dầu giảm đã giúp lạm phát giảm tốc trong tháng 10. CPI tháng 10 chỉ tăng 0,36%, mức thấp nhất kể từ tháng 9/2010. Lạm phát năm giảm từ 22,4% trong tháng 9 xuống 21,6% trong tháng 10. Thành phần chiếm tỷ trọng lớn nhất trong nhóm hàng lương thực-thực phẩm là giá thực phẩm cũng đã giảm 0,49% so với tháng 9 nhờ giá thịt heo giảm. Nhóm chi phí giáo dục tiếp tục tăng do hiệu ứng thời vụ khi năm học mới vừa bắt đầu.

Áp lực lạm phát giảm là tín hiệu tích cực nhưng chúng tôi nhận thấy vẫn còn quá sớm để nới lỏng chính sách tiền tệ như các phương tiện truyền thông đề cập gần đây. Lạm phát so với cùng kỳ năm ngoái giảm nhờ giá lương thực giảm, nhưng lạm phát cơ bản vẫn chưa cải thiện đáng kể, giảm từ 14,6% trong tháng 9 xuống 14,3% trong tháng 10 và càng gần Tết Nguyên đán, giá lương thực - thực phẩm nhiều khả năng sẽ tăng trở lại. Ngoài ra, một số ý kiến cho rằng chính phủ sẽ phải điều chỉnh giá điện do EVN đang lỗ lớn, như thế một đợt tăng giá dây chuyền mới có khả năng sẽ xảy ra.

Thị trường ngoại tệ - nhiều biến động

Trong tháng 10, tiền đồng tiếp tục chịu áp lực giảm giá trên cả hai thị trường là thị trường tự do và thị trường liên ngân hàng. Do thiếu niềm tin vào đồng nội tệ, tiền đồng trên thị trường tự do có thời điểm đã giao dịch trên mức trần tỷ giá chính thức là 3,91% trong khi trên thị trường liên ngân hàng là 4,41%. Trước tình trạng tiền đồng mất giá đáng kể, lần đầu tiên kể từ tháng 8, NHNN đã điều chỉnh tăng tỷ giá hối đoái chính thức mỗi ngày nhằm giảm khoảng cách giữa trần tỷ giá chính thức và tỷ giá thị trường. Vào những ngày cuối tháng 10, nhờ NHNN can thiệp vào thị trường bao gồm bán ngoại tệ và sử dụng những biện pháp hành chính đã hỗ trợ phần nào cho tiền đồng vào những ngày cuối tháng 10. Trong tháng 10, đồng VND trên thị trường tự do tăng giá 0,62% so với USD, trong khi giảm 1,72% trên thị trường liên ngân hàng. Vào ngày cuối cùng của tháng, tỉ giá giao dịch cao hơn so với trần tỷ giá chính thức là 1,85% trên thị trường tự do và 1,61% trên thị trường liên ngân hàng.

Trong thời gian tới, NHNN sẽ tiếp tục bán ngoại tệ và sử dụng biện pháp hành chính nhằm đưa tỷ giá giao dịch trong biên độ cho phép. Theo chúng tôi, mục tiêu này sẽ không dễ dàng khi áp lực về các khoản vay bằng USD đến hạn cộng với xu hướng nhập khẩu thường tăng vào mùa cuối năm sẽ tiếp tục gây áp lực lên thị trường ngoại hối. Tuy nhiên, theo dự báo của chúng tôi, NHNN sẽ không phá giá tiền đồng từ nay đến cuối năm như cam kết của thống đốc đã đưa ra.

Rủi ro tăng trong hệ thống ngân hàng

Quy định bắt buộc các ngân hàng tuân thủ trần lãi suất huy động 14% vẫn tiếp tục gây căng thẳng cho các ngân hàng và khiến người gửi tiền dịch chuyển từ gửi tiền đồng sang đầu tư các tài sản khác như vàng, ngoại tệ.

Tiền gửi giảm trong hai tháng liên tiếp vừa qua đã gây khó khăn về thanh khoản cho một số ngân hàng. Tổng tiền gửi tính đến giữa tháng 10 đã giảm 2,6% so với tháng trước, trong đó 95% là tiền gửi bằng VND. Đặc biệt, tổng tiền gửi tại các ngân hàng nhỏ giảm mạnh do sự cạnh tranh về lãi suất không còn, người gửi tiền sẽ chọn những ngân hàng lớn an toàn hơn.

Ngoài ra, nhiều ngân hàng đã chọn hình thức gửi tiền trên thị trường sơ cấp để tận dụng lãi suất cao hơn so với lãi suất liên ngân hàng. Nhưng khi trần lãi suất huy động chỉ còn 14% khiến nhiều người rút tiền ra khỏi hệ thống ngân hàng và từ đó làm tăng lãi suất liên ngân hàng, các ngân hàng cũng bắt đầu rút tiền từ thị trường sơ cấp để cho vay trên thị trường liên ngân hàng. Trong khi đó, trên thị trường liên ngân hàng, các ngân hàng nhỏ phải chịu lãi suất cao hơn nhiều so với ngân hàng lớn.

Ngày 1/11/2011, lãi suất qua đêm phổ biến ở mức 13-15%/năm giữa các ngân hàng lớn, trong khi một số ngân hàng yếu kém phải vay với lãi suất 18 - 20%/năm nếu không có tài sản thế chấp. NHNN đã phải tiến hành tái cấp vốn cho những ngân hàng nhỏ có khó khăn về thanh khoản với điều kiện các ngân hàng này phải nhanh chóng thu hồi các khoản nợ và không được mở rộng tín dụng.

Gian lận tín dụng và nỗi lo nợ xấu

Ngoài những lo ngại về lạm phát, rủi ro chính sách vĩ mô trong tháng 10 thị trường còn phải đối mặt với những tin tức về đổ vỡ tín dụng nghiêm trọng.

Theo các phương tiện truyền thông, hai cán bộ quản lý cấp trung của ngân hàng Công thương (Vietinbank - CTG) đã lợi dụng chức danh là đại diện CTG để phát hành hợp đồng chứng chỉ tiền gửi giả sau đó dùng tiền này để thế chấp vay tiền các ngân hàng khác. Đồng thời, hai cá nhân này còn chiếm đoạt tiền bằng cách ký hợp đồng ủy thác đầu tư với các công ty chứng khoán, công ty bảo hiểm và công ty bất động sản. Bên cạnh đó, hai đối tượng này cũng huy động vốn từ các nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán OTC và thị trường bất động sản.

Từ giữa tháng 10 đã có nhiều thông tin được đăng tải liên quan đến vụ việc này nhưng vẫn chưa có kết luận chính xác về quy mô các khoản vay của hai đối tượng này và khả năng thu hồi. Tuy nhiên, con số ước tính nằm trong khoảng 5.000 – 9.000 tỷ đồng (250 triệu – 450 triệu USD).

Hai cá nhân này đã lừa đảo chiếm đoạt tiền của tổ chức và cá nhân trong thời gian dài đã không bị phát hiện với cách thức lừa đảo không có gì mới. Đặc biệt, các cá nhân này vay của một vài ngân hàng với giá trị vay lên tới đơn vị ngàn tỷ cho thấy khả năng kiểm soát rủi ro của một số ngân hàng bộc lộ nhiều yếu kém. Thị trường lo lắng liệu với cách thức quản trị rủi ro như hiện tại, liệu có những vụ đổ vỡ tín dụng khác với qui mô tương tự hay thậm chí lớn hơn nữa hay không?

Cùng với câu chuyện đổ vỡ tín dụng, nợ xấu trở thành mối quan tâm hàng đầu của thị trường khi hầu hết các ngân hàng đều ghi nhận nợ xấu tăng so với tháng 9. Mặc dù tỷ lệ nợ xấu chính thức được công bố chỉ khoảng 3,2%, nằm dưới ngưỡng an toàn 5%, nhưng số liệu thực tế có thể cao hơn nhiều. Dựa trên chuẩn mực kế toán quốc tế (IFRS), tổ chức xếp hạng Fitch ước tính nợ xấu của Việt Nam là 13% tổng dư nợ cho vay trong tháng 6 năm 2011. Trong thời gian tới, tăng trưởng tín dụng chậm lại, tình hình sản xuất trở lên khó khăn và thị trường bất động sản trầm lắng sẽ tiếp tục gây áp lực lên nợ xấu của hệ thống ngân hàng dù tính theo chuẩn mực kế toán Việt Nam (VAS) hay IFRS.

Hình 1: Nợ xấu của một số ngân hàng

| | CTG | VCB | STB | EIB | ACB | SHB | HBB | NVB |
|---------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Tỷ lệ nợ xấu (9/2011) | 1,4% | 3,9% | 0,6% | 1,5% | 1,1% | 1,5% | 2,8% | 2,8% |
| Tỷ lệ nợ xấu (cuối 2010) | 0,7% | 2,8% | 0,5% | 1,4% | 0,3% | 1,4% | 2,4% | 2,2% |

Nguồn: các ngân hàng, phương tiện thông tin đại chúng

Cải tổ hệ thống ngân hàng và câu chuyện sáp nhập

NHNN đưa ra kế hoạch củng cố hệ thống ngân hàng bằng cách hợp nhất các ngân hàng yếu kém vào các ngân hàng lớn. Hiện tại, NHNN đã ban hành Nghị định 5 vào tháng 1/2010 và Thông tư hướng dẫn số 34 ban hành ngày 28/10/2011 về trình tự, thủ tục thu hồi giấy phép, thanh lý tài sản của tổ chức tín dụng và kiểm soát các tổ chức này trước khi vỡ nợ nhằm tạo hành lang cho sự sáp nhập giữa các ngân hàng. Thông tư 34 sẽ có hiệu lực từ ngày 11/12/2011 và đây là cơ sở để tiến hành quy trình phá sản, mua bán & sáp nhập trong hệ thống ngân hàng.

Hiện tại, thị trường chưa có thương vụ sáp nhập tự nguyện nào nhưng theo chúng tôi, những vụ mua bán sáp nhập luôn luôn chứa đựng nhiều yếu tố bất ngờ. Hiện tại, giá cổ phiếu rẻ là cơ hội vàng cho quá trình mua bán sáp nhập của doanh nghiệp nói chung và ngân hàng nói riêng.

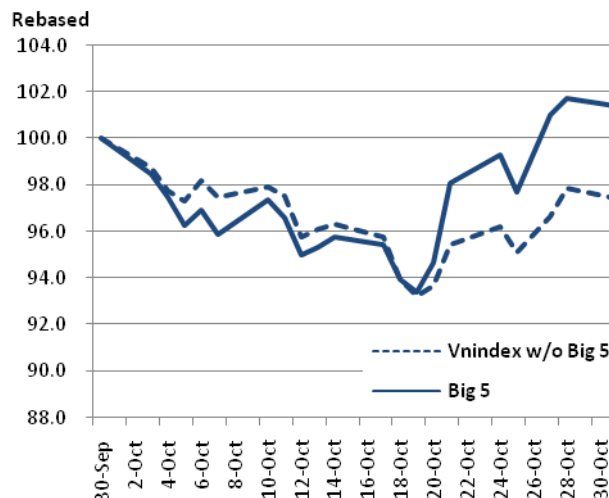
Tuy nhiên, thị trường vẫn đang đặt dấu hỏi về cách thức sáp nhập các ngân hàng yếu kém nhằm tái cấu trúc hệ thống ngân hàng. Theo các phương tiện thông tin đại chúng, NHNN đã công bố danh sách 6 ngân hàng “khuyến khích” sáp nhập nhưng không nêu cụ thể tên của các ngân hàng này. Chúng tôi chưa có thông tin cụ thể về cách thức sáp nhập đối với các ngân hàng nhỏ yếu kém này. Tuy nhiên, theo chúng tôi quy định về trần lãi suất huy động 14% đẩy ngân hàng nhỏ yếu kém vào khó khăn mất thanh khoản và theo đó, qui định này giúp phần nào đẩy nhanh quá trình M&A đối với những ngân hàng nhỏ yếu kém. Theo đó, chúng tôi không kỳ vọng NHNN sẽ bỏ trần lãi suất huy động tại thời điểm này mặc dầu qui định này khiến cho nhiều ngân hàng nhỏ phải đối diện với nguy cơ mất thanh khoản.

Nhận định thị trường

Trong tuần cuối của tháng 10, thị trường chứng khoán Việt Nam đã nỗ lực lấy lại toàn bộ số điểm bị mất trong 3 tuần trước đó do xu hướng đầu tư rủi ro cao lan rộng trên thị trường thế giới và tiền tệ. Nhờ khả năng chấp nhận rủi ro của nhà đầu tư tăng, thị trường chứng khoán thế giới đã cải thiện đáng kể với hiệu quả tốt nhất từ năm 1987. Bên cạnh đó, các đồng tiền châu Á cũng đột phá mạnh nhất từ năm 2009. Tuy nhiên, tại Việt Nam, tâm lý tích cực vào cuối tháng có phần quá lạc quan, và chúng tôi không chắc chắn về khả năng bền vững của những đợt tăng giá này khi nhiều rủi ro vẫn đang tồn tại trong nền kinh tế trong nước.

Hơn nữa, đa phần số điểm tăng này là đến từ 5 cổ phiếu lớn nhất trên sàn HCM. Trong 3 tuần đầu tháng, hầu hết các cổ phiếu diễn biến khá đồng đều trước những thông tin chưa chắc chắn về gói giải cứu của châu Âu, khả năng suy thoái kép ở Mỹ cộng thêm tình hình kinh tế trong nước đã khiến niềm tin của nhà đầu tư vơi dần. Tuy nhiên, cũng như trong tháng 9, sự phục hồi của VNIndex là do các cổ phiếu lớn chiếm khoảng 44% vốn hóa thị trường, cụ thể là MSN, VNM, BVH, VIC và EIB. Hầu hết các cổ phiếu khác đều không diễn biến cùng chiều với những cổ phiếu này, cho thấy tâm lý nhà đầu tư cơ bản vẫn bị quan.

Hình 2: Tác động của 5 cổ phiếu lớn đến VNIndex



Nguồn: Bloomberg, VCSC

Thanh khoản trong tháng 10 thấp thứ hai kể đầu năm đến nay, giảm khoảng 50% so với tháng 9. Tuy nhiên, dù thanh khoản giảm mạnh so với tháng trước nhưng điểm phần khởi là nhà đầu tư trong nước vẫn mua ròng khoảng 32,6 tỷ đồng (1,6 triệu USD). Trong tháng, một lượng tiền lớn đã được rút ra khỏi hệ thống ngân hàng nhưng dòng vốn ròng vào thị trường chứng khoán không tăng, cho thấy nhà đầu tư vẫn đứng ngoài thị trường chờ đợi và quan sát. Nhà đầu tư nước ngoài giảm giao dịch gần 2/3 so với tháng trước nhưng giữ vị trí mua ròng vào cuối của tháng với giá trị khoảng 29,4 tỷ đồng (1,4 triệu USD). 117,8 tỷ đồng FPT (5,6 triệu USD) mà khối ngoại mua trong tháng cũng đã góp phần tạo nên trạng thái mua ròng của khối này.

Mặc dù vẫn phải tiếp tục nỗ lực tích cực nhưng Nghị quyết 11 đã đạt được một số thành công trong việc kiềm chế lạm phát và thâm hụt thương mại trong năm nay. Trong tháng 9, thị trường trong nước giảm điểm đã giúp các số liệu định giá trở nên hấp dẫn hơn và đem lại tỷ suất đầu tư an toàn hơn cho nhà đầu tư, đặc biệt là khi bức tranh vĩ mô gần đây đã có cải thiện về tốc độ lạm phát, thâm hụt thương mại, dự trữ ngoại hối.

Tuy nhiên, những lo ngại về nợ xấu và vấn đề thanh khoản trong hệ thống ngân hàng đã thay đổi quan điểm của chúng tôi trong tháng 10. Chúng tôi tin rằng việc củng cố hệ thống ngân hàng là bước đi đúng đắn và Thông tư 34 là điều kiện tiên quyết để NHNN có hành động dứt khoát. Nếu được thực hiện hợp lý, những cải cách này có thể phát huy tác dụng tối ưu và hình thành hệ thống ngân hàng lành mạnh hơn. Tuy nhiên, quá trình tái cấu trúc có thể phát sinh nhiều vấn đề phức tạp sau khi sáp nhập, do đó, nhiệm vụ này chắc chắn sẽ còn nhiều thử thách.

Với tình hình thị trường bất động sản và chứng khoán âm ỉ như hiện nay, chúng tôi tin rằng lạm phát kỳ vọng và niềm tin vào tiền đồng vẫn là những vấn đề bức thiết cần giải quyết. Một khi chưa lấy lại được niềm tin vào tiền đồng, thị trường vẫn bị ảnh hưởng tiêu cực.

Chúng tôi kỳ vọng chính phủ sẽ tiếp tục củng cố chính sách thắt chặt tiền tệ và tỷ giá hối đoái nhằm giảm lạm phát kỳ vọng, thực thi nhiều biện pháp cứng rắn hơn để thanh lọc hệ thống ngân hàng cũng như giảm lạm phát và ổn định nền kinh tế. Cho dù thực hiện biện pháp nào, NHNN cũng cần cho thấy thị trường vẫn đang được quản lý trật tự và tập trung vào ổn định vĩ mô nhằm lấy lại niềm tin vào tiền đồng. Thêm vào đó, theo chúng tôi, chính phủ cần tập trung vào củng cố chính sách tài khóa khi chính sách mở rộng tài khóa cùng với đầu tư công không hiệu quả được cho là vấn đề gốc rễ của bất ổn vĩ mô.

Về khía cạnh tích cực, trong thời gian qua, chúng tôi đã cập nhật nhiều về thông tin một số công ty bất động sản giảm giá để có thể bán sản phẩm và tạo dòng tiền. Mặc dù còn quá sớm để cho rằng các công ty khác cũng hành động tương tự, nhưng động thái này có thể giúp những ngân hàng đã tài trợ cho các công ty này giảm nợ xấu, kích thích dòng vốn lưu thông trong nền kinh tế và nâng cao tốc độ lưu thông vốn trong hệ thống. Chúng tôi nhận thấy một số công ty bất động sản đang cố gắng thu hút vốn thông qua trái phiếu lãi suất cao với lãi suất cao hơn mức trần huy động 14% mà các ngân hàng có thể áp dụng. Chúng tôi sẽ tiếp tục theo dõi và cập nhật thêm về tình hình này trong tháng 11.

Như đã đề cập trong tháng 9, chúng tôi vẫn tiếp tục khuyến nghị nhà đầu tư mua vào cổ phiếu PVD và VHC.

Những cổ phiếu tăng giá mạnh nhất

HSX

| Mã cổ phiếu | Ngành | Vốn hóa (USD) | Tỷ lệ tác động vào VNIndex | Giá ngày 29/10/2011 (đồng) | Tỷ lệ tăng giá |
|-------------|-------------------|---------------|----------------------------|----------------------------|----------------|
| VCF | Hàng tiêu dùng | 130.364.333 | 0,60% | 89.200 | 15% |
| HVG | Hàng tiêu dùng | 68.128.762 | 0,32% | 19.500 | 13% |
| DHG | Chăm sóc sức khỏe | 201.705.238 | 0,92% | 61.500 | 6% |
| DIG | Công nghiệp | 98.551.286 | 0,35% | 15.300 | 5% |
| BMP | Công nghiệp | 58.127.286 | 0,26% | 34.100 | 3% |
| PVD | Dầu khí | 389.517.571 | 1,79% | 38.400 | 2% |
| PNJ | Dịch vụ tiêu dùng | 103.425.857 | 0,47% | 35.800 | 1% |
| TRC | Vật liệu cơ bản | 56.380.952 | 0,26% | 39.800 | 1% |
| PHR | Vật liệu cơ bản | 106.804.333 | 0,50% | 28.280 | 0% |
| VCF | Hàng tiêu dùng | 2.241.938.095 | 10,25% | 127.000 | 0% |

Nguồn: Bloomberg, vốn hóa >50 triệu USD

HNX

| Mã cổ phiếu | Ngành | Vốn hóa (USD) | Tỷ lệ tác động vào HNXIndex | Giá ngày 29/10/2011 (đồng) | Tỷ lệ tăng giá |
|-------------|-----------------|---------------|-----------------------------|----------------------------|----------------|
| HGM | Công nghiệp | 26.171.429 | 0,58% | 91.600 | 10% |
| PGS | Dầu khí | 45.238.095 | 0,97% | 25.000 | 9% |
| DBC | Hàng tiêu dùng | 33.227.505 | 0,73% | 16.000 | 3% |
| SQC | Vật liệu cơ bản | 423.809.524 | 9,46% | 89.000 | 2% |
| PVI | Tài chính | 123.774.571 | 2,80% | 16.500 | 2% |
| ACB | Tài chính | 960.022.381 | 21,23% | 21.500 | 0% |
| PLC | Dầu khí | 43.652.229 | 0,97% | 21.000 | 0% |
| SHB | Tài chính | 155.779.381 | 3,38% | 6.700 | 0% |
| PVC | Dầu khí | 27.000.000 | 0,58% | 16.100 | -3% |
| NVB | Tài chính | 116.232.857 | 2,26% | 8.200 | -4% |

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 29/10/2011 (đồng) | Tỷ lệ giảm giá |
|-------------|----------------|---------------|----------------------------|----------------------------|----------------|
| IJC | Công nghiệp | 139.708.667 | 0,64% | 10.700 | -21% |
| SJS | Công nghiệp | 112.719.143 | 0,52% | 23.900 | -19% |
| OGC | Tài chính | 138.095.238 | 0,63% | 11.600 | -15% |
| SSI | Tài chính | 286.777.762 | 1,32% | 17.300 | -14% |
| PVF | Tài chính | 340.000.000 | 1,55% | 11.900 | -14% |
| KBC | Tài chính | 205.592.000 | 0,96% | 14.900 | -13% |
| HAG | Hàng tiêu dùng | 645.292.381 | 2,95% | 29.000 | -13% |
| ITA | Tài chính | 149.823.810 | 0,69% | 9.200 | -12% |
| CII | Công nghiệp | 80.443.952 | 0,37% | 22.500 | -11% |
| NTL | Tài chính | 57.107.143 | 0,27% | 19.500 | -10% |

Nguồn: Bloomberg, vốn hóa >50 triệu USD

HNX

| Mã cổ phiếu | Ngành | Vốn hóa (USD) | Tỷ lệ tác động vào HNXIndex | Giá ngày 29/10/2011 (đồng) | Tỷ lệ giảm giá |
|-------------|-------------|---------------|-----------------------------|----------------------------|----------------|
| VCS | Công nghiệp | 28.847.557 | 0,64% | 19.500 | -19% |
| KLS | Tài chính | 99.321.429 | 2,17% | 10.300 | -13% |
| OCH | Tài chính | 68.095.238 | 1,52% | 14.300 | -13% |
| PVA | Công nghiệp | 29.326.190 | 0,12% | 11.300 | -13% |
| BVS | Tài chính | 49.177.524 | 1,08% | 14.300 | -10% |
| SCR | Tài chính | 45.238.095 | 0,99% | 9.500 | -10% |
| VND | Tài chính | 50.453.524 | 1,09% | 10.600 | -9% |
| HBB | Tài chính | 123.428.571 | 2,71% | 6.400 | -9% |
| PVS | Dầu khí | 214.133.905 | 4,78% | 15.100 | -8% |
| PVX | Công nghiệp | 128.571.429 | 2,82% | 10.800 | -8% |

Nguồn: Bloomberg, vốn hóa >25 triệu USD

Tăng/giảm giá theo ngành

HSX

| | |
|------------------------|--------|
| Nguyên vật liệu cơ bản | -2,34% |
| Hàng tiêu dùng | -2,74% |
| Dịch vụ tiêu dùng | -5,38% |
| Tài chính | -4,58% |
| Chăm sóc sức khỏe | 5,05% |
| Công nghiệp | -7,73% |
| Dầu khí | -0,62% |
| Công nghệ | -4,75% |
| Viễn thông | -3,98% |
| Tiện ích công cộng | -2,11% |

Nguồn: Bloomberg

HNX

| | |
|------------------------|---------|
| Nguyên vật liệu cơ bản | 1,12% |
| Hàng tiêu dùng | -8,37% |
| Dịch vụ tiêu dùng | -3,64% |
| Tài chính | -5,22% |
| Chăm sóc sức khỏe | -3,90% |
| Công nghiệp | -10,54% |
| Dầu khí | -6,97% |
| Công nghệ | -13,32% |
| Viễn thông | -15,33% |
| Tiện ích công cộng | -6,46% |

Nguồn: Bloomberg

Các sự kiện chính

1. SQC phát hành 10 triệu cổ phiếu thưởng theo tỷ lệ 1:10. CTCP khoáng sản Sài Gòn - Quy Nhơn (HNX: SQC) dự kiến phát hành 10 triệu cổ phiếu thưởng theo tỷ lệ 1:10 cho cổ đông trong quý này. Theo đó, cứ 10 cổ phiếu đang sở hữu, cổ đông sẽ nhận được 1 cổ phiếu mới. Đợt phát hành này sẽ giúp SQC nâng vốn điều lệ từ 1.000 tỷ đồng (47,94 triệu USD) lên 1.100 tỷ đồng. Năm 2011, công ty đặt mục tiêu lợi nhuận ròng 61 tỷ đồng với doanh thu 389 tỷ đồng, tương ứng tăng 578% và 174% so với năm 2010.
2. Ngày 28/10, VIC và VPL đề xuất tỷ lệ chuyển đổi trong thương vụ sáp nhập 2 công ty là 1:0,77 (1 cổ phiếu VPL sẽ được chuyển đổi thành 0,77 cổ phiếu VIC). Với giá đóng cửa 77.000 đồng cho VPL và 93.500 đồng cho VIC trong hôm nay, tỷ lệ này cho thấy giá trị sở hữu của ông Phạm Nhật Vượng trong VPL và VIC sẽ không thay đổi ngay cả trước và sau khi sáp nhập, ông Vượng sẽ nắm giữ khoảng 30,7% cổ phần sau khi 2 công ty sáp nhập.
3. KDC bán tất cả 1,04 triệu chứng chỉ quỹ PRUBF1 đến ngày 12/12. CTCP Bánh kẹo Kinh Đô (KDC) dự kiến bán toàn bộ 1,04 triệu chứng chỉ quỹ Prudential (PRUBF1) từ ngày 12/10 đến 12/12.
4. CTCP Đầu tư và Xây dựng Sông Đà (HNX: SDD) sẽ phát hành cổ phiếu thưởng theo tỷ lệ 3:100 cho cổ đông chốt danh sách đến ngày 18/10. Theo Trung tâm Lưu ký, cứ 100 cổ phiếu đang sở hữu, cổ đông sẽ nhận được 3 cổ phiếu mới. Trong 6 tháng đầu năm nay, SDD đạt lợi nhuận ròng sau kiểm toán là 985,58 triệu đồng, tăng 125,8% so với năm 2010 và doanh thu 7 tỷ đồng (334.900 USD), giảm 60% so với năm 2010.
5. Ngày 6/10, Tập đoàn FPT (FPT) đã được Sở giao dịch chứng khoán Hồ Chí Minh (HoSE) cho phép niêm yết 2.771.610 cổ phiếu mới với tổng giá trị 27,7 tỷ đồng. Đợt niêm yết bổ sung này sẽ có hiệu lực từ 10/10/2011.

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

Trong tháng 10, Bộ phận Nghiên cứu của chúng tôi đã công bố các báo cáo nghiên cứu sau:

| Ngày | Tên | Mã ck | khuyến nghị | Giá mục tiêu |
|-------|---|-------|-------------|--------------|
| 3/10 | Cập nhật tháng 9 | N/A | N/A | N/A |
| 24/10 | Cập nhật FPT sau cuộc họp công bố kết quả lợi nhuận quý 3 | FPT | 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, 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, 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, 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

Nguyễn Huy Quang
+84 4 6262 6999, ext 312
quang.nguyen@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.