



Marc Djandji, CFA
Giám đốc
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

Thị trường Việt Nam tăng mạnh nhất từ đầu năm đến nay

Mục lục

Nhận định thị trường	tr. 1
Cập nhật vĩ mô	tr. 4
Cập nhật thị trường	tr. 8
Các sự kiện chính	tr. 10
Báo cáo gần đây	tr. 11

(cuối tháng)	Một	Hai
VNIndex	387.9	423.6
HNX Index	60.5	68.6

	Một	Hai
Tổng mức bán lẻ (% so với cùng kỳ năm trước)	22.0	22.0
CPI (% so với cùng kỳ năm trước)	17.3	16.4

Xuất khẩu (triệu USD)	7,095	8,200
Nhập khẩu (triệu USD)	6,923	9000
Vốn FDI giải ngân (triệu USD)	1,000	1,000

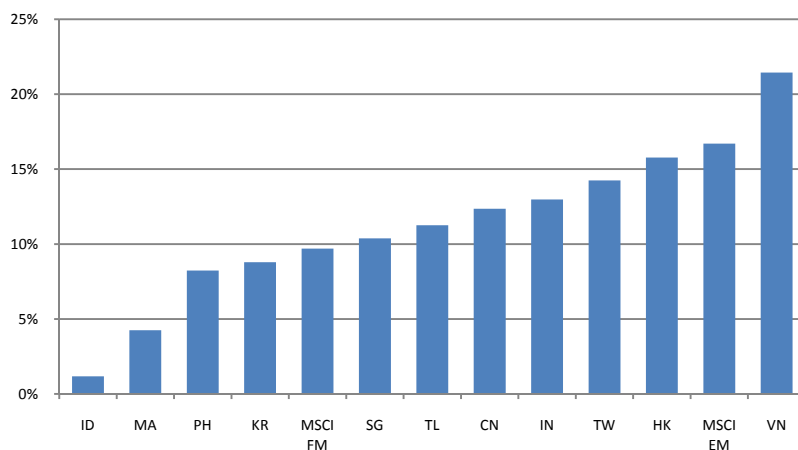
	2011	2012F
GDP tính theo giá thực tế (% so với năm trước)	5.9	5.5
CPI (% so với năm trước)	18.2	12.0
Xuất khẩu (% tăng/giảm so với năm trước)	33.3	19.9
Nhập khẩu (%so với năm trước)	24.7	17.5
Cán cân thương mại/GDP (%)	-7.8	-7.0
Vốn FDI thực hiện (tỷ USD)	11.0	11.5
M2/GDP (%)	108	103
Tổng giá trị tín dụng/GDP (%)	109	108

Nhận định thị trường

Việt Nam tăng tốt hơn các thị trường khu vực và thị trường mới nổi MSCI

Thị trường Việt Nam đã có một khởi đầu tốt đẹp trong năm nay với VNIndex tăng 21,4% kể từ đầu năm 2012, vượt qua các chỉ số chứng khoán khác trong khu vực châu Á và chỉ số MSCI cho thị trường mới nổi và thị trường sơ khai.

Hình 1: Diễn biến chỉ số chứng khoán các nước, MSCI EM và MSCI FM từ đầu năm đến nay

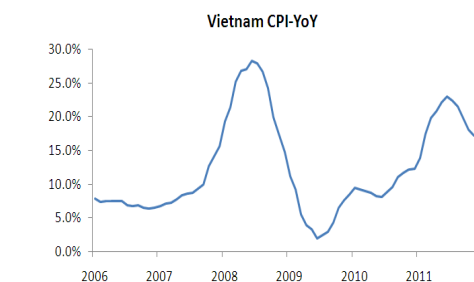


Nguồn: Bloomberg

VNIndex kết thúc tháng Hai tại 423,64 điểm, tăng 9,2% so với tháng trước, với tổng thanh khoản tăng gần gấp đôi so với tháng 1 do nhà đầu tư lạc quan hơn về thị trường. Trung bình thanh khoản mỗi ngày tăng 40% so với tháng 1, đạt 39,1 triệu USD và là mức cao thứ hai trong năm vừa qua.

Đà tăng của thị trường đã thu hút sự quan tâm của nhà đầu tư và phần nào bù đắp sự sụt giảm của thị trường trong năm 2011. Lực mua mạnh của nhà đầu tư tổ chức kết hợp với kỳ vọng giảm lãi suất và những thông tin về các giao dịch M&A trong lĩnh vực ngân hàng đã giúp cải thiện niềm tin thị trường.

Sự trở lại của khối ngoại có lẽ là một trong những điểm đáng chú ý nhất tháng Hai. Dòng vốn vào nhỏ giọt trong tháng Một (không tính hai giao dịch thoái vốn lớn của STB và VIC mà chúng tôi đã đề cập trong báo cáo tháng trước) đã tăng lên mạnh mẽ trong tháng 2.



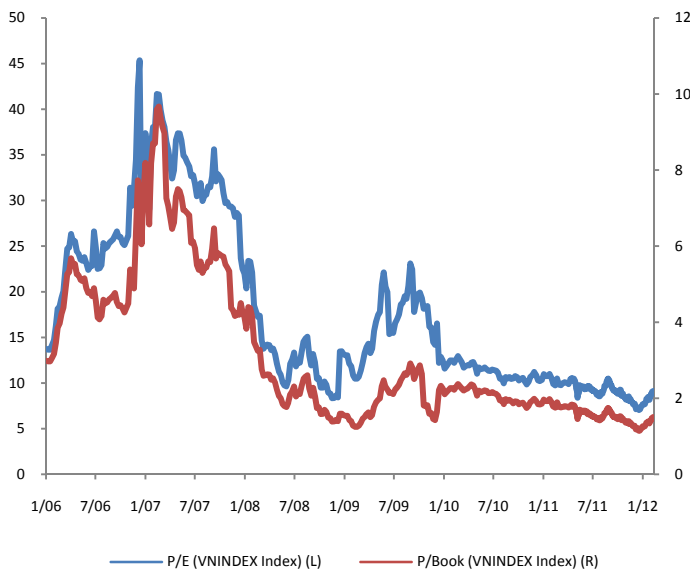
Chỉ trong tháng 2, thị trường đã thu hút khoảng 79,4 triệu USD vốn từ khối ngoại, lớn nhất kể từ tháng 12/2010, và tương đương gần 95% giá trị của năm ngoái.

Đến cuối năm 2011, thị trường chạm đáy lịch sử với tâm lý bi quan bao trùm, tuy nhiên, sự trở lại của nhà đầu tư nước ngoài trong tháng 2 đã minh chứng cho quan điểm của chúng tôi rằng giai đoạn tồi tệ nhất đã qua và bức tranh vĩ mô có thể tiếp tục cải thiện trong tương lai.

Trong tháng 2, nhà đầu tư nước ngoài đã mua ròng 58,3 triệu USD, chiếm khoảng 3/4 tổng vốn đầu tư ròng của khối này trên cả nước, chủ yếu là vào 24 công ty trong rổ VN30. Đa phần các cổ phiếu này đều tăng vượt trên chỉ số chung do nhu cầu của khối ngoại muốn tìm kiếm những cổ phiếu có cơ bản và thanh khoản tốt cộng với việc nhà đầu tư trong nước cũng tranh mua trước khi tỷ lệ sở hữu nước ngoài của các cổ phiếu được lấp đầy.

Quan điểm của chúng tôi: Mặc dù thị trường đã tăng mạnh từ đầu năm đến nay, chúng tôi tin rằng thị trường vẫn đang rẻ so với quá khứ và các thị trường khác trong khu vực. Ở mức giá hiện tại, thị trường đang giao dịch với PE hiện tại trung bình là 9,04x và PB là 1,48x, so PE 10,10x và PB 1,79x vào cuối tháng Hai năm ngoái. Chúng tôi dự báo đà tăng sẽ đạt mức cao hơn khi nhà đầu tư bắt đầu lạc quan với kịch bản lạm phát giảm khoảng 4% trong vài tháng tới và rủi ro khủng hoảng ngân hàng hiện đã giảm đi rất nhiều.

Hình 2: PE và PB trong quá khứ của VNIndex



Nguồn: Bloomberg

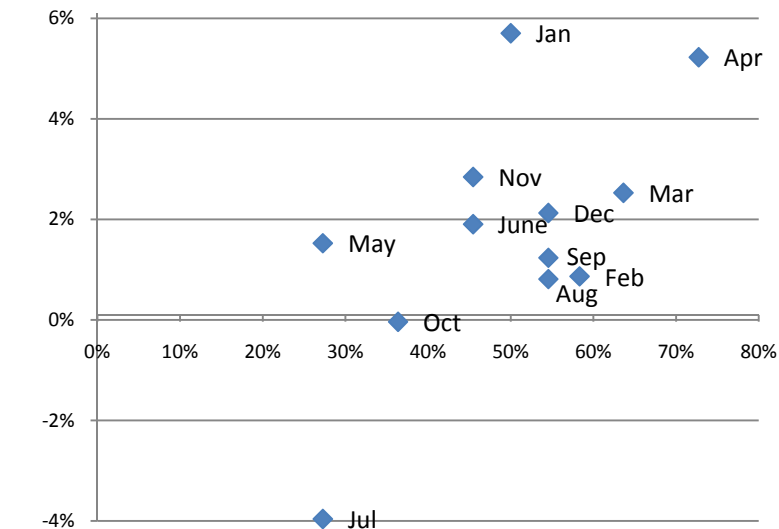
Hình 3: So sánh với khối BRICs và CIVETS

BRICs	PE (x)	DY (%)	CPI yoy (%)	ROE (%)	ROA (%)
Brazil	11.3	3.6	6.2	18.6	6.6
Russia	6.0	2.0	4.2	18.1	9.9
India	16.2	1.4	8.4	25.7	11.4
China	12.9	2.0	4.5	17.9	5.7
CIVETS	PE (x)	DY (%)	CPI yoy (%)	ROE (%)	ROA (%)
Columbia	16.7	1.8	3.5	19.7	9.8
Indonesia	17.6	2.0	3.7	28.8	12.5
Vietnam	9.0	4.3	16.4	24.3	10.3
Egypt	13.9	5.5	8.5	16.5	10.3
Turkey	12.9	2.5	10.6	18.0	5.7
South Africa	16.2	3.2	6.3	21.1	8.9

Nguồn: Bloomberg

Một yếu tố hỗ trợ khác cho thị trường trong thời gian tới là diễn biến mang tính thời kỳ, theo đó, tâm lý nhà đầu tư thường lạc quan hơn sau Tết. Chúng tôi đưa ra nhận định này thông qua việc phân tích mức tăng trưởng hàng tháng của thị trường từ năm 2000 trở lại đây. Theo đó, tháng Ba và tháng Tư thường là hai tháng có tỷ lệ lợi nhuận cao nhất và diễn biến tốt nhất trong năm.

Hình 4: Lợi nhuận trung bình hàng tháng (trục y) so với tỷ suất lợi nhuận dương trong tháng đó (trục x)



Nguồn: Bloomberg

Mặc dù phải cần thời gian để xác định hiệu quả nhưng hoạt động tái cấp vốn dài hạn (LTRO)-II tốt hơn dự kiến có thể là yếu tố hỗ trợ đà tăng cho thị trường Việt Nam. Ngân hàng Trung ương châu Âu đã đồng ý phân bổ 530 tỷ euro cho các ngân hàng khu vực đồng euro, cao hơn so với ước tính ban đầu là 500 tỷ euro. Điều này có thể hỗ trợ cho đà tăng của thị trường khi mà dòng tiền nóng sẽ tiếp tục đổ vào Việt Nam, là thị trường có mức sinh lợi thấp hơn các thị trường mới nổi khác trong 2011 và có khả năng hồi phục trong 2012.

Mức tăng ấn tượng của các chỉ số kể từ đầu năm đến nay phần lớn là nhờ các thông tin kinh tế tích cực và không có rủi ro mới gây sụt giảm thị trường. Nói cách khác, cách đây vài tháng, thị trường chịu tác động bởi tình hình vĩ mô tiêu cực hơn so với hiện tại và phần lớn rủi ro hiện đã có thể tránh được. Nếu nền kinh tế tiếp tục đón nhận thêm các tin tức tích cực, sẽ càng có nhiều nhà đầu tư chuyển hướng vào cổ phiếu. Họ đã điều chỉnh yêu cầu rủi ro/lợi nhuận khi lạm phát kỳ vọng giảm và chúng tôi tin rằng tâm lý này sẽ giúp thị trường có khả năng tiếp tục tăng điểm.

Động lực chính giúp thị trường tiếp tục tăng trưởng trong thời gian tới là sự cải thiện các số liệu kinh tế vĩ mô và các động thái của nhà nước nhằm giảm các bất ổn vĩ mô, đặc biệt là trong lĩnh vực ngân hàng. Do đó, tốc độ tăng của thị trường có thể sẽ chậm hơn và dao động nhiều hơn cho đến khi nhà đầu tư chắc chắn rằng tình hình vĩ mô đang tốt lên và rủi ro đang giảm dần. Khi lạm phát giảm và nền kinh tế ổn định hơn, chúng tôi tin rằng thị trường chứng khoán có thể tiếp tục gây ấn tượng trong năm nay. Khả năng giảm lãi suất trong quý 2 có thể giúp dòng tiền trong nước quay lại thị trường. Nếu nhà đầu tư tự tin rằng nền kinh tế thực sự đang đi đúng hướng, đà tăng sẽ vượt cao hơn. Mặc dù có thể có những phiên điều chỉnh do nhà đầu tư chốt lời ngắn hạn, chúng tôi tin rằng năm 2012 sẽ kết thúc ở mức cao hơn 2011.

Chúng tôi tiếp tục ưa thích ngành hàng tiêu dùng, một số công ty đạt mức tăng trưởng hữu cơ 20-40% trong năm. Chúng tôi cũng ưa thích một số công ty trong ngành nông nghiệp và thủy sản, cũng như ngành liên quan như chiếu xạ. Ngoài ra, một số công ty cơ bản tốt thuộc ngành ngân hàng và công nghiệp cũng sẽ khởi sắc trong vài tháng tới.

Nhà đầu tư có thể sẽ tập trung hơn vào các cổ phiếu có hệ số beta cao để hưởng lợi khi thanh khoản tăng. Chúng tôi cho rằng các cổ phiếu trong rổ VN30 có khả năng sẽ tăng mạnh hơn vì nhà đầu tư nước ngoài có xu hướng chú trọng vào các cổ phiếu thuộc rổ này.

Chúng tôi dự báo thị trường bất động sản vẫn chưa khởi sắc trong thời gian hiện tại. Tuy nhiên, khi chính sách tiền tệ nới lỏng, nguồn cung có thể được tiêu thụ tốt hơn và ngành bất động sản sẽ có cơ hội tăng trưởng vượt bậc.

Trở ngại cho VNIndex – Như chúng tôi đã đề cập trong vài ngày vừa qua, khả năng ETF tái cơ cấu danh mục có thể gây ra ảnh hưởng tiêu cực lên VNIndex. FTSE Vietnam Index mà DB X-Trackers FTSE Vietnam ETF lấy làm chỉ số chuẩn sẽ được cân đối lại tỷ trọng vào ngày 02/03. Theo quy định của ETF, tỷ trọng cao nhất của mỗi mã cổ phiếu là 15% ở thời điểm cân đối lại. Do tác động của việc sáp nhập VIC – VPL, tỷ trọng của VIC trong ETF tăng lên đến khoảng 23%. Do đó, rất có khả năng ETF sẽ điều chỉnh tỷ trọng của VIC trong FTSE Vietnam Index. Nếu khối ngoại tăng cường bán ra dưới tác động của ETF, điều này có thể làm chỉ số VNIndex giảm điểm.

Cập nhật vĩ mô

Lạm phát tiếp tục giảm so với cùng kỳ

CPI tháng 2 của cả nước tăng 1,37% so với tháng trước, theo đó CPI so với cùng kỳ năm trước giảm xuống 16,44% từ mức 17,3% trong tháng 1. Đây là tháng thứ 6 liên tiếp CPI liên tục giảm theo xu hướng năm và là tháng thứ 4 lạm phát tháng dưới mức trung bình thập kỷ qua.

Trong hai tháng đầu năm, CPI tăng 2,38%, giảm đáng kể so với mức tăng 3,87% của năm 2011. CPI tháng 2 cao hơn 0,37% so với tỷ mức tăng 1% của tháng 1, chủ yếu do tác động của dịp Tết nguyên đán. Chia theo nhóm hàng hóa, nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng có mức tăng cao nhất, tăng 2,47% do giá gas tăng mạnh và điều chỉnh giá nước ở một số địa phương.

Chúng tôi hy vọng chính phủ sẽ không điều chỉnh tăng giá điện và giá xăng dầu trong tháng 3. Theo đó, chúng tôi cho rằng CPI sẽ giảm đáng kể do giá lương thực thường giảm sau Tết. Nếu CPI tháng 3 giảm còn 0,42% là mức trung bình tháng trong vòng 10 năm qua, CPI so với cùng kỳ sẽ giảm 2% xuống còn 14,4%.

Nghị quyết 11 đã thành công trong việc kiềm chế lạm phát và chúng tôi kỳ vọng tác động này sẽ tiếp tục trong năm 2012. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng áp lực lạm phát vẫn còn đó, nhất là ảnh hưởng từ việc điều chỉnh tăng giá điện và giá xăng dầu và điều chỉnh lương cơ bản.

Với tình hình căng thẳng ở Iran và mức tăng trưởng tốt hơn so với dự kiến của Mỹ, giá dầu tiếp tục tăng, đạt mức cao nhất trong 9 tháng gần đây. Trong nước, với nỗ lực để trì hoãn việc tăng giá xăng dầu, Bộ Tài chính đã quyết định giảm thuế nhập khẩu xăng dầu cho một số sản phẩm xuống còn từ 0-3% so với mức 4-5% bắt đầu từ ngày 21 tháng 2. Loại bỏ/giảm thuế nhập khẩu có thể giúp duy trì giá bán lẻ trong một thời gian, nhưng nếu xét thực tế là giá dầu đã tăng khoảng 8% kể từ cuối tháng Mười một, chúng ta có thể thấy áp lực tăng giá bán cho người tiêu dùng ngày một lớn.

Lạm phát cũng sẽ phụ thuộc vào thời điểm và quy mô điều chỉnh tăng giá điện. Năm ngoái, chính phủ tăng giá điện hai lần với mức tăng 15,3% trong tháng 2 và 5% trong tháng 12. Với tình hình EVN tiếp tục báo lỗ từ hoạt động kinh doanh, chính phủ sẽ phải điều chỉnh giá điện ít nhất 10% trong năm nay. Theo Bộ Tài chính, giá điện quốc gia vẫn thấp hơn 35% so với chi phí sản xuất.

Chúng tôi giữ ước tính CPI năm 2012 khoảng 11-12%, đánh dấu một sự cải thiện đáng kể so với mức 18,3% trong năm 2011.

Thâm hụt thương mại ước đạt 800 triệu USD từ mức thặng dư 172 triệu USD hồi tháng Một

Theo Tổng cục Thống kê, thâm hụt thương mại ước đạt 800 triệu USD so với mức thặng dư thương mại 172 triệu USD trong tháng Một. Tuy nhiên, thâm hụt thương mại trong 2 tháng đầu năm ước khoảng 628 triệu USD, cải thiện đáng kể so với mức thâm hụt 1.878 triệu USD cùng kỳ năm ngoái, do xuất khẩu tăng trưởng tăng nhanh hơn nhập khẩu. Mặc dù, trong hai tháng đầu năm, giá trị xuất khẩu của một số mặt hàng nông nghiệp chủ chốt giảm như gạo, cà phê và sản phẩm giảm nhưng giá trị xuất khẩu vẫn duy trì ở mức 24,8% so với cùng kỳ so với mức tăng của nhập khẩu là 11,8%. Trong hai tháng đầu năm giá trị xuất khẩu gạo giảm 46%, cà phê giảm 17,4% và xuất khẩu sản phẩm giảm 10,2% so với cùng kỳ. So với năm ngoái cả tốc độ tăng của xuất khẩu và nhập khẩu đều chậm lại khi giá trị xuất khẩu tăng 38,6% và giá trị nhập khẩu tăng 26%/năm trong hai tháng đầu năm 2011.

Thanh khoản được cải thiện trên thị trường liên ngân hàng

Gần đây, thanh khoản trên thị trường liên ngân hàng được cải thiện đáng kể. Đến cuối tháng 2, lãi suất qua đêm tiền đồng giảm 8,5%/năm xuống còn khoảng 6-7%/năm từ mức trung bình của tháng 1. Lãi suất kỳ hạn 1 tuần cũng giảm 7,7%/năm xuống còn 9%/năm. Thanh khoản trong các ngân hàng nhỏ cũng cải thiện đáng kể khi mà các ngân hàng này cho vay với lãi suất qua đêm thấp 6-7%. Điều này là hoàn toàn trái ngược với tình hình cách đây một tháng khi các ngân hàng nhỏ phải đi vay với lãi suất qua đêm 16-17%/năm.

Sự cải thiện này một phần có thể lý giải bởi việc người dân quay trở lại gửi tiết kiệm sau Tết. Tuy nhiên, theo chúng tôi, thanh khoản tăng có thể do NHNN có những động thái hỗ trợ thanh khoản qua kênh tái cấp vốn vào trước tết. Thêm vào đó, một lượng lớn trái phiếu đến hạn cùng với tiền đồng được bơm qua mua bán ngoại tệ cũng đóng góp vào tăng cung tiền đồng trong thời gian qua. Mặc dù, chúng tôi ghi nhận một lượng lớn tiền đồng rút ra từ thị trường mở kể từ thời điểm sau tết.

Theo chúng tôi, thanh khoản trong thời gian tới sẽ tiếp tục được duy trì trong tháng 3 do NHNN định hướng giảm lãi suất tiền đồng. Cùng lúc đó, dư địa cho rút tiền trên thị trường mở không nhiều khi dư nợ trên thị trường mở hiện tại ở mức thấp. Trong khi đó, theo chúng tôi những khoản cho vay tái cấp vốn vào trước tết đến hạn chủ yếu vào tháng 4 khi kỳ hạn cho vay tái cấp vốn trong khoảng 3 tháng.

Lãi suất tiền gửi và cho vay đối với VND giảm nhưng vẫn ở mức cao

Ngược lại với xu hướng giảm mạnh của lãi suất liên ngân hàng, chúng tôi chưa nhận thấy bất kỳ mức giảm đáng kể hoặc phổ biến rộng rãi nào đối với lãi suất tiền gửi và cho vay. Lãi suất tiền gửi ở các ngân hàng nhỏ vẫn ở mức cao, một phần do các ngân hàng nhỏ cố gắng để cải thiện bằng cân đối kế toán và phòng thủ trước áp lực sáp nhập từ phía NHNN. Các ngân hàng lớn cũng phải giữ mức lãi suất tiền gửi cao để giữ thị phần. Một số ngân hàng lớn hiện thỏa thuận lãi suất tiền gửi trong khoảng 14-16% cho khách hàng VIP, thấp hơn 1-1,5% so với những tháng trước đây. Chúng tôi vẫn nghe một số ngân hàng nhỏ đưa lãi suất thỏa thuận khoảng 19% cho các khách hàng VIP. Đối với khách hàng bình thường, hầu hết các ngân hàng đưa ra lãi suất huy động ở mức trần 14%.

Đối với lãi suất cho vay, trong tháng Hai trên nhiều phương tiện truyền thông, một số ngân hàng trong nhóm G12 thông báo giảm lãi suất cho vay khoảng 1-2% xuống còn 14,5-16%. Tuy nhiên, lãi suất ưu đãi này chỉ dành cho một số đối tượng khách hàng đặc biệt. Theo khảo sát của chúng tôi, lãi suất cho vay phổ biến vẫn ở mức cao 19-20%/năm, và chỉ giảm 0,5% so với tháng trước.

Thông điệp giảm lãi suất từ phía NHNN là rõ ràng để hỗ trợ doanh nghiệp sau một thời gian dài thắt chặt tiền tệ. Mặc dù kinh tế vĩ mô đã có sự cải thiện nhưng lạm phát cao và thâm hụt thương mại lớn vẫn hiện hữu. Vì vậy, chúng tôi cho rằng lãi suất huy động và cho vay sẽ không giảm đáng kể cho đến ít nhất cho đến tháng 6.

Tiền đồng tăng giá đáng kể

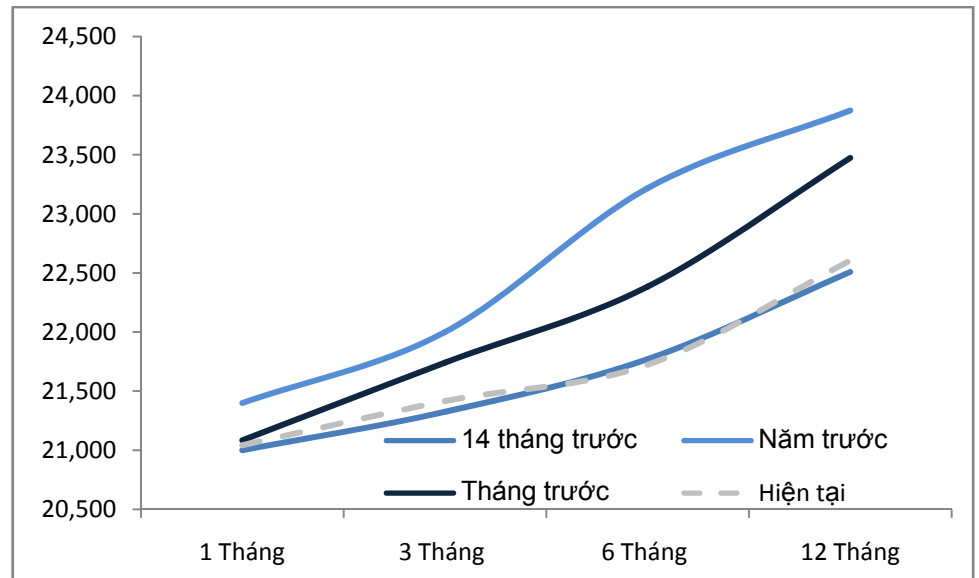
Lạm phát giảm, thâm hụt thương mại thấp, lượng kiều hối tăng, FDI được duy trì và cán cân thanh toán được cải thiện là những yếu tố hỗ trợ tiền đồng trong thời gian qua. Thêm vào đó, chúng tôi tin rằng niềm tin vào tiền đồng phụ thuộc phần lớn vào cách thức điều hành tỷ giá của NHNN trong thời gian gần đây. Cụ thể, những biện pháp hành chính và thông điệp rõ ràng về việc sẽ không phá giá tiền đồng hơn 3% trong năm 2012, NHNN đã thành công trong việc làm giảm những hoạt động đầu cơ vào ngoại tệ. Hiện tại, với chênh lệch 11%-12% giữa lãi suất tiết kiệm tiền đồng và USD, nắm giữ tiền đồng có thể có lợi hơn so với giữ ngoại tệ. Nhiều ngân hàng bán khống ngoại tệ trong giới hạn cho phép nhằm hưởng lợi từ lãi suất tiền đồng cao. Chúng tôi dự báo người dân trong nước cũng thích nắm giữ tiền đồng hơn là tiền USD khi còn chênh lệch giữa lãi suất tiền đồng và USD ở mức cao.

Trong tháng 2, tiền đồng trên thị trường liên ngân hàng và thị trường tự do đã tăng giá 1% so với tiền USD khi tỷ giá giảm xuống còn 20.820 đồng/USD từ 20.831 đồng/USD. Vào thời điểm cuối tháng thì tiền đồng trên cả hai thị trường giao dịch 1% dưới mức trần chính thức.

Từ ngày 13/2, NHNN đã mua vào USD cao hơn giá thị trường với 20.850 đồng/USD trong khi tỷ giá liên ngân hàng đang giao dịch ở mức 20.820-20.845 đồng/USD. NHNN chưa công bố lượng ngoại tệ mua vào trong thời gian gần đây, lượng ngoại tệ NHNN mua vào là đáng kể. Theo chúng tôi, NHNN hiện tại đang dè dặt mua vào ngoại tệ hơn lúc trước đó khi đưa ra quy định bắt buộc các ngân hàng phải báo cáo trạng thái ngoại hối cho NHNN khi muốn bán ngoại tệ cho tổ chức này.

Cùng lúc đó, niềm tin của khối ngoại được cải thiện đã làm tỷ giá NDF đạt mức đáy trong vòng 14 tháng. Thị trường NDF tin rằng khả năng tiền đồng giảm giá trong ngắn hạn là khá thấp và tỷ giá sẽ ổn định trong năm nay.

Hình 5: Tỷ giá NDF



Nguồn: Bloomberg

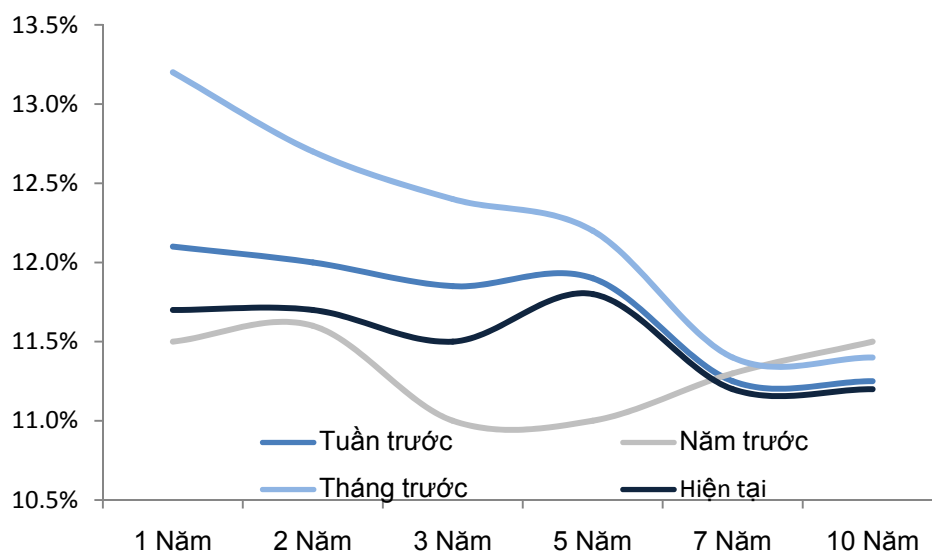
Thị trường trái phiếu: Lợi suất trái phiếu giảm

Trên thị trường trái phiếu chính phủ, đường cong lợi suất đã có những thay đổi rõ rệt trong tháng 2 khi đã di chuyển xuống và đi ngang; đây là một dấu hiệu tốt cho thị trường chứng khoán. So với tháng 1, lợi suất của trái phiếu 1, 2 và 3 năm đã giảm đáng kể, lần lượt giảm 1,5%, 1% và 0,9%. Những trái phiếu đáo hạn lâu hơn như trái phiếu 5, 7 và 10 năm có lợi suất giảm ít hơn như 0,4%, 0,2% và 0,2% tạo ra sự chuyển dời vị trí song song.

Lạm phát so với cùng kỳ năm ngoái đã giảm từ 17,27% trong tháng 1 xuống 16,44% trong tháng 2, thêm vào đó thâm hụt thương mại giảm xuống 628 triệu USD trong 2 tháng đầu năm 2012, giảm 34.5% so với năm ngoái, đã giúp cải thiện bức tranh vĩ mô. Điều này đã tạo ra kỳ vọng rằng NHNN sẽ giảm lãi suất và nới lỏng chính sách tiền tệ; khuyến khích nhà đầu tư tích lũy trái phiếu và những tài sản rủi ro.

Theo điều tra của chúng tôi, hầu hết các ngân hàng thương mại và tổ chức tài chính mong đợi lợi suất của trái phiếu có thể giảm 10%. Theo đó, chúng tôi vẫn tiếp tục lạc quan về thị trường cổ phiếu khi lợi suất trái phiếu tiếp tục giảm.

Hình 6: Đường cong lợi suất



Source: Bloomberg

Những cổ phiếu tăng giá mạnh nhất

HSX

Mã cổ phiếu	Ngành	Vốn hóa (USD)	Tỷ lệ tác động vào VNIndex	Giá ngày 29/2/2011 (đồng)	Tỷ lệ tăng giá
PVF	Tài chính	317.142.857	1,35%	11.100	46,1%
ITA	Tài chính	159.594.905	0,68%	9.800	40,0%
HAG	Tài chính	645.292.238	2,75%	29.000	40,1%
DIG	Công nghiệp	98.691.506	0,43%	16.400	41,4%
OGC	Tài chính	157.142.857	0,67%	11.000	41,0%
HPG	Công nghiệp	377.836.024	1,49%	23.000	36,9%
IJC	Công nghiệp	144.931.393	0,62%	11.100	29,1%
POM	NVL cơ bản	121.549.762	0,52%	13.700	34,3%
KDC	Hàng tiêu dùng	223.814.857	0,97%	35.600	20,7%
PPC	Tiện ích công cộng	136.351.976	0,60%	9.000	21,6%

Nguồn: Bloomberg, vốn hóa >50 triệu USD

HNX

Mã cổ phiếu	Ngành	Vốn hóa (USD)	Tỷ lệ tác động vào HNXIndex	Giá ngày 29/2/2011 (đồng)	Tỷ lệ tăng giá
FLC	Tài chính	34.323.810	0,75%	42.400	48,8%
PVA	Công nghiệp	30.013.667	0,21%	9.500	35,7%
SHB	Tài chính	199.305.964	4,35%	8.700	33,8%
NTP	Công nghiệp	78.421.137	1,64%	38.000	33,3%
PVX	Công nghiệp	178.988.095	2,47%	9.700	31,1%
VND	Tài chính	43.789.738	0,92%	9.200	27,8%
HBB	Tài chính	115.850.714	2,38%	5.900	25,5%
BVS	Tài chính	43.331.241	0,91%	12.600	23,5%
VCG	Công nghiệp	261.904.762	3,34%	11.000	22,2%
PVS	Dầu khí	236.823.571	5,01%	16.700	20,1%

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 29/2/2011 (đồng)	Tỷ lệ giảm giá
PDR	Tài chính	96.100.000	0,41%	15.500	-6,06%
VIC	Tài chính	2.746.916.571	11,73%	105.000	-2,78%
PHR	NVL cơ bản	101.539.345	0,45%	27.000	-1,53%
DPR	NVL cơ bản	104.428.571	0,45%	51.000	-0,97%
CTG	Tài chính	2.331.234.667	1,96%	24.200	2,11%
DHG	Chăm sóc sức khỏe	192.395.738	0,82%	62.000	4,20%
BVH	Tài chính	1.782.187.048	7,61%	55.000	4,76%
PNJ	Dịch vụ tiêu dùng	116.854.095	0,50%	40.900	5,41%
BMP	Công nghiệp	57.684.583	0,24%	33.900	5,94%
PVD	Dầu khí	389.196.167	1,67%	39.000	6,85%

Nguồn: Bloomberg, vốn hóa >50 triệu USD

HNX

Mã cổ phiếu	Ngành	Vốn hóa (USD)	Tỷ lệ tác động vào HNXIndex	Giá ngày 29/2/2011 (đồng)	Tỷ lệ giảm giá
HGM	Công nghiệp	25.714.286	0,56%	90.000	-15,6%
SQC	NVL cơ bản	440.523.810	8,84%	84.100	0,0%
NVB	Tài chính	113.397.929	2,40%	8.000	0,0%
SCR	Tài chính	32.380.952	0,70%	6.800	0,0%
PVI	Tài chính	190.983.786	4,36%	19.500	2,6%
VCS	Công nghiệp	29.528.155	0,61%	11.700	5,0%
PLC	Dầu khí	39.442.143	0,86%	16.500	7,1%
CTS	Tài chính	25.531.116	0,56%	6.900	9,5%
VNR	Tài chính	55.695.280	1,16%	11.600	10,5%
ACB	Tài chính	1.049.327.048	22,57%	23.500	10,8%

Nguồn: Bloomberg, Vốn hóa > 25 triệu USD

Tăng/giảm giá theo ngành

HSX

Công nghiệp	22.0%
Dầu khí	21.7%
Tài chính	17.3%
Nguyên vật liệu cơ bản	17.2%
Tiện ích công cộng	16.8%
Hàng tiêu dùng	16.2%
Viễn thông	10.6%
Dịch vụ tiêu dùng	6.7%
Chăm sóc sức khỏe	5.1%
Công nghệ thông tin	-1.8%

Nguồn: Bloomberg

HNX

Công nghiệp	24.9%
Dầu khí	22.6%
Tài chính	19.3%
Hàng tiêu dùng	15.7%
Công nghệ thông tin	12.5%
Dịch vụ tiêu dùng	9.5%
Nguyên vật liệu cơ bản	8.8%
Viễn thông	8.7%
Chăm sóc sức khỏe	8.5%
Tiện ích công cộng	7.6%

Nguồn: Bloomberg

Các sự kiện chính

1. **CTCP Đại lý Giao nhận Vận tải Xếp dỡ Tân Cảng (HSX: TCL)** sẽ chi trả cổ tức năm 2011 bằng tiền mặt tỷ lệ 18% tương ứng 1.800 đ/cp, ngày đăng ký cuối cùng là 28/02. Thời gian chi trả dự kiến là 21/03/2012. Lũy kế cả năm 2011, TCL đạt 76,51 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế và doanh thu 502,39 tỷ đồng, giảm 15,8% về lợi nhuận và 5,1% về doanh thu.
2. **CTCP Bourbon Tây Ninh (HSX: SBT)** thông báo đã mua 3,33 triệu cổ phiếu quỹ từ ngày 16/12 đến 14/02. Sau giao dịch, công ty có 14 triệu cổ phiếu quỹ. Lũy kế cả năm 2011, SBT đạt 545,65 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế và doanh thu 2,05 ngàn tỷ đồng, tăng 58% về lợi nhuận và 86,4% về doanh thu.
3. **CTCP Điện lực Khánh Hòa (HSX: KHP)** đã mua 500.000 cổ phiếu quỹ từ ngày 25/11 đến 13/02. Sau giao dịch, công ty có 1,5 triệu cổ phiếu quỹ. Năm 2011, KHP đạt 72,51 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế và doanh thu 1,55 tỷ đồng, giảm 18,6% về lợi nhuận và tăng 28,1% về doanh thu, không bao gồm các công ty thành viên.
4. **Tổng công ty cổ phần Đầu tư Phát triển Xây dựng (HSX: DIG)** đã mua 3,62 triệu cổ phiếu quỹ từ 8/11/2011 đến 8/2/2012. Năm 2011, DIG đạt 115,4 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế và doanh thu 335,22 tỷ đồng, giảm 77,5% về lợi nhuận và 62,7% về doanh thu, không bao gồm các công ty thành viên. Tổng tài sản là 4,2 nghìn tỷ đồng, bao gồm vốn chủ sở hữu 2,54 tỷ đồng vào cuối năm 2011.
5. **Công ty Cổ phần Vận tải Đa phương thức Duyên Hải (HSX:TCO)** niêm yết 12,87 triệu cổ phiếu trên HOSE vào ngày 27/2. Giá tham chiếu trong ngày giao dịch đầu tiên: 10.500 đồng/cổ phiếu với biên độ dao động giá trong ngày giao dịch đầu tiên: +/- 20% so với giá tham chiếu. Vốn điều lệ của TCO là 128,7 tỷ đồng..
6. **CTCP Đầu tư Hạ tầng Kỹ thuật TPHCM (HSX: CII)** đã thông qua phương án phát hành trái phiếu với tổng giá trị 275 tỷ đồng theo phương thức phát hành riêng lẻ, giá phát hành là 100.000đ. Trái phiếu có kỳ hạn 7 năm, lãi suất 15.2%/năm. Năm nay, công ty đặt mục tiêu lợi nhuận ròng là 282, 74 tỷ đồng và doanh thu 594,6 tỷ đồng và EPS cả năm là 3.727đ/cp. Năm 2011, CII đạt 184 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế và doanh thu 151,93 tỷ đồng, giảm 44% về lợi nhuận và 4,7% về doanh thu, không bao gồm các công ty thành viên.

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

Trong tháng 2, Phòng Nghiên cứu của chúng tôi đã công bố các báo cáo nghiên cứu sau:

Ngày	Tên báo cáo	Mã CK	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
02-02	Cập nhật tháng 1/2012	N/A	N/A	N/A
10-02	CTCP Bourbon Tây Ninh	HSX: SBT	BUY	17,500
14-02	Cập nhật vĩ mô – Chính sách tiền tệ	N/A	N/A	N/A
16-02	CTCP Dược Hậu Giang	HSX: DHG	ADD	71,000
16-02	CTCP Tập đoàn Hòa Phát	HSX: HPG	ADD	20,700
23-02	Cập nhật thị trường – VN30 và khối ngoại	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, 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
CG 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
CV cao cấp, Hoàng Hương Giang, ext 142
Chuyên viên, Vũ Thị Trà Lý, ext 147

Chuyên viên, Vũ Hoàng Việt, ext 143
Chuyên viên, Doãn Chí Thiên, ext 459
Chuyên viên, Nguyễn Duy Phong, ext 120
Chuyên viên, Phạm Thùy Dương, ext 130
Chuyên viên, Lương Thị Kim Chi, ext 145

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

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..