Cập nhật vĩ mô

11/04/2012

Đoàn Thị Thu Hoài
Chuyên gia kinh tế
hoai.doan@vcsc.com.vn
+84 8 3914 3588, ext 139

NHNN hạ lãi suất điều hành và nới lỏng cho vay bất động sản

Với nỗ lực giảm lãi suất cho vay và kích thích tăng trưởng, ngày 11/04, NHNN đã hạ các lãi suất điều hành và trần lãi suất huy động 1%. Đây là lần thứ hai trong năm NHNN hạ lãi suất nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Cụ thể, lãi suất tái cấp vốn được hạ xuống 13%, lãi suất chiết khấu giảm còn 12%, lãi suất thị trường mở giảm còn 12% và trần lãi suất huy động về mức 12%. Theo chúng tôi, thời gian điều chỉnh gây bất ngờ khi NHNN điều chỉnh lãi suất hai lần chỉ trong vòng hơn 1 tháng, nhưng sự điều chỉnh này có thể lý giải trong bối cảnh tăng trưởng tín dụng âm trong Quý 1/2012. Thêm vào đó, số liệu kinh tế vĩ mô gần đây hỗ trợ cho chuyển hướng chính sách tiền tệ khi lạm phát và nhập siêu giảm trong khi tình hình tăng trưởng kinh tế có dấu hiệu đình đốn. Cụ thể, GDP Quý 1 tăng trưởng thấp nhất kể từ Quý 1/2009 với mức tăng 4% trong khi giá trị sản xuất công nghiệp giảm còn 4,1% so với 14,1% trong năm 2011, lượng hàng tồn kho cũng tăng 34,9% trong Quý 1/2012 so với 19,8% trong Quý 1/2011.

Đồng thời, NHNN công bố nới lỏng các hạn chế trong việc cho vay bất động sản và chứng khoán bằng cách loại trừ một số các khoản vay ra khỏi khoản mục phi sản xuất nhằm hỗ trợ thị trường bất động sản trong văn bản 2056/NHNN -CSTT (xem trong cập nhật của chúng tôi gần đây). Văn bản này được ban hành ngay sau khi dự thảo về giảm hệ số rủi ro áp dụng cho lĩnh vực bất động sản và chứng khoán xuống 150% từ mức 250%.

Quan điểm của chúng tôi:

Như chúng tôi đã nhận định, động thái này đã được đoán trước khi bà Đỗ Thị Nhung, Vụ phó Vụ Chính sách tiền tệ, NHNN tuần trước cho biết dự định giảm trần lãi suất huy động 1% xuống 12%/năm. Chúng tôi tin rằng động thái này đã phần nào phản ánh vào cả thị trường trái phiếu và thị trường chứng khoán trong những ngày vừa qua. Thị trường trái phiếu được giao dịch ở mức lợi suất thấp hơn trong khi tín phiếu NHNN đã được mua hết trong cuộc đấu giá gần đây. Và theo chúng tôi, thị trường chứng khoán cũng tăng theo sau kỳ vọng giảm lãi suất vì khi lãi suất giảm khiến cho mức định giá cao hơn.

Trong khi đó, chúng tôi cho rằng vẫn còn quá sớm để có thể nhận thấy tác động lên thị trường bất động sản cho dù thông điệp hỗ trợ thị trường bất động sản đã rõ ràng. Về mặt lý thuyết, các ngân hàng có thể sẽ cho vay bất động sản khi có thêm dư địa cho vay bất động sản theo sau thay đổi định nghĩa về dư nợ phi sản xuất. Theo đó, một số chủ đầu tư bất động sản lớn sẽ có thể tận dụng cơ hội này để vay ngân hàng và các cá nhân có thể tiếp cận vốn ngân hàng mua bất động sản với chi phí thấp hơn sẽ đồng thời làm tăng cầu và cung đối với thị trường bất động sản. Tuy nhiên, chúng tôi cũng cho rằng các ngân hàng sẽ vẫn cẩn trọng trong việc mở rộng tín dụng đặc biệt là khi tình hình kinh doanh của doanh nghiệp vẫn khó khăn và thị trường bất động vẫn đang trong tình trạng đóng băng. Ngoài ra, theo chúng tôi, lãi suất cho vay do chịu điều tiết của thị trường nên được kỳ vọng giảm chậm hơn so với lãi suất huy động do chính sách quy định. Vì vậy, chúng tôi cho rằng thị trường bất động sản cần có thêm thời gian để kiểm chứng cho những phản ứng của thành viên tham gia thị trường bất động sản cũng như từ nỗ lực phía ngân hàng.

See important disclosure at the end of this document

Cập nhật vĩ mô

Chúng tôi cho rằng, ngân hàng được hưởng lợi nhiều nhất từ chính sách giảm lãi suất cũng như nỗ lực hỗ trợ bất động sản. Thứ nhất, tỷ suất lợi nhuận của ngân hàng có thể tăng do lãi suất cho vay có thể có xu hướng giảm chậm hơn so với lãi suất huy động,Thứ hai, chúng tôi dự báo tín dụng sẽ tăng nhanh hơn trong quý 2 theo sau sự dịch chuyển này khi lãi suất thấp hơn có thể tăng nhu cầu vay vốn từ doanh nghiệp cũng như cá nhân. Vào cuối quý 1, tín dụng của hệ thống ngân hàng giảm là 1,3% so với cuối năm ngoái.

Xác nhận của chuyên viên phân tích

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

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

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

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

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

Liên hệ

Trụ sở chính
67 Hàm Nghi, Quận 1, Tp. HCM, Việt Nam
+84 8 3914 3588

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

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

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

Phòng Nghiên Cứu và Phân Tích

Trưởng Phòng Cao Cấp – Quyền Giám Đốc
Vũ Thanh Tú, ext 105
tu.vu@vcsc.com.vn

Phòng Nghiên Cứu và Phân Tích
+84 8 3914 3588
research@vcsc.com.vn

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
CV cap cấp, Hoàng Hương Giang, ext 142

Chuyên viên, Vũ Thị Trà Lý, ext 147
Chuyên viên, Vũ Hoàng Việt, ext 143
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.

Cập nhật vĩ mô