



Vũ Thanh Tú
Quyền Giám đốc
tu.vu@vcsc.com.vn
+84 8 3914 3588, ext 105

Thị trường cân bằng trở lại sau biến động

Quan điểm của tôi: Tháng tám đã trôi qua đầy bất ngờ. Trong những tuần đầu tiên của tháng, thị trường tập trung vào kết quả lợi nhuận các doanh nghiệp 6 tháng đầu năm. Tuy nhiên, việc, ông Nguyễn Đức Kiên, một doanh nhân tên tuổi bị bắt giữ ngày 21/08/2012 vì những giao dịch bất hợp pháp đã làm cho thị trường chao đảo. Hậu quả là ACB, ngân hàng ông tham gia sáng lập năm 1994, cũng bị ảnh hưởng và sau đó thông tin Tổng Giám đốc ngân hàng này cũng bị bắt khiến cho khách hàng đổ xô đi rút tiền tại ngân hàng này. Giá cổ phiếu của ACB lao dốc trong nhiều ngày và mất gần 1/4 giá trị. Lo ngại cả hệ thống sẽ bị ảnh hưởng khi ngân hàng lớn thứ năm Việt Nam về tiền gửi đối mặt với nguy cơ rút tiền hàng loạt khiến thị trường hoang mang. Chỉ số VNI và HNI giao dịch gần mức sàn trong vài ngày tiếp theo.

Chỉ mới hôm trước khi sự kiện xảy ra, các nhà đầu tư vẫn tràn đầy lạc quan. Chỉ số VNI đạt 437 điểm, đang tiến thẳng đến ngưỡng 450 điểm và chỉ số HNI đạt 70 điểm, đang lại gần ngưỡng 75 điểm, các mốc kháng cự quan trọng kể từ tháng năm. Nhưng rồi chỉ trong vài ngày, chỉ số VNI giảm xuống còn 393 điểm và chỉ số HNI xuống dưới 60 điểm. Chỉ số VNI phần nào phục hồi lên ngưỡng 396 điểm và chỉ số HNI lên 61,43 điểm, giảm lần lượt 4,5% và 11% so với tháng trước.

Trong vài ngày cuối tháng, chúng tôi nhận thấy thị trường đã cân bằng trở lại. Thanh khoản về mức bình thường sau khi tăng vọt (khoảng 50 triệu USD/ngày lên 80-90 triệu USD/ngày so với những ngày thị trường gặp "bão"). Hầu hết các khách hàng của ACB đã trở lại gửi tiền sau khi NHNN đứng ra đảm bảo và cung cấp thanh khoản cho ngân hàng thông qua kênh thị trường mở. Lãi suất trên thị trường liên ngân hàng giảm khoảng 5% sau khi tăng vọt lên 8%. Tuy không thể chắc chắn được điều gì nhưng chúng tôi cho rằng giai đoạn tồi tệ nhất đã qua. Chúng tôi dự báo thị trường sẽ tăng mạnh do nhà đầu tư chuyển sang quan tâm trở lại những chỉ số cơ bản và kết quả lợi nhuận của các công ty trong 6 tháng cuối năm.

Cập nhật vĩ mô

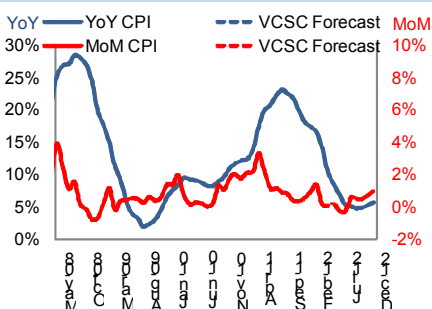
Tổng cục Thống kê cho biết tháng tám lại thâm hụt thương mại 62 triệu USD. Mức thâm hụt thương mại trong tháng tám là 150 triệu USD, trái ngược với 2 tháng thặng dư thương mại trước đó. Điều này làm cho cán cân thương mại từ đầu năm đến nay thâm hụt 62 triệu USD sau khi thặng dư 88 triệu USD hồi tháng bảy. Tuy nhiên đây vẫn là mức thấp nhất từ trước tới nay, góp phần củng cố giá trị đồng nội tệ. Trong những ngày "biến động", tỷ giá hối đoái tăng lên 21.000 đồng/USD do chênh lệch giá vàng quốc tế và trong nước cao hơn, khiến nhiều người cho rằng nhu cầu USD để nhập khẩu vàng tăng mạnh.

Giải ngân FDI đạt 7,3 tỷ USD (giảm 3% so với cùng kỳ năm ngoái). Theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư, giải ngân FDI giảm nhẹ. Vốn đăng ký mới và bổ sung đạt 5,52 tỷ USD, chỉ bằng 56,5% năm ngoái. Vốn đăng ký sụt giảm cho thấy sự quan tâm của các nhà đầu tư nước ngoài vào Việt Nam giảm đi nhưng nền kinh tế toàn cầu đang phải đối mặt với những khó khăn nên có thể khiến các nhà đầu tư giải quyết các vấn đề tại nước sở tại trước khi chuyển qua đầu tư vào các nước phát triển.

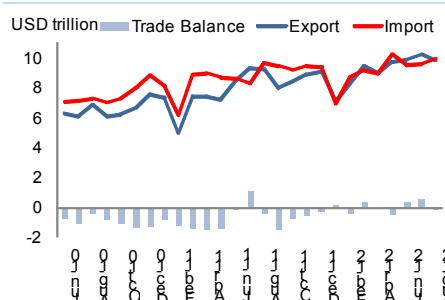
CPI tăng mạnh 0,63% so với tháng trước sau hai tháng giảm liên tiếp. Chỉ số giá tiêu dùng tháng tám tăng 0,63% so với tháng bảy sau hai tháng giảm liên tiếp. Tuy nhiên, so với cùng kỳ năm ngoái chỉ số CPI giảm từ 5,35% xuống 5,04% trong khi lạm phát tính từ đầu năm tới nay là 2,86%. Lạm phát chủ yếu do các nhóm hàng hóa như chăm sóc sức khỏe (5,44%), giao thông vận tải (1,07%) và vật liệu xây dựng (2,03%).

(cuối tháng)	Bảy	Tám
VNIndex	414,5	396,0
HNX Index	69,2	61,4
VN30 Index	492,0	465,3
	Bảy	Tám
Tổng mức bán lẻ (% so với cùng kỳ năm trước)	14,1	12,4
CPI (% so với cùng kỳ năm trước)	5,35	5,04
Xuất khẩu (triệu USD)	10.190	9.800
Nhập khẩu (triệu USD)	9.610	9.950
Vốn FDI giải ngân (triệu USD)	900	1.030
Dự báo	2011	2012F
GDP tính theo giá thực tế (% so với năm trước)	5,9	5,5
CPI (% so với năm trước)	18,2	6,0
Xuất khẩu (% so với năm trước)	33,3	22,0
Nhập khẩu (% so với năm trước)	24,7	10,0
Cán cân thương mại/GDP (%)	-7,8	-5,0
M2/GDP (%)	108,0	103,9
Tổng giá trị tín dụng/GDP (%)	98,0	107,5
FDI thực hiện (tỷ USD)	11,0	11,0

CPI



Cán cân thương mại



Cập nhật tháng 08/2012

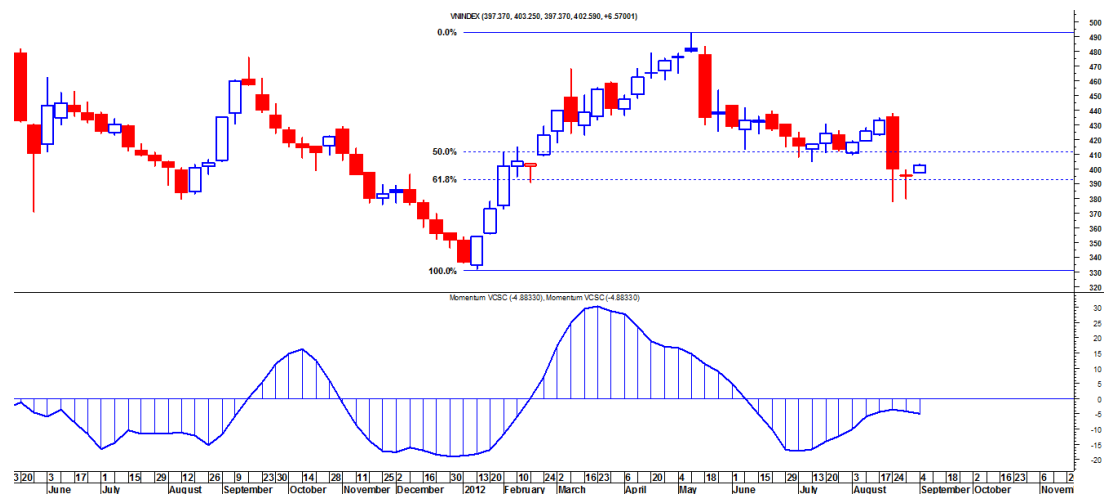
Nhận định thị trường

Chỉ số VN-Index giảm 4,5% kết thúc tháng 8 tại ngưỡng 396,02 điểm. Chỉ số HN-Index đóng cửa giảm 11,1% tại ngưỡng 61,43 điểm. Giá trị giao dịch tăng khoảng 15% lên 16.064 tỷ đồng trên sàn HSX và 17% trên sàn HNX lên 9.037 tỷ đồng trên sàn HNX.

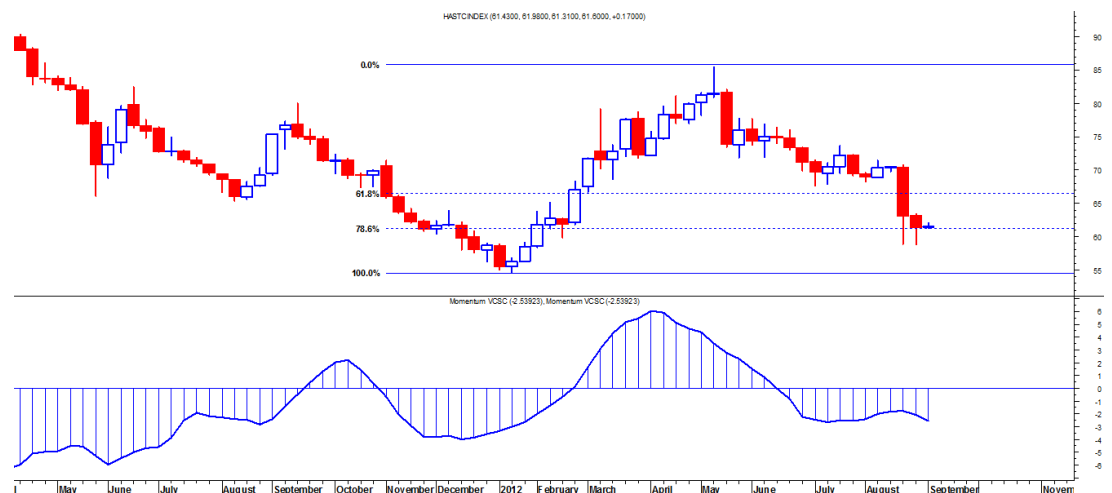
Trên sàn HSX, ngành viễn thông (giảm 13,6%) và các ngành bảo hiểm phi nhân thọ (giảm 24,7%) do FPT và BVH giảm mạnh. Ngành ngân hàng (giảm 18,3%) và tài chính (giảm 14,9%) là những ngành diễn biến tẻ nhất trên sàn HNX.

Khối ngoại tháng này tích cực hơn tháng bảy, chiếm gần 20% thanh khoản và mua ròng 738 tỷ đồng so với 192 tỷ đồng hồi tháng bảy trên sàn HSX. Trên sàn HNX, khối này hoạt động ít hơn, chỉ chiếm 2% giá trị giao dịch và chỉ mua ròng khoảng 25 tỷ đồng so với 61 tỷ đồng hồi tháng trước.

Hình 1: Phân tích kỹ thuật chỉ số VNI



Hình 2: Phân tích kỹ thuật chỉ số HNI

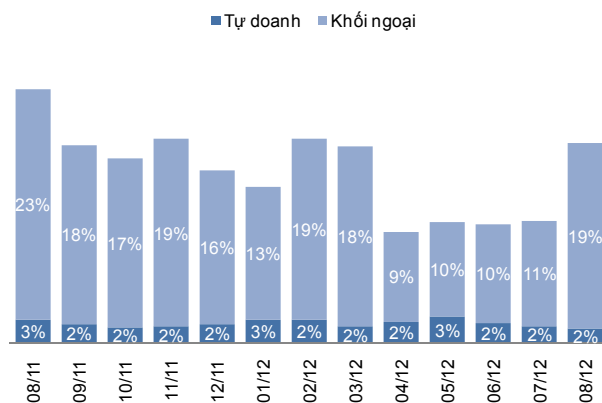


Hoạt động của khối ngoại

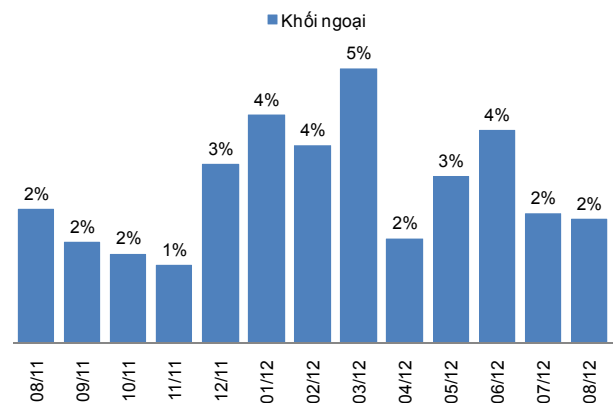
Giá trị ròng mua trên sàn HSX		Giá trị ròng bán trên sàn HSX	
Mã	Tỷ đồng	Mã	Tỷ đồng
FPT	95	BVH	130
GAS	93	VIC	82
REE	75	HPG	54
Giá trị ròng mua trên sàn HNX		Giá trị ròng bán trên sàn HNX	
Mã	Tỷ đồng	Mã	Tỷ đồng
VND	43	KLS	25
DBC	11	PVX	4
HBB	6	BVS	2

Nguồn: VCSC, HSX, HNX *không có số liệu giao dịch tự doanh trên sàn HNX

Hình 3a: Tham gia của khối ngoại & tự doanh trên sàn HSX

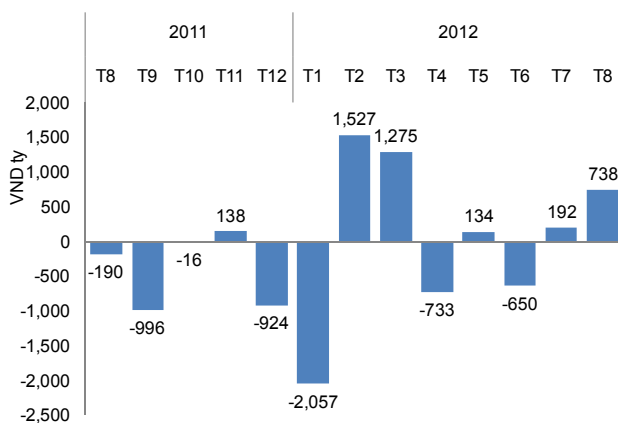


Hình 3b: Tham gia của khối ngoại trên sàn HNX

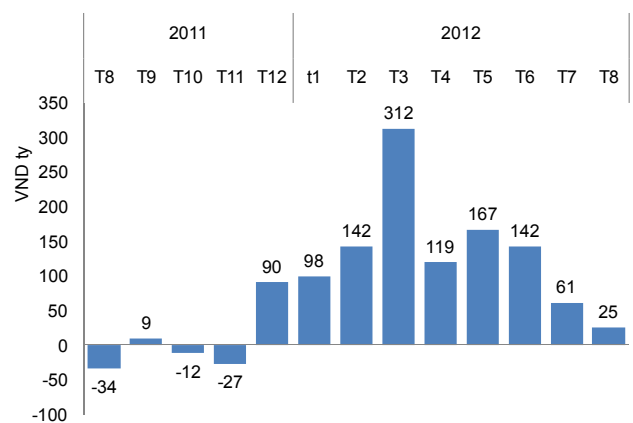


Nguồn: VCSC, HSX, HNX *không có số liệu giao dịch tự doanh trên sàn HNX

Hình 4a: Giá trị giao dịch của khối ngoại trên sàn HSX



Hình 4b: Giá trị giao dịch của khối ngoại trên sàn HNX

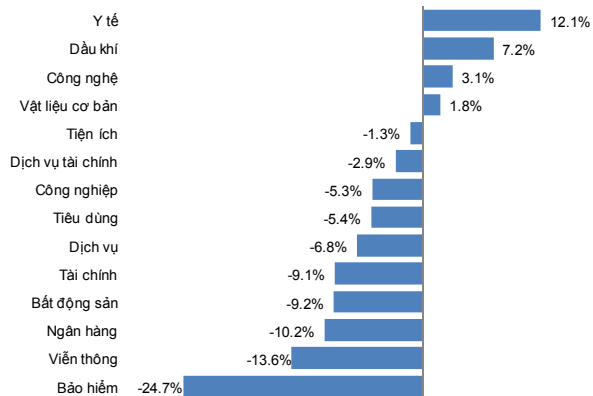


Nguồn: VCSC, HSX, HNX *không có số liệu giao dịch tự doanh trên sàn HNX

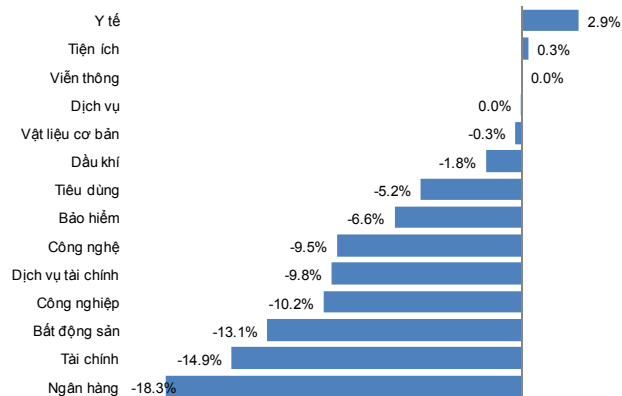
Cập nhật tháng 08/2012

Diễn biến cổ phiếu các ngành

Hình 5a: Diễn biến cổ phiếu các ngành trên sàn HSX



Hình 5a: Diễn biến cổ phiếu các ngành trên sàn HNX



Nguồn: Bloomberg

Cập nhật tháng 08/2012

Những cổ phiếu tăng giá mạnh nhất trên sàn HSX (vốn hóa > 50 triệu USD)

Mã	Ngành	Vốn hóa (triệu USD)	Tỷ trọng trong VN-Index	Giá hiện tại	% tăng giá trong 1 tháng
VNM	Hàng tiêu dùng	2.778,5	9,6	105.000	19,5
DHG	Y tế	230,3	0,8	74.000	19,4
CII	Công nghiệp	126,0	0,3	23.500	14,4
DPM	Vật liệu cơ bản	719,2	2,5	40.000	9,6
PVD	Dầu khí	352,3	1,2	35.200	5,1

Những cổ phiếu tăng giá mạnh nhất trên sàn HNX (vốn hóa > 25 triệu USD)

Mã	Ngành	Vốn hóa (triệu USD)	Tỷ trọng trong VN-Index	Giá hiện tại	% tăng giá trong 1 tháng
SQC	Tài chính	419,0	9,7	80.000	26,98
VCS	Vật liệu cơ bản	28,5	0,6	11.500	4,55
PVS	Công nghiệp	217,0	5,0	15.300	1,32
NVB	Dầu khí	113,4	0,9	8.000	0,00
SHB	Tài chính	196,8	0,5	7.000	-1,51

Những cổ phiếu giảm giá mạnh nhất trên sàn HSX (vốn hóa > 50 triệu USD)

Mã	Ngành	Vốn hóa (triệu USD)	Tỷ trọng trong VN-Index	Giá hiện tại	% tăng giá trong 1 tháng
BVH	Tài chính	988,3	3,4	30.500	-26,2
KBC	Tài chính	110,4	0,4	8.000	-20,8
SJS	Công nghiệp	120,3	0,4	25.500	-17,7
AGR	Tài chính	60,3	0,2	6.000	-16,7
OGC	Tài chính	151,4	0,5	10.600	-15,9

Những cổ phiếu giảm giá mạnh nhất trên sàn HNX (vốn hóa > 25 triệu USD)

Mã	Ngành	Vốn hóa (triệu USD)	Tỷ trọng trong VN-Index	Giá hiện tại	% tăng giá trong 1 tháng
FLC	Tài chính	26,4	2,5	6.800	-40,9
ACB	Tài chính	884,1	3,3	19.800	-23,0
PVX	Công nghiệp	125,7	1,9	6.600	-21,4
VCG	Công nghiệp	183,0	14,3	8.400	-18,4
SCR	Tài chính	53,1	2,7	7.700	-14,4

Nguồn: Bloomberg

Sự kiện nổi bật

HAG phát hành trái phiếu trị giá 850 tỷ đồng cho BIDV. Các trái phiếu có kỳ hạn 3 năm, lãi suất coupon bán niên 16% cho năm đầu tiên và thả nổi (lãi suất huy động + 5%) cho 2 năm tiếp theo. Đây là đợt phát hành trái phiếu lần thứ hai của HAG trong năm nay sau đợt phát hành 1.700 tỷ đồng cho ACB. Đây là một phần nỗ lực tái cơ cấu nợ của công ty để đáp ứng 1.000 tỷ trái phiếu và nợ dài hạn đáo hạn năm 2012 cũng như đáp ứng chênh lệch 1.000 tỷ đồng đầu tư cho các dự án mà chúng tôi đã dự báo trong báo cáo lần đầu hồi tháng tư. Hiện chúng tôi đang định giá lại cổ phiếu nhưng chắc chắn rằng vấn đề thanh khoản năm 2012 của HAG đã được giảm đi rất nhiều.

Cập nhật tháng 08/2012

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

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

Ngày	Báo cáo	Mã	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
08/08/2012	Báo cáo cập nhật Tổng Cty Khí Việt Nam	GAS	MUA	43.700
09/08/2012	Báo cáo cập nhật Tổng CTCP Đầu tư Phát triển Xây dựng	DIG	THÊM VÀO	19.000
16/08/2012	Báo cáo lần đầu Tập đoàn VinGroup	VIC	NẮM GIỮ	85.000
16/08/2012	Báo cáo trái phiếu tiền tệ tháng 8/2012	N/A	N/A	N/A
29/08/2012	Thăm doanh nghiệp Dabaco	DBC	NR	N/A
29/08/2012	Báo cáo cập nhật CTCP Phân phối Khí thấp áp Dầu khí Việt Nam	PGD	GIẢM	32.200
30/08/2012	Báo cáo cập nhật CTCP Tập đoàn Hòa Phát	HPG	MUA	25.300

Mọi câu hỏi, thắc mắc và yêu cầu liên quan tới các báo cáo này, vui lòng liên hệ với Quyền Giám Đốc bộ phận Nghiên cứu của chúng tôi: Ông Vũ Thanh Tú, email tu.vu@vcsc.com.vn hoặc điện thoại +(84 8) 3914 3588 - ext: 1105.

Cập nhật tháng 08/2012

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Vũ Thanh Tú, 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 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 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. Đề 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.

Cập nhật tháng 08/2012

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 và Phân Tích

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

Trưởng phòng, Tôn Minh Phương, ext 146

CV cao cấp, Đinh Thị Như Hoa, ext 140

CV cao cấp, Nguyễn Xuân Huy, ext 139

CV vĩ mô, Nguyễn Duy Phong, ext 120

CVPTKT, Nguyễn Thế Minh, ext 142

Chuyên viên, Vũ Hoàng Việt, ext 143

Chuyên viên, Vũ Thị Trà Ly, ext 147

Chuyên viên, Phạm Thùy Dương, ext 130

Chuyên viên, Nguyễn An Thiên Trang, ext 116

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

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.