

# Cập nhật tháng 09/2012

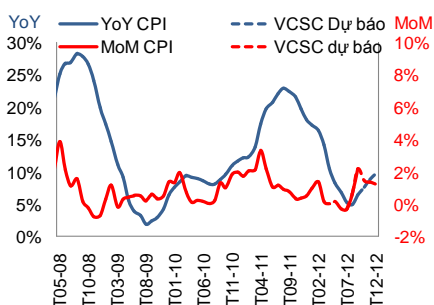
01/10/2012



**Vũ Thanh Tú**  
Quyền Giám đốc  
[tu.vu@vcsc.com.vn](mailto:tu.vu@vcsc.com.vn)  
+84 8 3914 3588, ext 105

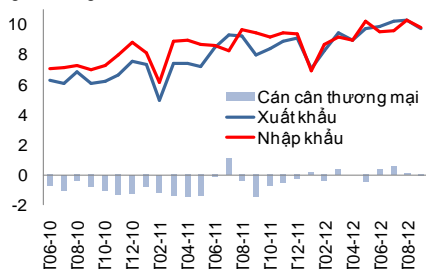
(cuối tháng)	Tám	Chín
VNIndex	396,0	392,6
HNIndex	61,4	55,5
VN30 Index	465,3	456,5
HN30 Index	116,5	103,3
Tổng mức bán lẻ (% so với cùng kỳ năm trước)	12,4	12,8
CPI (% so với cùng kỳ năm trước)	5,04	6,48
Xuất khẩu (triệu USD)	10.300	9.800
Nhập khẩu (triệu USD)	10.260	10.250
Vốn FDI giải ngân (triệu USD)	1.030	820
Dự báo GDP tính theo giá thực tế (% so với năm trước)	2011	2012F
CPI (% so với năm trước)	5,9	5,5
CPI (% so với năm trước)	18,2	9,0
CPI (% 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	-3,0
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

Ngàn tỉ đồng



## Nhà đầu tư tiếp tục chờ đợi bất chấp biến động thị trường

**Quan điểm của tôi:** Tháng chín đã qua đi, khép lại Quý 3 đầy biến động. Có rất nhiều thông tin quan trọng đối với nhà đầu tư: việc đưa vào áp dụng T+3; bắt giam nguyên Chủ tịch HĐQT Vinalines; một số nhân vật kỳ cựu tại ACB và EIB từ nhiệm và sau đó bị khởi tố; các quỹ FTSE và Van Eck tái cân bằng và thông báo iShares 100 FM ETF; Tổng Giám đốc FPT từ nhiệm; S&P nâng bậc xếp hạng mức độ rủi ro trong Hệ thống Ngân hàng (BICRA) Việt Nam và Moody hạ bậc tín nhiệm đối với ngân hàng và trái phiếu Việt Nam; lo ngại lạm phát tăng trở lại (2,2% so với tháng trước); và tăng trưởng GDP thấp (đạt 4,73% tính đến hết Quý 3).

Bất chấp tất cả các tin tức này, nhà đầu tư sẵn lòng tiếp tục chờ đợi. Giá trị giao dịch bình quân hàng ngày (khoảng 890 tỷ đồng/ngày) giảm 20% so với tháng trước. Chỉ số chính VNI giằng co suốt tháng, chủ yếu đi ngang và giảm 3 điểm so với cuối tháng tám. Tuy nhiên, chỉ số HNI chốt tháng giảm gần 10%, xuống mức thấp kỷ lục dưới 55 điểm do mã có tỉ trọng lớn nhất là ACB liên tục giảm trước những tin xấu. Ngân hàng này đã mất khoảng một nửa giá trị kể từ khi đạt mức cao nhất 52 tuần gần 30.000 đồng.

Tuy nhiên, khối ngoại rõ ràng đã nhận thấy cơ hội thị trường đi lên trong tương lai và có đợt mua chứng khoán lớn nhất trong bốn tháng qua với 129 tỷ đồng trên sàn HNX trong tháng chín. Trong khi đó, khối ngoại chỉ mua 144 tỷ đồng trên sàn HSX, giảm so với mức 769 của tháng tám.

**Tóm tắt tình hình vĩ mô: Tăng trưởng GDP đạt 4,73% trong 9 tháng đầu năm.** Theo Tổng cục Thống kê, tăng trưởng 9 tháng đầu năm cao hơn so với mức 4,38% trong 6 tháng đầu năm nhưng vẫn thấp hơn nhiều so với mức 5,77% cùng kỳ năm ngoái. Tính riêng Quý 3, GDP tăng trưởng 5,35% so với cùng kỳ năm ngoái, cao hơn tăng trưởng Quý 1 (4%) và Quý 2 (4,66%). Tuy nhiên, tăng trưởng GDP vẫn thấp hơn mục tiêu của chính phủ 5%-5,5%. Theo ước tính của chúng tôi, để đạt được mục tiêu này, tăng trưởng GDP trong Quý 4 cần đạt khoảng 6%-7%. Đây sẽ là một thách thức nếu chính phủ quyết định tạm ngưng các biện pháp kích thích để khống chế lạm phát; trong tháng chín chỉ số giá cả đã tăng 2,2% so với tháng trước.

**Giải ngân vốn FDI tháng chín giảm nhẹ.** Theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư, giải ngân vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài từ đầu năm đến nay đạt 8,1 tỷ USD, giảm 1% so với cùng kỳ năm ngoái. Trong tháng chín, giải ngân chỉ đạt 820 triệu USD, thấp hơn 9% so với tháng 09/2011. Vốn đăng ký mới và đăng ký bổ sung từ đầu năm đến nay chỉ đạt 9,5 tỷ USD, giảm 38% so với cùng kỳ năm 2011. Thêm vào đó, các nền kinh tế hàng đầu như khu vực sử dụng đồng euro và Mỹ vẫn đang chống chọi để phục hồi, có thể làm giảm đầu tư.

**CPI tháng chín tăng 2,2% so với tháng trước, mức cao nhất kể từ tháng năm năm 2011.** Chỉ số CPI mới được công bố tăng mạnh so với mức 0,63% của tháng tám. Nhóm y tế (chiếm khoảng 5,6% rổ CPI) tăng 17% do giá dịch vụ chăm sóc sức khỏe và dược phẩm tăng, sau khi được Bộ Y tế thông qua đầu tháng tám. Nhóm hàng giáo dục (chiếm khoảng 5,7% rổ CPI) tăng 10,54% do năm học mới bắt đầu. Các đợt tăng giá xăng, như dự báo, khiến nhóm giao thông vận tải tăng mạnh 3,83%. Giá cả có thể sẽ tiếp tục tăng cao trong vòng ba tháng tới, nhất là khi mùa lễ tết đến gần. Với ước tính trong ba tháng tới, mỗi tháng CPI tăng 1%-1,5%, chúng tôi cho rằng CPI năm sẽ tăng 9%-10% (cao hơn so với dự báo trước đây của chúng tôi là 6%-8%).

## Nhận định thị trường

### Diễn biến chỉ số VNI trong tháng chín:

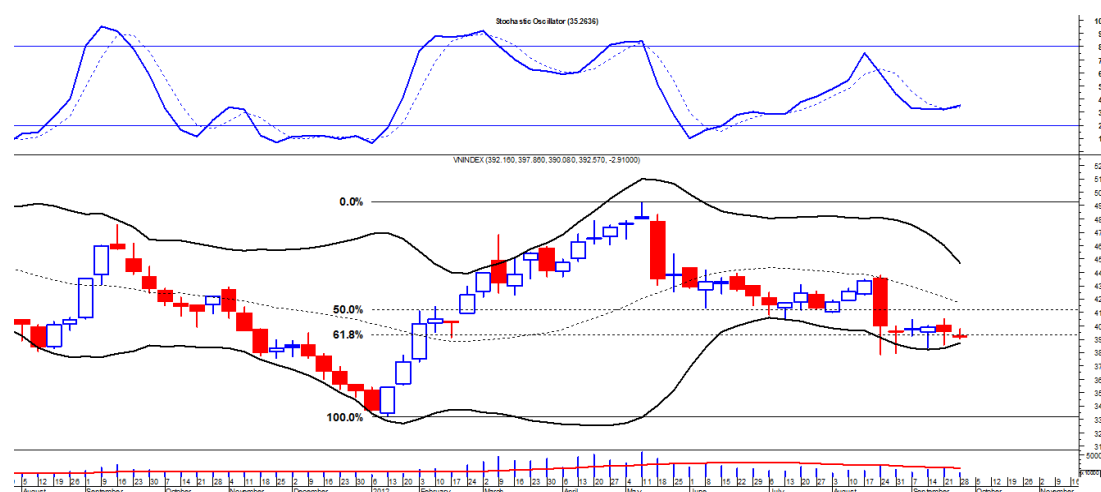
Chỉ số VNI đóng cửa tại ngưỡng 392,57 điểm. Nhìn chung, chỉ số VNI đi ngang xung quanh ngưỡng hỗ trợ 393 điểm (mức đảo chiều Fibonacci 61,8%) do khối lượng giao dịch thấp. Hoạt động bắt đáy xảy ra mỗi thị trường giảm xuống dưới ngưỡng 393 điểm nhưng nhu cầu này vẫn yếu so với lực bán tại các mức giá cao hơn.

### Triển vọng chỉ số VNI trong 3 tháng tới

Theo đồ thị hàng tuần, chúng tôi có thể nhận thấy hầu hết các chỉ báo xung lượng đều TRUNG TÍNH và không có dấu hiệu đảo chiều, nhưng tín hiệu mua xuất hiện trên chỉ báo STO (5,3), vì vậy chúng tôi tin rằng đà giảm trung hạn có thể sẽ chứng lại. Cung đã cạn và không có đợt bán mạnh nào như vào tháng 08/2012. Hơn nữa, Bollinger Bands đang có dấu hiệu giảm đáng kể, thường dẫn tới bước đột phá mạnh.

Nhìn lại các diễn biến trong những năm qua, chỉ số VNI thường có hai làn sóng tăng mỗi năm, là cơ hội để nhà đầu tư kiếm lời. Làn sóng đầu tiên xảy ra từ đầu năm 2012 đến giữa tháng 05/2012, và chúng tôi kỳ vọng làn sóng thứ hai sẽ bắt đầu vào tháng 10/2012 do các chỉ báo đang cho thấy thị trường gần chạm đáy ngắn và trung hạn mới. Tuy nhiên, **nhà đầu tư nên kiên nhẫn và chờ đợi các tín hiệu mua mạnh hơn tại các bước đột phá từ mức kháng cự mạnh 400-405 điểm. Các nhà đầu tư có vốn lớn vẫn có thể xem xét mua dần các mã có các chỉ số cơ bản tốt.**

Hình 1: Đồ thị kỹ thuật của chỉ số VNI



### Diễn biến chỉ số HNI trong tháng chín

Chỉ số HNI đóng cửa tại ngưỡng 55,47 điểm nhưng chạm mức thấp kỷ lục 54,62 điểm. Chỉ số HNI có xu hướng giảm nhưng đảo chiều từ đầu năm 2012 nhưng với khối lượng giao dịch thấp hơn rất nhiều. Ngoài ra, tại vùng giá này, cầu đã cạn và không có đợt bán mạnh nào. Mẫu hình nến Hammer thường xuất hiện, cho thấy sự hỗ trợ của cầu bắt đáy nhưng lực bán tại các mức giá cao hơn vẫn rất mạnh.

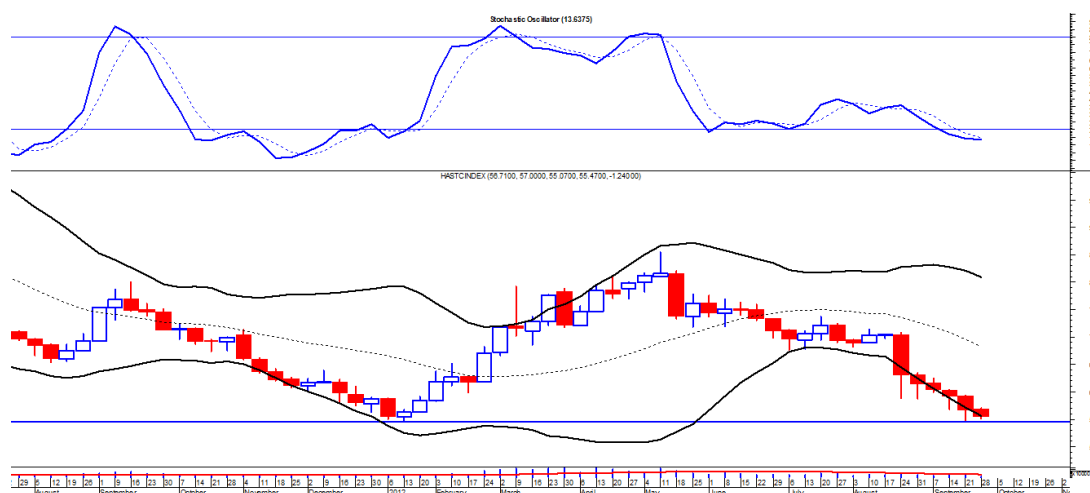
## Cập nhật tháng 09/2012

### Triển vọng chỉ số HNI trong ba tháng tới:

Theo các đồ thị tuần, các chỉ số xung lượng đang rơi xuống vùng quá bán. Chỉ báo STO (5,3) đang tiến gần đường tín hiệu của vùng quá bán cho thấy xu hướng giảm giá có thể chậm lại tại ngưỡng hỗ trợ 54-55 điểm. Ngoài ra, chỉ số HNI tiếp tục tạo phân kỳ giá tăng với các chỉ báo xung lượng như chỉ báo STO(5,3), chỉ báo RSI(14) và chỉ báo MACD trong các đồ thị ngày cho thấy xu hướng hình thành đáy mới rất rõ rệt.

**Do đó, chúng tôi dự báo chỉ số HNI sẽ không xuống dưới ngưỡng hỗ trợ 54-55 điểm nhưng nhiều khả năng tháng 10 sẽ thấy xu hướng tăng giá. Các nhà đầu tư nên chờ đợi bứt phá qua ngưỡng hỗ trợ 60 điểm. Các nhà đầu tư vào các mã có vốn hóa lớn vẫn có thể xem xét tích lũy dần các mã cơ bản tốt.**

Hình 2: Phân tích kỹ thuật chỉ số HNI



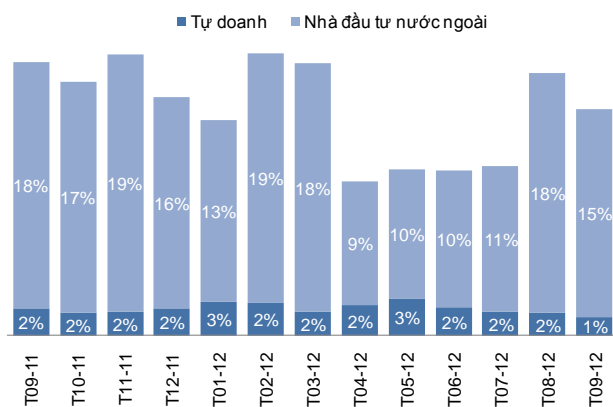
Cập nhật tháng 09/2012

## Hoạt động của khối ngoại

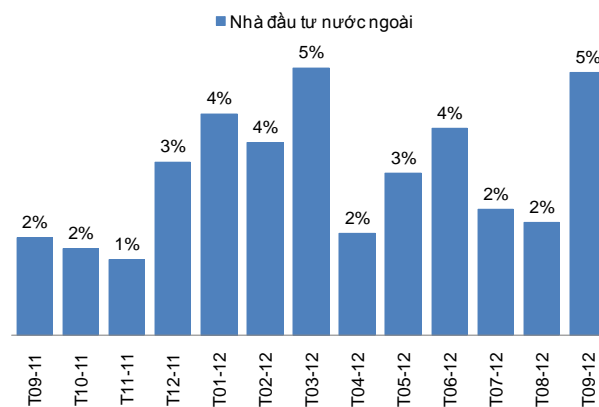
Giá trị mua ròng trên sàn HSX		Giá trị bán ròng trên sàn HSX	
Mã	Tỷ đồng	Mã	Tỷ đồng
GAS	94	MPC	142
MSN	89	VIC	130
FPT	82	EIB	105
Net value bought on HNX		Net value sold on HNX	
Mã	Tỷ đồng	Mã	Tỷ đồng
PVS	81	VND	12
VCG	18	PVG	8
DBC	10	AAA	3

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

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

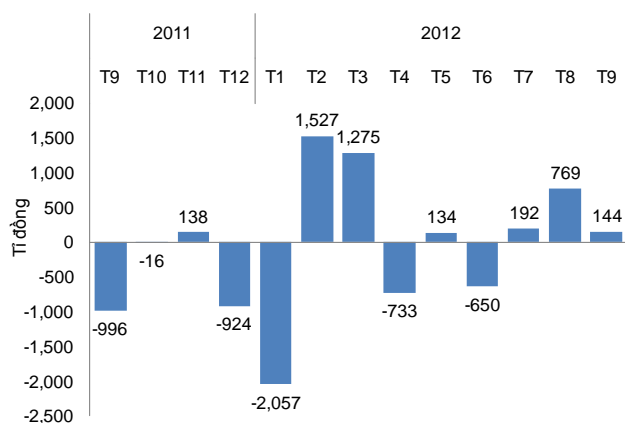


Hình 3b: Tham gia của khối ngoại trên sàn HNX

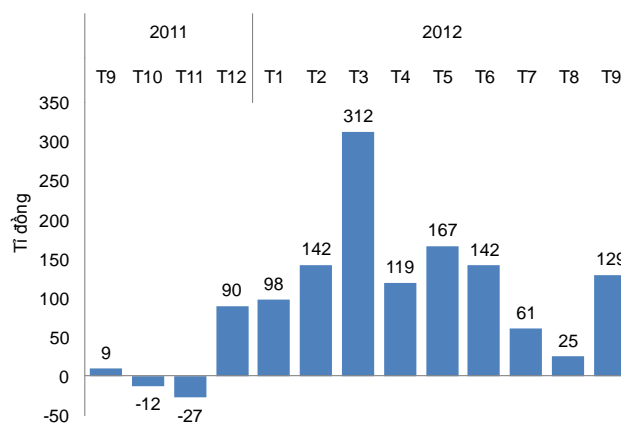


Nguồn: VCSC, HSX, HNX \*không có số liệu giao dịch tự doanh trên sàn HNX

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



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

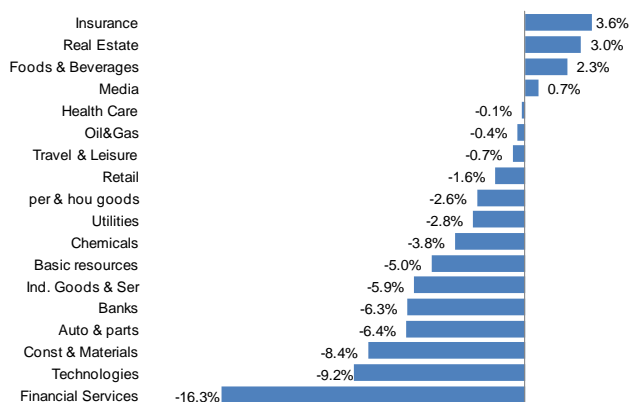


Nguồn: VCSC, HSX, HNX \*không có số liệu giao dịch tự doanh trên sàn HNX

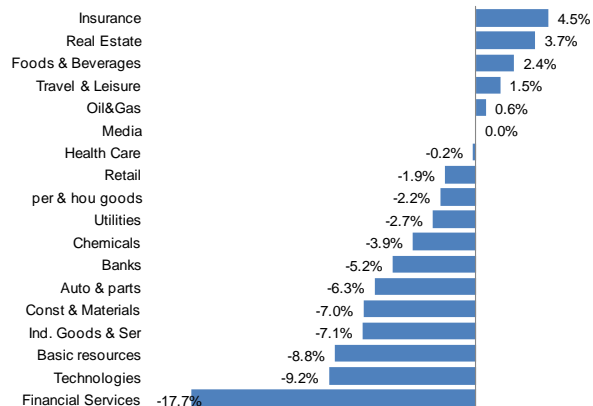
Cập nhật tháng 09/2012

## Diễn biến cổ phiếu các ngành

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



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



Nguồn: Bloomberg

## Cập nhật tháng 09/2012

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
VIC	Tài chính	2.770	9,7	83.000	14
VNM	Hàng tiêu dùng	3.100	10,8	117.000	9
SBT	Hàng tiêu dùng	100	0,4	17.200	9
DPR	Vật liệu cơ bản	110	0,4	53.000	6
BVH	Tài chính	1050	3,7	32.400	5

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
PLC	Dầu khí	47	1,2	16.300	3
PVS	Dầu khí	216	5,5	15.200	1
SQC	Vật liệu cơ bản	419	10,7	80.000	0
OCH	Tài chính	83	2,1	17.500	-1
PVI	Tài chính	169	4,5	15.700	-1

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
PVF	Tài chính	220	0,78	7.800	-26
ITA	Tài chính	100	0,33	4.500	-24
HAG	Hàng tiêu dùng	520	1,83	20.400	-23
DIG	Công nghiệp	70	0,26	11.800	-15
OGC	Tài chính	130	0,44	8.800	-20

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
PVX	Công nghiệp	84	2,1	4.400	-34
SCR	Tài chính	42	1,0	6.200	-19
BVS	Tài chính	31	0,8	9.000	-18
ACB	Tài chính	732	18,6	16.400	-18
CTS	Tài chính	23	0,6	6.200	-15

Nguồn: Bloomberg

## Sự kiện nổi bật

**Các thành viên HĐQT ngân hàng ACB và EIB từ chức.** Chủ tịch và hai thành viên HĐQT ACB và Phó Chủ tịch EIB từ chức theo công bố trong các thông báo riêng của hai ngân hàng này. Theo hai ngân hàng, tất cả đều từ chức vì các lý do cá nhân, riêng Chủ tịch ACB từ chức vì lý do sức khỏe. Từ thông cáo báo chí chính thức của ACB, chúng tôi biết là ba lãnh đạo vừa từ chức đã phê chuẩn các giao dịch đang trong nghi vấn theo đó 19 nhân viên ACB được hướng dẫn gửi 718 tỷ đồng của ACB vào Vietinbank (CTG). Các vị lãnh đạo này

## Cập nhật tháng 09/2012

đã chính thức bị khởi tố vài ngày sau đó. NHNN đã chỉ đạo cho ACB tổ chức cuộc họp cổ đông bất thường để thực hiện các thủ tục miễn nhiệm, bổ nhiệm các thành viên HĐQT.

**FPT: Ông Trương Đình Anh, Tổng Giám đốc từ chức.** Ông Trương Gia Bình – Chủ tịch HĐQT trở thành Tổng Giám đốc tạm thời. Công ty FPT thông báo rằng HĐQT đã chấp thuận đơn từ chức ngày 26/09/2012 của Tổng Giám đốc, quyết định có hiệu lực ngay lập tức. Ông Trương Gia Bình – Chủ tịch HĐQT hiện nay sẽ tạm thời thay thế. Sự khác biệt trong việc lập kế hoạch chiến lược và phương thức điều hành giữa cựu Tổng Giám đốc và HĐQT là một trong những lý do đằng sau việc từ chức của ông. Rời bỏ chức vụ Tổng Giám đốc Tập đoàn, ông Trương Đình Anh sẽ tiếp tục là một thành viên của HĐQT và hội đồng sáng lập FPT. Ngoài ra, ông vẫn giữ vị trí thành viên HĐQT và cố vấn cấp cao của các công ty con của FPT (Công ty bán lẻ FPT, Viễn thông FPT và Dịch vụ trực tuyến FPT).

**Tăng trưởng GDP đạt 4,73% trong 9 tháng đầu năm.** Theo Tổng cục Thống kê, tăng trưởng GDP từ đầu năm đến nay đạt 4,73%, tăng so với mức 4,38% trong 6 tháng đầu năm nhưng giảm so với mức 5,77% cùng kỳ năm ngoái. Riêng trong quý 3, tổng sản phẩm quốc nội chỉ tăng 5,35% so với cùng kỳ năm ngoái, tốt hơn mức 4% và 4,66% lần lượt trong quý 1 và quý 2. Tuy nhiên, tăng trưởng vẫn thấp hơn mục tiêu Chính phủ đặt ra là 5-5,5%. Theo ước tính của chúng tôi, tăng trưởng quý 4 có thể phải đạt 6-7% thì mới hoàn thành mục tiêu đó. Việc đạt mục tiêu trở nên khó khăn hơn do Chính phủ có thể trì hoãn các biện pháp kích thích kinh tế hơn nữa để giữ lạm phát trong tầm kiểm soát.

## Cập nhật tháng 09/2012

### 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
04/09/2012	Báo cáo lần đầu Ngân hàng TMCP Công thương Việt Nam	CTG	NẮM GIỮ	18.000
04/09/2012	Báo cáo cập nhật Ngân hàng TMCP Quân đội	MBB	MUA	17.300
06/09/2012	Thăm doanh nghiệp CTCP Nhiệt điện Phả Lại	PPC	KHÔNG ĐÁNH GIÁ	N/A
12/09/2012	Báo cáo cập nhật Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam	VCB	NẮM GIỮ	25.500
12/09/2012	Báo cáo cập nhật CTCP Dược Hậu Giang	DHG	NẮM GIỮ	71.000
17/09/2012	Báo cáo trái phiếu tiền tệ tháng 09/2012	N/A	N/A	N/A
19/09/2012	Báo cáo cập nhật CTCP Bourbon Tây Ninh	SBT	MUA	20.500
21/09/2012	Thăm doanh nghiệp CTCP Hóa dầu Petrolimex	PLC	KHÔNG ĐÁNH GIÁ	N/A
25/09/2012	Báo cáo cập nhật CTCP Tập đoàn Masan	MSN	NẮM GIỮ	106.000
25/09/2012	Báo cáo cập nhật CTCP Đầu tư Kinh doanh nhà Khang Điền	KDH	MUA	22.500

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](mailto:tu.vu@vcsc.com.vn) hoặc điện thoại +(84 8) 3914 3588 - ext: 1105.



## Cập nhật tháng 09/2012

### 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
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
<b>THÊM VÀO</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%
<b>NẮM GIỮ</b>	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
<b>GIẢM</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 10%-20%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
<b>KHÔNG KHUYẾN NGHỊ</b>	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.
<b>KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN</b>	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.

## Cập nhật tháng 09/2012

### 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](mailto:tu.vu@vcsc.com.vn)

#### Phòng Nghiên Cứu và Phân Tích

+84 8 3914 3588  
[research@vcsc.com.vn](mailto: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](mailto:michel.tosto@vcsc.com.vn)

#### Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng  
+84 8 3914 3588, ext 136  
[dung.nguyen@vcsc.com.vn](mailto: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](mailto:quynh.chau@vcsc.com.vn)

#### Hà Nội

Nguyễn Huy Quang  
+84 4 6262 6999, ext 312  
[quang.nguyen@vcsc.com.vn](mailto: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.