



Báo cáo hàng quý: Quý 3/2012

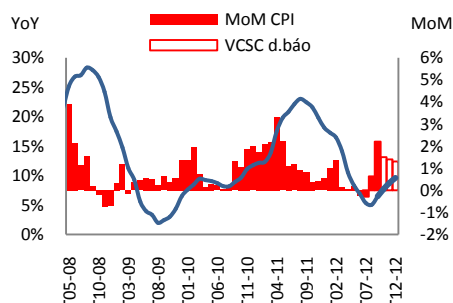
09/10/2012



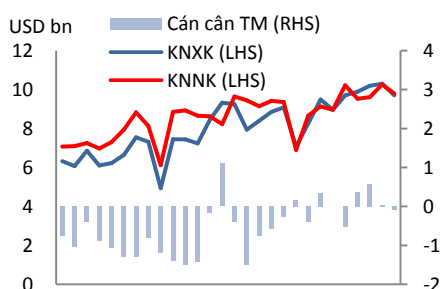
Vũ Thanh Tú
Quyền Giám đốc
tu.vu@vcsc.com.vn
+84 8 3914 3588, ext 105

(vào cuối tháng)	Quý 2	Quý 3
VNIndex	429,2	392,6
HNIndex	74,0	55,5
VN30 Index	507,0	456,5
HN30 Index	N/A	103,3
(cuối tháng)	Sáu	Chín
Tăng trưởng GDP (% Δ yoy)	4,4	4,7
Bán lẻ (% Δ yoy)	20,3	12,8
CPI (% Δ yoy)	6,9	6,48
Xuất khẩu (triệu USD)	28.550	30.189
Nhập khẩu (triệu USD)	28.709	29.670
FDI giải ngân (triệu USD)	2.880	2.700
Dự báo	2011	2012F
GDP thực (% Δ yoy)	5,9	5,5
CPI (% Δ yoy)	18,2	9,0
Xuất khẩu (% Δ yoy)	33,3	20,0
Nhập khẩu (% Δ yoy)	24,7	13,0
Cán cân TM/GDP (%)	-7,8	-3,0
M2/GDP (%)	108,0	103,9
Tổng tín dụng/GDP (%)	98,0	107,5
FDI thực hiện (tỷ USD)	11,0	11,0

CPI



Cán cân thương mại



Tâm lý thị trường dao động mạnh trong Quý 3

Trong Quý 3 đã xảy ra nhiều sự kiện bất ngờ liên quan đến hệ thống ngân hàng và đến nay thị trường vẫn chưa thể phục hồi.

Tháng Bảy đã bắt đầu với nhiều hy vọng nhưng tình trạng bấp bênh của các ngân hàng vẫn kéo dài. Kết quả lợi nhuận 6 tháng đầu năm của các doanh nghiệp không hoàn toàn khả quan, nhưng cũng không phải là quá thấp (tăng trưởng 12%-15% theo ước tính của chúng tôi). Tuy nhiên, một số công ty hàng tiêu dùng như Tập đoàn Masan hay Vinamilk đạt tăng trưởng lợi nhuận tới 20%-30% cho thấy lợi thế của vị trí thống trị trên thị trường. Nhìn chung, kết quả lợi nhuận đáng khích lệ và tin tức vĩ mô tích cực đã hỗ trợ tâm lý thị trường và phần nào lý giải việc chỉ số VNI tăng từ ngưỡng 405 điểm lên 437 điểm và chỉ số HNI từ ngưỡng 68 điểm lên 70 điểm từ đầu tháng bảy đến giữa tháng tám.

Tháng tám: hoang mang trên hệ thống ngân hàng. Sáng ngày 21/08/2012, các phương tiện truyền thông đã đưa tin một nhân vật quan trọng, đồng thời là một thành viên sáng lập của Ngân hàng Thương mại Cổ phần Á Châu (ACB), ngân hàng lớn thứ 4 Việt Nam về tài sản, đã bị bắt giữ vì hành vi kinh doanh trái phép. Một thời gian ngắn sau đó, Tổng giám đốc của ACB cũng bị bắt vì các cáo buộc khác. Nhiều người hoang mang tự hỏi liệu còn có vấn đề nào khác tại ACB không và liệu các ngân hàng khác của hệ thống có gặp phải vấn đề tương tự không? Thị trường đã phản ứng với chỉ số VNI giảm 12% và chỉ số HNI giảm 15% trong 6 ngày tiếp theo.

Nhóm ngân hàng bị ảnh hưởng mạnh nhất và giảm lần lượt 14% và 27% trên sàn HSX và HNX so với quý trước. ACB, mã thành phần lớn nhất của chỉ số HNI tại thời điểm đó (tỷ trọng 24%) giảm giá mạnh (-21%) chỉ trong 3 ngày tiếp theo. Tính từ ngày 20/08/2012, cổ phiếu ACB đã mất khoảng 40% giá trị. Sự việc đã lắng xuống nhưng các vấn đề của hệ thống ngân hàng vẫn tồn đọng. Lãi suất cho vay dài hạn vẫn quá cao so với khả năng chịu đựng của doanh nghiệp, dù đã giảm từ 18%-20%/năm xuống 15%-18%/năm (số liệu của NHNN). Tăng trưởng tín dụng không đáng kể (2,35% tính từ đầu năm đến hết tháng chín) và vẫn chưa thể biết được nợ xấu toàn hệ thống là bao nhiêu (Thống đốc cho biết khoảng 10%). Câu hỏi nợ xấu sẽ được giải quyết như thế nào vẫn chưa có câu trả lời. Nhiều giả thiết được đặt ra: bán tài sản hay cứ để mọi việc tự giải quyết.

Tháng chín: nhà đầu tư thoái lui, thêm nhiều lo ngại về ACB. Các nhà đầu tư gần như thoái lui vào cuối Quý 3. Giao dịch trên cả hai sàn chỉ còn 17.000 tỷ đồng, giảm 33% so với tháng trước. So với quý trước, giao dịch đã giảm một nửa xuống 63.000 tỷ đồng từ mức 125.000 tỷ đồng trong Quý 2. Ngày 19/09/2012, ba thành viên HĐQT của ngân hàng ACB đã đột ngột từ nhiệm. Một cựu thành viên thứ tư của HĐQT của ACB, tại thời điểm đó đang làm Phó Chủ tịch Eximbank cũng từ nhiệm. Nhiều ngày sau, được biết cả bốn người bị khởi tố về các cáo buộc liên quan đến nguyên Tổng giám đốc ACB (đã bị bắt vào tháng tám). Đến hết Quý 3, các tin tức bất lợi đã lắng xuống, nhà đầu tư phần nào lấy lại niềm tin, và thị trường đã có một số phiên tăng điểm.

Báo cáo hàng quý: Quý 3/2012

Nhận định thị trường

Chỉ số VNI kết thúc Quý 3 tại ngưỡng 392,6 điểm và chỉ số HNI tại ngưỡng 55,5 điểm, lần lượt giảm 8,5% và 25,0% so với quý trước. Sau khi đã tăng trở lại 40% vào tháng năm, chỉ số VNI hiện chỉ tăng 11,7% tính từ đầu năm, thấp hơn Thái Lan (+26,7%) và Philippines (+22,3%). Chỉ số HNI là một trong những chỉ số có diễn biến thấp nhất tính từ đầu năm đến nay, giảm 5,6% (xem Hình 1).

Hình 1: Việt Nam đánh mất vị trí thị trường tăng điểm tốt nhất khu vực



Nguồn: Bloomberg

Tóm tắt tình hình vĩ mô

Tốc độ tăng trưởng kinh tế đang tăng tốt, đạt 5,35% so với cùng kỳ năm ngoái, so với 4% của Quý 1 và 4,6% của Quý 2. Tăng trưởng bán lẻ bề ngoài dường như giảm nhưng thực tế đã tăng từ 4% so với cùng kỳ năm ngoái lên 7%. Tuy nhiên, lạm phát trong tháng chín lên tới 2,2% do giá dầu và giá điện nước tăng, gây ra lo ngại NHNN sẽ không thể giảm lãi suất nữa. Vì vậy, lãi suất cho vay rất có thể sẽ vẫn ở mức cao và tăng trưởng tín dụng, đạt 2,35% ngày 20/09/2012, có thể sẽ vẫn gặp khó khăn, dù chúng tôi kỳ vọng đến cuối năm sẽ đạt 5%.

Về mặt tích cực, FDI, kiều hối và cán cân thương mại đều ở mức cao. Lượng FDI được giải ngân tính đến Quý 3 đạt 8,1 tỷ USD, chỉ giảm 1% so với cùng kỳ năm ngoái dù tình hình kinh tế trong nước lẫn thế giới đều khó khăn. Kiều hối dự kiến đạt 10-11 tỷ USD, cao hơn số tiền 9 tỷ USD do người Việt Nam ở nước ngoài gửi về năm ngoái. Cuối cùng, cán cân thương mại cả nước thặng dư 34 triệu USD, lần thặng dư đầu tiên trong 10 năm, một bước ngoặt đáng chú ý sau khi thâm hụt 7,3 tỷ USD vào năm ngoái. Nhờ vậy, đến hết Quý 3 cán cân thanh toán dương gần 8 tỷ USD, một lần nữa củng cố quan điểm tỷ giá sẽ ổn định.

Báo cáo hàng quý: Quý 3/2012

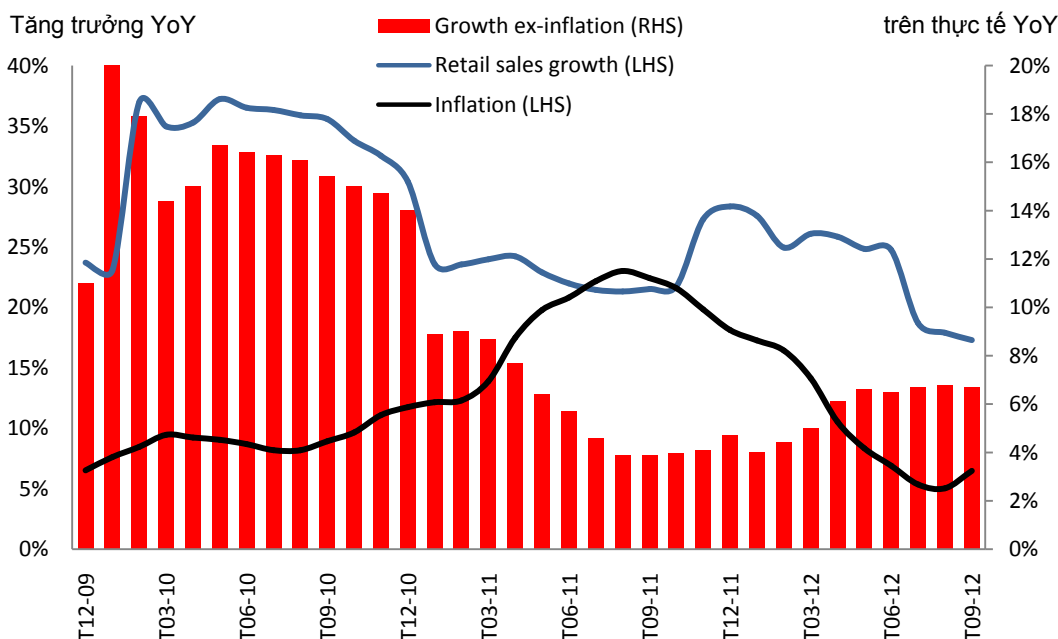
trong thời gian tới. Đồng nội tệ ổn định cũng đã cho phép NHNN tăng dự trữ ngoại hối lên khoảng 22 tỷ USD, hay 12 tuần nhập khẩu.

Tăng trưởng GDP thấp hơn mục tiêu nhưng bán lẻ trên thực tế tăng

Tăng trưởng GDP đạt 4,73% trong 9 tháng đầu năm. Tổng cục Thống kê cho biết, tăng trưởng GDP tính từ đầu năm đã tăng từ 4,38% trong Quý 2 lên 4,73% trong Quý 3, nhưng vẫn thấp hơn 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.

Tăng trưởng bán lẻ giảm nhưng tăng trưởng thực tăng do lạm phát thấp đi. Tổng cục Thống kê cho biết, tăng trưởng bán lẻ giảm từ 28% vào cuối năm 2011 xuống còn 17% trong Quý 3. Tuy nhiên, mức giá là một nhân tố lớn trong đà giảm này. Lạm phát đã giảm 18% so với cùng kỳ năm ngoái, xuống còn 6,5% trong giai đoạn này. Tăng trưởng bán lẻ trên thực tế (tính cả tác động của giá cả) tăng từ 4% vào tháng một lên gần 7% vào tháng chín, cho thấy lợi thế của quy mô thị trường Việt Nam, với 90 triệu người tiêu dùng. Bán lẻ trên thực tế sẽ còn tăng trưởng nữa khi mùa lễ tết đang đến gần. Điều này tất nhiên sẽ có tác động tích cực lên tăng trưởng GDP của Quý 4.

Hình 2: Tăng trưởng bán lẻ trên thực tế đã cải thiện nhờ lạm phát giảm



Nguồn: Tổng cục Thống kê

Báo cáo hàng quý: Quý 3/2012

Lạm phát và tăng trưởng tín dụng vẫn gây lo ngại

Chỉ số CPI tháng chín tăng mạnh 2,2% so với tháng trước, lạm phát chuyển từ xu thế giảm sang tăng. Chỉ số CPI mới được công bố tăng mạnh so với mức 0,63% của tháng tám và -0,29% của tháng bảy, nâng lạm phát so với cùng kỳ năm ngoái lên 6,48% so với 5,04% trong 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%).

Tăng trưởng tín dụng yếu trong bối cảnh niềm tin thị trường vào nhóm ngân hàng còn thấp. Chính phủ cho biết, tăng trưởng tín dụng tính từ đầu năm đến ngày 20/09 chỉ đạt 2,35%, thấp hơn nhiều so với mức 8,2% năm 2011 và mục tiêu 10% mà NHNN đặt ra cho năm 2012. Các ngân hàng thương mại vẫn ngần ngại không muốn cho vay, nhất là đối với các doanh nghiệp khó khăn về thanh khoản và nhiều nguy cơ không trả được nợ. Trái lại, các doanh nghiệp làm ăn thuận lợi hơn đang giảm đòn bẩy do nền kinh tế vẫn tiếp tục gặp khó khăn và nhu cầu tiêu dùng vẫn thấp. Nếu niềm tin vào nền kinh tế tiếp tục ở mức thấp và các ngân hàng vẫn không muốn cho vay, chúng tôi tin rằng tăng trưởng tín dụng đến cuối năm có thể chỉ đạt 5%-6%.

Điểm sáng: vốn FDI, kiều hối, và cán cân thương mại

Giải ngân vốn FDI tháng Chín chỉ 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. Chúng tôi cho rằng vốn FDI giảm là do các nền kinh tế EU và Mỹ đang gặp khó khăn và điều này có thể thay đổi khi các nền kinh tế hàng đầu này phục hồi và cam kết nhiều tiền đầu tư hơn vào Việt Nam. Nghĩa là, theo chúng tôi, tỷ lệ giảm của FDI vào Việt Nam là rất nhỏ xét đến tình trạng chung của nền kinh tế thế giới.

Kiều hối có thể đạt 7-8 tỷ USD trong 9 tháng đầu năm, và 10-11 tỷ USD tính đến cuối năm. Theo dữ liệu do Cục quản lý người Việt ở nước ngoài công bố, tính từ đầu năm đến nay lượng kiều hối gửi về TP. HCM đạt 2,8 tỷ USD, bằng 82% con số của năm ngoái. Năm 2011, có 9 tỷ USD được gửi về Việt Nam. Trong vài năm qua, lượng kiều hối gửi về Việt Nam đã liên tục tăng, nhất là từ những người làm việc tại nước ngoài gửi về để hỗ trợ gia đình. Chúng tôi dự báo đến cuối năm, tổng kiều hối có thể đạt 10-11 tỷ USD.

Thặng dư thương mại trong 9 tháng đầu năm, tốt cho cán cân thanh toán và đồng nội tệ. Tăng trưởng kim ngạch nhập khẩu giảm từ 27% năm 2011 xuống còn 7% từ đầu năm 2012 đến nay trong khi kim ngạch xuất khẩu tăng 23%, dẫn tới thặng dư thương mại đạt 34 triệu USD hồi tháng Chín, lần thặng dư đầu tiên trong vòng 10 năm qua. Nhu cầu trước mùa lễ Tết sẽ thúc đẩy tăng trưởng nhập khẩu lên gần mức 10-12% vào cuối năm. Chúng tôi cho rằng xuất khẩu sẽ tiếp tục tăng trưởng 22%-25% so với cùng kỳ năm ngoái vào cuối tháng Mười Hai và ước tính cán cân thương mại sẽ đảo chiều thành thâm hụt khoảng 1-2 tỷ USD, tuy nhiên vẫn là mức thâm hụt thấp nhất trong vòng 10 năm qua. Mức thâm hụt thương mại thấp sẽ hỗ trợ tích cực cho cán cân thanh toán và mở rộng quỹ dự trữ ngoại hối của Việt Nam để hỗ trợ giá trị của đồng nội tệ.

Báo cáo hàng quý: Quý 3/2012

Cán cân thanh toán thặng dư gần 8 tỷ USD. NHNN vừa công bố số liệu cán cân thanh toán Quý 1 và Quý 2 trên website theo Thông tư 35/2011. Theo số liệu này, cán cân vãng lai tính chung 6 tháng đầu năm thặng dư 4,8 tỷ USD chủ yếu là nhờ thặng dư thương mại 4,1 tỷ USD và kiều hối 4,1 tỷ USD. Cán cân vốn thặng dư 2,8 triệu USD nhờ vốn FDI đạt 3,6 tỷ USD. Phần lỗi và sai sót khoảng 1,1 tỷ USD. Tổng cộng, thặng dư cán cân thương mại 6 tháng đầu năm đạt 6,5 tỷ USD. Theo Chính phủ, thặng dư cán cân thương mại sẽ đạt gần 8 tỷ USD giúp NHNN tích lũy nhiều hơn cho quỹ dự trữ ngoại hối (ước tính khoảng 21-23 tỷ USD). Trong 9 tháng đầu năm, đồng nội tệ tăng giá 2% so với đồng USD, tỷ giá giảm xuống chỉ còn 20.880 đồng đổi 1 đô la hồi cuối tháng Chín.

Hình 3: Số liệu cán cân thanh toán (số liệu mới nhất tính đến cuối tháng 07/2012)

Tỷ USD	Quý 1	Quý 2	6 tháng đầu năm
Tài khoản vãng lai	3,37	1,40	4,77
Tài khoản vốn	1,35	1,44	2,79
Phần lỗi và sai sót	(0,44)	(0,67)	1,11
Cán cân thanh toán	4,28	2,17	6,45
Phần chênh lệch (thêm vào quỹ dự trữ ngoại hối)	(4,28)	(2,17)	(6,45)

Nguồn: NHNN

Cần phát hành thêm trái phiếu Chính phủ do thâm hụt ngân sách tăng

Thâm hụt ngân sách 9 tháng đầu năm lên tới 6,9% của GDP, tăng đáng kể so với mức 4,8% trong 6 tháng đầu năm. Trong 9 tháng đầu năm, thu ngân sách đạt 468.600 tỷ đồng (giảm 0,3%) trong khi chi ngân sách lên tới 606.300 tỷ đồng (tăng 18,5% so với cùng kỳ năm ngoái). Thâm hụt ngân sách năm nay có thể không đạt mục tiêu 140.000 tỷ đồng. Nếu như vậy thì sẽ gây lo ngại khả năng Chính phủ sẽ phải vay thêm để bù đắp chênh lệch này và lợi suất trái phiếu có thể tăng. Năm ngoái, thâm hụt ngân sách là 4,9%. Tỷ lệ thâm hụt ngân sách năm nay cao là do doanh thu từ thuế giảm với khoản chi tiêu bất thường 29.000 tỷ đồng kích thích tài chính.

Phát hành 38.000 tỷ đồng trái phiếu chính phủ trong Quý 3 (đạt 95% mục tiêu). Kết thúc Quý 3, Kho bạc đã hoàn thành 95% kế hoạch mới của năm (xem hình 4). Đáng chú ý, Ngân hàng Phát triển Việt Nam (VDB) và Ngân hàng Chính sách Xã hội Việt Nam (VBSP) đã không đạt được kế hoạch phát hành vì nhà đầu tư chuyển sang các trái phiếu kho bạc ngắn hạn, vốn có tính thanh khoản cao hơn do lo ngại lạm phát tăng cao trở lại. VBSP chỉ phát hành được 200 tỷ đồng (10% mục tiêu) và VDB không phát hành được trái phiếu nào kể từ đầu Quý 3. Trong tháng Chín, Kho bạc đã nâng mục tiêu phát hành do thâm hụt ngân sách tăng.

Hình 4: Tổng kết tình hình phát hành Quý 3/2012

Đơn vị (tỷ đồng)	Kế hoạch cũ	Kế hoạch mới	Phát hành từ đầu Quý 3
Tín phiếu	4.000	8.000	8.450
Trái phiếu Kho bạc	25.000 - 27.000	27.000 - 32.000	29.560
VDB	3.000	3.000	0
VBSP	1.000	2.000	200
Tổng cộng	33.000 - 35.000	40.000 - 45.000	38.210

Nguồn: HNX

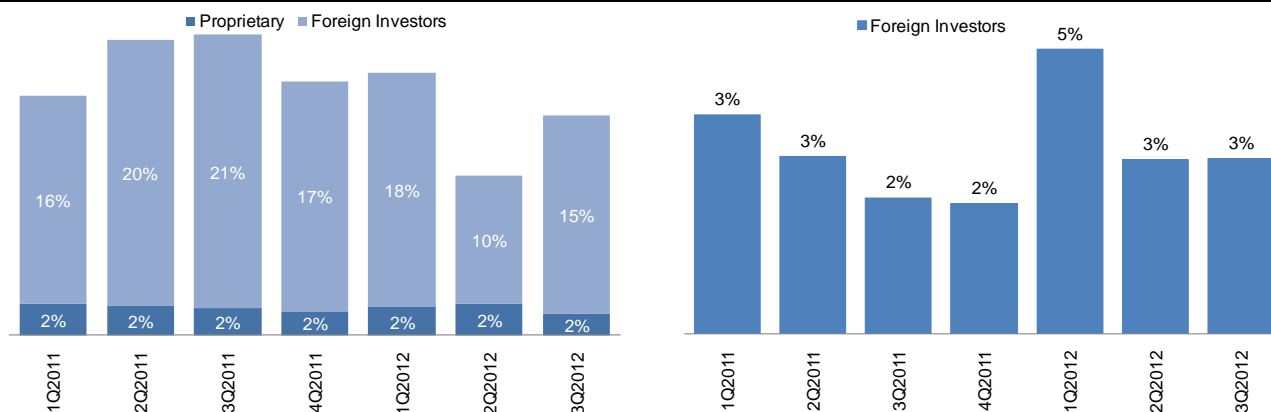
Báo cáo hàng quý: Quý 3/2012

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
GAS	452	MPC	154
MBB	160	VIC	142
HSG	101	EIB	139
Giá trị ròng mua trên sàn HNX		Giá trị ròng bán trên sàn HNX	
Mã	Tỷ đồng	Mã	Tỷ đồng
PVS	91	KLS	14
DBC	40	PLC	14
VND	35	PGS	13

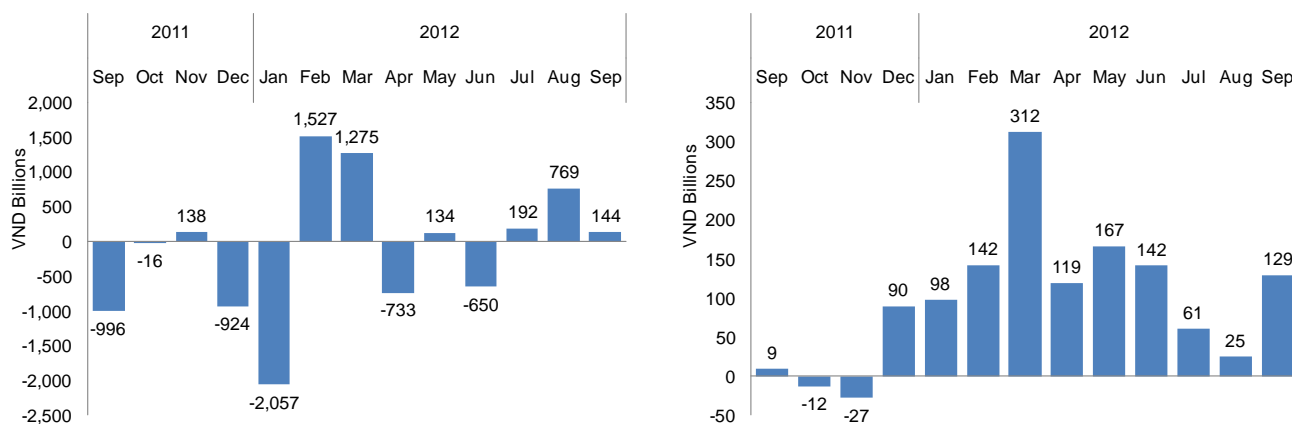
Nguồn: VCSC, HSX

Hình 5a: Giao dịch khối ngoại & tự doanh trên HSX **Hình 5b: Giao dịch khối ngoại trên HNX**



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

Hình 6a: Giá trị giao dịch ròng khối ngoại trên HSX **Hình 6b: Giá trị giao dịch ròng khối ngoại trên HNX**

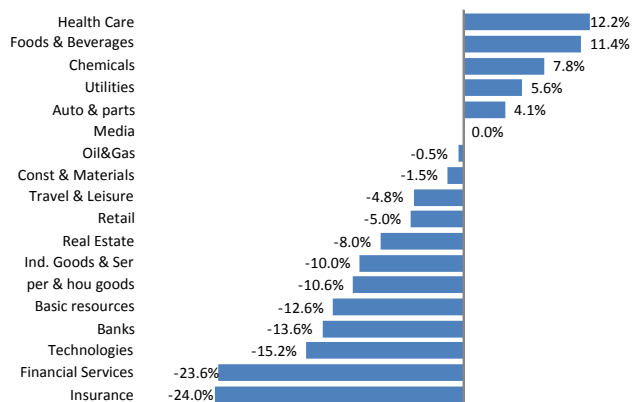


Nguồn: VCSC, HSX, HNX *không có số liệu giao dịch tự doanh trên sàn HNX

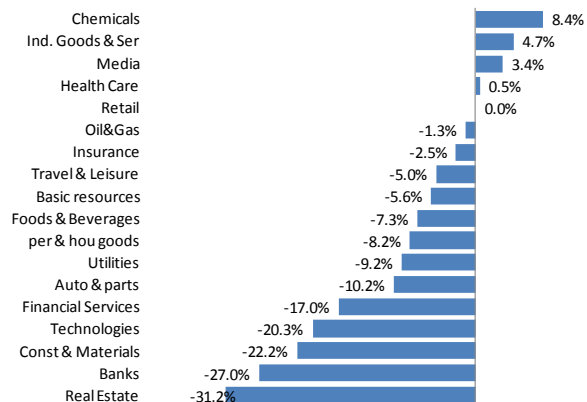
Báo cáo hàng quý: Quý 3/2012

Diễn biến cổ phiếu các ngành

Hình 7a: Diễn biến cổ phiếu các ngành trên HSX



Hình 7b: Diễn biến cổ phiếu các ngành trên HNX



Nguồn: Bloomberg (cuối tháng 06 đến cuối tháng 09/2012)

Báo cáo hàng quý: Quý 3/2012

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 3 tháng
VNM	Hàng tiêu dùng	3.070	10,9	116.000	34
CII	Công nghiệp	129	0,3	24.100	28
PGD	Tiện ích cộng đồng	78	0,3	38.000	17
DHG	Y tế	221	0,8	71.000	12
DPR	Nguyên vật liệu	114	0,4	55.500	11

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 3 tháng
VNR	Tài chính	65	1,7	13.500	10
PVS	Dầu khí	217	5,6	15.300	-1
HGM	Công nghiệp	27	0,7	89.000	-2
SQC	Nguyên vật liệu	419	10,9	80.000	-5
OCH	Tài chính	83	2,2	17.500	-5

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 3 tháng
KBC	Tài chính	70	0,25	7.800	-54
PVF	Tài chính	200	0,71	4.500	-44
ITA	Tài chính	83	0,29	20.400	-43
SJS	Công nghiệp	107	0,38	11.800	-37
GMD	Công nghiệp	81	0,29	8.800	-36

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 3 tháng
PVX	Công nghiệp	78	2,0	4.100	-57
PVA	Công nghiệp	13	0,1	4.100	-53
FLC	Tài chính	21	0,5	5.700	-53
SCR	Tài chính	37	1,0	5.400	-42
ACB	Tài chính	701	18,1	15.700	-39

Nguồn: Bloomberg (cuối tháng 06 đến cuối tháng 09/2012)

Sự kiện nổi bật

Các thành viên HĐQT ngân hàng Á Châu (ACB) và Eximbank (EIB) từ chức. Tổng Giám đốc, 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). Nguyên Tổng Giám đốc Lý Xuân Hải bị bắt vào ngày 21/08/2012 trong khi các vị lãnh đạo khác chính thức bị khởi tố một tháng sau đó. NHNN đã chỉ đạo cho ACB tổ chức cuộc họp cổ đông bất thường dự kiến vào tháng 11 để thực hiện các thủ tục miễn nhiệm, bổ nhiệm các thành viên HĐQT.

Báo cáo hàng quý: Quý 3/2012

Công ty Cổ phần Hùng Vương (HVG) sẽ trả cổ tức bằng tiền mặt tại 1.000 đồng/cổ phiếu và phát hành cổ phiếu thưởng tỷ lệ 20%. Ngày giao dịch không hưởng quyền là 29/08/2012. Công ty sẽ trả cổ tức đợt cuối của năm 2011 bằng tiền mặt tại 1.000 đồng/cổ phiếu vào ngày 01/10/2012. Sau đó, HVG sẽ phát hành cổ phiếu thưởng với tỷ lệ 100 cổ phiếu cũ sẽ nhận 20 cổ phiếu mới. Việc này sẽ làm tăng số cổ phiếu đang lưu hành lên 79,2 triệu cổ phiếu với giá điều chỉnh giảm 20%.

Tập đoàn Hoàng Anh Gia Lai (HAG) mua lại trái phiếu trước thời hạn. Công ty vừa mua lại trước thời hạn trái phiếu quốc tế trị giá 15 triệu USD trong tổng số 90 triệu USD phát hành hồi tháng 05/2011 với giá mua lại bằng 97% mệnh giá. Khế ước trái phiếu ban đầu yêu cầu trả 18 triệu USD vào tháng 05/2014, 18 triệu USD vào tháng 05/2015 và 54 triệu USD vào tháng 05/2016. Lãi suất coupon của trái phiếu là 9,875%.

Fitch xếp hạng tín nhiệm “B” dành cho các ngân hàng ACB, STB và CTG. Hôm thứ Tư, Fitch Ratings đã công bố xếp hạng của ACB và STB, bao gồm đánh giá tín nhiệm nhà phát hành nợ dài hạn bằng ngoại tệ là “B” với triển vọng ổn định và đánh giá sức mạnh độc lập là “B”. Hãng xếp hạng tín nhiệm cũng đánh giá xếp hạng “B” đối với CTG với đánh giá sức mạnh độc lập ở mức “B-” và triển vọng ổn định. Triển vọng ổn định phản ánh khả năng duy trì tăng trưởng lợi nhuận của các ngân hàng này dù tình hình kinh tế vĩ mô của Việt Nam gặp nhiều khó khăn. Tuy nhiên, đánh giá sức mạnh độc lập của CTG cho thấy ngân hàng rất dễ chịu tác động do chất lượng các khoản vay, thanh khoản yếu và tăng trưởng kinh tế thấp. Mặt khác, ACB và STB có chất lượng tài sản tốt hơn hẳn so với các ngân hàng quốc doanh khác do các ngân hàng này lựa chọn kỹ lưỡng trong việc cho vay và quản lý rủi ro. Ngoài ra, các ngân hàng này được quản lý hiệu quả hơn và có bảng cân đối kế toán tốt hơn.

Báo cáo hàng quý: Quý 3/2012

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

Trong Quý 3, Phòng Nghiên cứu chúng tôi đã công bố các báo cáo nghiên cứu sau:

Ngày	Báo cáo	Mã	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
02/07/2012	Báo cáo lần đầu CTCP Cơ điện lạnh	REE	MUA	19.300
03/07/2012	Thăm doanh nghiệp CTCP CNG Việt Nam	CNG	NR	N/A
09/07/2012	Báo cáo lần đầu CTCP Phân bón & Hóa chất Dầu khí	DPM	MUA	44.100
09/07/2012	Cập nhật vĩ mô – Công ty mua bán nợ quốc gia	N/A	N/A	N/A
11/07/2012	Thăm DN CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận	PNJ	N/A	N/A
12/07/2012	Thăm DN CTCP SXKD XNK Bình Thạnh	GIL	N/A	N/A
17/07/2012	Báo cáo trái phiếu tiền tệ tháng 07/2012	N/A	N/A	N/A
18/07/2012	Thăm doanh nghiệp CTCP Bao bì dầu thực vật	VPK	NR	N/A
20/07/2012	Cập nhật vĩ mô – Xăng dầu	N/A	N/A	N/A
23/07/2012	Báo cáo lần đầu CTCP Cao su Đà Nẵng	DRC	GIẢM	24.900
24/07/2012	Cập nhật KQ 6 tháng đầu năm	SELECT	N/A	N/A
24/07/2012	Thăm doanh nghiệp CTCP Cát Lợi	CLC	NR	N/A
25/07/2012	Cập nhật KQ 6 tháng đầu năm CTCP Phân bón và Hóa chất Dầu khí	DPM	MUA	44.100
30/07/2012	Cập nhật vĩ mô – Xăng dầu	N/A	N/A	N/A
30/07/2012	Báo cáo tháng 07/2012	N/A	N/A	N/A
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 XD	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 08/2012	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
31/08/2012	Báo cáo tháng 08/2012	N/A	N/A	N/A
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	NR	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	NR	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
30/09/2012	Báo cáo tháng 09/2012	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 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: 105.

Báo cáo hàng quý: Quý 3/2012

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 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. 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.

Báo cáo hàng quý: Quý 3/2012

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

Chuyên viên, Vũ Hoàng Việt, ext 143

Chuyên viên, Vũ Thị Trà Lý, ext 147

Chuyên viên, Phạm Thùy Dương, ext 130

Chuyên viên, Nguyễn An Thiên Trang, ext 116

CV vĩ mô, Nguyễn Duy Phong, ext 120

CV PTKT, Nguyễn Thế Minh, ext 142

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.