

## Báo cáo hàng quý

Quý 4/2012



**Nguyễn Duy Phong**

Chuyên viên vĩ mô

[phong.nguyen@vcsc.com.vn](mailto:phong.nguyen@vcsc.com.vn)

+84 8 3 914 3588 ext. 120

## Khởi động chậm, kết thúc tốt

TTCK bắt đầu Quý 4 với nhiều thách thức; hai tháng đầu quý trôi qua đầy trầm lắng với thanh khoản sụt giảm. Mãi đến tháng mười hai, thị trường mới có tín hiệu đảo chiều nhờ việc công bố một số thương vụ M&A lớn, hành động và cam kết của Chính phủ trong việc hỗ trợ các doanh nghiệp và nền kinh tế, số liệu kinh tế được công bố tích cực hơn dự báo và nhờ vậy, triển vọng năm 2013 tươi sáng hơn. Những sự kiện quan trọng trong quý 4 bao gồm việc ông Đặng Văn Thành từ nhiệm chức Chủ tịch HĐQT Sacombank, CTCP Hàng tiêu dùng Masan mua lại 40% cổ phần Proconco, Mitsubishi UFJ mua lại 20% cổ phần Vietinbank và BIDV lần thứ ba lơ hạn niêm yết cổ phiếu.

### Tháng mười: Nhà đầu tư đứng ngoài quan sát

Chỉ số VNI tăng không đáng kể, từ ngưỡng 386,6 điểm lên ngưỡng 388,4 điểm trong khi chỉ số HNI giảm từ ngưỡng 54,3 điểm xuống ngưỡng 53 điểm. Giá trị giao dịch trung bình hàng ngày giảm 17,5% xuống 722 tỷ đồng. Trong tháng mười, thị trường trầm lắng hơn so với các tháng khác do không có tin tức vĩ mô hỗ trợ, nhà đầu tư đứng ngoài chờ đợi theo dõi các phiên họp của Quốc Hội và Ban Chấp hành Trung ương Đảng. Ngoài ra, quy mô nợ xấu vẫn chưa được làm rõ, cùng tăng trưởng tín dụng thấp, khiến dư luận càng thêm lo ngại tình hình sẽ còn khó khăn kéo dài. Sự kiện đáng chú ý trong tháng là việc CTCP Hàng tiêu dùng Masan tuyên bố mua 40% cổ phần của Proconco để trở thành cổ đông chiến lược dài hạn và bước đầu triển khai mô hình sản xuất thực phẩm khép kín. Tuy nhiên, thông tin này cũng không thể hỗ trợ giá cổ phiếu của Tập đoàn Masan (MSN). Tính chung cả tháng, giá cổ phiếu MSN giảm 2.000 đồng, đóng cửa tại mức 94.500 đồng.

### Tháng mười một: Sacombank khiến thị trường lo ngại

Xu hướng đi ngang kéo dài, cùng với thanh khoản giảm mạnh khi mức trung bình 30 ngày đạt 720 tỷ đồng trong tháng mười chỉ còn 600 tỷ đồng trong tháng mười một (mức thấp nhất năm 2012). Sự kiện nổi bật trong tháng là việc Chủ tịch HĐQT STB từ nhiệm, khiến thị trường một lần nữa lo ngại về tình trạng bất ổn kéo dài của hệ thống ngân hàng. Chỉ số HNI tiếp tục giảm mạnh xuống ngưỡng 51 điểm, mức thấp nhất lịch sử trong khi chỉ số VNI mất hơn 10 điểm, xuống ngưỡng 377,8 điểm. Kỳ họp Quốc Hội bế mạc với nhiều chính sách nhằm hỗ trợ nền kinh tế và kích thích tiêu dùng bằng cách nâng mức lương tối thiểu chịu thuế thu nhập cá nhân lên 2<sup>1/4</sup> lần nhưng dường như những sự kiện này vẫn chưa đủ để tạo động lực cho TTCK hồi phục.

### Tháng mười hai: Thị trường lạc quan nhờ các thương vụ M&A và tình hình vĩ mô cải thiện

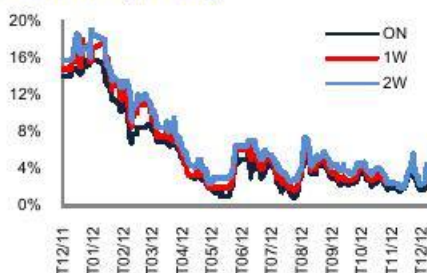
Các chỉ số bắt đầu tăng vào đầu tháng với niềm tin cải thiện do VNI kiểm tra thành công ngưỡng kháng cự 375. Bên cạnh đó, Chính phủ đã công bố kế hoạch hành động cụ thể nhằm thúc đẩy phục hồi kinh tế như giảm thuế thu nhập doanh nghiệp từ 25% xuống 23% và giảm lãi suất cũng như gỡ bỏ hạn chế tín dụng cho một số lĩnh vực nhằm kích thích tăng trưởng tín dụng. Ngoài ra, việc Sumitomo Life tuyên bố mua lại Tập đoàn Bảo Việt, và Mitsubishi UFJ mua lại Vietinbank cũng khiến nhà đầu tư hy vọng trở lại. Cuối cùng, một số chỉ báo vĩ mô tích cực như chỉ số CPI và cán cân thương mại tiếp tục giúp thị trường tăng vào cuối tháng. Kết thúc tháng mười hai, chỉ số VNI tăng gần 10% lên 413,7 điểm trong khi chỉ số HNI tăng 12% lên 57,1 điểm. Thanh khoản trung bình 30 ngày tăng 73% lên 1.100 tỷ đồng.

(vào cuối tháng)	3Q12	4Q12
VNIndex	392,6	413,7
HNIndex	55,5	57,1
VN30 Index	456,5	485,4
HN30 Index	103,3	107,8

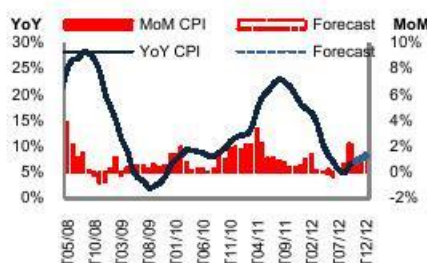
(cuối tháng)	3Q12	4Q12
Tăng trưởng GDP (% Δ yoy)	4,7	5,0
Bán lẻ (% Δ yoy)	17,3	16
CPI (% Δ YoY)	6,5	6,8
Xuất khẩu (triệu USD)	10.200	10.400
Nhập khẩu (triệu USD)	10.300	10.600
FDI giải ngân (triệu USD)	9.900	10.500

Dự báo	2012	2013F
GDP thực (% Δ yoy)	5,0	5,5
CPI (% Δ YoY)	6,8	6,0
Xuất khẩu (% Δ yoy)	18,3	15,0
Nhập khẩu (% Δ yoy)	7,0	15,5
Cán cân TM/GDP (%)	0,2	-0,4
M2/GDP (%)	115,0	110,0
Tổng tín dụng/GDP (%)	99,0	101,0
FDI thực hiện (tỷ USD)	10,5	10,5

### Lãi suất liên ngân hàng



### CPI





## Tổng quan thị trường

Kết thúc Quý 4, chỉ số VNI đạt 413,7 điểm trong khi chỉ số HNI đạt 57,1 điểm, tăng 5,4% và 2,9% so với Quý 3 nhờ đợt tăng vào cuối tháng mười hai do thị trường lạc quan hơn về triển vọng kinh tế, cũng sự hào hứng trở lại của nhà đầu tư khi bước sang năm 2013.

Sau một năm với nhiều đợt tăng mạnh cũng như giảm mạnh, chỉ số VNI đóng cửa trong sắc xanh, tăng gần 18% trong khi chỉ số HNI giảm gần 3%. Thị trường năm 2012 sôi động hơn hẳn do tổng thanh khoản tăng 32%, với mức trung bình hàng ngày đạt 1.320 tỷ đồng so với mức 1.000 tỷ đồng năm 2011.

**Hình 1: Thống kê giao dịch năm 2012 trên sàn HSX và HNX**

	Tổng cộng (nghìn tỷ đồng)			TL tăng so với năm 2011		
	Khớp lệnh	Thỏa thuận	Khối ngoại mua ròng	Khớp lệnh	Thỏa thuận	Khối ngoại mua ròng
HSX	166,2	54,7	3,5	40%	33%	142%
HNX	95,6	13,9	1,2	2%	19%	63%

Nguồn: VCSC

## Tóm tắt tình hình vĩ mô

Tốc độ tăng trưởng kinh tế tiếp tục cải thiện, tăng lên 5,44% so với cùng kỳ năm ngoái, cao hơn so với mức 4,8% của Quý 2 và 5,05% của Quý 3. Tuy nhiên, việc phục hồi vào cuối năm cũng không thể giúp đạt được mục tiêu năm 2012 là 5,5% do tăng trưởng toàn nền kinh tế chỉ đạt 5,03%. Tăng trưởng bán lẻ danh nghĩa và thực tế giảm, còn 16% và 6%, thấp hơn so với mức 17,3% và 6,7% của Quý 3, cho thấy tiêu thụ yếu đi do kỳ vọng thưởng Tết sẽ thấp. Chỉ số sản xuất tháng mười hai cũng giảm xuống 5,9% sau khi tăng mạnh lên 6,7% trong tháng mười một.

Những thông tin tích cực bao gồm FDI và cán cân thương mại vẫn ở mức cao, hỗ trợ cán cân thanh toán, trong khi chỉ số CPI tích cực hơn dự báo chung và mục tiêu của Chính phủ. Việc lượng vốn FDI giải ngân đạt 10,5 tỷ USD, giảm nhẹ 5% so với năm ngoái, là không đáng kể mặc dù tình hình kinh tế trong nước cũng như thế giới đều gặp khó khăn. Cán cân thương mại thặng dư lần đầu tiên kể từ năm 1993, ước đạt 284 triệu USD. Tất cả các nhân tố này, cùng với lượng kiều hối ước đạt 10 tỷ USD, đã giúp cán cân thanh toán đạt mức cao nhất trong 4 năm qua là 10 tỷ USD, hỗ trợ đồng nội tệ tăng giá 1,7% trong năm 2012.

**GDP không đạt mục tiêu do sản xuất và tiêu thụ yếu, nhưng điều này không gây ngạc nhiên.**

**Tăng trưởng GDP năm 2012 chỉ đạt 5,03%**, thấp hơn so với mục tiêu 5,5% của Chính phủ và kỳ vọng chung 5,1%-5,3%. Tăng trưởng thấp không gây ngạc nhiên trong bối cảnh tín dụng tăng trưởng thấp, sản xuất khó khăn và tiêu dùng yếu. Tuy nhiên, tăng trưởng GDP năm 2012 thấp, cùng với mức tăng trưởng chỉ đạt 5,89% năm ngoái, chắc chắn sẽ thách thức khả năng đạt được mục tiêu của chính phủ là tăng trưởng trung bình 6,5%-7% trong giai đoạn 2011-2015. Vì vậy, Chính phủ có thể sẽ tiếp tục nới lỏng chính sách trong giai đoạn 2013-2015 để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế lên mức 7% trong dài hạn. Tuy nhiên, những chính sách như vậy sẽ khiến Chính phủ gặp khó khăn hơn trong việc ngăn ngừa lạm phát tăng trở lại, cũng như gây áp lực lên đồng nội tệ, nhất là khi đặt điều này trong bối cảnh Chính phủ dự định sẽ đưa ra gói hỗ trợ để giải quyết gánh nặng nợ xấu của hệ thống ngân hàng.

**Tăng trưởng bán lẻ vẫn ở mức thấp do tổng cầu yếu.** Tăng trưởng bán lẻ danh nghĩa tháng mười hai tiếp tục giảm xuống còn 16% so với tháng trước, thấp hơn so với mức 16,4% của tháng trước và 28% cùng kỳ năm ngoái. Nếu ngoại trừ nhân tố lạm phát, tăng trưởng thực sự vẫn giảm xuống 6%, thấp hơn mức 6,4% hồi tháng trước nhưng cao hơn mức 5% của năm ngoái. Bán lẻ tăng chậm là do tổng cầu năm nay giảm trước dự báo lương và



thường sẽ thấp. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng tổng cầu sẽ phục hồi vào cuối năm do Tết Nguyên Đán đang đến gần cũng như mức lương tối thiểu chịu thuế TNCN sẽ được nâng lên vào giữa năm 2013. Hơn nữa, các chính sách tiền tệ tiếp tục được nới lỏng sẽ cải thiện tình hình tài chính của các doanh nghiệp và qua đó là sức mua của người tiêu dùng.

**Chỉ số sản xuất tháng mười hai giảm.** Sản lượng công nghiệp tháng mười hai tăng chậm, chỉ đạt 5,9%, thấp hơn so với mức 6,7% của tháng mười một. Tính chung cả năm, tổng sản lượng công nghiệp tăng 4,8%, thấp hơn 2% so với tỷ lệ tăng trưởng năm 2011. Sản xuất tăng chậm do tình hình tiêu dùng không mấy khả quan, khiến các công ty cắt giảm sản lượng. Ngoài ra, lãi suất cao và môi trường kinh doanh khó khăn khiến các doanh nghiệp dè dặt về tiền mặt có khuynh hướng tích trữ vốn thay vì đầu tư. Đối với các công ty có nhu cầu vay vốn, tín dụng khó khăn là một rào cản trong việc tiếp cận vay vốn lưu động hoặc mở rộng quy mô hoạt động. Nhờ lãi suất mới được hạ, quyết tâm giải quyết nợ xấu của Chính phủ và các chính sách chuyển sang ưu tiên lĩnh vực sản xuất-chế biến, chúng tôi tin rằng sản xuất công nghiệp sẽ tăng trở lại trong năm 2013.

**Lạm phát thấp hơn dự báo, tăng trưởng tín dụng thấp nhưng Chính phủ kiên quyết cải thiện vào năm 2013**

**Chỉ số CPI 2012 thấp hơn mục tiêu của Chính phủ.** Chỉ số giá tiêu dùng tháng mười hai chỉ tăng 0,27% so với tháng trước do dự báo thường Tết sẽ thấp, cộng với tỷ lệ thất nghiệp cao khiến sức mua trong những tháng cuối năm giảm sút. Do đó, CPI cả năm chỉ tăng 6,81%, thấp hơn mục tiêu 8% của Chính phủ và kỳ vọng 7%-7,5%. Mức tăng CPI năm 2012 gần bằng năm 2009 (6,52%), khi thế giới gặp khủng hoảng tài chính. Đáng chú ý, các nhóm Thuốc và dịch vụ y tế, Giáo dục, Nhà ở và vật liệu xây dựng là các nhóm hàng chính đóng góp vào mức tăng giá cả, chiếm lần lượt 2,5%, 1% và 0,9% trong mức tăng chung 6,81%. Trong khi đó, nhóm Hàng ăn và dịch vụ ăn uống, có tỷ trọng lớn nhất trong rổ CPI, chỉ tăng nhẹ, với 0,4% trong tổng mức tăng. Do Chính phủ vừa tăng giá điện trung bình 5% từ ngày 22/12, và tiêu dùng sẽ tăng để phục vụ dịp Tết Nguyên Đán, chúng tôi cho rằng chỉ số CPI sẽ tăng vào tháng một và tháng hai, nhưng sau đó sẽ giảm vào những tháng tiếp theo, trừ khi các nhân tố giá chính có điều chỉnh giá tăng mạnh. Chúng tôi dự báo CPI năm 2013 sẽ tăng 5%-6%.

**Tăng trưởng tín dụng năm 2012 ước ở mức thấp nhất từ trước tới nay 6,45%, dự báo năm 2013 sẽ cao hơn.** Tăng trưởng tín dụng năm 2012 ước đạt 6,45% (so với mức 10,9% năm 2011). Dù con số này cao hơn một chút so với mục tiêu đã điều chỉnh 5%, đây vẫn là mức tăng trưởng tín dụng thấp nhất từ trước đến nay, phản ánh việc môi trường kinh doanh gặp khó khăn và các ngân hàng không muốn cho vay do nợ xấu tăng cao trong suốt năm 2012. Mặt khác, tăng trưởng tiền gửi đạt 20,29% (so với mức 9,9% năm 2011), trong đó huy động bằng đồng nội tệ tăng 24,81% và bằng USD giảm 0,29%. Tăng trưởng tiền gửi bằng nội tệ tăng mạnh phần nào là nhờ NHNN siết chặt hơn nữa hoạt động quản lý các giao dịch vàng và ngoại tệ, vốn trước đây làm nhiều hệ thống tiền tệ. Vì vậy, tiền gửi tăng cho thấy thị trường ngày càng đặt niềm tin vào đồng nội tệ và giúp thanh khoản hệ thống cải thiện (tỷ lệ tín dụng/tiền gửi đã giảm về mức an toàn hơn, từ 116% vào cuối năm 2011 xuống 91,13% tính đến tháng 10/2012). Chúng tôi dự báo tăng trưởng tín dụng năm 2013 sẽ cao hơn so với năm nay do (i) NHNN tỏ ra kiên quyết hơn trong việc xử lý vấn đề nợ xấu trong hệ thống, (ii) Chính phủ ưu tiên việc giải phóng hàng tồn kho còn ứ đọng và hỗ trợ các doanh nghiệp vượt qua khó khăn thông qua các gói hỗ trợ tài khóa, và (iii) lãi suất cho vay sẽ hạ sau khi lãi suất huy động và điều hành được cắt giảm cách đây vài ngày.

**Cán cân thanh toán, cán cân thương mại và FDI tích cực, xoa dịu tâm lý bi quan**

**Giải ngân FDI thấp nhưng không gây ngạc nhiên.** Theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư, giải ngân FDI năm 2012 đạt 10,5 tỷ USD, giảm 5% so với năm 2011 trong khi lượng vốn đăng ký đạt 13,01 tỷ USD, tương đương 85% con số năm ngoái. Chúng tôi cho rằng kết quả này không phải là tiêu cực nếu đặt trong bối cảnh năm 2012, khi cả nước phải nỗ lực giải quyết rất nhiều



vấn đề như lạm phát, nợ xấu, tỷ giá hối đoái và tăng trưởng kinh tế chậm lại, trong khi các nước phát triển tức các nhà tài trợ FDI cũng gặp nhiều khó khăn.

Hơn nữa, chất lượng dòng vốn chảy vào Việt Nam hiện đang cải thiện do giá trị đầu tư vào công nghiệp sản xuất và chế biến cao hơn, chiếm 70% tổng lượng vốn được cấp phép, cao hơn so với mức 48% năm ngoái. Nhật Bản tiếp tục là nhà đầu tư lớn nhất vào Việt Nam với 40% vốn đăng ký do mâu thuẫn giữa Nhật Bản và Trung Quốc khiến nước này chuyển hướng đầu tư sang Đông Nam Á. Sang năm 2013, chúng tôi dự báo lượng FDI giải ngân sẽ nằm trong khoảng 10-11 tỷ USD trong khi lượng vốn đăng ký có thể lên đến 15 tỷ USD.

#### **Cán cân thương mại hàng hóa của Việt Nam thặng dư lần đầu tiên kể từ năm 1993.**

TCTK cho biết kim ngạch xuất khẩu trong tháng mười hai đạt 10,4 tỷ USD trong khi kim ngạch nhập khẩu đạt 10,6 tỷ USD, do đó thâm hụt 200 triệu USD. Tuy cán cân thương mại tháng mười hai thâm hụt nhưng cán cân thương mại cả năm vẫn thặng dư (284 triệu USD, lần đầu tiên thặng dư trong 20 năm qua). Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng con số chính thức, do Tổng cục Hải Quan điều chỉnh vào giữa tháng một, sẽ còn tích cực hơn con số TCTK đưa ra. Tuy nhiên, chúng tôi xin lưu ý rằng cán cân thương mại năm 2013 có thể thâm hụt trở lại khi tổng cầu phục hồi, kích thích nhu cầu hàng hóa xa xỉ nhập khẩu như ô tô. Chúng tôi cho rằng thâm hụt, nếu có, sẽ nằm trong khoảng 1 tỷ USD đến 3 tỷ USD. Ở mặt khác, cán cân thanh toán các ngành dịch vụ vẫn thâm hụt 3,1 tỷ USD, cao hơn so với mức 3 tỷ USD hồi năm 2011 và làm giảm kết quả tích cực của cán cân hàng hóa thặng dư.

#### **Cán cân thanh toán đạt mức cao nhất trong 4 năm qua, nhờ dòng tiền vào ổn định và dòng tiền ra không đáng kể.**

NHNN cho biết dự kiến cán cân thanh toán năm 2012 của Việt Nam thặng dư 10 tỷ USD, gần bằng mức kỷ lục đạt được năm 2007 là 10,1 tỷ USD. Thặng dư lớn là do dòng tiền vào có giá trị cao, từ kiều hối (ước đạt 10 tỷ USD) và giải ngân FDI 10,5 tỷ USD trong khi dòng tiền ra được giảm thiểu. Tuy nhiên, do tổng cầu tăng trở lại, năm 2013 có thể sẽ có thâm hụt trở lại, do nhập khẩu hàng hóa xa xỉ tăng. Vì vậy, chúng tôi dự báo cán cân thanh toán năm 2013 thặng dư 3 tỷ USD.

#### **Đầu tư đạt kế hoạch; thâm hụt phù hợp với kỳ vọng**

**Đầu tư của Chính phủ trong năm 2012 gần đạt kế hoạch.** Theo Tổng cục Thống kê, tổng vốn đầu tư của Chính phủ trong năm 2012 đạt 205.000 tỷ đồng, đạt 98,8% kế hoạch, tăng 15% so với năm 2011. Trong đó, 50.000 tỷ đồng là do Trung ương và phần còn lại do các địa phương quản lý. Đáng chú ý, phần vốn đầu tư 30.000 tỷ đồng trích từ ngân sách 2013 cho các dự án mới chưa được tính vào năm 2012 cho nên số tiền đầu tư thực tế phải cao hơn. Chúng tôi dự báo vốn đầu tư của Chính phủ sẽ tăng 8%-15% trong năm 2013, trong đó đã bao gồm phần vốn ứng trước trong năm 2012 do Chính phủ tiếp tục theo đuổi chính sách kiểm soát chặt, ưu tiên cho các dự án xây dựng cơ bản sắp hoàn thành.

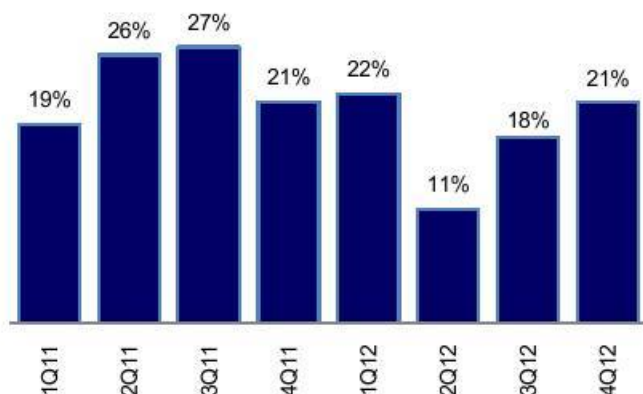
**Thâm hụt ngân sách trong mục tiêu của Chính phủ.** Theo Bộ trưởng Bộ Kế hoạch và Đầu tư Bùi Quang Vinh, thu ngân sách chính phủ năm 2012 đạt 741.500 tỷ đồng, trong khi tổng chi là 904.000 tỷ đồng, do đó thâm hụt 162.000 tỷ đồng. Bộ trưởng cũng khẳng định thâm hụt ngân sách năm 2012 là 4,8%, phù hợp với mục tiêu của Chính phủ và thấp hơn so với mức 4,9% năm 2011. Mục tiêu thâm hụt năm 2013 là 4,8%, không đổi so với năm 2012 do Chính phủ tiếp tục tài trợ đầu tư nhằm hỗ trợ tăng trưởng kinh tế.

## Dữ liệu thị trường Hoạt động của khối ngoại

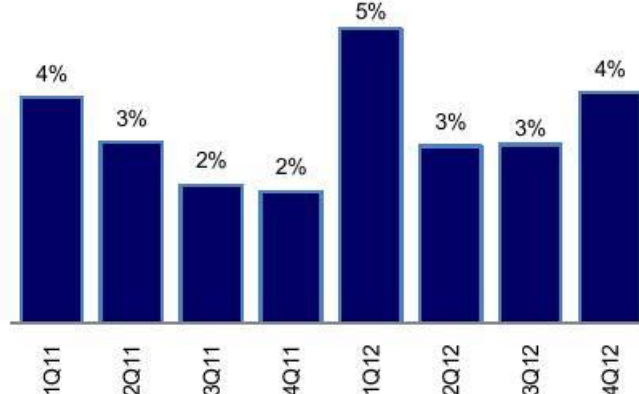
Giá trị mua ròng trên sàn HSX		Giá trị bán ròng trên sàn HSX	
Mã	Tỷ đồng	Mã	Tỷ đồng
MSN	949	CTG	266
VIC	939	EIB	96
AGD	175	STB	52
Giá trị mua ròng trên sàn HNX		Giá trị bán ròng trên sàn HNX	
Mã	Tỷ đồng	Mã	Tỷ đồng
PVS	116	SHB	145
LAS	47	PGS	55
VND	31	SPP	17

Nguồn: VCSC, HSX, HNX

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

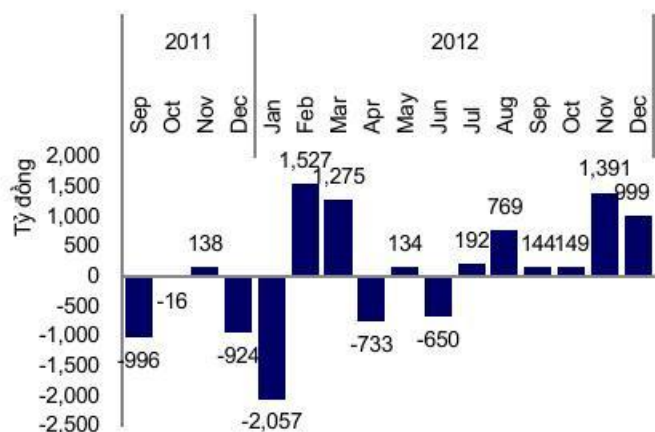


Hình 3b: Tham gia của khối ngoại trên sàn HNX

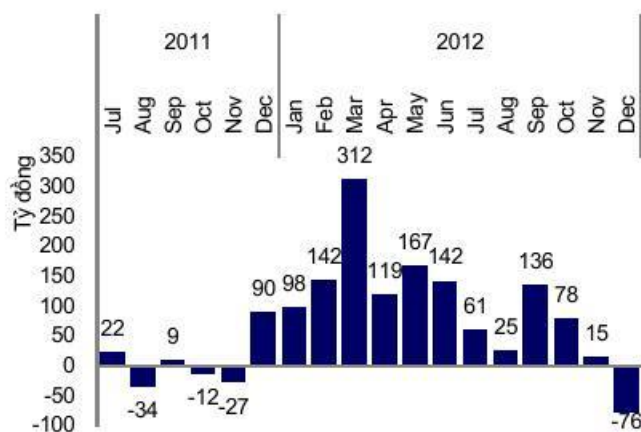


Nguồn: VCSC, HSX, HNX \*không có số liệu giao dịch tự doanh trên sàn HNX

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



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

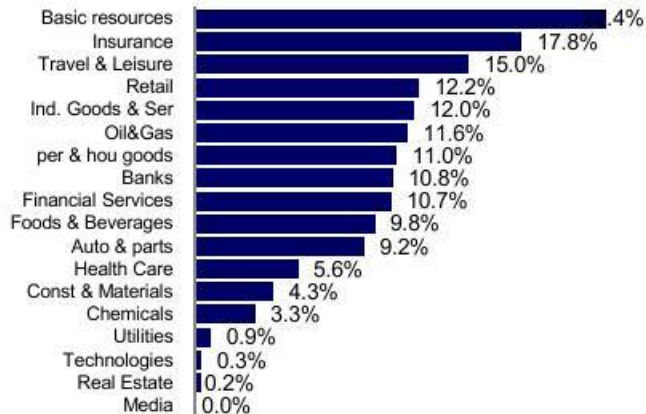


Nguồn: VCSC, HSX, HNX \*không có số liệu giao dịch tự doanh trên sàn HNX

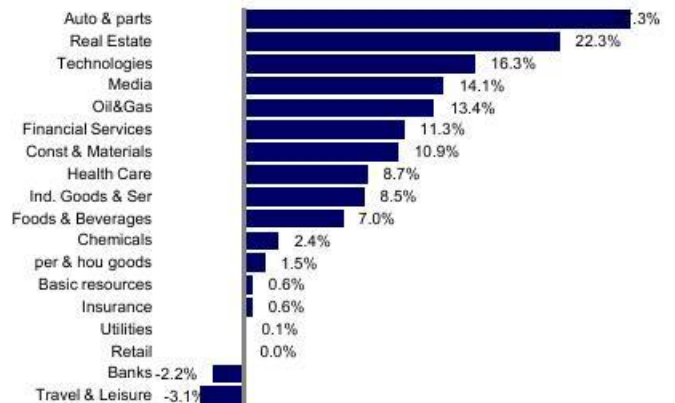


## Diễn biến cổ phiếu các ngành

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



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



Nguồn: Bloomberg

### 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
KDC	Hàng tiêu dùng	301	1,0	40.000	43
PPC	Tiện ích cộng đồng	188	0,7	11.900	40
HPG	Công nghiệp	421	1,4	21.000	36
DIG	Công nghiệp	88	0,3	12.800	28
HCM	Tài chính	105	0,4	21.600	23

### 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
FLC	Tài chính	26	0,6	7.000	37
BVS	Tài chính	42	1,0	11.900	32
PVX	Công nghiệp	110	2,6	5.600	27
CTS	Tài chính	28	0,7	7.300	18
VCS	Công nghiệp	24	0,6	10.300	16

### 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/giảm giá trong 1 tháng
PGD	Tiện ích cộng đồng	59	0,2	28.600	-22
BCI	Tài chính	53	0,2	15.400	-11
VHC	Hàng tiêu dùng	57	0,2	24.900	-9
SJS	Công nghiệp	102	0,4	21.800	-4
FPT	Viễn thông	471	1,6	35.200	-4

### 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/giảm giá trong 1 tháng
SHB	Tài chính	266	6,2	5.800	-9
NVB	Tài chính	109	2,6	7.200	-4
OCH	Tài chính	77	1,8	16.800	-4
PVI	Tài chính	166	4,0	15.100	-4
SQC	Nguyên vật liệu	419	9,8	79.900	0

Nguồn: Bloomberg

## Sự kiện nổi bật

**CTCP Hàng tiêu dùng Masan mua lại 40% cổ phần Proconco.** Công ty Hàng tiêu dùng Masan, một công ty con của Tập đoàn Masan, công bố vừa mua lại 40% cổ phần Proconco, công ty sản xuất thức ăn chăn nuôi lớn thứ hai tại Việt Nam. Công ty Proconco, với công suất 1,2 triệu tấn/năm, chiếm khoảng 11% thị phần sau công ty CP Việt Nam đứng đầu thị trường với 18%. Thương vụ trị giá khoảng 96 triệu USD và thanh toán hoàn toàn bằng tiền mặt cho Quỹ đầu tư Prudential Assurance Private Limited và PCA International Funds SPC. Ở mức giá này, chúng tôi ước tính Công ty Hàng tiêu dùng Masan đã mua Proconco tại mức P/E dự phóng 6,0 lần lợi nhuận năm 2012. Chúng tôi tin việc này phù hợp với chiến lược lâu dài của Công ty Hàng tiêu dùng Masan là trở thành công ty sản xuất hàng tiêu dùng hàng đầu tại Việt Nam với chiến lược xây dựng bộ phận chế biến thịt và đưa Proconco sang mô hình tích hợp theo chiều dọc từ sản xuất thức ăn chăn nuôi, chế biến thực phẩm đến phân phối bán lẻ thực phẩm đã qua chế biến như mô hình của CP Thái Lan.

**S&P đưa ra xếp hạng tín nhiệm ở mức B- cho CTCP Hoàng Anh Gia Lai (HAG) với triển vọng tiêu cực, sau đó rút lại.** 75 triệu đô la trái phiếu quốc tế đang lưu hành sẽ đến hạn vào năm 2016 cũng được đánh giá ở mức B-. Xếp hạng này, vừa được công bố sáng thứ ba, phản ánh quan điểm của S&P về tính thanh khoản tiếp tục hạn chế của HAG trong 6-12 tháng tới xuất phát từ những khó khăn của thị trường bất động sản và đóng góp hạn chế từ cả doanh thu và dòng tiền từ các hoạt động kinh doanh khác. Cuối buổi chiều ngày đưa ra đánh giá, S&P cho biết sẽ rút lại xếp hạng này theo yêu cầu của HAG. Các đánh giá xếp hạng của S&P và Fitch vốn là một trong các điều kiện trong giao ước trái phiếu quốc tế được sử dụng để xác định khi nào các điều khoản hạn chế vay thêm của khế ước sẽ được kích hoạt.

**CTCP Tập đoàn Hòa Phát (HPG) trả cổ tức bằng cổ phiếu (20%) và tiền mặt (1.000 đồng/cổ phiếu) cho năm 2011 và 2012.** Phần cổ tức bằng cổ phiếu năm 2011 sẽ được trả trong thời gian từ tháng Mười tới tháng Mười Hai và phần tạm ứng cổ tức 2012 bằng tiền mặt sẽ được trả trong tháng Mười Một, lợi suất cổ tức là 4,6%. Việc chi trả cổ tức dự kiến sẽ hỗ trợ cho giá cổ phiếu đang yếu đi. Ngày 24/9, tin HPG mua cổ phiếu của một trong những công ty con đang bị thế chấp với ngân hàng ACB đã gây lo ngại cho các nhà đầu tư về khả năng công ty phải ghi một khoản chi phí dự phòng lên tới 264 tỷ đồng, hay 26% dự báo lợi nhuận cả năm của chúng tôi đối với HPG. Mặc dù việc trả cổ tức bằng tiền mặt có thể làm cho một số cổ đông hài lòng, chúng tôi cho rằng về lâu dài việc này không hoàn toàn tốt cho lợi ích của công ty. Đầu tiên, công ty đang có tỷ lệ đòn bẩy cao với tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu là 70%. Thứ hai, dự án bất động sản ước tính sẽ cần phải chi thêm 1.558 tỷ đồng cho đến khi hoàn thành vào năm 2013. Thứ ba, giai đoạn thứ hai của dự án nhà máy BOF sẽ cần thêm vốn đầu tư 3.200 tỷ đồng. Với những lý do đó, chi trả cổ tức bằng tiền mặt tổng cộng tới 349 tỷ đồng có thể tạo áp lực dòng tiền với công ty.

**Tổng CTCP Đầu tư Phát triển Xây dựng (DIG): Phần vốn nhà nước sẽ do Bộ Xây dựng quản lý.** Tổng CTCP Đầu tư Phát triển Xây dựng (DIG) cho biết phần vốn nhà nước trong công ty (57% hay 74 triệu cổ phiếu) sẽ được chuyển giao cho Bộ Xây dựng quản lý. Ngày 02/10/2012, Thủ tướng Nguyễn Tấn Dũng đã ký quyết định kết thúc thí điểm mô hình Tập đoàn Công nghiệp Xây dựng Việt Nam (VNIC). Theo đó, phần vốn nhà nước tại DIG được chuyển từ Tập đoàn Sông Đà, đơn vị nắm giữ cổ phần chính tại VNIC, sang Bộ Xây dựng. Chúng tôi tin rằng đây là một tin tích cực đối với DIG vì hai lý do. Chúng tôi cho rằng cơ cấu HĐQT sẽ không thay đổi đáng kể trong nhiệm kỳ 5 năm (2013-2017), đảm bảo chiến lược và điều hành dự án không bị gián đoạn do 4 trong số 6 thành viên HĐQT hiện nay đến từ các công ty liên quan đến Bộ Xây dựng, trước khi được bổ nhiệm làm thành viên HĐQT của DIG trong những năm 1990. Thứ hai, chúng tôi cho rằng việc Bộ Xây dựng trở thành cổ đông lớn nhất sẽ có lợi hơn ở thời điểm này. Tập đoàn Sông Đà hoạt động không hiệu quả và đang chịu gánh nặng nợ nần.



**CTCP FPT thông báo ngày thực hiện quyền mua cổ phiếu là 09/10/2012.** Người sở hữu chứng quyền có thể đăng ký thực hiện quyền mua cổ phiếu từ ngày 09/10 đến 22/10/2012. Tổng cộng có 2.084.000 chứng quyền và 1.800 trái phiếu được phát hành hồi tháng 10/2009. Mỗi chứng quyền hiện cho phép người sở hữu được mua một cổ phiếu FPT với giá 55.257 đồng. Do giá thực hiện chỉ bằng 50% giá hiện tại, chúng tôi cho rằng không nhiều khả năng người sở hữu chứng quyền sẽ thực hiện quyền mua cổ phiếu tại thời điểm này. Ngày thực hiện quyền mua cổ phiếu tiếp theo là 09/10/2013.

**CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận (PNJ) khánh thành nhà máy gia công trang sức mới.** Nhà máy mới này, nằm ở một quận phía bắc TPHCM, có công suất hơn 4 triệu sản phẩm/năm là nhà máy lớn nhất Việt Nam thay cho nhà máy hiện tại của PNJ với công suất khoảng 3 triệu sản phẩm/năm. Trong năm 2012, PNJ không còn tham gia xuất khẩu vàng 24k, đây là nguyên nhân doanh thu giảm đáng kể so với cùng kỳ năm ngoái (giảm 66% trong 8 tháng đầu năm). Tuy nhiên, do đóng góp từ các lĩnh vực kinh doanh có biên lợi nhuận thấp (kinh doanh vàng miếng và xuất khẩu vàng 24K) giảm đáng kể, biên lợi nhuận gộp thực tế lại tăng lên.

**CTCP FPT sẽ tạm ứng cổ tức đợt 2 năm 2012 tại mức 1.000 đồng/cổ phiếu.** Ngày đăng ký cuối cùng là 07/12/2012 và ngày thanh toán là 28/12/2012. Đầu năm nay, FPT đã đặt mục tiêu trả cổ tức bằng tiền mặt ở mức 1.500-3.000 đồng/cổ phiếu. Đợt thanh toán đầu tiên 1.000 đồng/cổ phiếu là vào tháng 09/2012. Mức cổ tức cuối cùng cho năm 2012 sẽ được quyết định vào ĐHCD thường niên năm sau.

**CTCP Cơ điện lạnh (REE) công bố phát hành trái phiếu chuyển đổi cho đối tác nước ngoài trong Quý 4/2012.** Vào ngày 14/11/2012, HĐQT đã thông qua dự thảo hợp đồng phát hành trái phiếu chuyển đổi cho đối tác nước ngoài dự kiến sẽ được ký kết trong Quý 4/2012. Thông tin chi tiết sẽ được công bố sau khi phát hành. Trong ĐHCD đầu năm nay, các cổ đông đã thông qua phát hành trái phiếu chuyển đổi cho một đối tác chiến lược trị giá 557 tỷ đồng trong 3 năm. Các trái phiếu này có thể được chuyển đổi tối đa 25,4 triệu cổ phiếu phổ thông (tỷ lệ pha loãng: 10%) với giá chuyển đổi khoảng 22.000 đồng/cổ phiếu bất cứ lúc nào mở room nước ngoài. Vào ngày đáo hạn, bất cứ nhà đầu tư người nước ngoài nào không thể chuyển đổi sang cổ phiếu phổ thông do hạn chế room sẽ được nhận tiền lại theo mệnh giá trái phiếu đã mua.

Việc phát hành trái phiếu thành công sẽ làm cho cổ tức bằng tiền mặt dự kiến là 1.600 đồng trên mỗi cổ phiếu có tính khả thi hơn, lợi suất cổ tức là 11% theo giá hiện hành. Ngoài ra, việc phát hành trái phiếu còn để mở đường cho REE đầu tư nhiều hơn vào ngành dịch vụ công theo kế hoạch. Chúng tôi đã tính việc phát hành trái phiếu này trong mô hình của chúng tôi để có giá mục tiêu 19.300 đồng/cổ phiếu (tỷ lệ tăng: 33%).

**CTCP Bourbon Tây Ninh (SBT) bán 14 triệu cổ phiếu quỹ.** SBT đăng ký bán 14 triệu cổ phiếu quỹ trong vòng 7 ngày thông qua hình thức khớp lệnh và thỏa thuận. Các cổ phiếu này có giá mua trung bình 12.330 đồng/cổ phiếu so với giá hiện tại 14.300 đồng/cổ phiếu. Dựa vào quy mô giao dịch và khối lượng giao dịch bình quân hàng ngày, chúng tôi cho rằng nhiều khả năng giao dịch sẽ được thực hiện bằng hình thức thỏa thuận, nghĩa là sẽ ít tác động đến giá cổ phiếu hơn hình thức khớp lệnh. Hiện tại, số dư tiền mặt của SBT còn 51 tỷ đồng trong khi SBT cần 191 tỷ đồng để chi trả cổ tức vào ngày 30/11/2012. Do vậy, nhiều khả năng số tiền thu được từ giao dịch này được dùng để chi trả cổ tức.

**Ngân hàng Sacombank (STB) thông báo việc từ chức của nhà sáng lập và Chủ tịch HĐQT, ông Đặng Văn Thành.** Tin tức được đưa ra sau giờ giao dịch ngày 02/11. Ông Phạm Hữu Phú, một thành viên thường trực HĐQT, được chỉ định thay thế. Ông Phú đã được giao nhiệm vụ điều hành ngân hàng kể từ ĐHCD hồi tháng 05/2012.

**DPM sẽ trả cổ tức bằng tiền mặt đợt cuối tại mức 1.000 đồng/cổ phiếu** cho năm 2012 vào ngày 24/12/2012 với ngày giao dịch không hưởng quyền là 03/12/2012. Như vậy, DPM sẽ trả tổng cộng 2.500 đồng/cổ phiếu cho năm 2012.



**GAS sẽ trả cổ tức bằng tiền mặt đợt cuối tại mức 1.000 đồng/cổ phiếu** cho năm 2012 vào ngày 31/12/2012, với ngày giao dịch không hưởng quyền là 04/12/2012. Như vậy, GAS sẽ trả tổng cộng 2.000 đồng/cổ phiếu cho năm 2012.

**Vinamilk công bố kế hoạch trả cổ phiếu thưởng, tỷ lệ 2:1.** Ngày giao dịch không hưởng quyền là 19/12/2012 và ngày đăng ký cuối cùng là 21/12/2012.

**Hoàng Anh Gia Lai đang cần tiền mặt.** HAG sẽ xin ý kiến cổ đông chấp thuận:

- chuyển đổi 75 triệu USD trái phiếu chuyển đổi phát hành ngày 20/05/2011 thành 68 triệu cổ phiếu. Giá chuyển đổi dự kiến là 23.000 đồng/cổ phiếu.
- phát hành 107,5 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 5:1. Số cổ phiếu mới này sẽ được phát hành theo mệnh giá để tăng tổng cộng 1.070 tỷ đồng.
- cho phép công ty con là Cao su HAGL phát hành 2.000 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi.

Những động thái này hoàn toàn phù hợp với quan điểm của chúng tôi rằng dòng tiền mặt chính của HAGL không đủ duy trì các hoạt động hiện tại và nhu cầu vốn đầu tư cơ bản. Do tỷ lệ nợ/tài sản cao đến 49% và tình hình thị trường tài chính hiện nay, việc tăng vốn bằng trái phiếu chuyển đổi, phát hành thêm cổ phiếu và bán cổ phần trong công ty con là không thể tránh khỏi.

HAGL sẽ khả quan hơn nếu có thể tăng vốn bằng cách phát hành thêm cổ phiếu tại mức nắm giữ. Việc bán cổ phần trong công ty cao su sẽ giải quyết nhu cầu vốn trong ngắn hạn nhưng sẽ giảm giá trị công ty về dài hạn. Nếu thị trường bất động sản vẫn yếu như hiện tại và dòng tiền mặt từ các hoạt động kinh doanh khác vẫn thấp, chúng tôi dự báo công ty sẽ tiếp tục phát hành thêm trái phiếu, bán cổ phiếu và cổ phần trong các công ty con là cao su và thủy điện.

**Ngân hàng Quân đội (MBB) được NHNN chấp thuận tăng vốn điều lệ đợt 1 năm 2012.** NHNN đã cho phép MBB tăng vốn điều lệ từ 10.000 tỷ đồng lên 10.625 tỷ đồng như ĐHCĐ MBB đã lên kế hoạch hồi đầu năm. Ngân hàng sẽ phát hành 50 triệu cổ phiếu cho các cổ đông hiện hữu (tỷ lệ 100:5) và 12,5 triệu cổ phiếu cho nhân viên, đều với mức giá 10.000 đồng/cổ phiếu. Dự kiến MBB sẽ thực hiện kế hoạch này trong vòng 12 tháng; nếu không, văn bản chấp thuận sẽ không còn hiệu lực. Do (i) kế hoạch tăng vốn điều lệ đợt 2 bằng cách phát hành 237,5 triệu cổ phiếu cho đối tác chiến lược và (ii) 3.000 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi sẽ được phát hành cho cổ đông hiện tại và đối tác chiến lược, kế hoạch này dường như khó có thể được thực hiện trong năm nay.

**Ngân hàng Á Châu (ACB) sẽ trả cổ tức 1.000 đồng/cổ phiếu cho năm 2012.** Theo ông Trần Hùng Huy, Chủ tịch HĐQT ACB, ngân hàng sẽ trình ĐHCĐ bất thường dự kiến vào tháng 12/2012 phê duyệt trả cổ tức 1.000 đồng/cổ phiếu cho năm 2012 (trong ĐHCĐ thường niên đầu năm nay, ACB dự kiến tăng vốn điều lệ từ 9.370 tỷ đồng lên 12.370 tỷ đồng bằng cổ phiếu thưởng và phát hành thêm cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu). Ông cũng cho biết thêm ACB và các bên liên quan đã thoái vốn khỏi Eximbank và Ngân hàng Kiên Long, thu về khoảng 4.500 tỷ đồng. Ông cũng giải thích động thái này là nhằm tái cơ cấu lại chiến lược đầu tư bất kể khoản đầu tư đó lãi hay lỗ. Gần đây, công ty chứng khoán ACBS đã bán 9,76 triệu cổ phiếu EIB, giảm tỷ lệ sở hữu xuống còn 3,93% và ACB đã thoái vốn hoàn toàn khỏi Ngân hàng Kiên Long sau khi bán 18,4 triệu cổ phiếu của ngân hàng này.

**CTCP Cơ điện lạnh (REE) – Room khối ngoại được điều chỉnh giảm xuống còn 43,7% từ ngày 03/12.** REE thông báo đã được UBCKNN chấp thuận phong tỏa trần tỷ lệ sở hữu nước ngoài tại REE xuống còn 43,7% từ ngày 03/12. Do tỷ lệ sở hữu nước ngoài trong công ty hiện nay là 49%, điều này có nghĩa là cho đến khi tỷ lệ sở hữu nước ngoài xuống dưới 43,7%, nhà đầu tư nước ngoài (NĐTNN) chỉ có thể bán trên sàn HSX hoặc mua thỏa thuận với một NĐTNN muốn bán. Việc giới hạn tỷ lệ sở hữu nhằm tạo đủ room để chuyển đổi 557



tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi mà REE sẽ phát hành cho Công ty Platinum Victory. Thông tin chi tiết sẽ được chúng tôi cập nhật ngay khi giao dịch hoàn tất.

**Ngân hàng Quân đội (MBB) sẽ phát hành thêm cổ phiếu cho các cổ đông hiện hữu.** Ngày 14/12/2012 là ngày đăng ký phát hành thêm cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu theo tỷ lệ 20:1. Giá phát hành là 10.000 đồng/cổ phiếu với thời gian đăng ký và thanh toán từ 24/12/2012 đến 14/01/2013. Sau đợt phát hành này, MBB sẽ tăng vốn điều lệ từ 10.000 tỷ đồng lên 10.500 tỷ đồng.

**Ngân hàng TMCP Công thương Việt Nam (CTG) điều chỉnh giảm kế hoạch 2012.** Ngày 12/12/2012 là ngày giao dịch không hưởng quyền lấy ý kiến cổ đông bằng văn bản điều chỉnh giảm kế hoạch kinh doanh 2012. Chi tiết như sau: (i) tăng trưởng tổng tài sản giảm từ 19% xuống còn 3,1% so với dự báo 4% của chúng tôi; (ii) tăng trưởng tín dụng giảm từ 19% xuống còn 9%, phù hợp với dự báo của chúng tôi; (iii) lợi nhuận trước thuế giảm từ 17% từ 9.000 tỷ đồng xuống còn 7.500 tỷ đồng so với dự báo của chúng tôi là 7.000 tỷ đồng và (iv) cổ tức giảm từ 16% xuống còn 13-15%. Theo dự báo lợi nhuận của chúng tôi, CTG hiện đang giao dịch tại mức P/B dự phóng 1,5 lần, cao hơn so với các ngân hàng khác. Chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị **NĂM GIỮ** đối với CTG.

**CTCP Tập đoàn Dabaco (DBC) điều chỉnh giá chuyển đổi** cho trái phiếu chuyển đổi từ 14.001 đồng thành 13.067 đồng/cổ phiếu, tỷ lệ giảm 6,7%. Giá chuyển đổi mới do tác động từ thanh toán cổ tức và do đó tăng ước tính trước đây của chúng tôi về số lượng cổ phiếu lưu hành đã pha loãng từ 61,7 triệu cổ phiếu lên 62,7 triệu cổ phiếu, tương ứng tỷ lệ tăng là 1,6% trong năm 2013. Do thay đổi này không tác động đáng kể đến định giá trước đây của chúng tôi, chúng tôi vẫn duy trì quan điểm lạc quan đối với công ty. DBC đã chuyển đổi 26% tổng giá trị trái phiếu vào ngày 14/02/2012 và phần còn lại có thể sẽ được chuyển đổi vào ngày 14/02/2013. Chúng tôi đã giả định trái phiếu được chuyển đổi hết do giá cổ phiếu hiện tại là 20.800 đồng/cổ phiếu, cao hơn giá trái phiếu 60%.

**Ngân hàng BIDV (BID) hoãn niêm yết lần thứ ba.** BID đã nhận được chấp thuận của NHNN hoãn việc niêm yết 2,3 tỷ cổ phiếu, được cấp phép niêm yết ngày 10/10/2012 với thời hạn niêm yết trước ngày 10/01/2013. Lý do của việc hoãn niêm yết lần này là ngân hàng lo ngại tình hình khó khăn của thị trường tài chính và sự sụt giảm mạnh của thị trường chứng khoán; lực cầu cổ phiếu ngân hàng yếu cũng như khó khăn của hệ thống ngân hàng làm ảnh hưởng đến quyền lợi của cổ đông. Với giá niêm yết mục tiêu 20.000 đồng/cổ phiếu, cổ phiếu BID khá đắt với mức P/B 1,8 lần so với mức trung bình của ngành ngân hàng là khoảng 1,2 lần. Đây là lần thứ ba ngân hàng hoãn niêm yết cổ phiếu trong năm nay và chúng tôi cho rằng việc này sẽ có tác động không tốt đến niềm tin của nhà đầu tư về việc niêm yết của BID.

**CTCP Mía đường Lam Sơn (LSS) bán 1,6 triệu chứng chỉ quỹ VFMVF4, dự kiến ghi nhận lỗ.** Giá bán chứng chỉ quỹ VFMVF4 dao động trong khoảng 4.000 đến 4.400 đồng/chứng chỉ trong thời gian bán ra từ ngày 15/11 đến ngày 15/12. Các chứng chỉ này có chi phí chung bình là 10.150 đồng/cổ phiếu. Theo đó, phần lỗ từ giao dịch này vào khoảng 9 tỷ - 9,8 tỷ đồng. Tuy nhiên, do trước đây công ty đã trích lập dự phòng 8,7 tỷ đồng cho các chứng chỉ này, LSS chỉ cần trích lập thêm 0,3-1,1 tỷ đồng cho lỗ từ hoạt động tài chính Quý 4. Chúng tôi giữ nguyên giá mục tiêu 12.000 đồng/cổ phiếu (TL giảm 5%). Cổ phiếu công ty hiện đang giao dịch tại mức PER là 6 lần.

**CTCP Bourbon Tây Ninh (SBT) đăng ký mua 10%-20% cổ phần CTCP Mía đường Nhiệt điện Gia Lai (SEC).** Dự kiến trong vòng 60 ngày SBT sẽ chi khoảng 34-68 tỷ đồng để mua cổ phần của SEC. SBT hiện không nắm giữ cổ phần trong SEC. Theo ban lãnh đạo cho biết và đã được cập nhật trong báo cáo của chúng tôi, với dòng tiền tự do mạnh, SBT có kế hoạch mua cổ phần trong các công ty mía đường khác. Do đó, giao dịch này là khoản đầu tư không gây bất ngờ. Ngoài ra, SEC hiện nắm giữ 4,1% cổ phần SBT, và gần đây đã đăng ký mua thêm 5% cổ phần của SBT.



**Vietinbank ký kết thương vụ M&A ngân hàng lớn nhất từ trước đến nay với đối tác chiến lược thứ hai.** Vietinbank đã chính thức thông báo thương vụ với đối tác chiến lược thứ hai - Bank of Tokyo Mitsubishi UJF (BTMU) đã được ký kết thành công. Sau khi thương vụ hoàn tất, BTMU sẽ sở hữu 20% vốn hậu sáp nhập của CTG. Với giá trị 15.460 tỷ đồng (743 triệu USD), đây là thương vụ M&A lớn nhất hệ thống ngân hàng Việt Nam từ trước đến nay. Số lượng cổ phiếu phát hành thêm cho BTMU là 644 triệu, tại mức giá 24.000 đồng, tương đương P/B 1,85 lần, cao hơn 18% so với giá của CTG vào hôm Thứ Năm. Sau thương vụ này, giá trị sổ sách/cổ phiếu của CTG sẽ tăng từ 12.863 đồng lên 15.061 đồng. Theo ước tính của chúng tôi, tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu của ngân hàng sẽ tăng mạnh từ mức 12% hiện tại lên 17%, nâng ngưỡng an toàn giúp ngân hàng trước dự báo nợ xấu sẽ tăng trong bối cảnh môi trường kinh doanh khó khăn. Trước BTMU, CTG đã có một đối tác chiến lược nước ngoài - IFC, sở hữu 8% cổ phần ngân hàng sau khi mua. CTG đóng cửa tại mức giá tham chiếu 20.300 đồng/cổ phiếu vào hôm Thứ Năm.



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

Trong Quý 4, Phòng Nghiên cứu chúng tôi đã công bố các báo cáo nghiên cứu sau:

Ngày	Báo cáo	Mã	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
02-10-2012	Báo cáo cập nhật CTCP Cơ điện lạnh	REE	MUA	19.300
09-10-2012	Báo cáo cập nhật CTCP Mía đường Lam Sơn	LSS	BÁN	12.000
09-10-2012	Báo cáo Quý 3/2012	N/A	N/A	N/A
10-10-2012	Báo cáo cập nhật Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí	PVD	MUA	52.400
11-10-2012	Báo cáo lần đầu CTCP Kinh Đô	KDC	NẮM GIỮ	34.800
15-10-2012	Báo cáo khuyến nghị Chuyển mã đầu tư	LSS/SBT	BÁN/MUA	12.000/20.500
16-10-2012	Báo cáo trái phiếu – tiền tệ tháng 10/2012	N/A	N/A	N/A
29-10-2012	Báo cáo cập nhật ngành Bất động sản	N/A	N/A	N/A
29-10-2012	Báo cáo cập nhật Ngân hàng TMCP Á Châu	ACB	NR	N/A
30-10-2012	Báo cáo cập nhật CTCP Dược Hậu Giang	DHG	NẮM GIỮ	71.000
30-10-2012	Báo cáo tháng 10/2012	N/A	N/A	N/A
31-10-2012	Báo cáo cập nhật Ngân hàng TMCP Đầu tư và Phát triển Việt Nam	BID	NR	N/A
01-11-2012	Báo cáo lần đầu CTCP Phát triển Nhà Thủ Đức	TDH	MUA	14.200
02-11-2012	Báo cáo lần đầu CTCP Tập đoàn Dabaco Việt Nam	DBC	THÊM VÀO	23.500
06-11-2012	Báo cáo kết quả lợi nhuận Ngân hàng TMCP Quân đội	MBB	MUA	17.300
06-11-2012	Báo cáo lần đầu CTCP Công nghiệp Cao su Miền Nam	CSM	MUA THÊM VÀO	26.000
06-11-2012	Báo cáo kết quả lợi nhuận CTCP FPT	FPT	THÊM VÀO	40.400
06-11-2012	Báo cáo kết quả lợi nhuận Tổng CTCP Phân bón và Hóa chất Dầu khí	DPM	NẮM GIỮ	35.800
12-11-2012	Báo cáo kết quả lợi nhuận CTCP Cơ điện lạnh	REE	MUA	19.300
12-11-2012	Báo cáo cập nhật ngành Ngân hàng	EIB – SBT	N/A	N/A
13-11-2012	Báo cáo cập nhật vĩ mô – Triển vọng vĩ mô Quý 4/2012	N/A	N/A	N/A
13-11-2012	Báo cáo trái phiếu – tiền tệ tháng 11/2012	N/A	N/A	N/A
13-11-2012	Báo cáo lần đầu CTCP CNG Việt Nam	CNG	MUA	29.100
13-11-2012	Báo cáo kết quả lợi nhuận CTCP Bourbon Tây Ninh	SBT	MUA	15.900
14-11-2012	Báo cáo kết quả lợi nhuận Tổng CTCP Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu khí	PVD	GIẢM	25.800
16-11-2012	Báo cáo lần đầu CTCP Vàng bạc Đá quý Phú Nhuận	PNJ	MUA	41.800
16-11-2012	Báo cáo kết quả lợi nhuận CTCP Kinh Đô	KDC	NẮM GIỮ	40.700
19-11-2012	Báo cáo kết quả lợi nhuận Ngân hàng TMCP Xuất nhập khẩu Việt Nam	EIB	NẮM GIỮ	14.100
05-12-2012	Báo cáo tháng 11/2012	N/A	N/A	N/A
08-12-2012	Báo cáo kết quả lợi nhuận CTCP Đầu tư Phát triển Xây dựng	DIG	NẮM GIỮ	12.700
10-12-2012	Báo cáo kết quả lợi nhuận CTCP Cao su Đà Nẵng	DRC	NẮM GIỮ	24.700
12-12-2012	Báo cáo ngành – Cập nhật ngành Ngân hàng	N/A	N/A	N/A



13-12-2012	Cập nhật ngành Bất động sản – Đề xuất hỗ trợ của VAFI	N/A	N/A	N/A
17-12-2012	Báo cáo trái phiếu – tiền tệ tháng 12/2012	N/A	N/A	N/A
19-12-2012	Báo cáo ngành – Cập nhật ngành Ngân hàng	N/A	N/A	N/A
19-12-2012	Báo cáo lần đầu CTCP Sữa Việt Nam	VNM	MUA	84.500
21-12-2012	Báo cáo chiến lược 2013	N/A	N/A	N/A
21-12-2012	Báo cáo kết quả lợi nhuận CTCP Tập đoàn Hòa Phát	HPG	NẮM GIỮ	20.700
26-12-2012	Báo cáo kết quả lợi nhuận CTCP Tập đoàn Masan	MSN	NẮM GIỮ	102.000
31-12-2012	Báo cáo tháng 12/2012	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 Giám Đốc bộ phận Nghiên cứu của chúng tôi: Ông Robert Zielinski, email [robert.zielinski@vcsc.com.vn](mailto:robert.zielinski@vcsc.com.vn) hoặc điện thoại +(84 8) 3914 3588 - ext: 145.





## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, Nguyễn Duy Phong, 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>NĂM 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 HOẢN</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.



## Liên hệ

### Trụ sở chính

Tháp Tài Chính Bitexco, Lầu 15  
2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM  
+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

### Giám Đốc

Robert Zielinski, ext 145  
[robert.zielinski@vcsc.com.vn](mailto:robert.zielinski@vcsc.com.vn)

**Phó Giám Đốc**, Vũ Thanh Tú, ext 105

**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 cao cấp**, Nguyễn Thế Anh, ext 194

### Phòng Nghiên Cứu và Phân Tích

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

**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](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.