

Báo cáo tổng kết thị trường tháng ba

03/2013



Nguyễn Duy Phong

Chuyên viên vĩ mô

phong.nguyen@vcsc.com.vn

+84 8 3 914 3588 ext. 120

Khối ngoại mua mạnh nhưng thanh khoản giảm do vĩ mô và chính sách

Sự việc nổi bật nhất tháng ba là khối ngoại mua ròng rất mạnh, một phần do các quỹ ETF tái cấu trúc danh mục. Tuy nhiên, giá trị giao dịch tương đối thấp do nhà đầu tư tiếp tục chờ đợi các động thái chính sách và số liệu vĩ mô Quý 1. Ngoài ra, còn có thêm thông tin về việc thành lập Công ty xử lý nợ, hiện được trì hoãn đến cuối tháng tư. CPI tháng ba giảm 0,19% so với tháng hai, cho phép NHNN hạ lãi suất điều hành 1% và hạ trần lãi suất huy động 0,5%. Trong khi đó, Bộ Tài chính quyết định nâng giá xăng 6,5%.

Kết thúc tháng ba, chỉ số VNI tăng 3% lên 491 điểm, trong khi chỉ số HNI giảm 4% xuống 60,3 điểm.

Khối lượng giao dịch trung bình hàng ngày giảm 34% trên sàn HOSE xuống 50 triệu cổ phiếu và 42% trên sàn HNX xuống 43 triệu cổ phiếu. Khối ngoại mua ròng 1.100 tỷ đồng trên sàn HOSE, gấp ba lần so với tháng trước nhưng không tích cực lắm trên sàn HNX khi chỉ mua ròng 25 tỷ đồng, giảm 75% so với tháng trước.

GDP Quý 1 cho thấy nền kinh tế còn khó khăn

Theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư, tăng trưởng GDP trong Quý 1/2013 ước đạt 4,89% so với cùng kỳ năm ngoái, cao hơn một chút so với mức 4,75% hồi Quý 1/2012. Tăng trưởng GDP cải thiện chủ yếu là nhờ cán cân thương mại thặng dư 481 triệu USD trong Quý 1, trong khi thâm hụt 251 triệu USD vào cùng kỳ năm 2012. Xem xét kỹ càng các số liệu, chúng tôi nhận thấy nền kinh tế vẫn còn khó khăn. Chỉ số Sản xuất công nghiệp chỉ tăng 4,9% trong Quý 1/2013 so với 5,9% trong Quý 1/2012. Ngoài ra, tỷ số giá trị hàng tồn kho so với giá trị sản xuất là 70%-90%, cao hơn so với mức an toàn là 65%.

Thâm hụt thương mại tăng trong tháng ba.

Cán cân thương mại thâm hụt 300 triệu USD trong tháng ba, cao hơn so với mức 94 triệu USD hồi tháng hai, làm mất đi khoảng 36% thặng dư xuất khẩu của tháng 1. So với tháng một (do dịp Tết khiến số liệu tháng hai không phản ánh đúng thực tế), thâm hụt chủ yếu do kim ngạch hàng sản xuất giảm 516 triệu USD và nhập khẩu xăng dầu tăng 120 triệu USD.

CPI chững lại sau Tết do cầu yếu

Chỉ số CPI giảm 0,19% trong tháng ba, tháng giảm đầu tiên kể từ tháng 08/2012, khiến CPI so với cùng kỳ năm ngoái giảm từ 7,02% xuống còn 6,64% trong tháng hai. Nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống giảm 0,53% sau kỳ nghỉ Tết, tạo áp lực giảm cho mặt bằng giá cả.

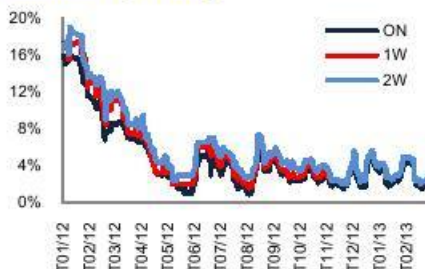
Trần lãi suất huy động giảm 0,5% như dự báo

Môi trường kinh doanh yếu và tăng trưởng tín dụng âm 0,28% trong hai tháng đầu năm đã thúc đẩy NHNN cắt giảm lãi suất điều hành, sau khi số liệu CPI tháng ba công bố âm khiến lạm phát so với cùng kỳ năm ngoái còn 6,64%. Việc cắt giảm lãi suất điều hành 1% sẽ có hiệu lực kể từ 26/03/2013. Lãi suất tái cấp vốn giảm còn 8% và lãi suất chiết khấu còn 6%. Tuy nhiên, NHNN vẫn tỏ ra dè dặt với trần lãi suất huy động, lãi suất điều hành có ý nghĩa thực tế quan trọng nhất. NHNN chỉ giảm trần lãi suất huy động 0,5% xuống 7,5% - và điều này không hề gây ngạc nhiên vì như chúng tôi đã phát biểu, động thái này đã được dự báo trước và thậm chí đã được một số ngân hàng cụ thể như Vietcombank và ACB áp dụng trước hồi tuần qua.

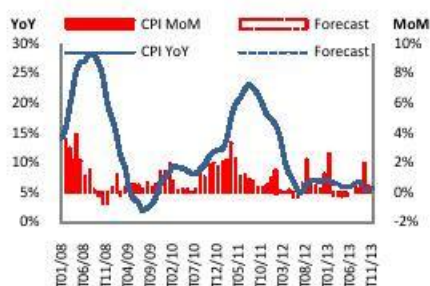
	T2	T3
Q4 GDP (% Δ YoY)	N/A	4,9
Tổng mức bán lẻ (% so với cùng kỳ năm trước)	10,9	11,8
CPI (% so với cùng kỳ năm trước)	7,0	6,6
Xuất khẩu (triệu USD)	7.500	11.000
Nhập khẩu (triệu USD)	6.600	11.300
Vốn FDI giải ngân (triệu USD)	630	2.700

Dự báo	2012	2013F
GDP tính theo giá thực tế (% so với năm trước)	5,0	5,5
CPI (% so với năm trước)	6,8	7,0
Xuất khẩu (% so với năm trước)	18,3	15,5
Nhập khẩu (% so với năm trước)	7,0	15,0
Cán cân thương mại/GDP (%)	0,2	0,4
M2/GDP (%)	115,0	110,0
Tổng giá trị tín dụng/GDP (%)	99,0	101,0
FDI thực hiện (tỷ USD)	10,5	10,5

Lãi suất liên ngân hàng



CPI

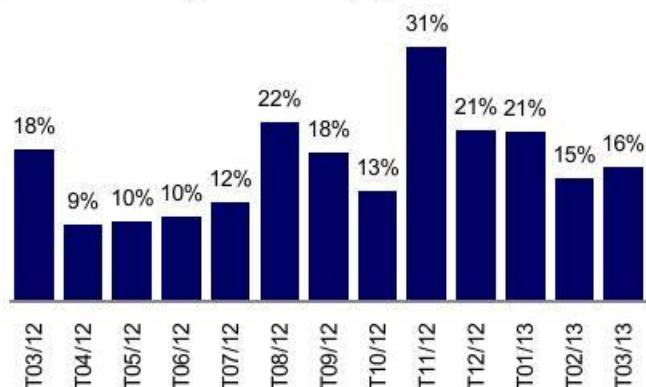


Dữ liệu thị trường Hoạt động của khối ngoại

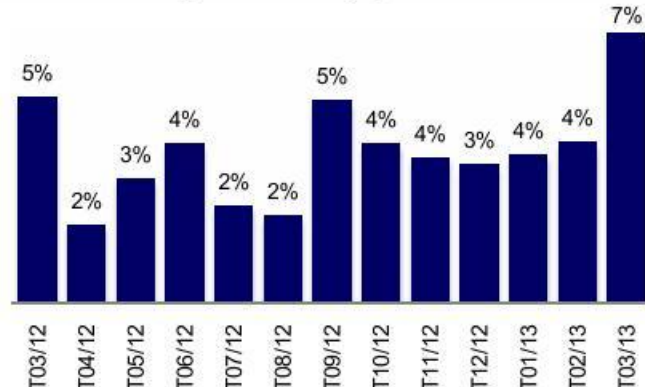
Giá trị mua ròng trên sàn HSX		Giá trị bán ròng trên sàn HSX	
Mã	tỷ đồng	Mã	tỷ đồng
VIC	255	CTG	514
GMD	165	BVH	65
HPG	155	EIB	24
Giá trị mua ròng trên sàn HNX		Giá trị bán ròng trên sàn HNX	
Mã	tỷ đồng	Mã	tỷ đồng
VCG	65	SCR	111
PVX	30	VND	19
VND	27	PVE	10

Nguồn: VCSC, HSX, HNX

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

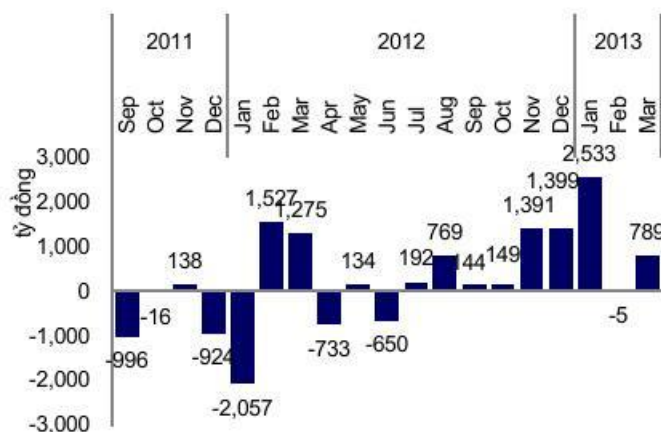


Hình 3b: Tham gia của khối ngoại trên sàn HNX

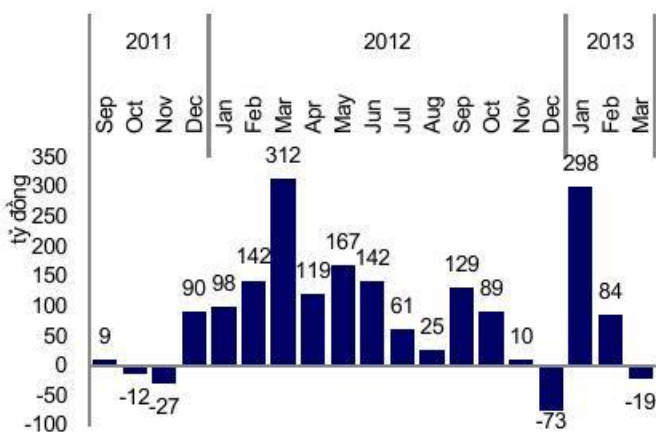


Nguồn: VCSC, HSX, HNX *không có số liệu giao dịch tự doanh trên sàn HNX

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



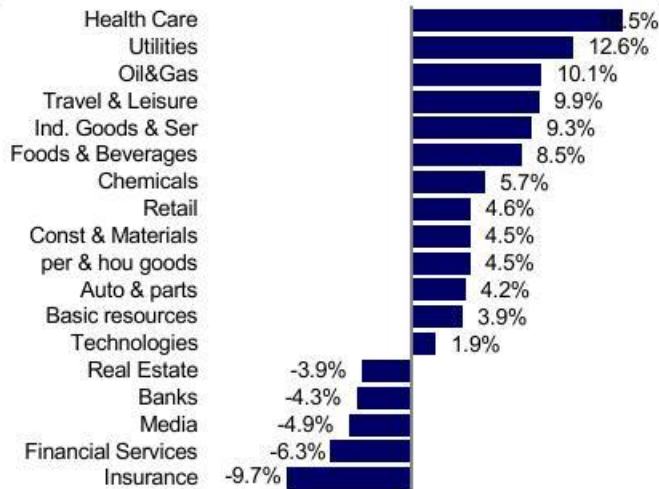
Hình 4b: Giá trị giao dịch của khối ngoại trên sàn HNX



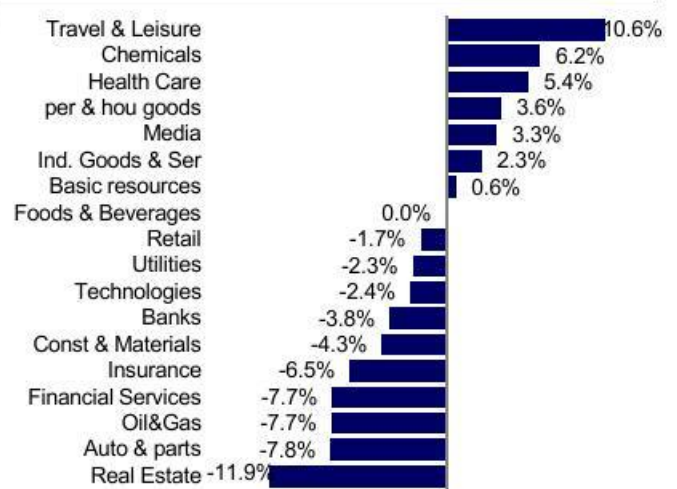
Nguồn: VCSC, HSX, HNX *không có số liệu giao dịch tự doanh trên sàn HNX

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



Source: 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
GMD	Công nghiệp	204	0,6	39.100	31%
BMP	Công nghiệp	108	0,3	65.000	20%
DHG	Chăm sóc sức khỏe	254	0,7	81.500	13%
VNM	Hàng tiêu dùng	4.604	12,8	116.000	13%
PVD	Dầu khí	424	1,2	42.400	10%

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
NTP	Tài chính	78	1,6	42.200	13%
HGM	Công nghiệp	31	0,6	108.000	11%
OCH	Công nghiệp	76	1,8	16.500	4%
DBC	Tài chính	52	1,1	22.400	0%
PLC	Tài chính	46	1	16.000	0%

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	% giảm giá trong 1 tháng
ITA	Tài chính	176	1,4	6.600	-16%
KBC	Tài chính	110	0,4	8.000	-14%
PVF	Tài chính	297	0,3	10.400	-13%
BVH	Tài chính	1.607	2,2	49.600	-12%
PDR	Tài chính	104	0,5	16.800	-11%

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	% giảm giá trong 1 tháng
FLC	Tài chính	30	0,6	8.200	-21%
VCG	Công nghiệp	269	4,3	12.700	-13%
SCR	Tài chính	62	1,2	8.800	-13%
SHB	Tài chính	312	6,2	7.400	-11%
KLS	Tài chính	91	2	9.800	-10%

Nguồn: Bloomberg

Sự kiện nổi bật

FTSE Vietnam sẽ thêm Gemadept (GMD), và loại Vietinbank (CTG). Việc loại CTG không gây ngạc nhiên do room còn lại cho khối ngoại không đạt yêu cầu tối thiểu 2%, sau khi ngân hàng khóa room khối ngoại cho đối tác chiến lược mới.

VNM (Vinamilk) tăng cổ tức đợt hai năm 2012 từ 1.000 đồng lên 1.800 đồng/cổ phiếu. HĐQT đã đề xuất và sẽ xin phê duyệt của cổ đông nâng số tiền trả cổ tức đợt hai tại ĐHCĐ của Công ty tổ chức ngày 26/04/2013. Nếu được thông qua, cổ tức có thể sẽ được trả ngay sau ngày ĐHCĐ.

VNM cũng đã trả 2.000 đồng/cổ phiếu cho đợt đầu vào tháng 09/2012. Tổng số tiền trả cổ tức cho năm 2012 sẽ là 3.800 đồng/cổ phiếu, tương đương lợi suất cổ tức 3,7% tại mức giá đóng cửa hôm nay là 103.000 đồng/cổ phiếu. Chúng tôi đã dự báo được việc tăng cổ tức khi định giá cổ phiếu VNM lần gần đây nhất và vì vậy, giữ nguyên khuyến nghị **THÊM VÀO** và giá mục tiêu 115.000 đồng/cổ phiếu cho VNM.

VFM tổ chức chào bán chứng chỉ quỹ mở cho Quỹ đầu tư Trái phiếu Việt Nam. Công ty quản lý quỹ VFM sẽ chào bán chứng chỉ quỹ của quỹ mở đầu tiên đầu tư vào trái phiếu Việt Nam từ ngày 25/03 đến ngày 23/04/2013. Giá phát hành là 10.100 đồng/chứng chỉ quỹ cho 5 triệu chứng chỉ quỹ, bao gồm phần mệnh giá 10.000 đồng và 1% phí phát hành. VFM kỳ vọng sẽ huy động được khoảng 50 tỷ trong lần phát hành đầu tiên này với giá trị tối thiểu mà nhà đầu tư đăng ký mua lần đầu là 20 triệu đồng. Mục tiêu của Quỹ này sẽ đầu tư 80% tỷ trọng giá trị tài sản vào trái phiếu chính phủ, trái phiếu được chính phủ bảo lãnh, trái phiếu địa phương. Quỹ cũng sẽ đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp.

Tiến độ tái cơ cấu ngân hàng và thời hạn đệ trình kế hoạch thành lập công ty xử lý nợ đang đến gần. Ngân Hàng Thương Mại Cổ Phần Sài Gòn (SCB) tuần qua đã thông báo trên website của mình vào ngày 21/02/2013 đã được Thủ tướng cho phép bán cổ phiếu cho nhà đầu tư cá nhân nước ngoài với số lượng chưa được tiết lộ. Có lẽ đây là kết quả đầu tiên của dự thảo luật mới cho phép nhà đầu tư nước ngoài tham gia nhiều hơn vào các tổ chức tín dụng của Việt Nam được ban hành vài ngày sau khi SCB được cấp phép; chúng tôi hy vọng sẽ tiếp tục có nhiều kết quả tương tự. Theo luật hiện hành, nhà đầu tư nước ngoài chỉ được đầu tư vào các ngân hàng thương mại của Việt Nam đáp ứng một số yêu cầu nhất định, và một trong số các yêu cầu này là ngân hàng phải có tình hình tài chính "lành mạnh". Xin lưu ý là SCB, Ficombank và Ngân hàng Tín Nghĩa là ba ngân hàng đầu tiên sáp nhập vào năm 2011, khi các vấn đề thanh khoản và nợ xấu tại các ngân hàng này trở nên nổi cộm.

Vinashin chuyển đổi khoản nợ 600 triệu USD sang trái phiếu kỳ hạn 12 năm do Bộ Tài chính bảo lãnh. Tập đoàn Công nghiệp Tàu thủy Việt Nam đã đệ trình đề xuất hồi đầu tháng hai cho nhóm các trái chủ, đứng đầu bởi Credit Suisse, xin phép chuyển đổi toàn bộ 600 triệu USD nợ nước ngoài thành 623 triệu USD trái phiếu kỳ hạn 12 năm với lãi suất coupon 0%, trong đó bao gồm phần gốc và 23 triệu USD tiền lãi vẫn chưa trả được trong bốn năm qua. Các trái phiếu này sẽ được trả một lần khi đáo hạn và sẽ do Bộ Tài chính bảo lãnh. Phần gốc của khoản nợ vẫn chưa được thanh toán kể từ khi Vinashin đã không trả được khoản gốc 60 triệu USD đầu tiên vào tháng 12/2010.

Đề xuất này phải được ít nhất 51% chủ nợ nắm giữ tối thiểu 75% trong khoản nợ 600 triệu USD thông qua. Vào đầu tháng hai, các phương tiện thông tin cho biết Credit Suisse đã chấp thuận kế hoạch này và đã gửi thư cho các chủ nợ khác, kêu gọi họ cũng chấp thuận. Và hôm qua, trả lời phỏng vấn báo chí, Chủ tịch HĐQT Vinashin Nguyễn Ngọc Sự cho biết Vinashin đã được một số cần thiết các chủ nợ hỗ trợ trong kế hoạch tái cơ cấu khoản nợ. Khép lại chương này sẽ giúp Việt Nam cải thiện xếp hạng tín dụng, rõ ràng đã bị ảnh hưởng do việc Vinashin không trả được nợ.

Bộ Thương mại Hoa Kỳ nâng thuế chống bán phá giá đối với các công ty xuất khẩu cá. Cuối tuần qua, Bộ Thương mại Hoa Kỳ đã công bố mức thuế chống bán phá giá cho đợt xem xét hành chính lần thứ 8 (Giai đoạn 08/2010-08/2011) đối với một số công ty xuất khẩu cá của Việt Nam.

CTCP Hùng Vương (HVG) sẽ bị áp dụng mức thuế 77 cent/kg đối với cá xuất khẩu sang Hoa Kỳ, trong khi công ty con của HVG là An Giang Fish sẽ tiếp tục chịu mức thuế 2 cent/kg. HVG xuất khẩu trực tiếp sang Hoa Kỳ rất ít và xuất khẩu cá sang thị trường này chủ yếu thông qua AGF. Vì vậy, chúng tôi cho rằng HVG sẽ không chịu ảnh hưởng đáng kể. Khuyến nghị hiện tại của chúng tôi đối với HVG là **NĂM GIỮ** với giá mục tiêu 28.200 đồng.

Trong khi đó, CTCP Vĩnh Hoàn (VHC) chịu mức thuế chống bán phá giá là 19 cent/kg trong đợt xem xét hành chính lần thứ 8, so với mức 0 cent trong ba đợt trước. Chúng tôi ước tính tổng giá trị thuế chống bán phá giá của đợt xem xét hành chính lần thứ 8 vào khoảng 3,5 triệu USD, hay 35% lợi nhuận của VHC năm 2012. Lý do khiến kết quả sơ bộ của đợt xem xét hành chính lần thứ 8 vào tháng 09/2012 (0 cent đối với VHC) khác với quyết định cuối cùng là Bộ Thương mại Hoa Kỳ đã lấy Indonesia làm quốc gia thay thế để tính thuế chống bán phá giá đối với Việt Nam, thay vì Bangladesh. Quyết định này gây thất vọng lớn đối với VHC vì các công ty xuất khẩu được miễn thuế 4 năm liên tiếp sẽ được miễn thuế vĩnh viễn. Chốt phiên hôm nay, cổ phiếu VHC đạt 29.000 đồng, tăng 1,8%.

Dược Hậu Giang (DHG) sẽ trả cổ tức tại mức 1.000 đồng/cổ phiếu (đợt 2 năm 2012), lợi suất đạt 1,4% vào ngày 18/04/2013, ngày giao dịch không hưởng quyền là 02/04. Công ty đã trả cổ tức đợt một tại mức 1.000 đồng/cổ phiếu vào ngày 29/11/2012.

FPT đặt mục tiêu lợi nhuận trước thuế tăng 10% lên 2.646 tỷ đồng. Kế hoạch này khá phù hợp với dự báo của chúng tôi là tăng trưởng lợi nhuận trước thuế đạt 12%. Chúng tôi cho rằng lĩnh vực phần mềm và các lĩnh vực dịch vụ như viễn thông, dịch vụ trực tuyến và giáo dục sẽ tăng trưởng tốt nhưng các lĩnh vực phần cứng như kinh doanh và hệ thống thông tin sẽ chỉ đạt tăng trưởng khiêm tốn trong năm 2013. FPT hiện đang giao dịch tại mức PER 5,8 lần dự báo của chúng tôi với EPS 2013 là 6.492 đồng. Chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu 48.100 đồng.

CNG đặt mục tiêu thận trọng: doanh thu tăng 10% và lợi nhuận tăng 1%. Công ty cổ phần CNG Việt Nam hiện lên kế hoạch 886 tỷ đồng doanh thu và 134 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế. Năm 2013, PVGas sẽ tăng giá khí đầu vào cho CNG 11%, từ 8,6USD/MMBTU lên 9,56USD/MMBTU. Chúng tôi dự báo CNG sẽ tăng giá bán cho khách hàng 7% và tăng sản lượng 10%, qua đó doanh thu sẽ tăng 18% lên 943 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế tăng 14% lên 135 tỷ đồng, EPS đạt 6.667 đồng. CNG hiện đang giao dịch tại PER 4,1 lần. Giá cổ phiếu của CNG đã tăng 22% kể từ khi chúng tôi đưa ra khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu 22.500 đồng ngày 13/11/2012. Chúng tôi duy trì giá mục tiêu 29.300 đồng.

Lợi nhuận ròng của Công ty Cổ phần Bourbon Tây Ninh (SBT) giảm 16% sau kiểm toán. Lợi nhuận ròng sau kiểm toán năm 2012 thấp hơn 70 tỷ đồng, tương đương 16%, so với số liệu của công ty, với tác động giảm tương ứng lên cổ phiếu là 486 đồng/cổ phiếu. Công ty kiểm toán KPMG đã trích lập dự phòng 95 tỷ đồng cho khoản vay của SBT cho Bourbon An Hòa, một công ty liên kết của SBT. Việc trích lập không có ảnh hưởng quá nhiều đến giá trị công ty, do đó chúng tôi giữ nguyên khuyến nghị **MUA** với giá mục tiêu 20.000 đồng.

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

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

Ngày	Báo cáo	Mã	Khuyến nghị	Giá mục tiêu
28/02/13	Macro News Flash - Development investment	N/A	N/A	N/A
01/03/13	REE Corp - BUY - Update	REE	MUA	23.700
05/03/13	Stock Market Monthly Recap February 2013	N/A	N/A	N/A
07/03/13	Macro News Flash - Key points from Hanoi trip	N/A	N/A	N/A
11/03/13	Vietnam Macro Monthly - Economy takes a Tet holiday	N/A	N/A	N/A
11/03/13	J&V Medical Instrument JSC - BUY - Initiation	JVC	MUA	27.300
12/03/13	HAGL JSC - BUY - Update	HAG	MUA	34.600
12/03/13	Market News Flash - REITs	N/A	N/A	N/A
13/03/13	Banking News Flash - Western Bank + PVF	N/A	N/A	N/A
14/03/13	Macro News Flash - February's trade deficit	N/A	N/A	N/A
14/03/13	Market News Flash - Social housing program	N/A	N/A	N/A
15/03/13	Banking Flash - Guidelines for credit institutions	N/A	N/A	N/A
18/03/13	Fixed Income 3/2013 - Market resumes, demand soars	N/A	N/A	N/A
20/03/13	Petrosetco - Waiting for the Galaxy S4 – Visit	PET	MUA	28.000
21/03/13	BIC-VNR-VCB-MBB - Visit Notes	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.

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
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
THÊM VÀO	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%
NĂM 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 HOẢN	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
Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng giao dịch

Tòa nhà Vinatex – Tài Nguyên, Lầu 3
Số 10 Nguyễn Huệ, 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

Tòa nhà Artex Saigon
236 - 238 Nguyễn Công Trứ, Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng Nghiên Cứu và Phân Tích

Quyền Giám Đốc

Vũ Thanh Tú, ext 105
tu.vu@vcsc.com.vn

Phòng Nghiên Cứu và Phân Tích

+84 8 3914 3588
research@vcsc.com.vn

Trưởng phòng, Tôn Minh Phương, ext 146

CV cao cấp, Đinh Thị Như Hoa, ext 140

CV cao cấp, Nguyễn Xuân Huy, ext 139

CV cao cấp, Nguyễn Thế Anh, ext 194

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.