

Báo cáo trái phiếu – tiền tệ

Cập nhật 06/2013



Nguyễn Duy Phong

Chuyên viên vĩ mô

phong.nguyen@vcsc.com.vn

+84 8 3 914 3588 ext. 120

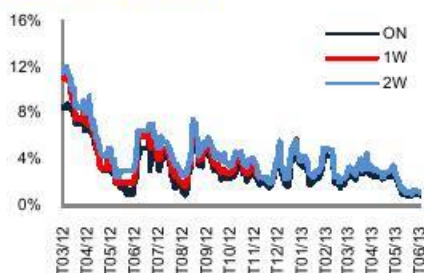
Các chỉ số vĩ mô chính

	YoY	YoY
	Q4/2012	Q1/2013
Tăng trưởng %		
GDP	5,4%	4,9%
CPI	6,8%	6,6%
Bán lẻ	16,0%	11,7%
Sản xuất	5,9%	4,9%

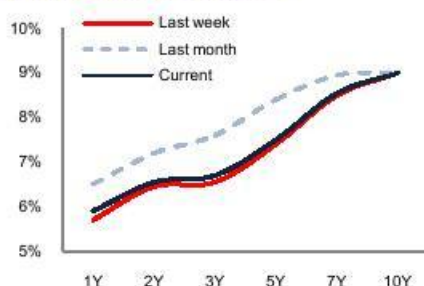
Lãi suất điều hành

	Trước đây	Hiện nay
Lãi suất		
Cơ bản	9,0%	9,0%
Trần huy động	9,0%	7,5%
Lãi suất OMO	8,0%	6,0%
Chiết khấu	8,0%	5,0%
Tái cấp vốn	10,0%	7,0%
Giao dịch liên ngân hàng thanh toán điện tử	11,0%	8,0%

Lãi suất liên ngân hàng



Lợi suất trái phiếu Chính phủ



Số liệu ngân hàng

	T4	T5
Tăng trưởng %		
Huy động	5,3	N/A
Tín dụng	1,4	2,3
M2	N/A	N/A

Thị trường hưng phấn trước lãi suất hạ, khối ngoại chốt lời do lo ngại tỷ giá

Nhu cầu cho trái phiếu kỳ hạn dài trên thị trường sơ cấp suy yếu do lo ngại về khả năng lợi suất trái phiếu tăng mạnh trước làn sóng chốt lời. Trên thị trường thứ cấp, giao dịch tăng mạnh 48%, trong khi đó lợi suất giảm 40-90 điểm cơ bản. Tuy nhiên, nhiều nhà đầu tư nước ngoài đã tranh thủ thời điểm này để chốt lời do lo ngại điều chỉnh tỉ giá sau khi tỉ giá chạm trần biên độ cho phép trong thời gian dài. Chúng tôi tin rằng thị trường trái phiếu sẽ tiếp tục điều chỉnh do nhà đầu tư có vẻ hưng phấn quá mức trong thời gian qua trước việc giảm lãi suất, đẩy lợi suất xuống mức thấp nhất từ 2007.

Số liệu vĩ mô cho thấy phục hồi chậm, chính phủ tiếp tục đưa ra chính sách hỗ trợ

Chỉ báo kinh tế vĩ mô trong tháng Năm cho thấy sự ổn định nhưng phục hồi chậm. Lạm phát so với cùng kỳ tiếp tục giảm tháng thứ 5 liên tiếp, xuống mức 6.36% nhưng cũng thể hiện lực cầu yếu. Thâm hụt thương mại gia tăng do xuất khẩu nông sản như gạo và cao su giảm 5% và 27% so với cùng kỳ. Điểm đáng chú ý là sản xuất tăng 6.7% so với cùng kỳ trong khi doanh số bán lẻ tăng 13.4%, tiếp tục phục hồi nhẹ so với tháng 4. Vốn đầu tư FDI ổn định, tăng trưởng 2% so với cùng kỳ.

Thị trường sơ cấp

- Lợi suất trúng thầu kỳ hạn hai năm giảm 0,02% trong khi của kỳ hạn ba năm tăng 0,05%
- Lợi suất đấu thầu kỳ hạn năm năm tăng, không đủ hấp dẫn nhà đầu tư. Không bán được trái phiếu nào trong số 4.000 tỷ chào bán.
- KBNN tăng kế hoạch phát hành trái phiếu năm 13% lên 170.000 tỷ đồng cho năm 2013.

Thị trường thứ cấp

- Giao dịch tăng 48% nhờ hạ lãi suất nhưng khối ngoại bắt đầu bán do lo ngại điều chỉnh tỉ giá.
- Lợi suất giảm 40 đến 90 điểm cơ bản do hưng phấn nhưng mà lợi suất bắt đầu tăng lại giữa tháng Sáu do khối ngoại bán ròng 3.700 tỷ đồng trái phiếu trong hai tuần qua.

Thị trường tiền tệ

- Lãi suất qua đêm liên ngân hàng chạm mức thấp lịch sử 0,9-1%.
- Tăng trưởng tín dụng từ đầu năm đến 22/05 đạt 2,3% - còn yếu nhưng vẫn khả quan hơn mức âm 0,28% cùng kỳ năm ngoái.

Thị trường ngoại hối và vàng

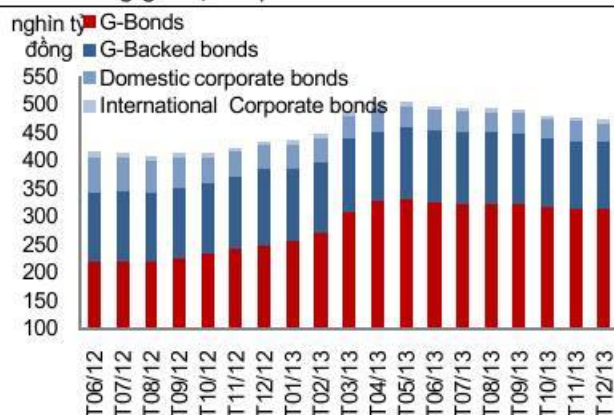
- Tỷ giá tự do tiếp tục cao hơn trần tỷ giá.
- Chênh lệch giá vàng tăng do NHTM phải đóng trạng thái cuối tháng to comply theo Nghị định 12.

Thị trường CDS và NDF

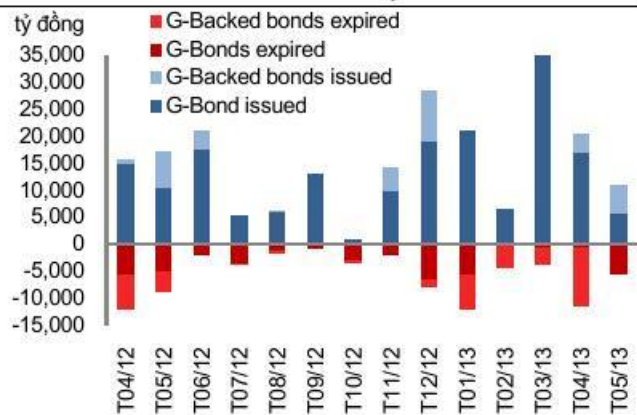
- Chênh lệch CDS tăng theo xu hướng thế giới.
- NDF đi ngang, nhưng kỳ vọng tăng mạnh trước lo ngại tỷ giá

Thị trường trái phiếu: Thị trường sơ cấp

Hình 1a: Tổng giá trị trái phiếu lưu hành



Hình 1b: Phát hành mới và đáo hạn



Nguồn: VCSC, HNX

Lực cầu giảm trong phiên đấu thầu gần nhất ngày 13 tháng 6 2013

Trong phiên đấu thầu 13 tháng 6 cho thấy sự hưng phấn của nhà đầu tư trong tháng 5 đầu tháng 6 đã giảm nhiệt và kho bạc không thể phát hành hết lượng trái phiếu đưa ra. Cụ thể, kho bạc bán được 1,000 tỷ trên 1,000 tỷ trái phiếu 2 năm, 900 tỷ trên 1,000 tỷ cho trái phiếu 3 năm và không phát hành được 4,000 tỷ trái phiếu 5 năm.

Nhà đầu tư có vẻ thận trọng hơn với trái phiếu dài hạn, do lo ngại lợi suất tăng mạnh. Kết quả là lợi suất trúng thầu 2 năm giảm 20 điểm cơ bản so với tháng Năm, trong khi lợi suất 3 năm tăng 5 điểm cơ bản. Trái phiếu 5 năm không thể phát hành do lợi suất đặt thầu cao với mức thấp nhất là 7,5%, hơn 20 điểm cơ bản so với kì phát hành trước đó. Do nhà đầu tư tiếp tục chốt lời, chúng tôi e ngại lợi suất trái phiếu sẽ tiếp tục tăng trong các kỳ phát hành tới.

Kho bạc tăng kế hoạch phát hành 13% lên 170 ngàn tỷ trong 2013.

Với 92 ngàn tỷ đã được phát hành, kho bạc tiếp tục điều chỉnh kế hoạch do lực cầu sơ cấp vẫn còn cao. Chi tiết cụ thể trong bảng sau:

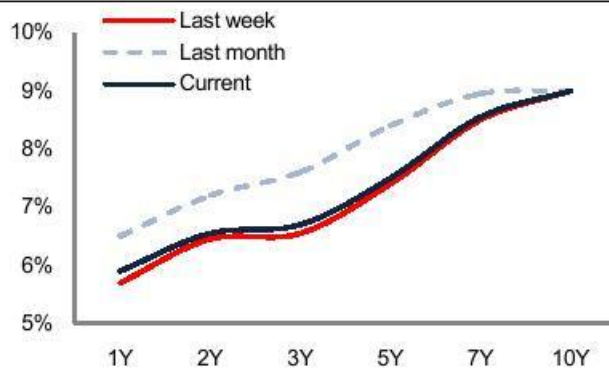
Hình 1: Kế hoạch phát hành trái phiếu quỹ 2013

Kỳ hạn	Đã phát hành (tỷ đồng)	Phát hành thêm (tỷ đồng)	Tăng/giảm
1 năm	30.000	33.000	+10%
2 năm	30.000	37.000	+23%
3 năm	40.000	50.000	+25%
5 năm	40.000	35.000	-13%
10 năm và 15 năm	10.000	15.000	+50%

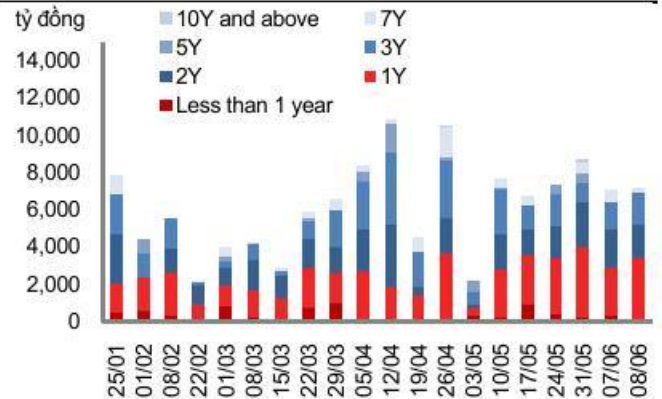
Nguồn: VCSC, Sở GDCK Hà Nội

Thị trường thứ cấp

Hình 2a: Đường cong lợi suất



Hình 2b: Thanh khoản thị trường thứ cấp



Nguồn: VCSC, HNX

Giao dịch tăng 48% nhờ hạ lãi suất nhưng khối ngoại bắt đầu bán do lo ngại điều chỉnh tỷ giá.

Giao dịch thứ cấp trong 4 tuần qua là 36,95 ngàn tỷ, tăng 48,6% so với tháng trước nhờ vào việc hạ lãi suất chính sách trong tháng Năm, giúp cho nhà đầu tư có quan điểm tích cực hơn. Tuy nhiên, khối ngoại bắt đầu chốt lời vào đầu tháng Sáu do lo ngại điều chỉnh tỷ giá, làm giảm khả năng sinh lời cho danh mục đầu tư. Trong 2 tuần đầu tháng Sáu, khối ngoại bán ròng 3,7 ngàn tỷ so với việc mua ròng 1,5 ngàn tỷ trong nửa cuối tháng Năm.

Lợi suất giảm 40 đến 90 điểm cơ bản do hưng phấn nhưng mà lợi suất bắt đầu tăng lại giữa tháng Sáu.

Lợi suất tiếp tục giảm so với giữa tháng Năm do nhà đầu tư phản ứng khá tích cực với việc hạ lãi suất. Tuy nhiên, lợi suất lại quay đầu tăng chờ lại vào giữa tháng Sáu đặc biệt là do các nhà đầu tư nước ngoài liên tục chốt lời. Tổng kết thì lợi suất vẫn giảm 40-90 điểm cơ bản so với giữa tháng Năm.

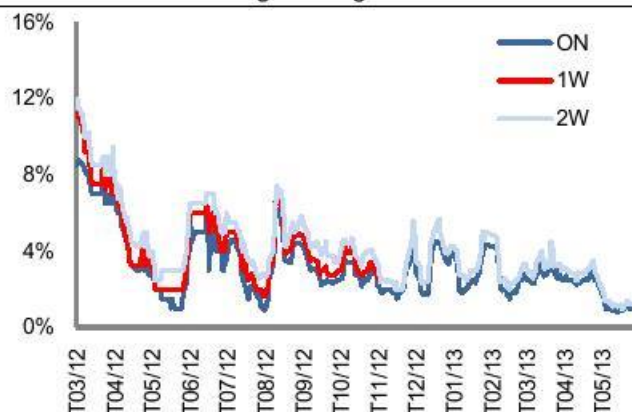
Hình 3: Lợi suất trúng thầu trái phiếu thay đổi

Đơn vị (tỷ đồng)	Lợi suất %	% thay đổi	Lợi suất mục tiêu %
1 năm	5,9	-0,60	6,3
2 năm	6,6	-0,65	6,8
3 năm	6,7	-0,90	7,5
5 năm	7,5	-0,90	8,0
7 năm	8,6	-0,40	8,5
10 năm	9,0	0	9,1

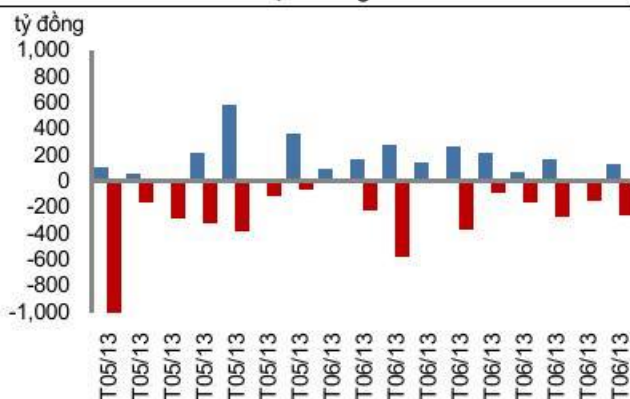
Nguồn: VCSC

Thị trường tiền tệ

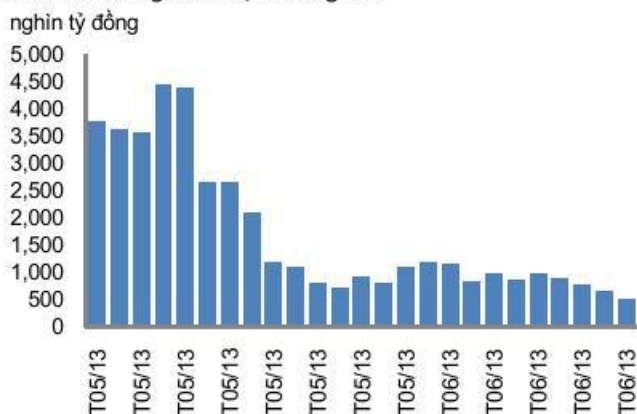
Hình 4a: Lãi suất liên ngân hàng



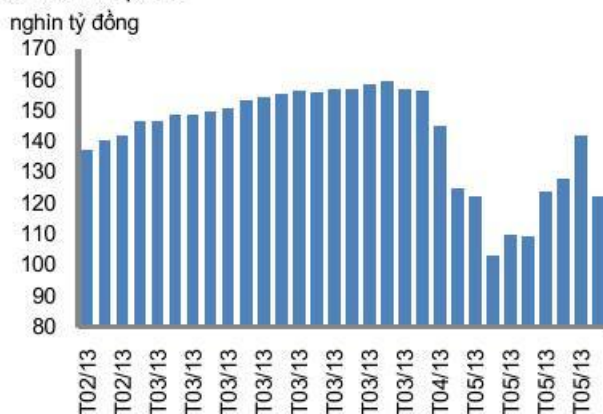
Hình 4b: Thanh khoản thị trường mở



Hình 4c: Cung tiền thị trường mở



Hình 4d: Tín phiếu



Nguồn: VCSC, Bloomberg

Lãi suất qua đêm liên ngân hàng chạm mức thấp lịch sử 0,9-1%.

Lãi suất cho vay qua đêm giảm từ 2% xuống còn 1% vào cuối tháng năm do chi phí vốn của ngân hàng giảm sau đợt hạ lãi suất. Thêm vào đó, ngân hàng vẫn còn dư thừa tiền.

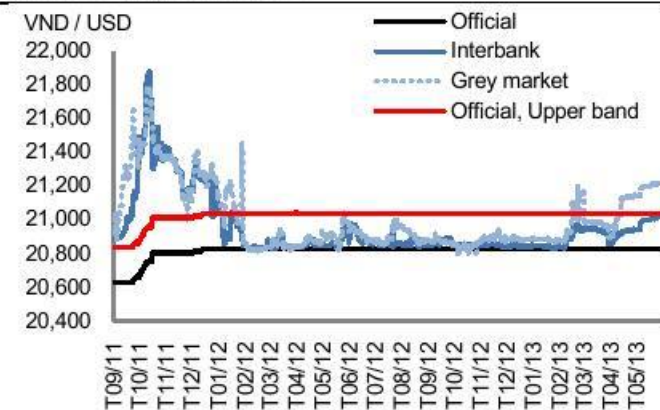
Tăng trưởng tín dụng đạt 2,3%, NHNN có thể bỏ trần tăng trưởng tín dụng.

NHNN cho biết tăng trưởng tín dụng đến 22 tháng Năm là 2,3%, tốt hơn rất nhiều so với 1,4% trong tháng Tư và 0,1% tháng Ba. Cùng kỳ năm ngoái, tăng trưởng tín dụng vẫn âm 0,28%. Tăng trưởng tín dụng tiền đồng tăng 4,57% trong khi tín dụng USD giảm 8,07%. Để kích thích việc cho vay, NHNN có thể sẽ xem xét bỏ trần tăng trưởng tín dụng để hỗ trợ hệ thống đạt mục tiêu tăng trưởng 12% trong năm nay.

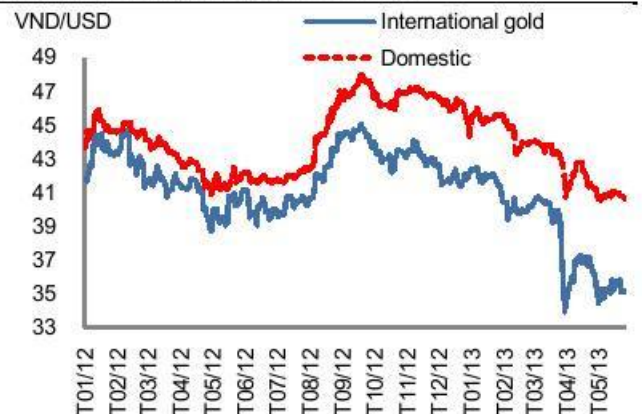
NHNN cũng có đề cập là lãi suất tiền đồng hiện ở mức 5%-7,5% cho các kỳ hạn dưới 1 năm. Trên 1 năm lãi suất huy động khoảng 8%-10,5%. Lãi suất cho vay cho các doanh nghiệp tốt ở tầm 7-8%.

Thị trường ngoại hối

Hình 5a: Tỷ giá VND/USD



Hình 5b: Giá vàng trong nước/quốc tế



Nguồn: VCSC, Bloomberg

Chênh lệch giá vàng tăng do NHTM phải đóng trạng thái cuối tháng.

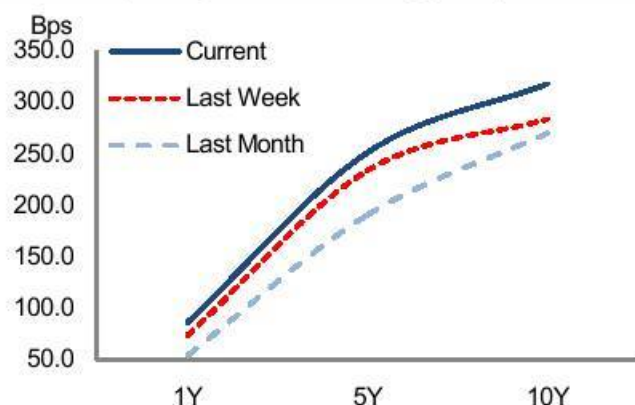
Sau 29 phiên đấu thầu vàng, NHNN bán tổng cộng 732.700 lượng, tương đương 28 tấn vàng để giúp các ngân hàng tắt toán trạng thái trước kỳ hạn cuối tháng. Tuy nhiên, lực cầu trong nước cho kim loại quý vẫn mạnh do vị thế bán khống còn lớn trong khi kỳ hạn cuối đang tới gần, làm cho chênh lệch tăng từ 4,5 triệu/ lượng giữa tháng Năm lên 5,5 triệu/lượng giữa tháng Sáu. Trong thời gian đó, NHNN chỉ bán ra khoảng 15 tấn, thị trường vẫn còn cần 5 tấn để hoàn tất đóng trạng thái trước tháng Sáu. Chênh lệch giá và sẽ tiếp tục làm gia tăng nhập lậu, áp lực lên tỷ giá VND/USD.

Tỷ giá tự do tiếp tục cao hơn trần tỷ giá.

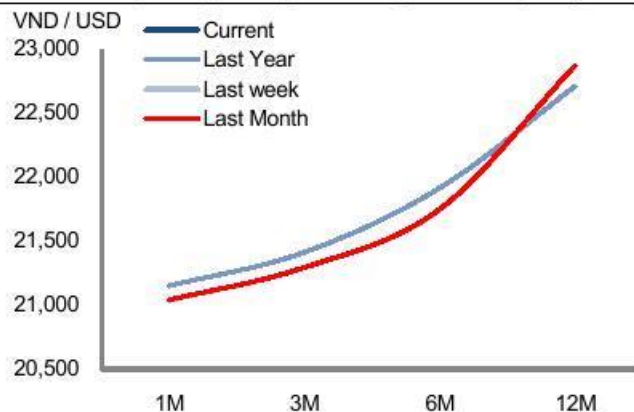
Tỷ giá tự do hiện ở mức VND21.240-21.270 cho một USD, 200 đồng cao hơn trần tỷ giá (1%) do lực cầu ngoại tệ mạnh, ảnh hưởng chủ yếu do nhập vàng và thâm hụt thương mại 1.92 tỷ USD. Theo NHNN, đơn vị này đã nhập 30 tấn vàng để bán bình ổn, tương đương 940 triệu USD. Việc hạ lãi suất tiền đồng cũng làm cho việc nắm giữ USD trở nên hấp dẫn hơn. Theo NHNN, 1 tỷ USD đã được bán ra từ dự trữ ngoại hối để bình ổn thị trường. Nếu tỷ giá tự do tiếp tục cao, có khả năng NHNN sẽ phải điều chỉnh tỷ giá, ước tính 1%.

Thị trường CDS và NDF

Hình 6a: Hợp đồng hoán đổi tín dụng (CDS)



Hình 6b: Hợp đồng tương lai không tất toán (NDF)



Nguồn: VCSC, Bloomberg

Chênh lệch CDS tăng theo xu hướng thế giới

Bảo hiểm cho trái phiếu quốc tế của Việt Nam tăng mạnh. Tuy nhiên, điều này không quá ngạc nhiên do CDS của các nước trong khu vực như Thailand, Indonesia, Nhật Bản, Hàn Quốc và Trung Quốc cũng tăng mạnh do lo ngại bất ổn kinh tế toàn cầu trước khả năng Nhật và Mỹ ngừng nới lỏng chính sách.

Hình 7: Phí CDS cho Việt Nam

	%	thay đổi (%)
Phí CDS 1 năm	0,86	+0,32
Phí CDS 5 năm	2,51	+0,61
Phí CDS 10 năm	3,18	+0,48

Nguồn: Bloomberg

NDF đi ngang, nhưng kỳ vọng tăng mạnh trước lo ngại tỷ giá

Tỷ giá tương lai giữ nguyên không đổi có thể do lãi suất tiền VND giảm mặc dù lo ngại điều chỉnh tỷ giá. Tuy nhiên, việc đi ngang của NDF có thể tạm thời và chúng tôi cho rằng sẽ sớm tăng do nhiều nhà đầu tư đang mua sản phẩm này để phòng tránh rủi ro điều chỉnh tỷ giá.

Bảng 8: Tỷ giá NDF

	VND/USD	% thay đổi
Kỳ hạn 1 tháng	21.036	0%
Kỳ hạn 3 tháng	21.294	0%
Kỳ hạn 6 tháng	21.745	0%
Kỳ hạn 12 tháng	22.872	0%

Nguồn: Bloomberg

Phụ lục

Bảng 9: Các giao dịch gần đây trên thị trường thứ cấp

Ngày	Mã	Kỳ hạn còn lại	Lãi suất coupon %	Lợi suất %	Giá sạch	Giá thực hiện	Khối lượng	Giá trị (tỷ đồng)
11/06/13	TD1215033	1,9	9,1	3,0	111.203	111.876	500.000	56
11/06/13	TD1316013	2,7	8,5	4,3	110.521	112.943	500.000	56
11/06/13	TD1318025	5,0	7,7	3,8	117.241	117.473	1.000.000	117
11/06/13	TD1214131	1,3	9,6	5,9	104.517	111.198	1.000.000	111
11/06/13	TD1215032	1,8	10,8	2,9	113.889	115.576	500.000	58
12/06/13	TD1214171	1,4	9,3	2,9	108.845	114.195	400.000	46
12/06/13	TB1015036	1,9	11,5	3,1	114.996	116.477	1.000.000	116
12/06/13	TD1217002	3,6	12,15	3,3	129.363	134.256	300.000	40
12/06/13	TD1114053	1,2	12,28	2,9	111.267	120.687	500.000	60
12/06/13	TD1215133	2,3	9,8	4,1	112.301	119.174	2.000.000	238
12/06/13	TD1116046	3,1	12,3	3,3	125.817	137.342	500.000	69
12/06/13	TD1316014	2,8	8,4	3,2	113.371	115.419	500.000	58
12/06/13	TD1215033	1,9	9,1	3,1	110.972	111.695	500.000	56
12/06/13	TD1316015	2,8	7,8	3,0	112.680	114.240	500.000	57
12/06/13	TD1315001	1,6	8,4	3,5	107.437	110.866	1.000.000	111
12/06/13	TB1015041	1,9	11,33	3,0	115.261	116.223	500.000	58
12/06/13	TD1315002	1,7	8,3	3,5	107.841	110.206	750.000	83
12/06/13	TD1318024	4,8	8,4	3,7	120.734	122.069	500.000	61
12/06/13	TD1315004	1,8	7,4	3,5	106.820	108.016	1.350.000	146
12/06/13	TD1318022	4,8	9,2	3,6	124.009	126.253	1.000.000	126
12/06/13	TD1020065	7,4	10,8	4,3	140.260	147.214	1.000.000	147
12/06/13	TD1316017	3,0	6,7	3,0	110.251	110.471	500.000	55
13/06/13	TD1315004	1,8	7,4	3,2	107.431	108.627	1.000.000	109
13/06/13	TD1318023	4,8	8,4	3,6	120.818	122.498	200.000	24
13/06/13	TD1215033	1,9	9,1	8,0	101.843	102.566	2.000.000	205
13/06/13	TD1315003	1,8	8,2	3,2	108.485	110.507	1.500.000	166
13/06/13	TD1214130	1,1	9,4	2,9	106.862	115.438	500.000	58
13/06/13	TB1013051	0,0	10,08	4,7	100.158	109.934	1.000.000	110
13/06/13	TD1318025	5,0	7,7	7,4	101.374	101.627	800.000	81
13/06/13	TD1116050	3,1	12,5	3,1	127.653	138.680	500.000	69
13/06/13	TD1116046	3,1	12,3	3,1	126.590	138.149	500.000	69
13/06/13	TD1214172	1,5	9,1	3,2	108.582	113.070	500.000	57
13/06/13	TD1214171	1,4	9,3	2,9	108.808	114.158	2.000.000	228
13/06/13	TD1215032	1,8	10,8	3,2	113.411	115.157	1.000.000	115
13/06/13	TD1116054	3,2	12,4	3,2	127.858	137.336	500.000	69
13/06/13	TB1015041	1,9	11,33	3,1	115.128	116.090	1.200.000	139
13/06/13	TD1114045	1,1	12,3	2,8	109.737	121.330	1.000.000	121
13/06/13	TD1114049	1,1	12,34	2,8	110.302	121.222	400.000	48
13/06/13	TD1215035	2,0	9,4	3,1	112.309	121.271	200.000	24
13/06/13	TD1114059	1,4	12,1	2,9	112.470	119.697	500.000	60
13/06/13	TD1316013	2,7	8,5	6,6	104.646	107.091	200.000	21

Nguồn: HNX

Hình 10: Kết quả đấu thầu tín phiếu gần đây

Ngày phát hành	Ngày đáo hạn	Kỳ hạn (ngày)	Lượng tiền (tỷ đồng)	Tỷ lệ thành công	Lợi suất
06/04/2013	06/04/2014	364	2.000	100%	5,7%

Nguồn: HNX

Bảng 11: Lịch đấu thầu

Ngày đấu thầu	Đơn vị phát hành	Mã	Kỳ hạn	Kế hoạch (tỷ đồng)	Ngày phát hành	Ngày đáo hạn	Ngày thanh toán
26/06/2013	VDB	BVDB13118	2	750	26/06/2013	26/06/2015	26/06/2013
26/06/2013	VDB	BVDB13128	3	750	26/06/2013	26/06/2016	26/06/2013
25/06/2013	VBSP	BVBS13091	3	1.000	25/06/2013	25/06/2016	25/06/2013
25/06/2013	VBSP	BVBS13110	5	1.000	25/06/2013	25/06/2018	25/06/2013

Nguồn: HNX

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
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

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Phó Giám đốc

Vũ Thanh Tú, ext 105
tu.vu@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

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

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

Chuyên viên, Vũ Thị Trà Lý, ext 147

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.