

Nguyễn Duy Phong

Chuyên viên vĩ mô

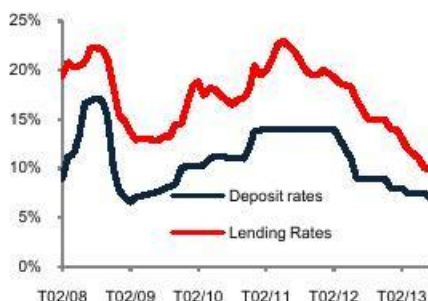
phong.nguyen@vcsc.com.vn

+84 8 3 914 3588 ext. 120

Số liệu trong tháng	T8	T9
GDP (% Δ YoY)	NA	5,1
Tổng mức bán lẻ (% so với cùng kỳ năm trước)	12,0	12,5
CPI (% so với cùng kỳ năm trước)	7,5	6,3
Xuất khẩu (triệu USD)	11.500	11.300
Nhập khẩu (triệu USD)	11.800	11.600
Vốn FDI giải ngân (triệu USD)	7.600	8.600

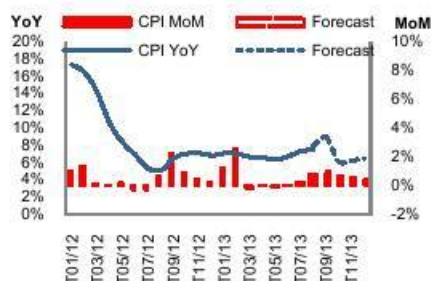
Dự báo cả năm	2012	2013F
GDP tính theo giá thực tế (% so với năm trước)	5,0	5,2
CPI (% so với năm trước)	6,8	6,7
Xuất khẩu (% so với năm trước)	18,3	15,0
Nhập khẩu (% so với năm trước)	7,0	16,0
Cân cán thương mại/GDP (%)	0,2	-0,1
M2/GDP (%)	115,0	110,0
Tổng giá trị tín dụng/GDP (%)	99,0	101,0
FDI thực hiện (tỷ USD)	10,5	11,0

Lãi suất



Nguồn: NHNN, VCSC

CPI



Nguồn: TCTK, VCSC

GDP tăng, lạm phát giảm

Sang Quý 3, các chỉ báo kinh tế trở nên tích cực hơn: tăng trưởng GDP so với cùng kỳ đạt 5,4%, cao hơn so với mức 4,9% của Quý 2 và chỉ số PMI vượt ngưỡng tăng trưởng 50 điểm lên 51,5 điểm. Chúng tôi nâng dự báo tăng trưởng GDP cả năm từ 5,2%-5,3% lên 5,3%-5,4%. Dù CPI tăng 1,06% so với tháng tám do giá cả nhóm giáo dục tăng, lạm phát cả nước so với cùng kỳ giảm từ 7,5% trong tháng tám xuống 6,3% do hiệu ứng cơ sở cao (high-base effect). Điều này có thể tạo điều kiện cho việc nới lỏng hơn nữa chính sách tiền tệ.

GDP có thể cải thiện do PMI vượt mốc 50 điểm

Theo HSBC, chỉ số PMI tháng chín đã vượt mốc tăng trưởng 50 điểm, lên 51,5 điểm. Chỉ số PMI liên tục cải thiện từ mức 48,5 điểm trong tháng bảy và 49,4 điểm trong tháng tám. PMI tháng chín cũng là mức cao nhất tính từ tháng 04/2011, phản ánh nền kinh tế đang cải thiện. Lượng đơn hàng Quý 4 theo quan sát đã tăng đáng kể và có thể giúp tăng trưởng GDP cả năm lên mức 5,3%-5,4%, nhỉnh hơn so với ước tính trước đây của chúng tôi là 5,2%-5,3%.

CPI tháng chín tăng mạnh do nhóm hàng giáo dục, nhưng giảm so với cùng kỳ

Theo TCTK, CPI cả nước tháng chín tăng 1,06% so với tháng tám, sau khi CPI tháng tám tăng 0,83% so với tháng bảy, một phần lớn do giá cả nhóm giáo dục tăng. Thực tế, giá cả nhóm giáo dục tăng 9,38% so với tháng tám, đóng góp 0,54% vào tổng mức tăng CPI (học phí tại TP. HCM đã tăng từ 2-6 lần so với mức cũ vốn rất thấp).

Nếu không tính nhóm giáo dục thì CPI chỉ tăng 0,52%, chủ yếu do các nhóm hàng thực phẩm (tăng 0,65%) và nhà ở (tăng 0,91%). Tuy nhiên, lạm phát giảm so với cùng kỳ, từ 7,5% xuống 6,3% do hiệu ứng cơ sở cao (lạm phát tháng 09/2012 cao bất thường). Tính từ đầu năm đến nay, CPI tăng 5,86%, và khả năng lớn lạm phát cả năm sẽ duy trì thấp hơn so với mục tiêu của Chính phủ là 7%.

Chúng tôi đã điều chỉnh dự báo lạm phát cả năm xuống 6,5%.

Các nội dung khác trong báo cáo:

- Theo số liệu TCTK cân cán thương mại thâm hụt trở lại; Số liệu điều chỉnh của Tổng cục Hải quan có thể sẽ cho kết quả thặng dư.
- FDI vẫn ở mức cao; sẽ đạt mục tiêu năm sớm
- Tỷ giá VND/USD có thể sẽ được điều chỉnh 1%-2% trong Quý 4 nhằm giúp xuất khẩu cạnh tranh hơn
- Đề xuất tăng thâm hụt ngân sách từ 4,9% lên 5,3% GDP năm 2014

TCTK cho biết cán cân thương mại thâm hụt trở lại; Số liệu của Tổng cục Hải quan có thể sẽ cho kết quả thặng dư

Theo TCTK, cán cân thương mại thâm hụt 300 triệu USD trong tháng chín, do đó tính từ đầu năm đến nay thâm hụt trở lại 124 triệu USD sau khi thặng dư 266 triệu USD hồi tháng trước. Tuy nhiên, số liệu sau điều chỉnh của Tổng cục Hải quan sau đó có thể sẽ cho kết quả thặng dư như đã xảy ra hồi tháng bảy và tháng tám với số liệu xuất khẩu sau điều chỉnh. Quan trọng hơn, mùa lễ tết có thể giúp Việt Nam tăng mạnh xuất khẩu trong Quý 4, hỗ trợ xuất khẩu và cán cân thương mại. Tuy nhiên, chúng tôi lưu ý là số liệu từ đầu năm đến nay chưa bao gồm kim ngạch nhập khẩu vàng. Nếu tính cả nhập khẩu vàng (1,6 tỷ USD), ước tính thâm hụt vào khoảng 1,8 tỷ USD.

Tổng kim ngạch xuất khẩu từ đầu năm đến nay đạt 97,2 tỷ USD, trong đó các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài chiếm 66%. Trong khi đó, kim ngạch nhập khẩu từ đầu năm là 97,8 tỷ USD, trong đó các doanh nghiệp có vốn nước ngoài chiếm 56%. Sản xuất dẫn đầu với 58,5 tỷ USD kim ngạch xuất khẩu, trong đó các mặt hàng chiếm tỷ trọng lớn nhất là điện thoại thông minh (15,2 tỷ USD) và may mặc (13,3 tỷ USD).

FDI vẫn ở mức cao; sẽ sớm đạt mục tiêu cả năm

Theo Bộ Kế hoạch và Đầu tư, giải ngân FDI trong 9 tháng đầu năm đạt 8,62 tỷ USD (tăng 6,4% so với cùng kỳ), đạt 80% mục tiêu của Chính phủ trong khi FDI đăng ký đã lên đến 15 tỷ USD, tương đương 94% mục tiêu cả năm (tăng 36% so với 2012). Chúng tôi cho rằng nhiều khả năng Việt Nam sẽ vượt mục tiêu giải ngân cả năm là 11 tỷ USD.

Trong số 15 tỷ USD vốn đăng ký từ đầu năm đến nay, 872 dự án mới chiếm 9,3 tỷ USD trong khi vốn đăng ký bổ sung cho các dự án hiện nay đạt 5,71 tỷ USD. Nhật Bản tiếp tục là nhà đầu tư dẫn đầu với 4,74 tỷ USD vốn đăng ký, trong đó có 2,8 tỷ USD dành cho dự án lọc dầu tại Thanh Hóa, sau đó là Singapore với 3,95 tỷ USD. Singapore đã trở thành một trong những nước có vốn FDI lớn nhất tại Việt Nam với dự án nhà máy Samsung thứ hai tại Thái Nguyên (2 tỷ USD), thông qua công ty Samsung có tư cách pháp nhân tại Singapore. Thái Nguyên, Hải Phòng, Bình Định và TP. HCM là các tỉnh thành nhận được nhiều vốn FDI nhất.

Tỷ giá VND/USD có thể sẽ được điều chỉnh 1%-2% trong Quý 4 nhằm giúp xuất khẩu cạnh tranh hơn

Thủ tướng đã cho biết Chính phủ dự định sẽ tiếp tục điều chỉnh tỷ giá VND/USD, có thể là 2% nhưng chưa cho biết chi tiết thời điểm thực hiện, với lý do đồng nội tệ đang được định giá quá cao nếu so sánh tương quan với các đơn vị tiền tệ khác trong khu vực và điều này làm giảm khả năng cạnh tranh của xuất khẩu, theo chúng tôi hiểu. Tính từ đầu năm đến nay, tiền đồng đã giảm 1,3% giá trị trong khi đồng nội tệ của các quốc gia khác như Philippine và Malaysia đã giảm 5%.

Tuy nhiên, nhờ tình hình dự trữ ngoại hối tích cực (đạt 30 tỷ USD theo ước tính của chúng tôi) và cán cân thanh toán khả quan (3 tỷ USD tính đến hết Quý 1 theo công bố của NHNN và theo ước tính của chúng tôi cho cả năm là 5 tỷ USD), chúng tôi không nhận thấy lý do nào để điều chỉnh tỷ giá ngoài mục đích hỗ trợ xuất khẩu. Việt Nam đã điều chỉnh tỷ giá 1% hồi cuối tháng sáu, sau khi giữ nguyên tỷ giá trong 18 tháng.

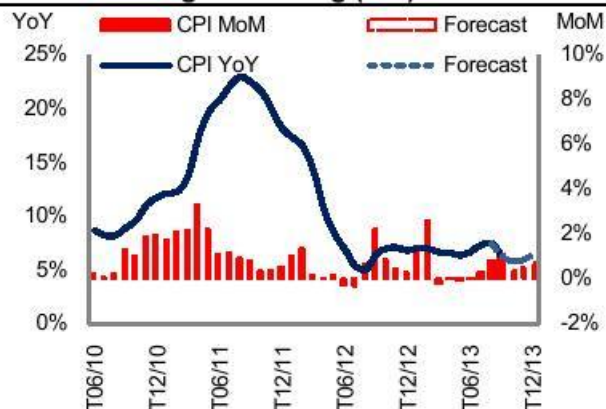
Đề xuất tăng thâm hụt ngân sách từ 4,9% lên 5,3% GDP năm 2014

Chính phủ dự kiến tăng thâm hụt ngân sách lên 5,3% GDP trong năm 2014 (GDP năm 2014 dự báo đạt 200 tỷ USD). Phần tăng thêm sẽ chủ yếu được đầu tư vào cơ sở hạ tầng, hỗ trợ tăng trưởng kinh tế trực tiếp trong ngắn hạn và gián tiếp trong dài hạn. Đề xuất này sẽ được đưa ra bỏ phiếu tại cuộc họp Quốc hội trong tháng mười một. Mức đề xuất mới thấp hơn mức 5,5% trước đây của Bộ Tài chính, nhưng cao hơn mức thâm hụt cho năm 2013 là 4,8%. Theo ước tính, GDP sẽ đạt 170 tỷ USD năm nay và 200 tỷ USD trong năm 2014.

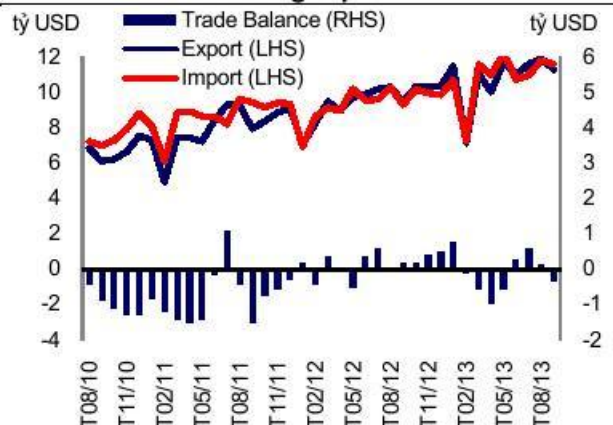
Phần tăng thêm sẽ được huy động bằng cách phát hành trái phiếu kho bạc. Điều này có thể sẽ khiến nợ công của Việt Nam tăng vượt ngưỡng 55,5% GDP hiện tại, nhưng vẫn nằm trong tầm kiểm soát. Việc phát hành thêm trái phiếu sẽ thách thức chi phí vay nợ của Chính phủ, với lợi suất đã tăng trong tháng chín.

Các chỉ báo vĩ mô

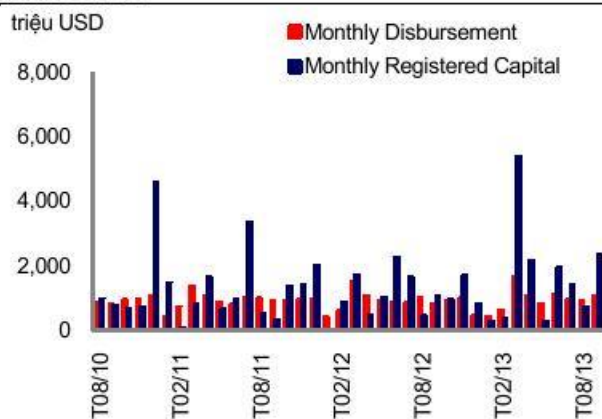
Hình 1: Chỉ số giá tiêu dùng (CPI)



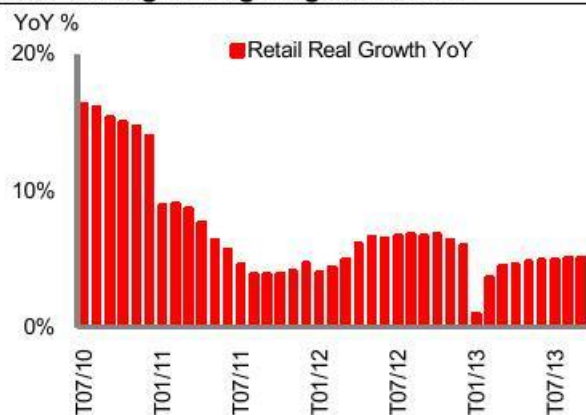
Hình 2: Cán cân thương mại



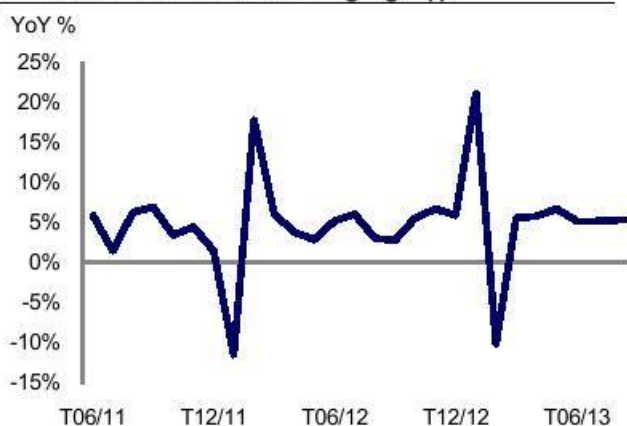
Hình 3: FDI



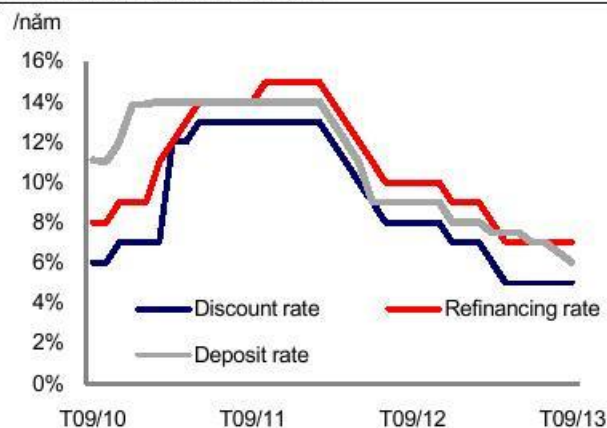
Hình 4: Tăng trưởng tổng mức bán lẻ



Hình 5: Chỉ số sản xuất công nghiệp



Hình 6: Lãi suất điều hành



Nguồn: TCTK

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

Bیتexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều, Quận 1, Tp. HCM
+84 8 3914 3588

Phòng giao dịch

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

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

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Trưởng phòng cao cấp

Tôn Minh Phương, ext 146
phuong.ton@vcsc.com.vn

CV cao cấp, Đinh Thị Như Hoa, ext 140

CV cao cấp, Ngô Bích Vân, ext 130

CV cao cấp, Nguyễn Xuân Huy, ext 139

CV cao cấp, Nguyễn Thế Anh, ext 194

CV vĩ mô, Nguyễn Duy Phong, ext 120

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

Chuyên viên, Đặng Văn Pháp, ext 143

Chuyên viên, Nguyễn Tri Định, ext 149

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 Quang Huy
+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.