

Nguyễn Duy Phong

Chuyên viên vĩ mô

phong.nguyen@vcsc.com.vn

+84 8 3 914 3588 ext. 120

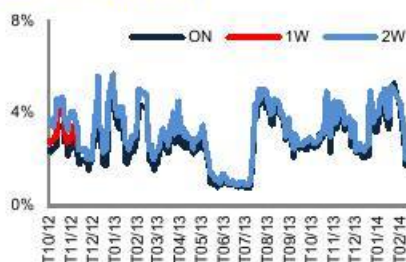
Các chỉ báo vĩ mô chính

	YoY	YoY
	Q3/2013	Q4/2013
Tăng trưởng %		
GDP	5,1%	5,4%
CPI	6,3%	6,0%
Bán lẻ	12,5%	12,6%
Sản xuất	5,4%	5,9%

Lãi suất điều hành

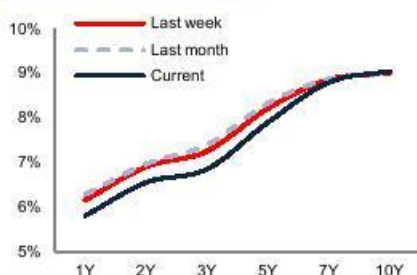
Lãi suất	Trước đây	Hiện nay
Cơ bản	9,0%	9,0%
Trần huy động	9,0%	7,0%
Lãi suất OMO	6,0%	5,5%
Chiết khấu	8,0%	5,0%
Tái cấp vốn	10,0%	7,0%
Giao dịch liên ngân hàng thanh toán điện tử	11,0%	8,0%

Lãi suất liên ngân hàng



Nguồn: Bloomberg

Lợi suất trái phiếu Chính phủ



Nguồn: VBMA, Bloomberg

Số liệu ngân hàng

Tăng trưởng %	T12	T01
Huy động	16,5	-0,9
Tín dụng	12,3	-1,2
M2	14,6	0,8

Lợi suất giảm, đường cong lợi suất dốc

Cầu trái phiếu Chính phủ phục hồi mạnh sau Tết Âm lịch và nhờ vậy, Chính phủ đã hoàn tất 31% kế hoạch phát hành trái phiếu Kho bạc Quý 1. Trên thị trường thứ cấp, thanh khoản giảm 37,5% do số phiên giao dịch giảm và đường cong lợi suất dốc. Bộ Tài chính dự kiến huy động 261.000 tỷ đồng thông qua trái phiếu Chính phủ trong năm 2014 để góp phần bù đắp cho bội chi ngân sách 5,4% GDP.

Mua kỳ hạn ngắn: Nhà đầu tư phản ứng tương đối tích cực với việc các điều kiện vĩ mô cải thiện nhanh chóng, nhất là lạm phát so với cùng kỳ trong tháng một giảm xuống 5,5% từ mức 6% trong tháng mười hai. Lợi suất tiếp tục xuống thấp và chúng tôi cho rằng sẽ còn có thể giảm sâu hơn nữa. Chúng tôi giữ nguyên **khuyến nghị mua đối với các kỳ hạn 1 năm, 2 năm, 3 năm và 5 năm.**

Tết Âm lịch khiến sản xuất và đăng ký FDI bị tạm ngưng nhưng tình hình vĩ mô vẫn tích cực – Tết Âm lịch đến sớm khiến sản xuất và đăng ký FDI bị tạm ngưng: 1) Sản xuất công nghiệp chỉ tăng 3% so với cùng kỳ, giảm từ mức 7% trong tháng mười hai; 2) Vốn FDI đăng ký đạt 397 triệu USD, giảm 22% so với cùng kỳ. Tuy nhiên, tình hình vĩ mô vẫn tích cực: 1) Lạm phát so với cùng kỳ trong tháng một giảm xuống 5,5% từ mức 6% hồi tháng mười hai; 2) Tổng mức bán lẻ tăng 7,2%, mức cao nhất trong 33 tháng qua, cho thấy tiêu dùng đã phục hồi; 3) Cán cân thương mại thặng dư 1,44 tỷ USD, cao hơn so với ước tính của Tổng cục Thống kê là thâm hụt 100 triệu USD.

Thị trường sơ cấp

- Chính phủ hoàn tất 31% kế hoạch Quý 1 nhờ cầu mạnh
- Chính phủ dự định phát hành 261.000 tỷ đồng trái phiếu trong năm 2014

Thị trường thứ cấp

- Giao dịch giảm do nghỉ tết kéo dài, đường cong lợi suất dốc 0,08%-0,55%

Thị trường tiền tệ

- Lãi suất cho vay qua đêm giảm trở lại xuống 2% nhờ thanh khoản tăng
- Cầu OMO đạt đỉnh trong kỳ nghỉ Tết trong khi giá trị tín phiếu lưu hành tăng mạnh 27%
- Tăng trưởng tín dụng và huy động âm trong tháng một

Thị trường ngoại hối và vàng

- Tỷ giá VND/USD ổn định quanh mức 21.100 VND/USD nhờ nguồn cung USD dư thừa
- Chênh lệch giá vàng được thu hẹp sau “ngày Thần Tài”

Thị trường CDS và NDF

- Phí CDS tiếp tục giảm 0,06%-0,11% theo sau các thị trường trong khu vực
- NDF 12 tháng không đổi nhờ vào lòng tin của nhà đầu tư đối với đồng nội tệ

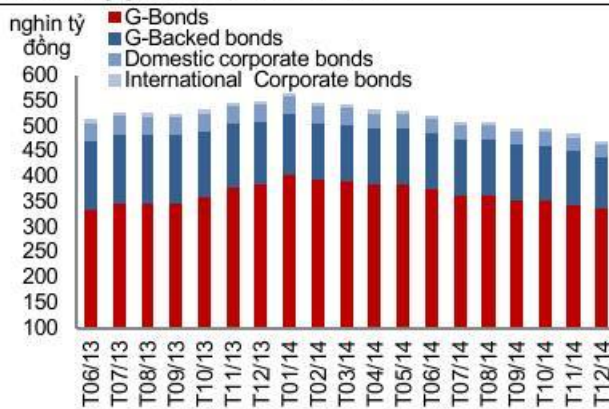
Trái phiếu doanh nghiệp

- Lượng trái phiếu doanh nghiệp được phát hành đạt mức cao nhất trong 4 năm qua vẫn còn nhiều tiềm năng tăng trưởng

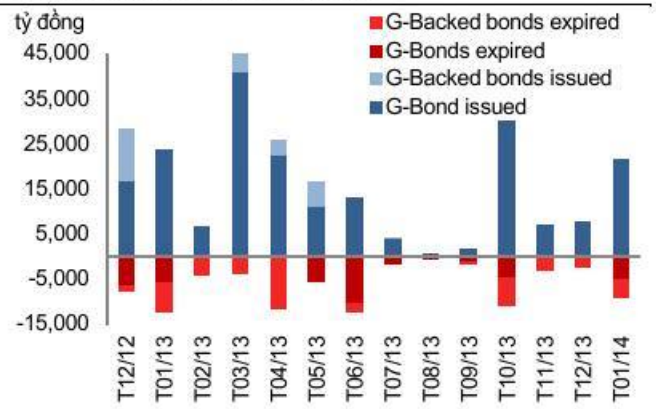
Thị trường trái phiếu

Thị trường sơ cấp

Hình 1a: Tổng giá trị trái phiếu lưu hành



Hình 1b: Phát hành mới và đáo hạn



Nguồn: VCSC, HNX

Chính phủ hoàn tất 31% kế hoạch Quý 1 nhờ cầu mạnh

Nhà đầu tư tiếp tục ưa chuộng trái phiếu trong bối cảnh nền kinh tế vĩ mô cải thiện, nhất là sau khi lạm phát so với cùng kỳ năm ngoái giảm xuống 5,5% trong tháng một, từ mức 6% trong tháng mười hai, tạo điều kiện để giảm lãi suất. Vì vậy, từ đầu năm 2014 đến nay, Chính phủ đã bán được 21.500 tỷ đồng trái phiếu Kho bạc, tương đương 31% mục tiêu Quý 1 là 70.000 tỷ đồng.

Trong bốn tuần qua, Chính phủ đã phát hành được tổng cộng 21.700 tỷ đồng trái phiếu, trong số 24.500 tỷ đồng chào bán, tương đương 88%. Tại phiên đấu thầu gần đây nhất, Chính phủ đã phát hành được 9.280 tỷ đồng trái phiếu Kho bạc với tỷ lệ trúng thầu cao nhất thuộc về các kỳ hạn 2 năm, 3 năm và 5 năm. Kết quả chi tiết phiên đấu thầu này như sau:

Hình 1c: Kết quả phiên đấu thầu gần đây nhất (12/12/2013)

Kỳ hạn	Lợi suất trúng thầu	Tăng/giảm	Tỷ lệ trúng thầu	Giá trị trúng thầu
2 năm	6,6%	-0,24%	100%	3.000 tỷ đồng
3 năm	7,0%	-0,19%	92%	3.670 tỷ đồng
5 năm	8,0%	-0,24%	87%	2.610 tỷ đồng

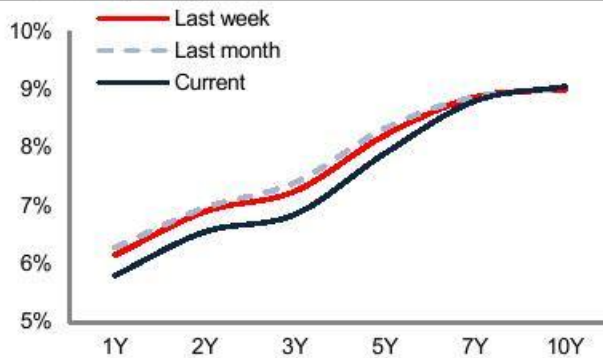
Nguồn: VCSC, HNX

Chính phủ dự định phát hành 261.000 tỷ đồng trái phiếu trong năm 2014

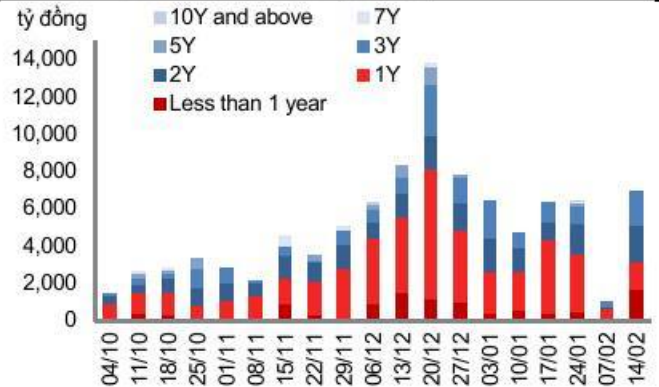
Bộ Tài chính cho biết Chính phủ dự định phát hành 261.000 tỷ đồng trái phiếu Chính phủ trong năm 2014, tăng 14% so với kế hoạch năm 2013. Trong đó, có 210.000 tỷ đồng là trái phiếu Kho bạc và phần còn lại là trái phiếu của Ngân hàng Phát triển Việt Nam (VDB) và Ngân hàng Chính sách Xã hội Việt Nam (VBSP). Bên cạnh đó, Chính phủ cũng cho phép phát hành 10.000-12.000 trái phiếu địa phương. Kế hoạch phát hành này có quy mô lớn nhằm bù đắp cho bội chi ngân sách dự kiến lên đến 5,3% GDP và cho 100.000 tỷ đồng đầu tư vào y tế, giáo dục và giao thông vận tải.

Thị trường thứ cấp

Hình 2a: Đường cong lợi suất



Hình 2b: Thanh khoản thị trường thứ cấp



Nguồn: VCSC, HNX

Giao dịch giảm do nghỉ Tết kéo dài, đường cong lợi suất dốc 0,08%-0,55%

Thanh khoản giảm: Kỳ nghỉ Tết Âm lịch khiến số phiên giao dịch ít đi, nên thanh khoản trên thị trường thứ cấp giảm 37,5% xuống 20.000 tỷ đồng. Thanh khoản mỗi ngày đạt khoảng 1.300 tỷ đồng, giảm 10% so với mức 1.450 tỷ đồng trong tháng mười hai và nửa đầu tháng một. Đáng chú ý, các kỳ hạn ngắn (5 năm và dưới 5 năm) tiếp tục được nhà đầu tư ưa chuộng nhất khi chiếm đến 99% tổng giá trị giao dịch, cao hơn so với tỷ lệ 96% trong giai đoạn từ trung tuần tháng mười hai đến trung tuần tháng một.

Đường cong lợi suất dốc: Đường cong lợi suất dốc do nhà đầu tư vẫn ưa chuộng các kỳ hạn ngắn, khiến lợi suất của các kỳ hạn 1 năm, 2 năm, 3 năm và 5 năm giảm mạnh 0,42%-0,55%. Các thay đổi như sau:

Hình 3: Lợi suất trái phiếu dịch chuyển

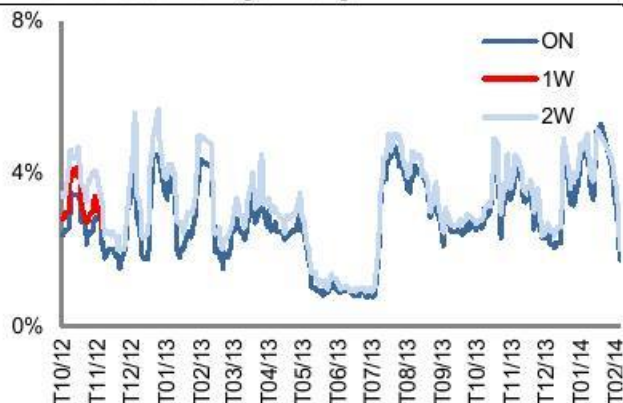
Đơn vị (tỷ đồng)	Lợi suất %	Tăng/giảm (%)	Mục tiêu %
1 năm	5,8	-0,48	5,7
2 năm	6,6	-0,42	6,4
3 năm	6,9	-0,55	6,5
5 năm	7,9	-0,43	7,4
7 năm	8,8	-0,08	8,5
10 năm	9,0	+0	9,0

Nguồn: VCSC

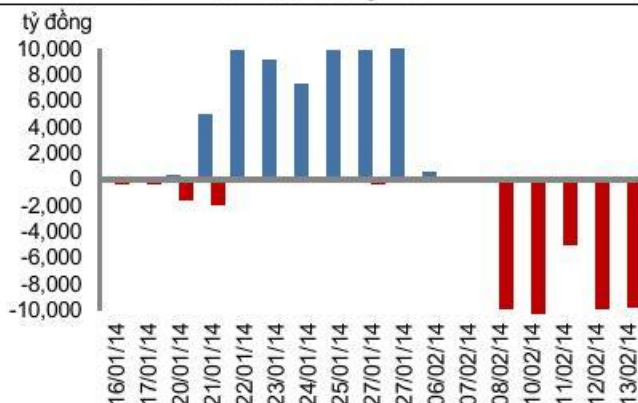
Mua vào các kỳ hạn ngắn đến khi lợi suất chạm đáy: Nhà đầu tư dường như đã phản ứng thái quá khi tình hình vĩ mô cải thiện nhanh chóng, nhất là khi lạm phát so với cùng kỳ trong tháng một giảm xuống 5,5% từ mức 6% trong tháng mười hai. Tuy nhiên, do lợi suất vẫn chưa chạm đáy cũ, chúng tôi cho rằng sẽ còn có thể tiếp tục giảm, nhất là khi triển vọng kinh tế vĩ mô cải thiện. Vì vậy, chúng tôi tiếp tục khuyến nghị mua các kỳ hạn 1 năm, 2 năm, 3 năm, và 5 năm và các dự báo của chúng tôi được trình bày trong bảng trên.

Thị trường tiền tệ

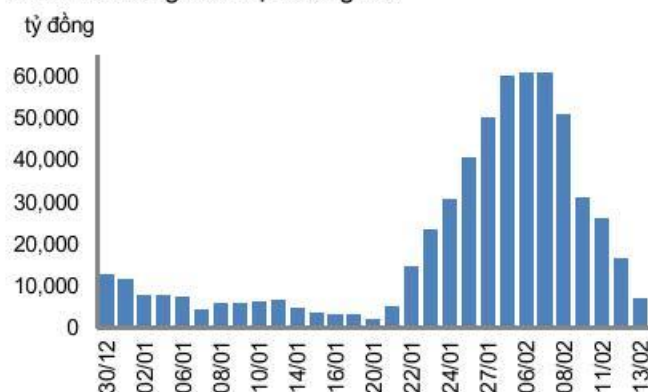
Hình 4a: Lãi suất liên ngân hàng



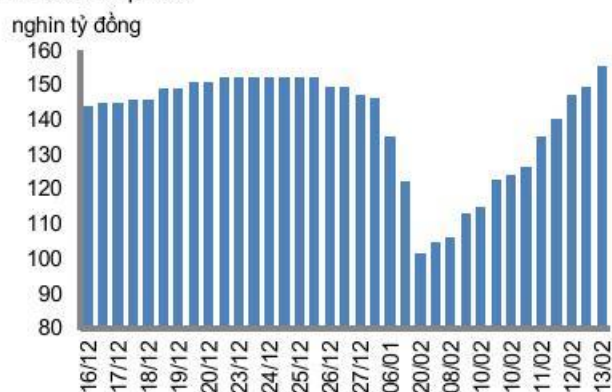
Hình 4b: Thanh khoản thị trường mở



Hình 4c: Cung tiền thị trường mở



Hình 4d: Tín phiếu



Nguồn: VCSC, Bloomberg

Lãi suất cho vay qua đêm giảm trở lại xuống 2% nhờ thanh khoản tăng

Lãi suất cho vay qua đêm giảm xuống 2% vào trung tuần tháng hai sau khi đạt đỉnh 4,8% hồi trung tuần tháng một. Thanh khoản của các ngân hàng thương mại tăng khi hệ thống ngân hàng hoạt động bình thường trở lại sau kỳ nghỉ Tết Âm lịch, khiến lãi suất liên ngân hàng giảm.

Cầu OMO đạt đỉnh trong kỳ nghỉ Tết trong khi giá trị tín phiếu lưu hành tăng 27%

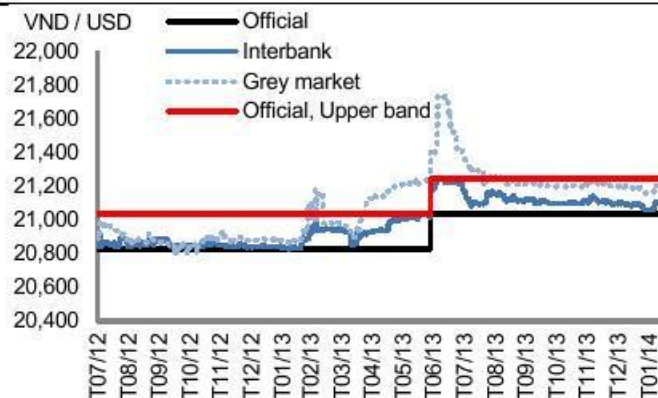
Hoạt động tín dụng qua kênh OMO tăng đáng kể vào cuối tháng một vì các ngân hàng dự trữ thanh khoản cho kỳ nghỉ Tết kéo dài, đẩy tổng giá trị OMO lên 61.600 tỷ đồng, cao nhất trong một năm qua. Tổng giá trị OMO giảm mạnh xuống 8.000 tỷ đồng sau kỳ nghỉ Tết. Tuy nhiên, NHNN tiếp tục chào bán tín phiếu sau khi tạm ngưng một tháng để duy trì thanh khoản trong kỳ nghỉ Tết. Tính riêng tuần thứ hai của tháng hai, NHNN đã phát hành được tổng cộng 53.700 tỷ đồng tín phiếu, nâng tổng giá trị tín phiếu lưu hành 27% lên 156.100 tỷ đồng.

Tăng trưởng tín dụng và huy động âm trong tháng một

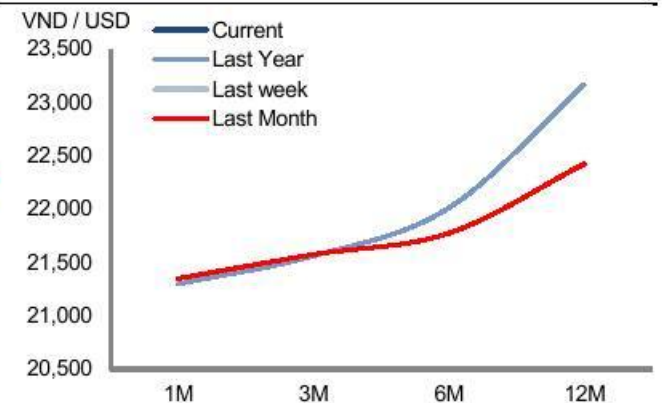
Bộ Kế hoạch và Đầu tư cho biết tăng trưởng tín dụng tính từ đầu năm đến hết tháng một âm 1,21%. Con số này thực tế còn thấp hơn so với mức âm 1,06% cùng kỳ năm ngoái. Tăng trưởng huy động trong giai đoạn này cũng âm 0,98%, so với mức âm 0,53% hồi tháng 01/2013 trong khi tăng trưởng M2 đạt 0,82%. Hệ thống ngân hàng đã đẩy mạnh hoạt động tín dụng liên ngân hàng trong những tuần cuối năm 2013 để đạt mục tiêu cả năm là 12%, nên hiện nay là thời điểm thanh toán, khiến tín dụng lẫn huy động trong tháng một đều tăng trưởng âm.

Thị trường ngoại hối

Bảng 5a: Tỷ giá VND/USD



Bảng 5b: Giá vàng trong nước và quốc tế



Nguồn: VCSC, Bloomberg

Tỷ giá VND/USD ổn định quanh mức 21.100 VND/USD nhờ nguồn cung USD dư thừa

Tỷ giá VND/USD tiếp tục ổn định trong tháng hai ở quanh mức 21.100 VND/USD trên thị trường liên ngân hàng, trong khi các ngân hàng giữ tỷ giá ở quanh mức 21.110 VND/USD trong 30 ngày qua. Đáng chú ý, tỷ giá VND/USD trên thị trường tự do đôi lúc đã giảm xuống bằng với tỷ giá của các ngân hàng, lần đầu tiên kể từ tháng 11/2012.

Lượng USD vẫn dư thừa, đặc biệt là do Việt kiều gửi tiền về nước trước và trong dịp Tết Âm lịch (ước tính khoảng 3-4 tỷ USD). Ngoài ra, NHNN tiếp tục tăng dự trữ ngoại hối lên 36 tỷ USD, mức cao nhất từ trước đến nay, nhằm củng cố lòng tin của nhà đầu tư trong việc giữ đồng nội tệ.

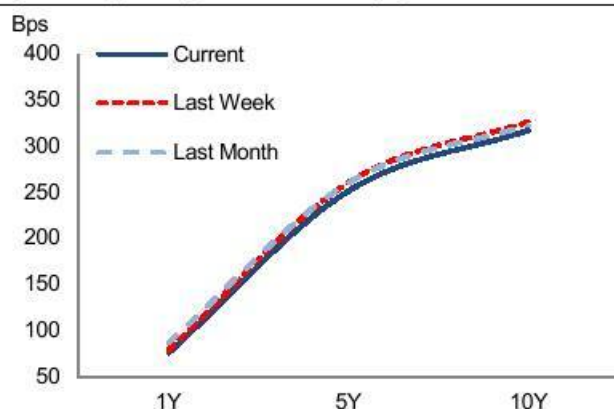
Chênh lệch giá vàng được thu hẹp sau “ngày Thần Tài”

Chênh lệch giá vàng giảm xuống còn 2,5 triệu đồng/lượng vào trung tuần tháng hai từ mức 3,3 triệu đồng/lượng hồi trước Tết. Nhu cầu vàng chứng lại, đặc biệt là sau “ngày Thần Tài” (09/02/2014), vào ngày này người Việt mua vàng để cầu may mắn cho cả năm. Người Việt vẫn có truyền thống giữ vàng để cầu may mắn trong dịp Tết Âm lịch, khiến cho nhu cầu vàng thường tăng cao trong kỳ nghỉ Tết.

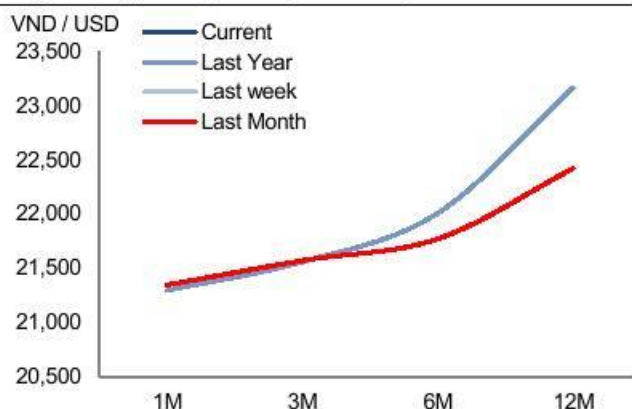
Hiện tại, nhà đầu tư có thể không ưa chuộng vàng vì lạm phát đang ở mức ổn định, khiến cho nhu cầu mua vàng giảm xuống. Thực tế, lợi nhuận từ vàng tăng trưởng âm 24% trong năm 2013, theo sau sự trượt giá của thị trường vàng quốc tế và vấn đề đầu cơ vàng ở thị trường trong nước đã hạ nhiệt do tình hình vĩ mô trong nước và trên thế giới đều cải thiện.

Thị trường CDS và NDF

Bảng 6a: Hợp đồng hoán đổi tín dụng



Bảng 6b: Hợp đồng tương lai không tất toán



Nguồn: VCSC, Bloomberg

Phí CDS tiếp tục giảm 0,06%-0,11% theo sau các thị trường trong khu vực

Phí bảo hiểm trái phiếu Chính phủ Việt Nam giảm 0,06%-0,11% đối với mọi kỳ hạn nhờ vào sự lạc quan của nhà đầu tư đối với tình hình ổn định của nền kinh tế trong khu vực. Phí CDS của các nước khác như Thái Lan, Hàn Quốc và Indonesia cũng giảm xuống.

Bảng 7: Phí CDS

	%	tăng/giảm (%)
Phí CDS 1 năm	0,75	-0,11
Phí CDS 5 năm	2,51	-0,09
Phí CDS 10 năm	3,17	-0,06

Nguồn: Bloomberg

NDF 12 tháng không đổi nhờ vào lòng tin của nhà đầu tư đối với đồng nội tệ

Nhờ thị trường ngoại hối ổn định nên nhà đầu tư tiếp tục tin tưởng đồng nội tệ, giúp cho tỷ giá tương lai vẫn giữ nguyên không đổi trong bốn tuần qua.

Bảng 8: Tỷ giá NDF

	VND/USD	Tăng/giảm (%)
Kỳ hạn 1 tháng	21.303	0,0%
Kỳ hạn 3 tháng	21.552	0,0%
Kỳ hạn 6 tháng	22.015	0,0%
Kỳ hạn 12 tháng	22.425	0,0%

Nguồn: Bloomberg

Trái phiếu doanh nghiệp

Lượng trái phiếu doanh nghiệp được phát hành đạt mức cao nhất trong 4 năm qua nhưng thị trường trái phiếu doanh nghiệp vẫn còn nhiều tiềm năng tăng trưởng

Bộ Tài chính cho biết, trong năm 2013 có 34.400 tỷ đồng trái phiếu doanh nghiệp được phát hành, mức cao nhất trong vòng 4 năm qua. Kết quả này tiếp tục tăng từ mức 25.000 tỷ đồng trong năm 2011 và 28.700 tỷ đồng trong năm 2012 vì tình hình kinh tế vĩ mô được cải thiện, giúp các doanh nghiệp yên tâm tăng vốn thông qua việc phát hành trái phiếu. Trong năm 2013, Bộ Tài chính cho rằng các doanh nghiệp đã phát hành khoảng 30.000-35.000 tỷ đồng trái phiếu doanh nghiệp.

Tuy nhiên, tăng trưởng của quy mô thị trường trái phiếu doanh nghiệp chưa đạt tới tiềm năng của thị trường trái phiếu nói chung trong vòng 3 năm qua, một phần là do suy thoái kinh tế và rủi ro mất thanh khoản của các doanh nghiệp. Tỷ lệ trái phiếu doanh nghiệp lưu hành/GDP đã giảm từ 5,6% trong năm 2010 xuống 2,65% trong năm 2013, trong khi tỷ lệ trái phiếu Kho bạc lưu hành/GDP tăng từ 8,1% trong năm 2010 lên 11,3% trong năm 2013. Do đó, chúng tôi tin rằng khi nền kinh tế phục hồi và tăng trưởng trở lại, thị trường trái phiếu doanh nghiệp sẽ tăng trưởng nhanh hơn những thị trường khác như thị trường trái phiếu Kho bạc và thị trường trái phiếu được Chính phủ bảo lãnh. Tuy nhiên, thị trường trái phiếu doanh nghiệp vẫn còn nhiều thách thức, ví dụ như không có giao dịch thứ cấp và chưa có xếp hạng tín dụng.

Phụ lục

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

Ngày	Mã	Kỳ hạn còn lại	Coupon %	Lợi suất %	Giá sạch	Giá thực hiện	Khối lượng	Giá trị (tỷ đồng)
12/02/14	TD1316015	2,1	7,8	6,7	102.022	108.796	500.000	54
12/02/14	TD1316012	2,0	8,6	6,7	103.444	111.973	500.000	56
12/02/14	TD1217038	3,3	9,5	7,3	106.319	112.592	500.000	56
12/02/14	TD1316019	2,7	7,6	7,1	101.198	103.343	1.000.000	103
12/02/14	TD1316014	2,1	8,4	6,7	103.174	110.837	1.000.000	111
12/02/14	TB1015059	1,6	10,4	6,6	105.506	109.951	1.200.000	132
12/02/14	BVDB12190	0,8	10,5	7,0	102.762	104.574	2.500.000	261
13/02/14	TD1215001	0,9	12,1	5,8	105.464	106.392	241.000	26
13/02/14	TD1217036	3,2	10,8	7,4	109.319	118.285	266.243	31
13/02/14	TD1419081	4,9	8,2	8,1	100.590	101.219	500.000	51
13/02/14	TD1316011	1,9	8,6	6,7	103.320	104.004	500.000	52
13/02/14	TD1316018	2,4	7	7,0	100.086	104.152	500.000	52
13/02/14	BVDB12190	0,8	10,5	6,9	102.761	104.602	500.000	52
13/02/14	TD1318021	3,9	9,3	7,6	105.587	106.300	500.000	53
13/02/14	TD1316015	2,1	7,8	6,8	102.019	108.815	500.000	54
13/02/14	TD1318024	4,2	8,4	7,6	102.771	109.744	500.000	55
13/02/14	TB1015059	1,6	10,4	6,5	105.648	110.121	500.000	55
13/02/14	TD1215035	1,4	9,4	6,1	104.297	110.169	500.000	55
13/02/14	TD1217038	3,3	9,5	7,2	106.465	112.763	500.000	56
13/02/14	TD1217002	2,9	12,15	7,1	113.074	113.973	500.000	57
13/02/14	TD1416061	1,9	6,8	6,7	100.175	100.715	1.000.000	101
13/02/14	TD1417071	2,9	7,2	7,1	100.230	100.782	1.000.000	101
13/02/14	TD1315001	0,9	8,4	5,8	102.312	102.979	1.000.000	103
13/02/14	TD1318027	4,8	8,5	8,1	101.747	103.121	1.000.000	103
13/02/14	TD1316019	2,7	7,6	7,0	101.511	103.677	1.000.000	104
13/02/14	TD1215034	1,3	9	6,1	103.650	109.642	1.000.000	110
13/02/14	VDB111061	0,8	12,2	6,9	103.961	106.401	2.500.000	266
13/02/14	TD1217037	3,3	9,4	7,4	105.571	112.602	4.000.000	450
14/02/14	TB1015059	1,6	10,4	6,3	105.941	110.443	300.000	33
14/02/14	TD1318021	3,9	9,3	8,5	102.576	103.315	500.000	52
14/02/14	TD1316018	2,4	7	6,8	100.498	104.583	500.000	52
14/02/14	TD1315007	1,5	7,3	6,2	101.573	104.913	500.000	52
14/02/14	TD1318024	4,2	8,4	7,7	102.593	109.589	500.000	55
14/02/14	TD1316012	2,0	8,6	6,6	103.603	112.180	500.000	56
14/02/14	TD1217039	3,4	9,6	7,4	106.517	112.514	500.000	56
14/02/14	TD1116046	2,4	12,3	6,9	111.635	119.183	500.000	60
14/02/14	TD1417071	2,9	7,2	7,1	100.256	100.828	1.000.000	101
14/02/14	TD1316019	2,7	7,6	7,0	101.485	103.672	1.000.000	104
14/02/14	TD1316014	2,1	8,4	6,6	103.302	111.011	1.000.000	111
14/02/14	VDB111061	0,8	12,2	7,0	103.932	106.406	2.000.000	213
14/02/14	VDB111017	2,0	11,5	8,0	106.199	106.293	2.500.000	266

Nguồn: HNX

Bảng 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
10/2/2014	10/2/2015	364	1.000	100%	5,9%

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
18/02/2014	VBSP	BVBS14002	2	300	21/02/2014	21/02/2016	18/02/2014
18/01/2014	VBSP	BVBS14012	3	400	21/02/2014	21/02/2017	18/01/2014
18/01/2014	VBSP	BVBS14037	5	300	21/02/2014	21/02/2019	18/01/2014

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 1/1/2014.

Các khuyến nghị	Định nghĩa
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
KHẢ QUAN	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%
PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
KÉM KHẢ QUAN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 10%-20%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
KHÔNG KHUYẾN NGHỊ	Bộ phận nghiên cứu đang hoặc có thể sẽ nghiên cứu cổ phiếu này nhưng không đưa ra khuyến nghị hay giá mục tiêu vì lý do chủ quan hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, ví dụ như khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn M&A hay tư vấn chiến lược nào đó liên quan đến công ty đó.
KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN	Khuyến nghị đầu tư và giá mục tiêu cho cổ phiếu này bị hoãn lại vì chưa có đủ thông tin cơ sở để xác định khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu. Khuyến nghị đầu tư hoặc giá mục tiêu trước đó, nếu có, không còn hiệu lực đối với cổ phiếu này.

Trừ khi có khuyến cáo khác, những khuyến nghị đầu tư chỉ có giá trị trong vòng 12 tháng. Những biến động giá trong tương lai có thể làm cho các khuyến nghị tạm thời không khớp với mức chênh lệch giữa giá thị trường của cổ phiếu và giá mục tiêu nên việc diễn giải các khuyến nghị đầu tư cần được thực hiện một cách linh hoạt.

Giá mục tiêu: Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố xúc tác cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tích nhận 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 giá 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

Bitexco, 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 Thế Anh, ext 194

CV PTKT, Nguyễn Thế Minh, ext 142

Chuyên viên, Vũ Thị Trà Lý, ext 147

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

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

Chuyên viên, Nguyễn An Thiên Trang, ext 116

Chuyên viên, Đặng Văn Pháp, ext 143

Chuyên viên, Doãn Hải Phương, ext 171

Chuyên viên, Văn Đình Vỹ, ext 120

Chuyên viên, Dương Mỹ Thanh, ext 173

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.