

Vĩ mô Việt Nam

Vũ Thanh Tú

Trưởng Phòng Nghiên cứu và Phân tích

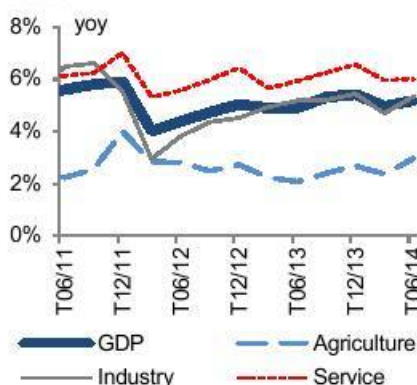
Dương Mỹ Thanh

Chuyên viên

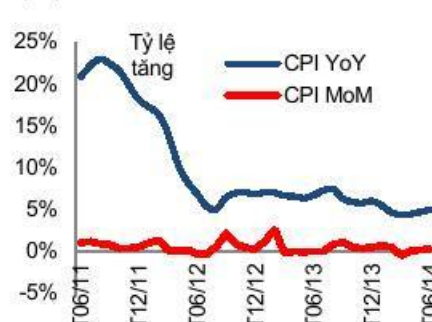
Số liệu	T05	T06
GDP (% Δ so với cùng kỳ năm trước)	-	5,2
Doanh thu bán lẻ (% Δ so với cùng kỳ năm trước)	11,0	10,7
CPI (% Δ so với cùng kỳ năm trước)	4,7	5,0
Giá trị xuất khẩu (triệu USD)	12,0	12,1
Giá trị nhập khẩu (triệu USD)	12,4	12,3
Giải ngân FDI tính từ đầu năm (triệu USD)	4,6	5,7

Dự phóng năm	2013	2014
GDP thực (% Δ so với cùng kỳ năm trước)	5,4	5,8
CPI (% Δ so với cùng kỳ năm trước)	6,0	6,0
Giá trị xuất khẩu (% Δ so với cùng kỳ năm trước)	15,4	13,5
Giá trị nhập khẩu (% Δ so với cùng kỳ năm trước)	15,4	13,0
Cân cân thương mại/GDP (%)	0,0	0,1
M2/GDP (%)	121,0	123,0
Tổng tín dụng/GDP (%)	99,0	99,0
FDI thực hiện (tỷ USD)	11,5	12,0

Lãi suất



Lạm phát



Triển vọng cải thiện nhờ số liệu vĩ mô 6 tháng đầu năm khả quan nhưng FDI đăng ký giảm do thiếu vắng các dự án lớn

Trong 6 tháng đầu năm, nền kinh tế đạt tỷ lệ tăng trưởng vừa phải 5,18% so với cùng kỳ năm ngoái nhờ tình hình công nghiệp chế biến - chế tạo tích cực dù tăng trưởng tín dụng của hệ thống ngân hàng trong giai đoạn này chỉ đạt 2,3%. Cầu trong nước vẫn yếu và lạm phát tiếp tục được khống chế dưới 1% tạo điều kiện cho NHNN điều chỉnh tỷ giá VND/USD 1% nhằm hỗ trợ hoạt động xuất khẩu, vốn đã khá mạnh; cán cân thương mại trong 6 tháng đầu năm đạt 1,3 tỷ USD. Giải ngân FDI không đổi nhưng vẫn còn ít nhiều lo ngại từ việc vốn FDI đăng ký giảm 35% so với cùng kỳ năm ngoái, dù kết quả này là do trong 6 tháng đầu năm 2013 có nhiều dự án FDI lớn được đăng kí.

Tăng trưởng GDP tiếp tục được công nghiệp chế biến - chế tạo hỗ trợ

- Tăng trưởng GDP 6 tháng đầu năm 2014 đạt 5,18% so với cùng kỳ năm ngoái (trong Quý 1/2014 đạt 5,07%, trong Quý 2/2014 đạt 5,3%); so với con số 4,9% trong 6 tháng đầu năm 2013
- Công nghiệp chế biến - chế tạo đóng góp 31% vào tăng trưởng GDP; tăng trưởng của lĩnh vực này tăng mạnh lên 9,1% trong Quý 2/2014 so với cùng kỳ, từ mức 7,3% trong Quý 1/2014, và lên 7,9% so với cùng kỳ trong 6 tháng đầu năm 2014 từ 5,8% trong 6 tháng đầu năm 2013.
- Chúng tôi giữ nguyên dự báo tăng trưởng GDP 5,8% vì GDP sẽ tăng mạnh theo hiệu ứng mùa vụ trong 6 tháng cuối năm.

Lạm phát vẫn được khống chế hiệu quả tại mức 4,98% so với cùng kỳ năm ngoái và 1,38% trong 6 tháng đầu năm

- Lạm phát cả nước trong tháng sáu tăng nhẹ lên 4,98% so với cùng kỳ năm ngoái (CPI tháng năm tăng 4,68% so với cùng kỳ), được cho là do chi phí dịch vụ khám chữa bệnh tại TP. HCM tăng khoảng 70% theo kế hoạch.
- Giá xăng tăng 1,3% vào ngày 23/06, khiến CPI tháng bảy tăng thêm 0,1%.
- Lạm phát từ đầu năm đến nay là 1,38%; dự báo 6% mà chúng tôi đưa ra hoàn toàn có thể thành hiện thực.

Điều chỉnh tỷ giá VND/USD 1% lần thứ hai trong ba năm qua

- Ngày 19/06, NHNN đã điều chỉnh tỷ giá VND/USD 1% bằng cách tăng giá niêm yết lên 21.236VND/USD, trong khi giữ nguyên biên độ giao dịch là 1%.
- NHNN cho biết việc điều chỉnh tỷ giá là một động thái nhằm chủ động hỗ trợ xuất khẩu trong 6 tháng cuối năm.

Thâm hụt trong tháng sáu khiến cán cân thương mại từ đầu năm giảm còn 1,3 tỷ USD, khối doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài vẫn dẫn đầu

- Cán cân thương mại tháng sáu thâm hụt 200 triệu USD, với xuất khẩu là 12,1 tỷ USD và nhập khẩu là 12,3 tỷ USD. Nhập khẩu tăng mang tính chất mùa vụ, nhằm chuẩn bị cho việc đẩy mạnh hoạt động sản xuất 6 tháng cuối năm.
- Kim ngạch xuất khẩu đạt 70,9 tỷ đồng, tăng 14,9% so với đầu năm; nhập khẩu đạt 69,6 tỷ đồng, tăng 11%.
- Các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài đóng góp nhiều nhất, với 68% tổng kim ngạch xuất khẩu và xuất siêu 8,5 tỷ USD từ đầu năm đến nay.

Chỉ số sản xuất công nghiệp cho thấy các lĩnh vực chính đạt tăng trưởng khả quan

- Chỉ số SXCN trong tháng năm tăng 5,8% so với cùng kỳ năm ngoái, so với 5,6% trong tháng năm và 5,2% trong 6 tháng đầu năm 2013.
- Sản xuất xe máy tăng 22,9% và dệt may tăng 21,3%.

Tổng mức bán lẻ bị ảnh hưởng nhẹ nhưng vẫn khả quan

- Tăng trưởng danh nghĩa trong tháng 06/2014 giảm 10,7% so với cùng kỳ năm ngoái, từ mức 11,9% trong tháng 06/2013.
- ... nhưng tăng trưởng thực tế (loại bỏ yếu tố giá) của tổng mức bán lẻ tăng 5,7% so với cùng kỳ năm ngoái, trong khi con số này trong tháng 06/2013 là 4,9%.

Tăng trưởng tín dụng vẫn yếu, đạt 2,3% so với đầu năm dù thanh khoản mạnh

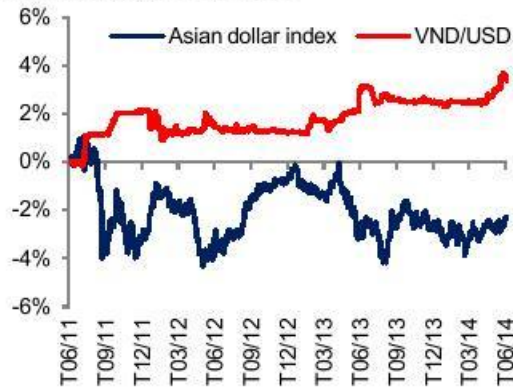
- Hệ thống có đủ thanh khoản do huy động tăng khoảng 4% tính đến cuối tháng 5.
- Lãi suất trung bình là 8% nhưng vẫn khó có thể tìm được khách hàng có lịch sử tín dụng tốt.

Giải ngân FDI không đổi nhưng FDI đăng ký giảm do thiếu vắng các dự án lớn

- Giải ngân FDI từ đầu năm đến nay đạt 5,75 tỷ USD, tăng 0,9% so với cùng kỳ năm ngoái. Đáng chú ý, tính đến cuối tháng năm, dự án Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn được giải ngân 676 triệu USD.
- FDI đăng ký từ đầu năm đến nay đạt 6,85 tỷ USD, giảm 35% so với cùng kỳ do không có nhiều dự án lớn mới được đăng kí. (Trong 6 tháng đầu năm 2013 có 2,8 tỷ USD vốn bổ sung được cấp phép cho Nhà máy lọc dầu Nghi Sơn và 2 tỷ USD vốn đăng ký mới cho nhà máy sản xuất điện thoại di động của Samsung tại Thái Nguyên).

Các chỉ báo kinh tế vĩ mô chính

Hình 1: Tỷ giá USD/VND



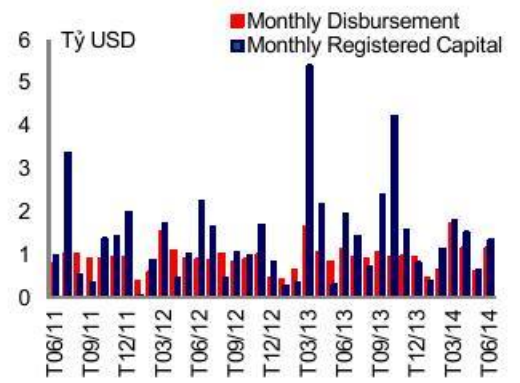
Hình 2: Lợi suất trái phiếu Chính phủ



Hình 3: Cán cân thương mại



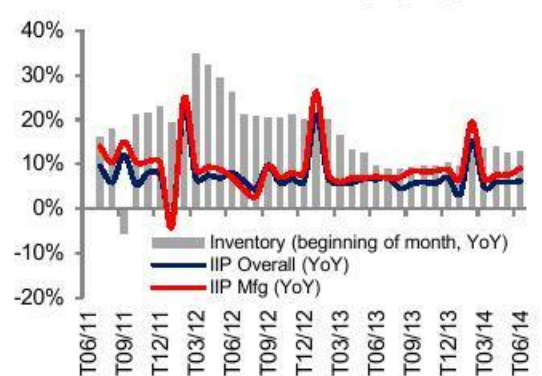
Hình 4: FDI



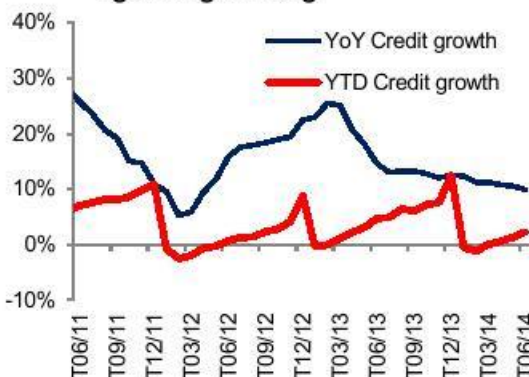
Hình 5: Tăng trưởng tổng mức bán lẻ



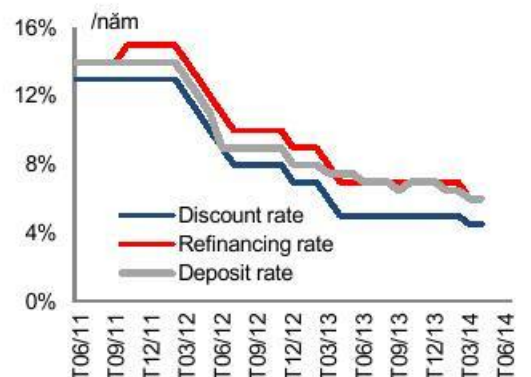
Hình 6: Chỉ số sản xuất công nghiệp



Hình 7: Tăng trưởng tín dụng toàn ngành ngân hàng



Hình 8: Lãi suất điều hành



Nguồn: TCTK, NHNN

Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi, Vũ Thanh Tú & Dương Mỹ Thanh, 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 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

CTCP Chứng khoán Bản Việt (VCSC)

www.vcsc.com.vn

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

Giám đốc

Vũ Thanh Tú
tu.vu@vcsc.com.vn

Phòng Nghiên cứu và Phân tích

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

Trưởng phòng, Ngô Hoàng Long

CV cao cấp, Đặng Văn Pháp

Chuyên viên, Ngô Đăng Quê

Chuyên viên, Dương Mỹ Thanh

Chuyên viên, Nguyễn Hồng Quang

Chuyên viên, Nguyễn Ngọc Hoàng Hải

Chuyên viên, Nguyễn Thị Anh Đào

Chuyên viên, Văn Đình Vỹ

Chuyên viên, Trần Minh Đức

Chuyên viên, Nguyễn Quốc Hòa

CV PTKT cao cấp, Nguyễn Thế Minh

Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M. Sc.
+84 3914 3588, ext 102
michel.tosto@vcsc.com.vn

Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng
+84 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.