

# Vĩ mô Việt Nam

Tháng 08/2014

Vũ Thanh Tú

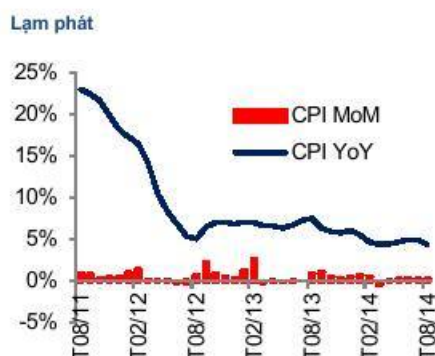
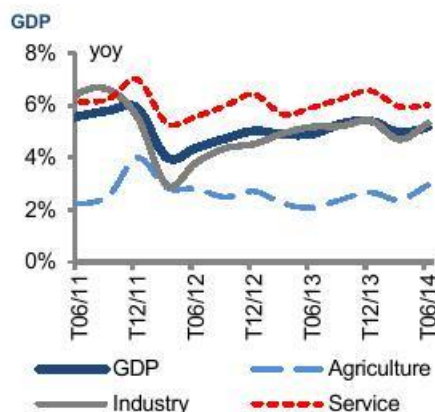
Trưởng Phòng Nghiên cứu và Phân tích

Dương Mỹ Thanh

Chuyên viên

Số liệu	T07	T08
GDP (% Δ so với cùng kỳ năm trước)	4,9	4,3
Doanh thu bán lẻ (% Δ so với cùng kỳ năm trước)	11,4	11,4
CPI (% Δ so với cùng kỳ năm trước)	6,3	6,3
Giá trị xuất khẩu (triệu USD)	12,9	13,0
Giá trị nhập khẩu (triệu USD)	12,9	12,9
Giải ngân FDI tính từ đầu năm (triệu USD)	6,9	7,9

Dự phóng năm	2013	2014
GDP danh nghĩa (tỷ USD)	170,6	200,0
GDP tính theo giá thực tế (% so với 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 cán 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	12,5



## CPI thấp hơn dự báo, kinh tế tiếp tục phục hồi

Tình hình vĩ mô tiếp tục khả quan với số liệu lạm phát tháng tám thấp hơn so với dự báo. Tổng mức bán lẻ tăng nhẹ nhờ hiệu ứng tiêu dùng mùa tựu trường, nhưng tốc độ tăng trưởng của sản xuất công nghiệp chững lại so với tháng bảy. Thặng dư thương mại tăng 100 triệu USD trong tháng tám giúp thặng dư lũy kế từ đầu năm đến nay đạt USD1.7bn. Vốn FDI giải ngân phù hợp với dự báo và vốn FDI đăng ký sẽ tăng trong nửa cuối năm nay vì các dự án lớn của các tập đoàn Wintek, Samsung và Microsoft (Nokia) đang chờ được Chính phủ cấp phép đầu tư.

### Giá cả tiếp tục ổn định với CPI tháng tám tăng 4,31% so với cùng kỳ năm 2013

- CPI tháng tám tăng 0,22% so với tháng bảy, kết quả theo tháng thấp nhất trong vòng 5 năm qua. Mức tăng của nhóm lương thực-thực phẩm (tăng 0,45% so với tháng bảy) và may mặc và giày dép (tăng 0,32% so với tháng bảy) đã được giảm bớt nhờ giá xăng giảm tổng cộng 3%.
- Tính từ đầu năm 2014, lạm phát vẫn được kiểm soát tốt tại 1,84% nhưng nhu cầu tăng dần trong giai đoạn cuối năm sẽ khiến lạm phát đạt mức mục tiêu mà chúng tôi đưa ra cho năm 2014 là 5,5%-6,0%; tháng chín là mùa tựu trường và cũng là khởi đầu cao điểm mùa tiêu dùng.

### Lượng ô tô tiêu thụ vẫn ở mức cao, tháng Tám thường là tháng thấp điểm tiêu thụ ô tô

- Ô tô sản xuất trong nước:** Trong 7 tháng đầu năm 2014, doanh số tiêu thụ ô tô tăng 32% so với cùng kỳ năm trước. Tính riêng trong tháng bảy, con số này đạt 12.600 chiếc, tăng 6% so với tháng sáu.
- Ô tô nhập khẩu:** Trong 8 tháng đầu năm 2014, giá trị nhập khẩu ô tô nguyên chiếc tăng 88% so với cùng kỳ năm 2013, giảm 13% so với tháng bảy.

### Tính đến ngày 21/08/2014, tăng trưởng tín dụng đạt 4,33% so với mục tiêu tăng trưởng tín dụng cả năm là 12% do Ngân hàng Nhà nước đề ra

- Tính đến cuối tháng bảy, tín dụng tăng nhẹ từ mức 3,68% lên 4,33%, trong khi các ngân hàng vẫn gặp khó khăn trong việc tìm kiếm khách hàng đủ tiêu chuẩn; các doanh nghiệp có tình hình kinh doanh tốt hầu như ít có nhu cầu vay vốn.
- Hệ thống ngân hàng có nguồn thanh khoản dồi dào, trong đó, lũy kế từ đầu năm đến ngày 21/08 vừa qua, tăng trưởng huy động đạt 8,12%. Nhiều ngân hàng thương mại lớn đã hạ lãi suất huy động ngắn hạn khoảng 0.3%-0.5% xuống mức khoảng 5%-5,5%/năm với tình hình lạm phát thấp.

### Thặng dư thương mại từ đầu năm đến nay tăng lên 1,7 tỷ USD

- Tình hình thương mại tháng tám: Xuất khẩu đạt 13 tỷ USD, tăng 0,7% so với tháng bảy; nhập khẩu đạt 12,9 tỷ USD, giảm 0,5% so với tháng bảy.
- Số liệu thương mại lũy kế từ đầu năm: Xuất khẩu đạt 97 tỷ USD (tăng 14% so với cùng kỳ) và nhập khẩu đạt 95,3 tỷ USD (tăng 11% so với cùng kỳ). Điện thoại và linh kiện (giá trị xuất khẩu đạt 15 tỷ USD) và dệt may (14 tỷ USD) vẫn là hai mặt hàng có đóng góp nhiều nhất cho kim ngạch xuất khẩu.

### Mùa tựu trường giúp chỉ số bán lẻ tăng trưởng trong tháng tám

- Trong tháng tám, tăng trưởng thực của tổng mức bán lẻ tăng nhẹ lên 6,4% từ mức 6,3% trong tháng bảy và 5,1% trong tháng 08/2013.
- Hiệu ứng mùa tựu trường – mặt hàng sách vở và văn phòng phẩm tăng mạnh nhất, đạt 4,5% so với tháng bảy.

### Tốc độ tăng trưởng của sản xuất công nghiệp chững lại

- Trong tháng tám, chỉ số sản xuất công nghiệp (IIP) giảm xuống 6,7% từ mức 7,5% trong tháng bảy. Công nghiệp chế tạo-chế biến, lĩnh vực chủ chốt của IIP, tăng 8,4% so với cùng kỳ năm 2013.
- Sản xuất: sản phẩm điện tử và máy vi tính tăng 34,5% so với cùng kỳ năm 2013, xe có động cơ tăng 20,2%, điều này phản ánh sự chuyển dịch tích cực từ việc sản xuất sử dụng nhiều nhân công sang các lĩnh vực công nghệ cao với giá trị gia tăng nhiều hơn.

### Vốn FDI giải ngân phù hợp dự báo, vốn FDI đăng ký sẽ tăng trong giai đoạn cuối năm

- Lũy kế từ đầu năm 2014, vốn FDI giải ngân đạt 7,9 tỷ USD, tăng 4,5% so với cùng kỳ năm trước, hoàn thành 63% mục tiêu mà chúng tôi đề ra cho cả năm 2014 là 12,5 tỷ USD.
- Lũy kế từ đầu năm 2014, vốn FDI đăng ký đạt tổng cộng 10 tỷ USD, giảm 20% so với cùng kỳ năm trước do số dự án lớn trong nửa đầu năm nay không nhiều bằng cùng kỳ năm 2013, tuy nhiên, chúng tôi cho rằng mức chênh lệch này sẽ được thu hẹp trong giai đoạn cuối năm vì nhiều dự án lớn của các tập đoàn Wintek, Samsung và Nokia đang chờ được cấp phép đầu tư.



## Tình hình vĩ mô

### Nền kinh tế vĩ mô tiếp tục ổn định với mức lạm phát tám tháng đầu năm chỉ đạt 1,68%

- Lạm phát trong tháng tám tăng 0,22% so với tháng bảy, chủ yếu là vì hai nhóm mặt hàng lương thực (tăng 0,45% so với tháng bảy) và may mặc và giày dép (tăng 0,32% so với tháng bảy).
- Hiệu ứng chi phí đẩy – thường khiến CPI tháng tám tăng trong ba năm qua – không xuất hiện trong năm nay: Giá dịch vụ khám chữa bệnh đã được điều chỉnh tăng hồi tháng sáu và giá xăng đã giảm liên tiếp hơn 3% trong tháng tám.
- Do đó, mặc dù CPI tháng tám giảm xuống mức thấp nhất trong vòng năm năm qua nhưng chúng tôi tin rằng giá cả vẫn ở mức ổn định là nhờ tổng cung-cầu đều tăng dù ở mức vừa phải, điều này được phản ánh thông việc sức tiêu dùng tăng nhẹ và tăng trưởng của sản xuất công nghiệp chứng lại so với tháng 7.
- Chúng tôi dự báo lạm phát sẽ kết năm ở 5,5%-6,0%, do nhu cầu sẽ đẩy lạm phát tăng dần khi cao điểm mùa tiêu dùng đang đến gần.

### Các chỉ báo tiêu dùng trong nước tiếp tục có những dấu hiệu tích cực

- Trong tháng tám, chỉ số bán lẻ tăng vừa phải so với tháng bảy, chủ yếu là nhờ sức tiêu dùng tăng trước thời điểm mùa tựu trường.
- Tốc độ tăng trưởng của sản xuất công nghiệp chứng lại so với với tháng bảy. Tăng trưởng sản xuất công nghiệp chủ yếu nhờ vào lĩnh vực công nghiệp chế tạo-chế biến.
- Lượng ô tô tiêu thụ tăng 16 tháng liên tiếp, trong đó, trong bảy tháng đầu năm 2014, con số này tăng 32% so với cùng kỳ năm trước.
- Báo cáo cập nhật mới nhất của Savills cũng cho thấy doanh số bán căn hộ ở có xu hướng tăng trong nửa đầu năm 2014.

Hình 1: Hiệu ứng chi phí đẩy hầu như không xuất hiện trong tháng tám năm nay

	Aug-11	Aug-12	Aug-13	Aug-14	
<b>CPI total MOM</b>	<b>0.93%</b>	<b>0.63%</b>	<b>0.83%</b>	<b>0.22%</b>	Mức tăng theo tháng thấp nhất so với ba năm trước
Food and foodstuffs	1.35%	-0.18%	0.54%	0.45%	
Beverage and tobacco	0.55%	0.24%	0.27%	0.13%	
Garment and footwear	0.79%	0.57%	0.44%	0.32%	
Housing & material construction	0.89%	2.03%	0.88%	-0.31%	
Household goods	0.51%	0.35%	0.22%	0.09%	
Medicaments and health care	0.25%	5.44%	4.11%	0.22%	
Transportation	0.21%	1.07%	1.11%	-0.06%	
Telecommunication	-0.06%	-0.01%	-0.02%	-0.02%	
Education	1.13%	0.48%	0.90%	0.22%	
Entertainments	0.34%	0.95%	0.27%	0.06%	
Other consumer goods & services	1.01%	0.42%	0.35%	0.18%	

Nguồn: TCTK

Tính từ đầu năm đến nay, thặng dư thương mại tăng lên 1,7 tỷ USD sau ba tháng giảm liên tiếp, củng cố mục tiêu của chúng tôi rằng thặng dư thương mại sẽ đạt khoảng 1 tỷ USD trong năm nay.

Xuất khẩu tiếp tục tăng mạnh trong khi tăng trưởng nhập khẩu cho thấy các doanh nghiệp đang mở rộng hoạt động sản xuất công nghiệp:

- Cầu xuất khẩu tiếp tục ở mức cao với kim ngạch xuất khẩu tính từ đầu năm đến nay tăng 14% so với cùng kỳ, còn kim ngạch nhập khẩu tăng 12%.
- Dệt may (giá trị xuất khẩu đạt 14 tỷ USD), điện thoại và linh kiện (15 tỷ USD) và giày dép (7 tỷ USD) vẫn là các mặt hàng xuất khẩu chủ lực. Máy móc và thiết bị, hầu hết là nhằm phục vụ hoạt động sản xuất công nghiệp, tiếp tục đứng đầu danh sách các mặt hàng nhập khẩu, chiếm 15% tổng kim ngạch nhập khẩu.

Trong tháng tám, các cân thương mại thặng dư nhẹ 100 triệu USD:

- Xuất khẩu: thiết bị điện tử và linh kiện là mặt hàng có chủ đạo cho tăng trưởng xuất khẩu trong tháng tám, tiếp theo là dầu thô và lúa gạo. Trong tháng tám, mặc dù kim ngạch xuất khẩu hàng dệt may và các sản phẩm may mặc giảm 0,2% sau hai tháng tăng trưởng với tốc độ hai chữ số (tăng 23% trong tháng sáu và tăng 14% trong tháng bảy) nhưng vẫn có tỷ trọng đóng góp lớn nhất trong cơ cấu hàng xuất khẩu (chiếm 17% tổng giá trị xuất khẩu) trong tháng tám.
- Nhập khẩu: kim ngạch nhập khẩu máy móc và thiết bị giảm 2% so với tháng trước sau khi đạt mức cao nhất tính từ đầu năm trong tháng bảy. Trong tháng tám, nhóm này tiếp tục là các mặt hàng nhập khẩu chính, chiếm 16% giá trị nhập khẩu.

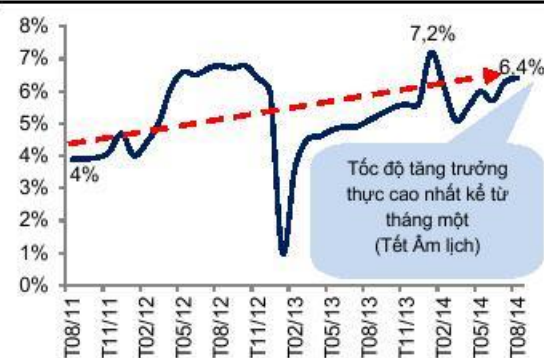
Chúng tôi vẫn giữ nguyên dự báo cho năm 2014 rằng cán cân thương mại sẽ đạt thặng dư 1 tỷ USD, trong đó, mức thặng dư sẽ giảm dần do kim ngạch nhập khẩu thường cao hơn kim ngạch xuất khẩu trong các tháng cuối năm trước thời điểm Tết Âm lịch.

## Cầu trong nước tiếp tục phục hồi

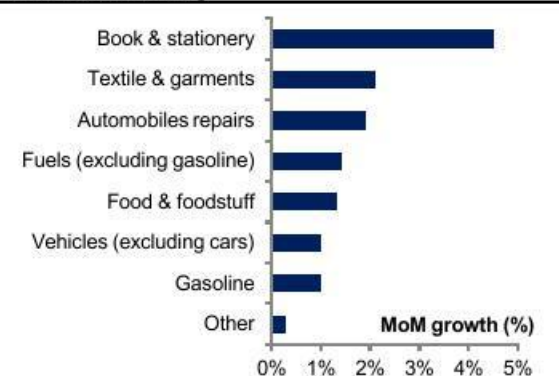
### Tổng mức bán lẻ tiếp tục tăng trưởng tốt

Trong tám tháng đầu năm, chỉ số bán lẻ có mức tăng trưởng danh nghĩa đạt 11,4% so với cùng kỳ năm 2013. Tăng trưởng thực đạt 6,4%, so với mức 6,3% cuối tháng 07/2014 và 5,1% cuối tháng 08/2013. Đây là kết quả tăng trưởng thực cao nhất kể từ tháng một (tháng Tết Âm Lịch). Đáng chú ý, doanh số bán lẻ hàng hóa tháng tám tăng 4,5% so với tháng bảy, chủ yếu là nhờ sức tiêu thụ sách vở, văn phòng phẩm và các văn hóa phẩm khác trước thềm năm học mới.

Hình 2a: Tăng trưởng tổng mức bán lẻ YoY



Hình 2b: Tăng trưởng doanh số bán lẻ của một số mặt hàng



Nguồn: TCTK

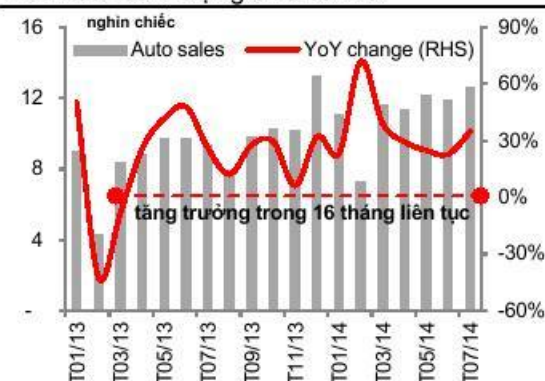


## Doanh số bán ô tô liên tục tăng

**Ô-tô sản xuất tại Việt Nam:** Theo báo cáo của Hiệp hội các nhà sản xuất Ô-tô Việt Nam (VAMA), trong bảy tháng đầu năm 2014, có 78.000 chiếc ô-tô được bán ra (tăng 32% so với cùng kỳ năm ngoái). Chỉ tính riêng tháng bảy, thị trường đã tiêu thụ 12.609 chiếc ô-tô, tăng 6% so với tháng sáu, trong đó số ô-tô con bán ra tăng 7% so với tháng sáu lên 7.913 chiếc và số xe tải bán ra tăng 5% lên 4.696 chiếc. Lượng xe ô tô bán ra trong tháng bảy tiếp tục ở mức cao, phù hợp với mục tiêu mới được điều chỉnh gần đây của VAMA cho doanh số bán ô tô cả năm tăng từ 120.000 chiếc lên 130.000 chiếc (tăng 18% so với năm 2013).

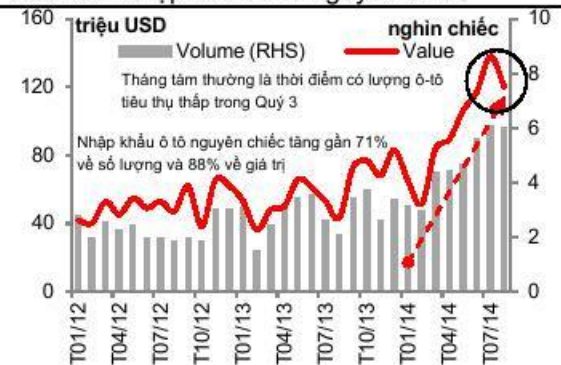
**Ô-tô nhập khẩu nguyên chiếc:** Theo báo cáo của Tổng cục Thống kê, trong tám tháng qua đã có 37.200 xe ô-tô nguyên chiếc được nhập khẩu vào Việt Nam, trị giá 770 triệu USD (tăng gần 71% về số lượng và 88% về giá trị so với cùng kỳ năm ngoái). Tính riêng tháng bảy, cả nước đã nhập khẩu 6.000 ô-tô nguyên chiếc, trị giá 120 triệu USD, thấp hơn 13% so với tháng bảy nhưng vẫn cao hơn mức trung bình từ đầu năm đến nay. Tháng tám thường là thời điểm có lượng ô-tô tiêu thụ thấp trong Quý 3 nên tiêu thụ ô tô có thể sẽ tăng trở lại trong tháng chín.

Hình 3a: Sản lượng ô-tô bán ra



Nguồn: VAMA

Hình 3b: Nhập khẩu ô-tô nguyên chiếc



Nguồn: TCTK

## Tình hình mua bán căn hộ trong Quý 2/2014

Sau khi CBRE công bố báo cáo hồi tháng qua cho thấy tình hình mua bán căn hộ có chiều hướng gia tăng, Savills, trong báo cáo gần đây, cũng chỉ ra rằng lượng căn hộ bán ra trong 6 tháng đầu năm 2014 tại TP. HCM tăng 77% so với cùng kỳ năm ngoái, trong khi số căn hộ bán ra trong 6 tháng đầu năm nay tại Hà Nội cao gấp hai lần so với cùng kỳ năm ngoái. Tỷ lệ hấp thụ tại cả hai thành phố lớn này tăng mạnh, đặc biệt là tại TP. HCM với mức 17% - cao nhất trong ba năm qua.

Hình 4a: Số giao dịch căn hộ tại TP. HCM



Nguồn: Savills

Hình 4b: Số giao dịch căn hộ tại Hà Nội

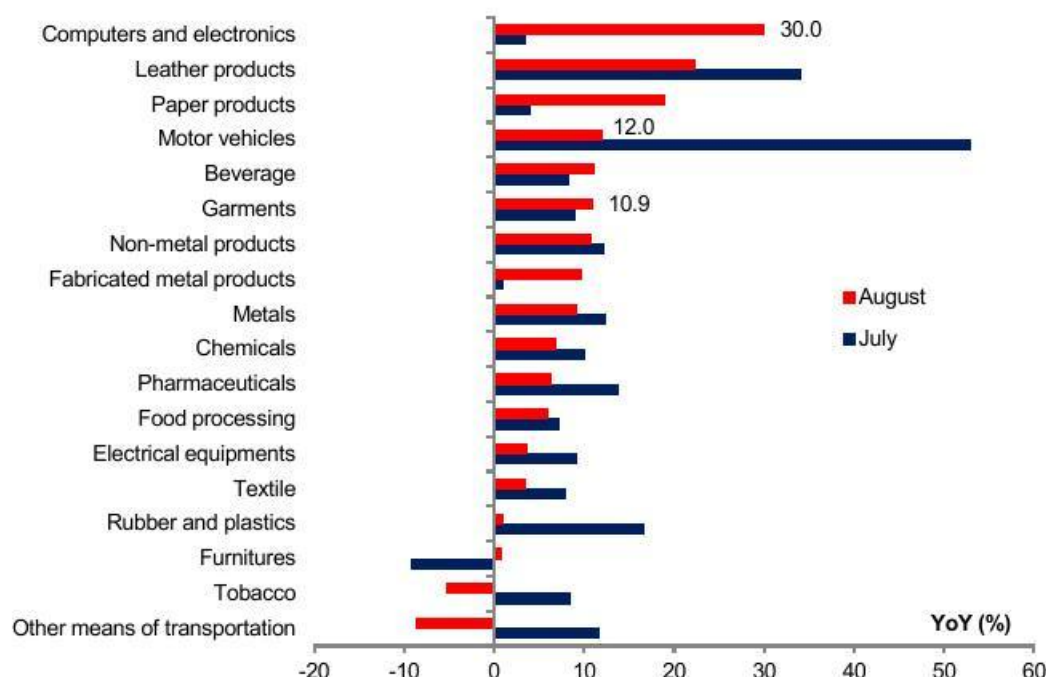


## Sản xuất, chế tạo tiếp tục tăng nhưng với tốc độ chậm hơn

### Chỉ số SXCN

Chỉ số sản xuất công nghiệp tháng tám tăng 6,7% so với cùng kỳ năm ngoái, chậm hơn so với mức 7,5% hồi tháng bảy. Ngành công nghiệp chế biến – chế tạo vẫn là nhân tố chính thúc đẩy tăng trưởng, tăng 8,4% so với cùng kỳ năm ngoái. Đáng chú ý, tính chung từ đầu năm đến nay, các ngành chính của chỉ số tiếp tục tăng trưởng với tốc độ đáng khích lệ: điện tử và máy tính cá nhân tăng 30%, ô-tô tăng 12% và dệt may tăng 10,9% so với cùng kỳ năm ngoái.

Hình 5: Tăng trưởng của các thành phần ngành chế biến – chế tạo



Nguồn: TCTK



## **Tiền độ giải ngân FDI phù hợp dự báo, vốn FDI đăng ký sẽ tăng mạnh vào cuối năm**

**Theo Cục Đầu tư Nước ngoài (FIA), trong tám tháng đầu năm, Việt Nam đã thu hút được 992 dự án đầu tư mới, với tổng số vốn đăng ký đạt 7 tỷ USD, tăng 29% so với cùng kỳ năm ngoái về số dự án nhưng giá trị vốn đầu tư nhìn chung không thay đổi. Tổng lượng vốn đăng ký từ đầu năm đến nay đạt 10 tỷ USD, giảm 20% so với cùng kỳ năm ngoái do không còn các dự án quy mô lớn. Tương tự, sự thiếu vắng các dự án lớn cũng khiến vốn FDI đăng ký trong tháng tám giảm 74% so với tháng trước do trong tháng bảy có dự án trị giá 1 tỷ USD của Samsung đã được cấp giấy phép đầu tư.**

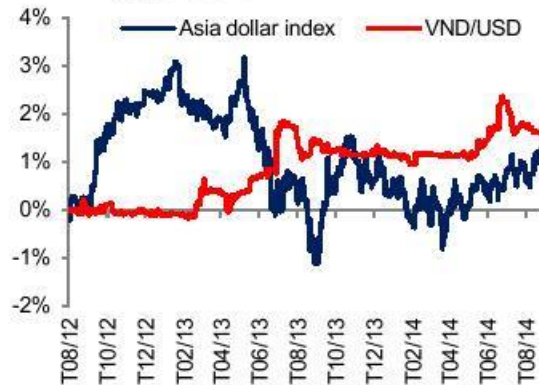
**Tuy nhiên, chúng tôi tin rằng lượng vốn đăng ký sẽ tăng trong Quý 4/2014** vì một số dự án lớn có thể sẽ được cấp phép đầu tư trong thời gian tới. Các dự án nổi bật bao gồm khoản vốn đầu tư bổ sung trị giá 1 tỷ USD của Wintek (kế hoạch mở rộng của tập đoàn này đã được trình lên chính quyền tỉnh Bắc Giang), dự án vi mạch điện tử trị giá 1 tỷ USD của Samsung tại Khu công nghệ cao Sài Gòn tại TP. HCM (giấy phép đầu tư dự kiến sẽ được cấp vào Quý 3 năm nay), dự án xây dựng Khu đô thị công nghiệp công nghệ cao của tập đoàn Amata ở tỉnh Quảng Ninh. Ngoài ra, Thông tư 19, do Ngân hàng Nhà nước ban hành hồi trung tuần tháng tám và có hiệu lực từ ngày 25/09/2014, cho phép nhà đầu tư nước ngoài mở tài khoản vốn FDI bằng ngoại tệ và tiền đồng tại cùng một ngân hàng. Với việc nới lỏng quy định quản lý đồng ngoại tệ cho các doanh nghiệp có vốn đầu tư nước ngoài, thông tư này dự kiến có thể thúc đẩy thêm nguồn vốn FDI vào Việt Nam

**Tuy nhiên, vốn FDI giải ngân tính từ đầu năm đến nay vẫn phù hợp với mục tiêu mà chúng tôi đề ra cho cả năm 2014.** Lượng vốn giải ngân đạt 7,9 tỷ USD, tăng 4,5% so với cùng kỳ năm 2013 và hoàn thành 63% mục tiêu mà chúng tôi đưa ra là 12,5 tỷ USD.

Đáng chú ý, công nghiệp chế biến-chế tạo tiếp tục là ngành thu hút được nhiều vốn FDI nhất với số vốn đăng ký lên đến 7 tỷ USD và chiếm 68% tổng giá trị vốn đầu tư. Bất động sản và xây dựng là hai ngành xếp vị trí thứ hai và thứ ba, trong đó bất động sản thu hút được 1,2 tỷ USD (chiếm 11,3% tổng vốn đăng ký lũy kế từ đầu năm đến nay), còn ngành xây dựng thu hút được 0,6 tỷ USD (tương đương 5,4% tổng vốn đăng ký).

## Các chỉ báo kinh tế vĩ mô chính

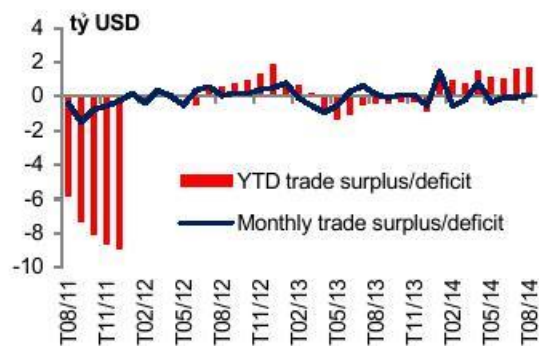
Hình 1: Tỷ giá USD/VND



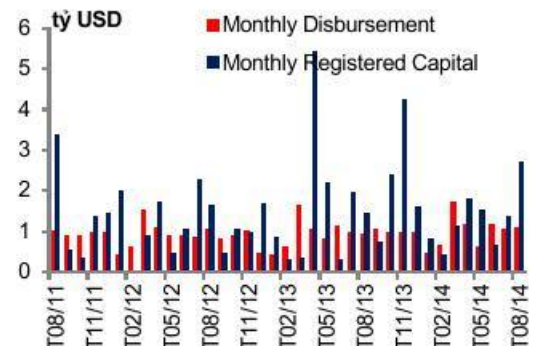
Hình 2: Lợi suất trái phiếu Chính phủ



Hình 3: Cán cân thương mại



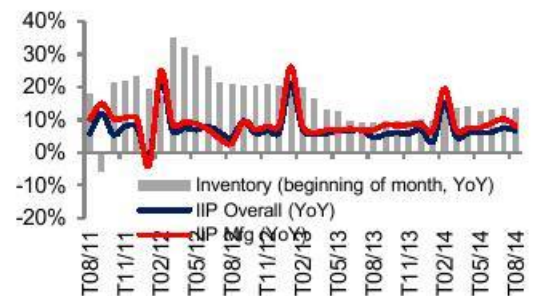
Hình 4: FDI



Hình 5: Tăng trưởng tổng mức bán lẻ (điều chỉnh theo giá)



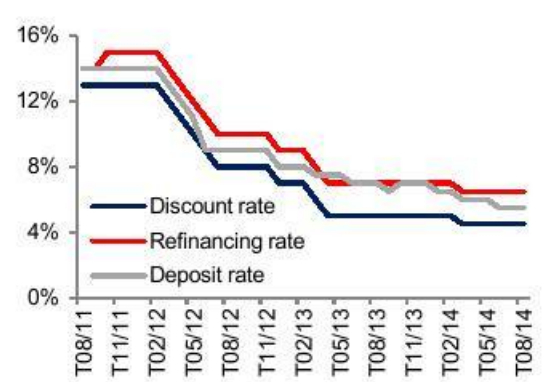
Hình 6: Chỉ số sản xuất công nghiệp



Hình 7: Tăng trưởng tín dụng ngành NH



Hình 8: Lãi suất điều hành



Nguồn: TCTK, NHNN



## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Chúng tôi, Vũ Thanh Tú và 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
<b>MUA</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%
<b>KHẢ QUAN</b>	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%
<b>PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG</b>	Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%
<b>KÉM KHẢ QUAN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 10%-20%
<b>BÁN</b>	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%
<b>KHÔNG KHUYẾN NGHỊ</b>	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.
<b>KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN</b>	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 tác động 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](http://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](mailto:tu.vu@vcsc.com.vn)

**Trưởng phòng,** Ngô Hoàng Long  
**Trưởng phòng,** Nguyễn Đức Tuấn  
**CV cao cấp,** Đặng Văn Pháp  
**Chuyên viên,** Ngô Đăng Quế  
**Chuyên viên,** Dương Mỹ Thanh  
**Chuyên viên,** Nguyễn Hồng Quang

#### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+84 8 3914 3588  
[research@vcsc.com.vn](mailto:research@vcsc.com.vn)

**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 Thảo Vy  
**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](mailto:michel.tosto@vcsc.com.vn)

#### Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng  
+84 3914 3588, ext 136  
[dung.nguyen@vcsc.com.vn](mailto: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](mailto:quynh.chau@vcsc.com.vn)

#### Hà Nội

Nguyễn Huy Quang  
+84 4 6262 6999, ext 312  
[quang.nguyen@vcsc.com.vn](mailto: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.