



**Maybank**  
Kim Eng



# Vietnam Stock Market Outlook

M. Kokalari, CFA

06 - 05 - 2013

## Thị trường tăng mạnh hôm nay vì 2 lý do

- Tin đồn về việc cắt giảm lãi suất sẽ tiếp tục được thực hiện.
- Vấn đề về gói hỗ trợ 30.000 tỷ đồng dành cho thị trường bất động sản, tập trung vào phân khúc nhà ở xã hội

### **Một số thông tin khiến nhà đầu tư lo lắng về TTCK**

- CPI tháng 4 đã gần như không đổi (m-o-m). Thông thường, lạm phát thấp thường là điều tốt nhưng con số hiện tại là quá thấp và cho thấy nền kinh tế vẫn còn yếu.
- Các tin đồn liên quan đến việc phát hành tiền mệnh giá “1 triệu đồng” gây tâm lý lo lắng cho nhà đầu tư về khả năng in tiền, tạo lạm phát trong tương lai.

## **Một số thông tin khiến nhà đầu tư lo lắng về TTCK**

- Bộ kế hoạch và đầu tư cho rằng GDP khó có thể đạt mức 5,5% trong năm 2013. Lưu ý: Chúng tôi cho rằng nhận định này có phần quá bi quan.
- Cán cân thương mại thâm hụt 1 tỷ USD trong tháng 4. Thâm hụt đang diễn ra mạnh hơn qua các tháng của năm 2013. Lưu ý: Thâm hụt thương mại tăng lên chủ yếu là do tăng trưởng nhập khẩu đã tăng từ mức 6% trong tháng Giêng lên 14% trong tháng Tư. Trong khi đó tăng trưởng xuất khẩu giảm từ mức 43% trong tháng Giêng chỉ còn 9,1% trong tháng Tư.

**“Bức tường lo lắng” và mức 550 điểm cho TTCK.**

- Thời gian qua, thị trường đã trở lại mức tương đương đầu tháng Ba – thời điểm mà các nhà đầu tư nước ngoài đã giải ngân rất nhiều. Vì vậy chúng tôi không cho rằng thị trường có thể đi xuống quá nhiều từ mức này.
- Các nhà đầu tư vẫn đang trông đợi kế hoạch VAMC của chính phủ.

### Các thông tin tích cực với TTCK

- **Báo cáo PMI do HSBC công bố vào tháng 4** đã cho thấy chỉ số PMI của Việt Nam đạt 51 điểm, cao hơn mức 50,8 điểm trong tháng ba. Chỉ số lao động có việc làm đã tăng với tốc độ cao nhất trong hai năm qua trong khi chỉ số hàng tồn kho ghi nhận mức giảm tháng thứ 6 liên tiếp.
- **NHNN đã mua thêm 3,2 tỷ USD** dự trữ ngoại hối trong quý 1, mức dự trữ hiện tại đã tăng lên 12 tuần nhập khẩu. Hầu hết các nhà kinh tế đều cho rằng mức 12 tuần nhập khẩu là mức an toàn tối thiểu của dự trữ ngoại hối.

### Và một số thông tin tích cực từ thế giới

- Số lượng việc làm mới tại Mỹ đã tăng mạnh vượt dự đoán là 165.000 và đẩy tỷ lệ thất nghiệp xuống mức 7,5% - mức thấp nhất kể từ đầu năm.
- Giá nhà tại Mỹ cũng đã ghi nhận mức tăng 7% (y-o-y).
- Các thông tin tích cực này đã đẩy cả hai chỉ số S&P 500 và Dow Jones lên các mức cao trong cuối tuần trước.

## Hai câu chuyện quan trọng liên quan đến SBV và các NHTM

**Thông tư số 2**

**Vàng**



## Hai câu chuyện quan trọng liên quan đến SBV và các NHTM

### Thông tư số 2

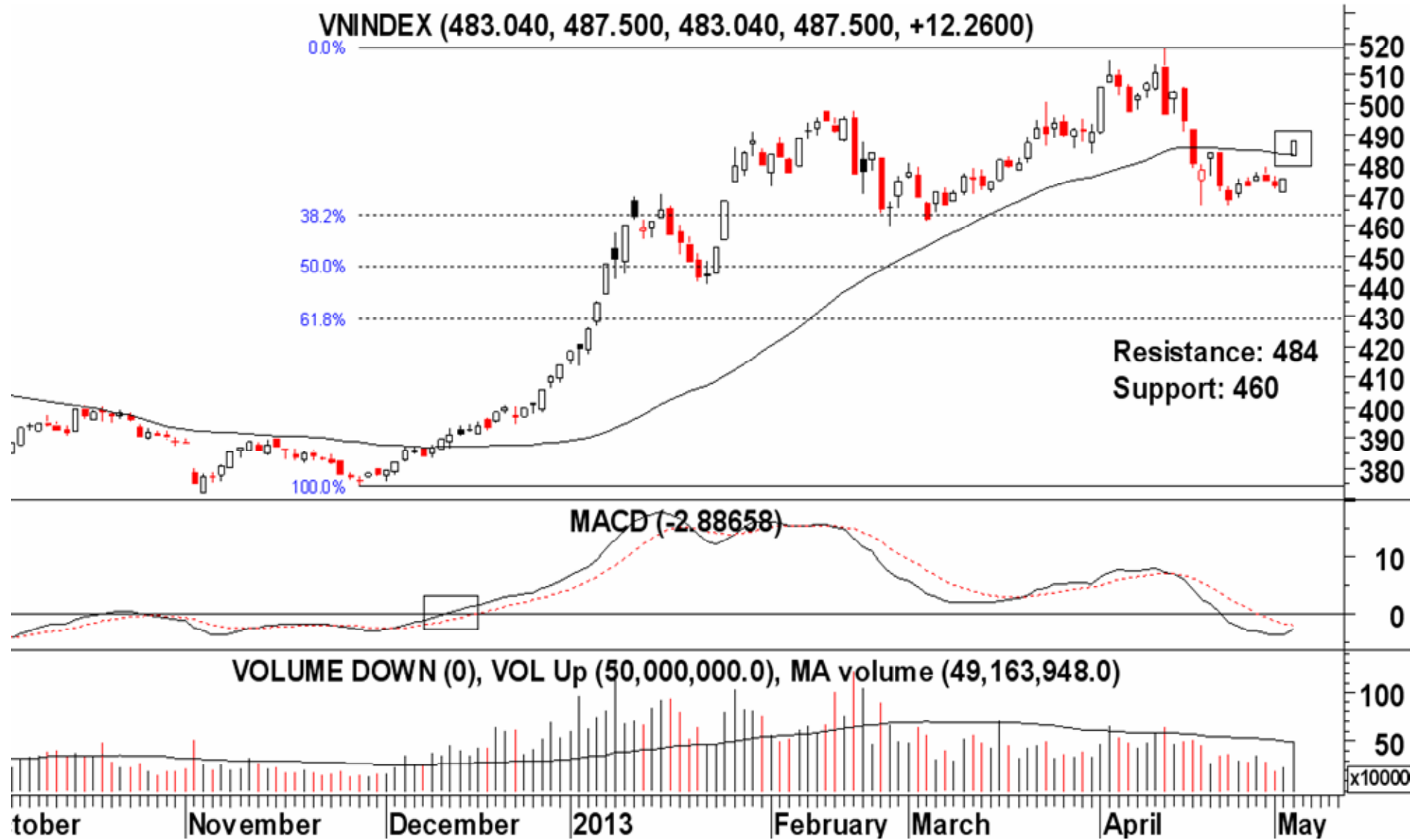
- Chính phủ đã trì hoãn việc thực hiện nghị quyết số 2 – nghị quyết yêu cầu các ngân hàng tính toán chặt chẽ hơn về nợ xấu.
- Các quy định mới sẽ làm tăng số nợ xấu ở hầu hết các ngân hàng lên rất nhiều. Điều này sẽ khiến các ngân hàng càng do dự hơn trong vấn đề cho vay – đó cũng là lý do tại sao điều này bị trì hoãn.
- Tuy nhiên sự trì hoãn thực hiện điều này cũng đồng nghĩa với việc trì hoãn việc làm “lành mạnh hơn” hệ thống ngân hàng hiện nay.

## Hai câu chuyện quan trọng liên quan đến SBV và các NHTM

### Vấn đề về vàng

- SBV đã tổ chức bán đấu giá vàng lần thứ 10 với tổng khối lượng vàng đã bán được là 289.400 lượng vàng (tương đương 11 tấn).
- Các NHTM là người mua vào nhiều nhất do áp lực tất toán các tài khoản cho người gửi vàng vào thời hạn cuối tháng 6.
- SBV cho biết các NHTM hiện đã có được 90% số vàng cần thiết để thực hiện việc tất toán nêu trên. Nhưng cũng có một số báo cáo cho rằng các NHTM cần mua thêm 520.000 lượng vàng (tương đương 20 tấn).
- Chính sự lo ngại về việc các NHTM tiếp tục đẩy mạnh mua vàng đã khiến chênh lệch giữa vàng TG và trong nước tăng lên 18%. Mức thông thường các tháng trước là 13%.

# VN-Index



# Tập đoàn Hòa Phát (HPG)

HPG (28.3000, 28.7000, 28.1000, 28.5000, +0.40000)



## Tập đoàn Hòa Phát (HPG)

- **Kết quả quý 1 rất tốt.** LNST quý 1/2013 có thể đạt 450 tỷ đồng, tăng mạnh 125% so với cùng kỳ năm trước. Lợi thế về giá thành sản xuất. Nhờ đầu tư dây chuyền luyện thép lò cao từ nguồn quặng sắt tự khai thác giá thấp và than coke tự sản xuất nên giá thành thép xây dựng của HPG thấp hơn các công ty khác từ 5-10%.
- **Kế hoạch 2013 tăng mạnh.** HPG đặt kế hoạch tiêu thụ 787.000 tấn thép xây dựng, tăng 29% trong năm 2013 so với mức dự báo chỉ tăng khoảng 3-4% cho toàn ngành thép xây dựng. Vì vậy chúng tôi dự báo LNST 2013 của HPG tăng 48% n/n lên gần 1.500 tỷ đồng.
- **Kế hoạch cổ tức 2013.** Kế hoạch cổ tức 2013 là 20%, lợi tức cổ tức vào khoảng 7%.
- **Hưởng lợi nhờ giá quặng sắt tăng cao.** Giá quặng sắt thế giới tăng gần 40% lên 136 đô la/tấn kể từ tháng 8/2012 do nhu cầu từ thị trường Trung Quốc tăng mạnh. HPG là công ty hưởng lợi nhiều nhất trong xu hướng tăng của giá nguyên liệu đầu vào nhờ nguồn quặng sắt giá rẻ tự khai thác chỉ khoảng 110 đô la/tấn.
- **Định giá hợp lý.** Chỉ số PE dự phóng năm 2013 ở mức 8 lần. Khuyến nghị MUA.

# CTCP Điện Lực Khánh Hòa (KHP)

KHP (11.4000, 12.0000, 11.4000, 11.7000, +0.40000)



## CTCP Điện Lực Khánh Hòa (KHP)

- **Hoạt động chính** của công ty là kinh doanh điện năng, quản lý và vận hành lưới điện phân phối ở tỉnh Khánh Hòa
- **Tăng trưởng tốt** trong năm 2012 với doanh thu đạt 1.900 tỷ đồng, tăng 22,5% và lợi nhuận sau thuế đạt 110,6 tỷ, tăng 51,4% so với 2011 (LNST tăng cao hơn doanh thu chủ yếu là nhờ khoản thanh lý tài sản).
- **Định giá thấp.** Cổ phiếu KHP giao dịch với PE 4,2x, thấp hơn so với trung bình 6x của các công ty cùng ngành.

# CTCP Xuyên Thái Bình (PAN)

PAN (33.0000, 33.4000, 32.8000, 33.0000, +0.20000)





- **Hướng đến mô hình mới.** PAN hướng đến mô hình công ty như Masan đang thực hiện. Theo đó, chiến lược của công ty là mua lại và hợp nhất các công ty thuộc ngành thủy sản và chế biến thực phẩm tiêu dùng.
- **Thay đổi ban quản trị.** PAN đã thay toàn bộ ban quản trị của mình sau khi được ĐHCĐ thông qua vào cuối tháng 4 vừa qua. Và gần như các thành viên của ban quản trị của PAN đến từ quỹ tầm nhìn SSI, những người có kinh nghiệm trong đầu tư chứng khoán.
- **Định giá thấp.** ROE của PAN đang ở mức cao 22% mặc dù công ty không sử dụng nợ. Công ty đang giao dịch ở mức P/E thấp 4,5 lần, nằm trong một độ lệch chuẩn dưới vùng P/E trung bình.

# CTCP Luyện Kim Phú Thịnh (PTK)

