



**Maybank**  
Kim Eng



# **Vietnam Stock Market Outlook**

M. Kokalari, CFA

April, 2013

## **NHNN cắt giảm lãi suất**

- NHNN chính thức cắt giảm 1% điểm các loại lãi suất điều hành
- Cắt giảm 0.5% điểm cơ bản với trần lãi suất cho tiền gửi dưới 12 tháng.
- **Đây là đợt cắt giảm thứ 7 liên tiếp kể từ đầu 2012 đến nay.**

### Những động lực hỗ trợ việc cắt giảm lãi suất

- GDP quý 1 tăng trưởng cao hơn so với cùng kỳ năm trước (4,89% so với 4,75% của quý Q1/2012).
- Tính đến tháng 3, CPI y.o.y lần đầu tiên về dưới mức 7% (đạt mức 6,6%).
- Doanh số bán lẻ vẫn yếu, chỉ ghi nhận mức tăng 12% (cùng kỳ năm trước tăng 22%). Nhu cầu sụt giảm một phần dẫn đến kết quả CPI tăng thấp, nhưng đây không phải là tất cả.

## Tại sao TTCK vẫn không đi lên ???

- Những đồn đoán về khả năng cắt giảm lãi suất đã có từ trước đó với mức kỳ vọng lên đến 2%.
- Lãi suất cao không hẳn là vấn đề chính. Các ngân hàng không sẵn sàng để mở rộng hoạt động tín dụng cho đến khi có nhiều hơn nhưng giải pháp rõ ràng dành cho nợ xấu.

### **Tăng trưởng tín dụng 2 tháng đầu năm giảm nhẹ**

- Thống đốc đã từng phát biểu muốn lãi suất cho vay giảm về 13% vào cuối năm nay. Tuy nhiên ông ấy không đề cập đến kỳ vọng của tăng trưởng tín dụng.
- Các ngân hàng vẫn tập trung mua trái phiếu thay vì mở rộng tín dụng hơn nữa cho các doanh nghiệp dù lợi suất trái phiếu (kỳ hạn 5 năm) đã giảm xuống mức thấp nhất trong 5 năm vừa qua.
- Hầu hết các nhà kinh tế chỉ kỳ vọng GDP tăng trưởng 5,5% trong năm nay do tăng trưởng tín dụng khó cải thiện mạnh.

## **Chính phủ muốn VAMC rõ ràng vào cuối tháng 3**

- Cần nhìn nhận, VAMC không phải là giải pháp hoàn hảo cho vấn đề giải quyết nợ xấu.
- Sẽ vẫn cần một khoảng thời gian ít nhất là đến hết năm nay để VAMC thật sự có những hoạt động rõ ràng.
- Dù vậy nếu mọi việc được thúc đẩy nhanh hơn, khả năng tăng trưởng tín dụng sẽ mạnh mẽ hơn (đạt mức 10-12% trong năm nay) và đưa GDP đạt mức 6,5% - 7%.

## **Chính phủ muốn VAMC rõ ràng vào cuối tháng 3**

- Cần nhìn nhận, VAMC không phải là giải pháp hoàn hảo cho vấn đề giải quyết nợ xấu.
- Sẽ vẫn cần một khoảng thời gian ít nhất là đến hết năm nay để VAMC thật sự có những hoạt động rõ ràng.
- Dù vậy nếu mọi việc được thúc đẩy nhanh hơn, khả năng tăng trưởng tín dụng sẽ mạnh mẽ hơn (đạt mức 10-12% trong năm nay) và đưa GDP đạt mức 6,5% - 7%.

### Cán cân thương mại thâm hụt trong tháng 3

- Cán cân thương mại chuyển từ trạng thái thặng dư vào đầu năm sang thâm hụt 300 triệu USD trong tháng 3.
- Dù vậy xét trong toàn Q1/2013, XNK vẫn ghi nhận mức thặng dư 500 triệu USD.
- Tăng trưởng xuất khẩu vẫn giữ mức tăng 17-18% so với cùng kỳ năm trước. Trong khi nhập khẩu chuyển từ mức tăng yếu 5-6% vài tháng trước lên mức 17% ở hiện tại.
- Điều này cho thấy các doanh nghiệp đang nhập khẩu trở lại các nguyên vật liệu cần thiết cho sản xuất.



### **Gia tăng mạnh mẽ vào đầu năm vì:**

- 1) Các đề xuất cho vấn đề giải quyết nợ xấu.
  - 2) Khả năng tăng room nước ngoài từ 49% lên 59%.
  - 3) Hy vọng vào việc chính phủ sẽ công bố một kế hoạch cơ cấu lại doanh nghiệp nhà nước vào tháng 6.
- Tuy nhiên không có nhiều cải thiện ở điểm 2 và 3 tính cho đến thời điểm hiện tại (thậm chí là đến cuối năm nay).

### **Quan điểm kỹ thuật (Technical view)**

- Quan tâm gần đây nhất là việc VN-Index có thành công vượt qua kháng cự 500 điểm hay không.
- Thị trường có thể sẽ dao động quanh khu vực 550 điểm cho đến khi những điểm kỳ vọng nêu trên được giải quyết ổn thỏa.

# VNINDEX

VNINDEX (487.010, 492.960, 483.500, 491.040, +0.37000)



### **Không có nhiều khả năng thị trường suy giảm mạnh**

- Khối nhà đầu tư nước ngoài là những người mua chủ yếu nhất khi VN-Index xung quanh 450 điểm.
- Mark Mobius tuần trước đã cho biết Việt Nam đang là thị trường được yêu thích ở khu vực Châu Á.
- Cắt giảm lãi suất sẽ giúp doanh thu các công ty tăng trưởng thêm 10-15% do chi phí tài chính thấp hơn.
- Nhiều nhà đầu tư nước ngoài cho rằng TTCK Việt Nam với mức PE khoảng 11 lần đang rẻ hơn đáng kể khi so sánh với Phillippines, Thái Lan và Indonesia.

- Xếp hạng tín dụng của Philippines tăng lên cấp BBB-
- Cứu trợ tài chính SIP đã được sửa đổi để người gửi tiền không bị mất tiền , tuy nhiên:

# Tập đoàn Hòa Phát (HPG)



## Tập đoàn Hòa Phát (HPG)

- **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.
- **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.
- **Kết quả Q1/2013 rất tốt.** Công ty cho biết LNST đạt 450 tỷ đồng, tăng mạnh 125% so với cùng kỳ năm trước
- **Định giá hợp lý.** Chỉ số PE dự phóng năm 2013 ở mức 8 lần. Khuyến nghị MUA.

# Tập đoàn Hoa Sen (HSG)

TRA (133.000, 136.000, 128.000, 136.000, +8.00000)





## Tập đoàn Hoa Sen (HSG)

- **Dự báo LNST 2013 tăng 38% lên 509 tỷ đồng.** Do sản lượng tiêu thụ dự báo tăng 20% n/n đạt khoảng 545 nghìn tấn. Trong đó, sản lượng xuất khẩu dự báo tăng 36% n/n.
- **Mở rộng năng lực sản xuất mạnh mẽ.** Công suất mạ NOF của HSG sẽ tăng 17% từ tháng 4/2013 sau khi dây chuyền mới đi vào vận hành. Ngoài ra, năng lực sản xuất ống thép của công ty sẽ tăng khoảng 67% lên gần 290.000 tấn/năm. Hơn nữa, giai đoạn 2 nhà máy Tôn Hoa Sen Phú Mỹ cũng được dự kiến khởi công năm 2013, khi hoàn thành sẽ nâng công suất cán nguội của HSG thêm 69% lên 980.000 tấn/năm.
- **Thị phần tuyệt đối trong nước.** HSG tăng mạnh thị phần từ khoảng 37% năm 2011 lên 40,5% trong năm 2012, cách rất xa so với 11,7% thị phần của công ty lớn thứ hai là Sun Steel.
- **Mở rộng thị trường xuất khẩu.** HSG sẽ liên kết với đối tác Thái Lan để đầu tư nhà máy tôn mạ và phát triển chuỗi thương hiệu Hoa Sen tại Thái Lan.

# CTCP Nhựa Bình Minh (BMP)

BMP (65.0000, 69.5000, 63.5000, 69.0000, +4.00000)



## CTCP Nhựa Bình Minh (BMP)

- **Chia thưởng 2:1:** Có tin đồn BMP sẽ thực hiện chia thưởng 2:1. Chúng tôi cho rằng tin đồn này đã giúp giá cổ phiếu tăng mạnh. Theo ước tính của chúng tôi, EPS pha loãng của BMP sẽ xấp xỉ 7.500 đồng trong năm 2013 và P/E dự phóng gần 6 lần.
- **Hệ thống phân phối mạnh.** BMP đã tăng mạnh số cửa hàng mới (tăng 37%) từ cuối năm 2011. Tổng số cửa hàng của BMP hiện nay lên đến 660, gấp đôi số cửa hàng của NTP.
- **Dự báo lợi nhuận tăng trưởng 10%.** Chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận ròng của công ty tăng 10% trong năm nay, thấp hơn sự tăng trưởng doanh thu 15% do giá nguyên liệu ước tính tăng trở lại.
- **Tỷ suất lợi nhuận/vốn chủ sở hữu (ROE) khá cao.** ROE của BMP hiện nay là 28% (cao hơn 2% so với ROE của NTP) nhờ lợi nhuận ròng biên cao vào khoảng 19%. BMP cũng là cổ phiếu cơ bản tốt khi công ty gần như không sử dụng nợ.
- **Triển vọng dài hạn vẫn khá tốt.** BMP vẫn có một triển vọng dài hạn khá lạc quan với tốc độ tăng trưởng bình quân hàng năm kỳ vọng vào khoảng 10% trong 3 năm tới nhờ nhu cầu cho việc phát triển cơ sở hạ tầng trong nước.