

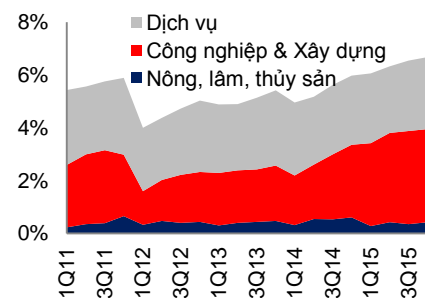
## Dương Mỹ Thanh

Chuyên viên vĩ mô

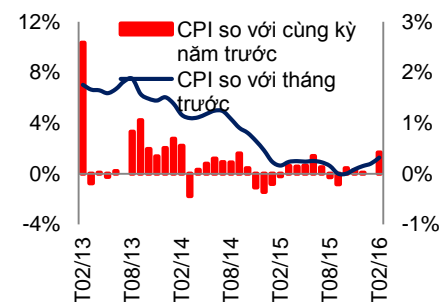
Số liệu trong tháng	T01	T02
CPI (% Δ so với cùng kỳ năm trước)	0,80	1,27
Tổng mức bán lẻ (% Δ so với cùng kỳ năm trước)	11,0	8,3
Chỉ số SXCN (% ΔYoY)	5,9	7,9
Giá trị xuất khẩu (tỷ USD)	13,4	10,3
Giá trị nhập khẩu (tỷ USD)	12,6	10,2
Giải ngân FDI (tỷ USD)	0,8	0,7
Lợi suất TPCP 5 năm (%)	6,6	6,4

Dự báo cả năm	2015	2016F
GDP danh nghĩa (tỷ USD)	191,3	200,0
GDP tính theo giá thực tế (% so với năm trước)	6,7	6,8
CPI (% Δ so với cùng kỳ năm trước)	0,6	3,5
Giá trị xuất khẩu (% Δ so với cùng kỳ năm trước)	8,1	10,0
Giá trị nhập khẩu (% Δ so với cùng kỳ năm trước)	12,0	11,0
Cán cân thương mại/GDP (%)	(1,6)	(2,6)
M2 / GDP (%)	140,3	150,3
Tổng tín dụng/GDP (%)	111,0	119,0
FDI thực hiện (tỷ USD)	14,5	16,0

### Cơ cấu tăng trưởng GDP theo lĩnh vực



### Tỷ lệ lạm phát



## Hoạt động sản xuất chững lại do kỳ nghỉ lễ

### Lạm phát tăng cao nhất kể từ tháng 02/2014 vì cầu tăng vào dịp trước Tết.

- CPI tháng 02/2016 tăng 0,42% so với tháng 01/2016, và tăng 1,27% so với cùng kỳ năm trước (so với mức tăng 0,8% trong tháng 01/2016). Tiêu dùng tăng mạnh trước dịp Tết đã xóa di tác động của các đợt giảm giá xăng lên mặt bằng giá.
- Chúng tôi cho rằng xu hướng lạm phát tăng sẽ tiếp tục duy trì trong tháng 3, chủ yếu do việc tăng phí dịch vụ khám chữa bệnh từ ngày 01/03.

### Tăng trưởng tổng mức bán lẻ tiếp tục tích cực dù không bằng mức cao trong tháng 1

- Tăng trưởng tổng mức bán lẻ giảm xuống 8,3% trong hai tháng đầu năm so với cùng kỳ năm ngoái. Tăng trưởng trong tháng 01/2016 đạt 11% khi cầu tăng mạnh trước Tết Âm lịch. Tuy nhiên, tốc độ tăng vẫn bằng mức cao nhất trong 5 năm qua, đạt được hồi năm 2015.

### Sản xuất công nghiệp chững lại, chủ yếu do dịp Tết

- Chỉ số sản xuất công nghiệp tháng 2 giảm mạnh 22,3% so với tháng một vì Tết Âm lịch khiến các doanh nghiệp sản xuất trong nước ngưng hoạt động một tuần. Tuy nhiên, PMI tháng 2 (chỉ số có điều chỉnh cho yếu tố mùa vụ) cho thấy điều kiện kinh doanh đối với lĩnh vực sản xuất của Việt Nam có sự cải thiện tháng thứ ba liên tiếp, dù tốc độ chậm hơn.

### Cán cân thương mại theo ước tính thặng dư khoảng 856 triệu USD trong hai tháng đầu năm, kim ngạch xuất khẩu tăng 2,9% và kim ngạch nhập khẩu giảm 6,6% so với cùng kỳ năm ngoái

- Cán cân thương mại thặng dư dù tăng trưởng xuất khẩu giảm vì kim ngạch nhập khẩu giảm do dịp Tết Âm lịch. Chúng tôi cho rằng hoạt động xuất nhập khẩu sẽ lấy lại đà tăng trưởng và giữ nguyên dự báo cả năm là kim ngạch xuất khẩu tăng trưởng 10% và thâm hụt thương mại 5 tỷ USD.

### Giải ngân FDI tiếp tục tăng mạnh trong tháng 2

- Giá trị giải ngân lên đến 1,5 tỷ USD trong hai tháng đầu năm, tăng 15,4% so với cùng kỳ năm ngoái và phù hợp với dự báo cả năm của chúng tôi là 16 tỷ USD. Xin lưu ý rằng Quý 1 thường là thời gian thấp điểm cho hoạt động giải ngân đầu tư nước ngoài.
- Trong khi đó, FDI đăng ký tăng lên 1,9 tỷ USD, tăng 67,5% so với năm ngoái. Trong đó, 70% vốn được rót vào ngành sản xuất.

### Thặng dư thương mại và giải ngân FDI sẽ giúp tỷ giá ổn định trong Quý 1/2016

- VND/USD (tỷ giá liên ngân hàng) mạnh lên 0,8% tính từ đầu năm đến nay. Chúng tôi cho rằng tỷ giá vẫn sẽ ổn định trong tháng 3 nhờ nguồn cung USD dồi dào.
- Vì vậy, chúng tôi dự báo VND có thể mạnh lên so với đồng euro và yen Nhật trong tháng 3 do Ngân hàng Trung ương Châu Âu và Ngân hàng Trung ương Nhật Bản vẫn đang thực hiện nới lỏng tiền tệ để kích thích nền kinh tế đang trì trệ. Điều này sẽ giúp giảm rủi ro cho các doanh nghiệp vay nợ nhiều bằng ngoại tệ, cụ thể các doanh nghiệp sản xuất xi măng (HT1) và điện (PPC và NT2).

## Tình hình kinh tế vĩ mô

### Chỉ số giá tiêu dùng

#### Tết Âm lịch là nguyên nhân khiến lạm phát tháng hai tăng

Hình 1: Tổng kết tình hình lạm phát tháng 2

	02/2016 so với 01/2016	02/2016 so với 02/2015	2 tháng đầu 2016 so với cùng kỳ năm ngoái
<b>Lạm phát</b>	0,42%	1,27%	1,03%
<b>Lạm phát cơ bản</b>	0,56%	1,93%	1,82%

Nguồn: Tổng cục Thống kê

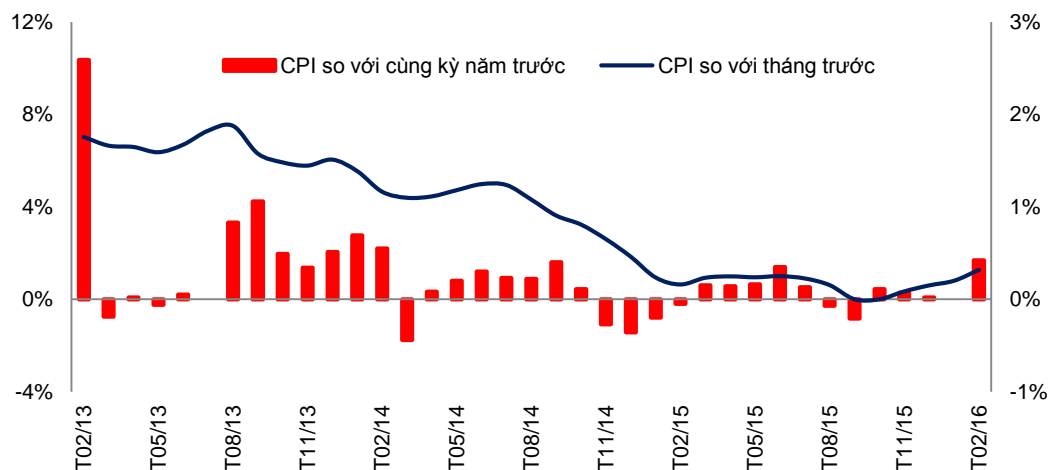
- Giá cả các nhóm hàng tiêu dùng tăng mạnh là nguyên nhân chính khiến CPI tháng hai tăng khi kỳ nghỉ tết Âm lịch dài một tuần đã kích thích tiêu dùng trong nước. Giá cả các mặt hàng lương thực - thực phẩm tăng mạnh nhất (2%) trong khi các nhóm hàng khác tăng từ 0,2% - 1,5%.
- Trong khi đó, giá cả các mặt hàng giao thông - vận tải giảm mạnh khoảng 4% vì giá xăng giảm tổng cộng 8% trong giai đoạn tính CPI tháng 2.

#### Dự báo lạm phát tháng 3 – Giá dịch vụ khám chữa bệnh tăng theo quy định mới sẽ khiến CPI tháng 3 tiếp tục tăng

- Từ ngày 01/03, 1.800 dịch vụ khám chữa bệnh sẽ được áp dụng khung giá mới do Bộ Y tế ban hành, khiến giá các dịch vụ này tăng trung bình 30%.
- Tuy nhiên, giá xăng giảm mạnh (6,5% ngày 18/02 và trước đó 4,7% ngày 03/02) sẽ làm dịu bớt áp lực tăng giá.
- Ngoài ra, chúng tôi dự báo giá cả các mặt hàng tiêu dùng sẽ giảm vì cầu trong nước hạ nhiệt khi Tết Âm lịch qua đi.

Vì vậy, chúng tôi dự báo lạm phát tháng ba sẽ tăng nhẹ lên 0,3% so với tháng hai, dù xu hướng thông thường là giá cả giảm vào tháng sau Tết.

Hình 2: Diễn biến lạm phát của Việt Nam

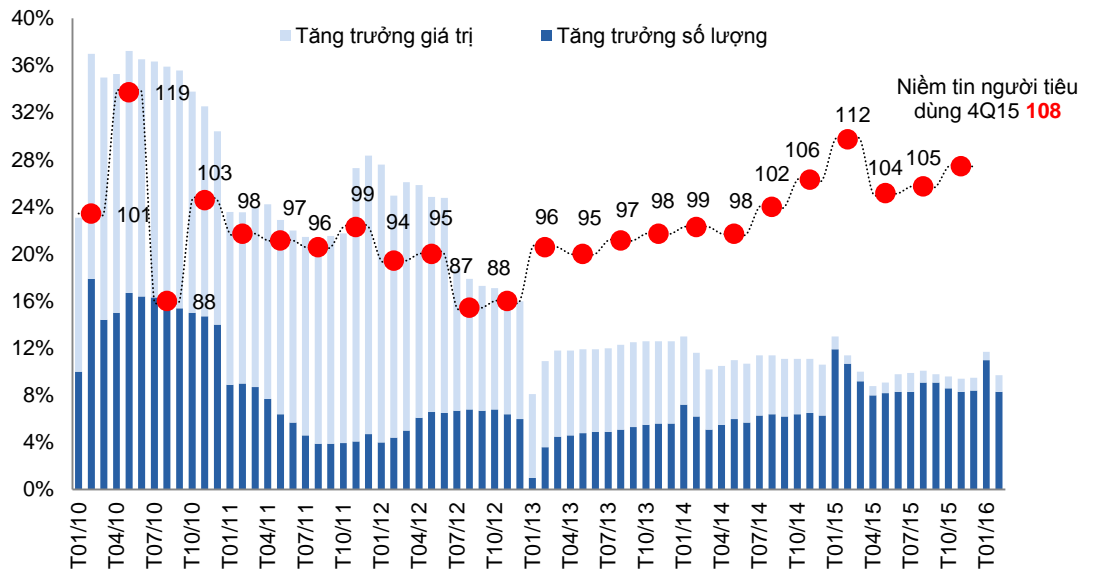


Nguồn: Tổng cục Thống kê, VCSC

## Hoạt động kinh tế trong nước

Tăng trưởng tổng mức bán lẻ chứng lại sau Tết Âm lịch nhưng vẫn ở mức cao

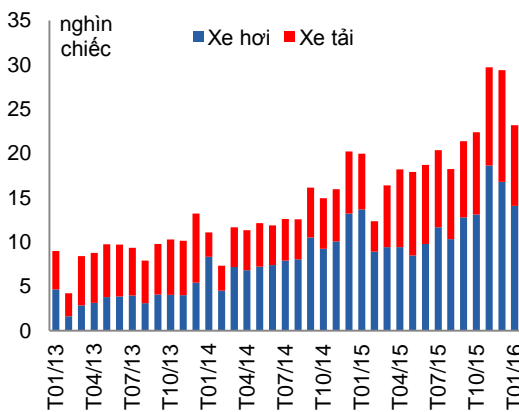
Hình 3: Tăng trưởng tổng mức bán lẻ và niềm tin người tiêu dùng



Nguồn: Tổng cục Thống kê, AC Nielsen

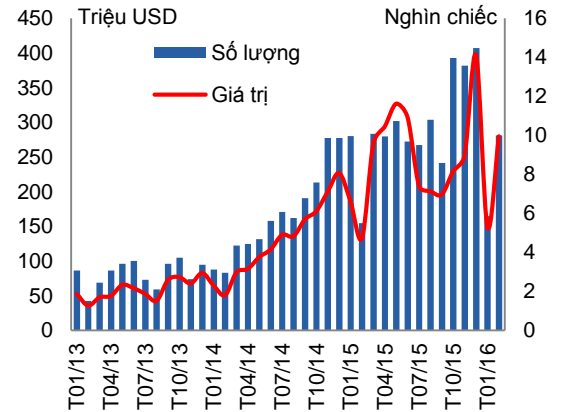
Doanh số bán ô-tô và lượng ô-tô nhập khẩu nguyên chiếc giảm vì tháng Tết là mùa thấp điểm

Hình 4: Sản lượng ô-tô bán ra của VAMA



Nguồn: VAMA

Hình 5: Lượng xe nhập khẩu nguyên chiếc



Nguồn: Tổng cục Hải quan, TCTK

## Sản xuất công nghiệp

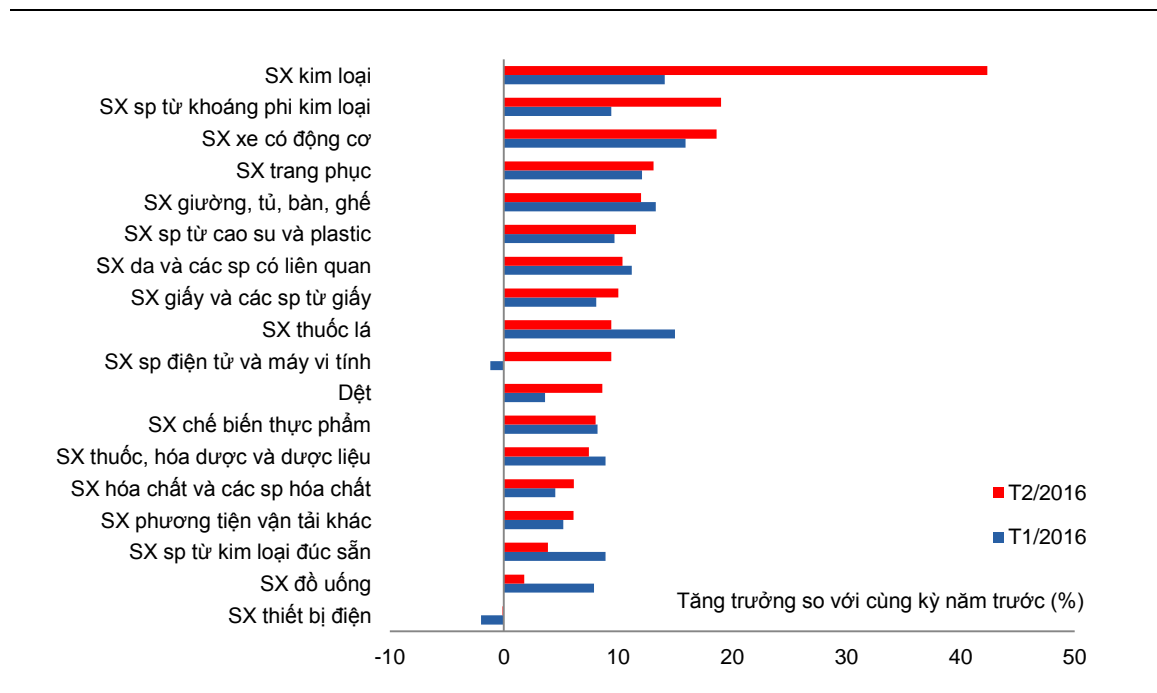
### Hoạt động sản xuất sụt giảm trong tháng 2 vì các doanh nghiệp nghỉ Tết Nguyên Đán

Hình 6: Tăng trưởng chỉ số SXCN trong tháng 02/2016 – So sánh

	02/2016 so với 02/2015	02/2016 so với 01/2016	2 tháng đầu 2016 so với cùng kỳ 2015	2 tháng đầu 2015 so với cùng kỳ 2014
<b>Toàn ngành</b>	7,9%	-22,3%	6,6%	12,0%
<b>Khai khoáng</b>	-1,5%	-17,9%	-1,7%	9,0%
<b>CN chế biến chế tạo</b>	10,3%	-24,5%	8,5%	12,9%

Nguồn: Tổng cục Thống kê

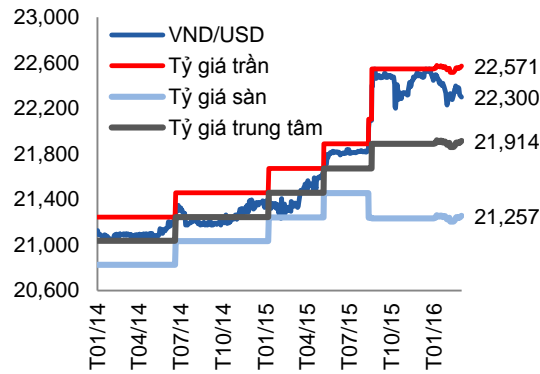
Hình 7: Chỉ số SXCN các ngành công nghiệp chế biến – chế tạo



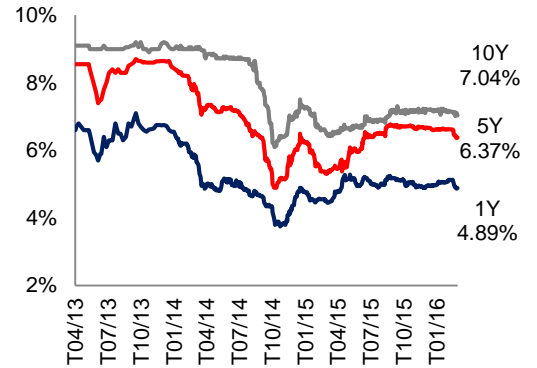
Nguồn: Tổng cục Thống kê

## Các chỉ báo vĩ mô

**Hình 1: Tỷ giá USD/VND**



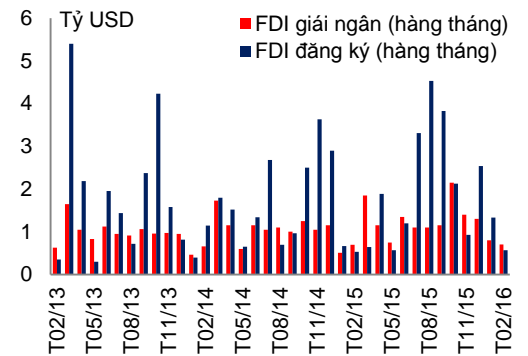
**Hình 2: Lợi suất trái phiếu Chính phủ**



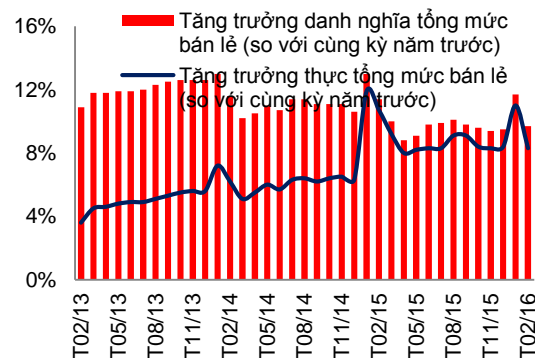
**Hình 3: Cán cân thương mại**



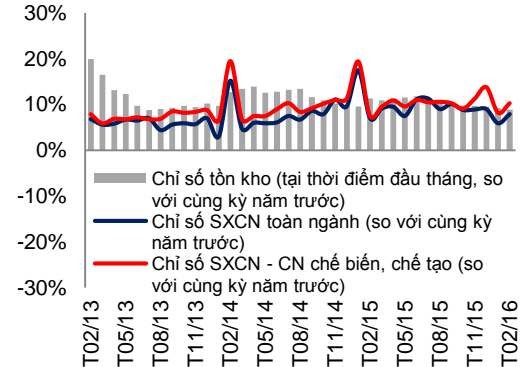
**Hình 4: FDI**



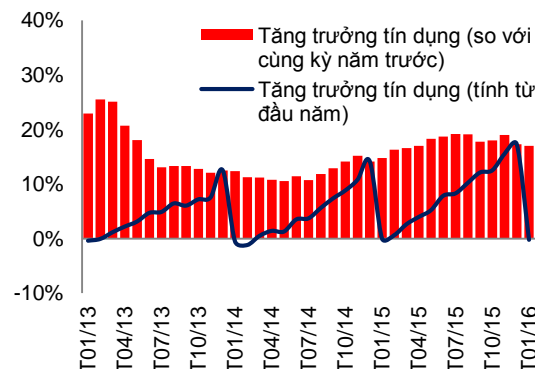
**Hình 5: Tăng trưởng tổng mức bán lẻ**



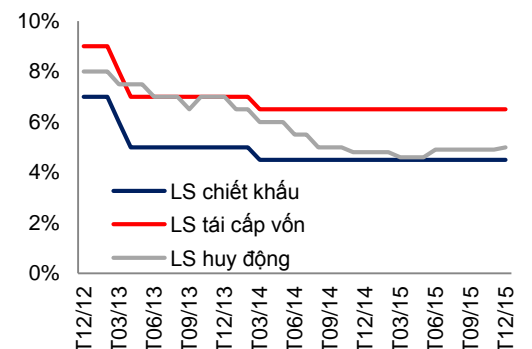
**Hình 6: Chỉ số sản xuất công nghiệp**



**Hình 7: Tăng trưởng tín dụng**



**Hình 8: Lãi suất điều hành**



Nguồn: Tổng cục Thống kê, Ngân hàng Nhà nước Việt Nam

## Xác nhận của chuyên viên phân tích

Tôi, 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>	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ trên 20%
<b>KHẢ QUAN</b>	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dương từ 10%-20%
<b>PHÙ HỢP THỊ TRƯỜNG</b>	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ dao động giữa âm 10% và dương 10%
<b>KÉM KHẢ QUAN</b>	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm từ 10-20%
<b>BÁN</b>	Tổng lợi nhuận cổ đông (bao gồm cổ tức) trong 12 tháng tới dự báo sẽ âm trên 20%
<b>KHÔNG ĐÁNH GIÁ</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 tự nguyện hoặc chỉ để tuân thủ các quy định của luật và/hoặc chính sách công ty trong trường hợp nhất định, bao gồm khi VCSC đang thực hiện dịch vụ tư vấn trong giao dịch sáp nhập hoặc chiến lược có liên quan đến công ty đó.
<b>KHUYẾN NGHỊ TẠM HOÃN</b>	Hình thức đánh giá này xảy ra khi chưa có đầy 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 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](http://www.vcsc.com.vn)

#### Trụ sở chính

Bitexco, Lầu 15, Số 2 Hải Triều  
Quận 1, Tp. HCM  
+848 3914 3588

#### Phòng giao dịch

Số 10 Nguyễn Huệ  
Quận 1, TP. HCM  
+848 3914 3588

### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

#### Giám đốc

Barry Weisblatt, +848 3914 3588 ext 105  
[barry.weisblatt@vcsc.com.vn](mailto:barry.weisblatt@vcsc.com.vn)

#### Ngô Hoàng Long, Trưởng phòng cao cấp, ext 145

#### Tài chính, Công nghiệp, Tập đoàn đa ngành

Trịnh Ngọc Hoa, CV cao cấp ext 124  
Lê Minh Thùy, Chuyên viên ext 116

#### Vật liệu xây dựng

Lý Thị Mỹ Dung, Chuyên viên ext 149

#### BDS và Xây dựng

#### Lưu Bích Hồng, Trưởng phòng, ext 120

Hoàng Văn Thọ, Chuyên viên ext 174  
Vương Khắc Huy, Chuyên viên ext 139

#### Hàng tiêu dùng, Ôtô và Săm lốp

#### Đặng Văn Pháp, Trưởng phòng ext 143

Nguyễn Thị Anh Đào, CV cao cấp ext 185  
Nguyễn Thảo Vy, Chuyên viên ext 147

### Phòng Giao dịch chứng khoán khách hàng tổ chức

& Cá nhân nước ngoài

#### Tổ chức nước ngoài

Michel Tosto, M. Sc.  
+848 3914 3588 ext 102  
[michel.tosto@vcsc.com.vn](mailto:michel.tosto@vcsc.com.vn)

### Phòng Môi giới khách hàng trong nước

#### Hồ Chí Minh

Châu Thiên Trúc Quỳnh  
+848 3914 3588 ext 222  
[quynh.chau@vcsc.com.vn](mailto:quynh.chau@vcsc.com.vn)

#### Chi nhánh Hà Nội

109 Trần Hưng Đạo  
Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội  
+844 6262 6999

#### Phòng giao dịch

236 - 238 Nguyễn Công Trứ  
Quận 1, Tp. HCM  
+848 3914 3588

#### Phòng Nghiên cứu và Phân tích

+848 3914 3588  
[research@vcsc.com.vn](mailto:research@vcsc.com.vn)

#### Anirban Lahiri, Trưởng phòng cao cấp ext 130

#### Logistics và Nông nghiệp

Hoàng Minh Hải, Chuyên viên ext 138  
Nguyễn Thanh Nga, Chuyên viên ext 199

#### Dầu khí, Điện và Phân bón

Đinh Thị Thùy Dương, CV cao cấp ext 140  
Ngô Thùy Trâm, Chuyên viên ext 135

#### Vĩ mô và Thị trường

#### Nguyễn Thế Minh, Trưởng phòng ext 142

Lê Ngọc Trâm, CV cao cấp ext 194  
Lê Trọng Nghĩa, Chuyên viên ext 181  
Dương Mỹ Thanh, CV vĩ mô ext 173

#### Tổ chức trong nước

Nguyễn Quốc Dũng  
+848 3914 3588 ext 136  
[dung.nguyen@vcsc.com.vn](mailto:dung.nguyen@vcsc.com.vn)

#### Hà Nội

Nguyễn Huy Quang  
+844 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.