

Ngày 03 tháng 10 năm 2009



Phòng Phân tích Đầu tư
Báo cáo nghiên cứu
phantich@vdsc.com.vn

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC

ĐẦU TƯ THÁNG 10 – 2009

Công ty Cổ Phần
Chứng khoán Rồng Việt
Lầu 3 – 4 - 5 Tòa nhà Estar
147 - 149 Võ Văn Tần, Q.3
Tp. Hồ Chí Minh, Việt Nam.
Tel: 84 8 6299 2006
Fax: 84 8 6299 2007
www.vdsc.com.vn
info@vdsc.com.vn

TÓM LƯỢC

Thế giới

Kinh tế Mỹ quá trình hồi phục kinh tế vẫn đang tiếp diễn nhưng chậm hơn kỳ vọng của các nhà đầu tư, nhiều khả năng phục hồi theo mô hình chữ U.

Khu vực Châu Á, Trung Quốc đang tiếp tục khẳng định khả năng sẽ hồi phục kinh tế theo mô hình chữ V, trong khi kinh tế Nhật cũng tiếp tục hồi phục nhưng tốc độ chậm và có thể gặp khó khăn trong thời gian tới do sự mạnh lên của đồng Yên so với USD.

Khu vực Châu Âu, các chỉ số kinh tế được công bố cho thấy tốc độ hồi phục kinh tế đang diễn ra khá chậm và mang tính chưa bền vững, chính phủ các nước khu vực khẳng định vẫn phải tiếp tục duy trì các gói kích thích kinh tế đến năm 2011.

Việt Nam

Kinh tế vĩ mô: Lĩnh vực sản xuất, tiêu dùng tiếp tục được cải thiện khá tốt đã giúp tăng trưởng GDP quý III/2009 đạt 5,76%, thị trường tài chính tiền tệ dù có căng thẳng nhưng vẫn ổn định. Tăng trưởng xuất khẩu, nhập siêu và sự ổn định trên thị trường hàng hoá tiếp tục là những mối quan tâm lớn.

Thị trường chứng khoán: Thị trường điều chỉnh càng sâu càng trở thành cơ hội lớn cho các nhà đầu tư tham gia thị trường. Các nhân tố hỗ trợ sẽ giúp thị trường khó giảm sâu, nửa đầu tháng 10/2009 sẽ tích lũy quanh ngưỡng 550 điểm $\pm 5\%$ đối với VNIndex và 160 - 180 điểm đối với HNX-Index, sau đó nhiều khả năng sẽ khởi sắc trong nửa cuối tháng còn lại.

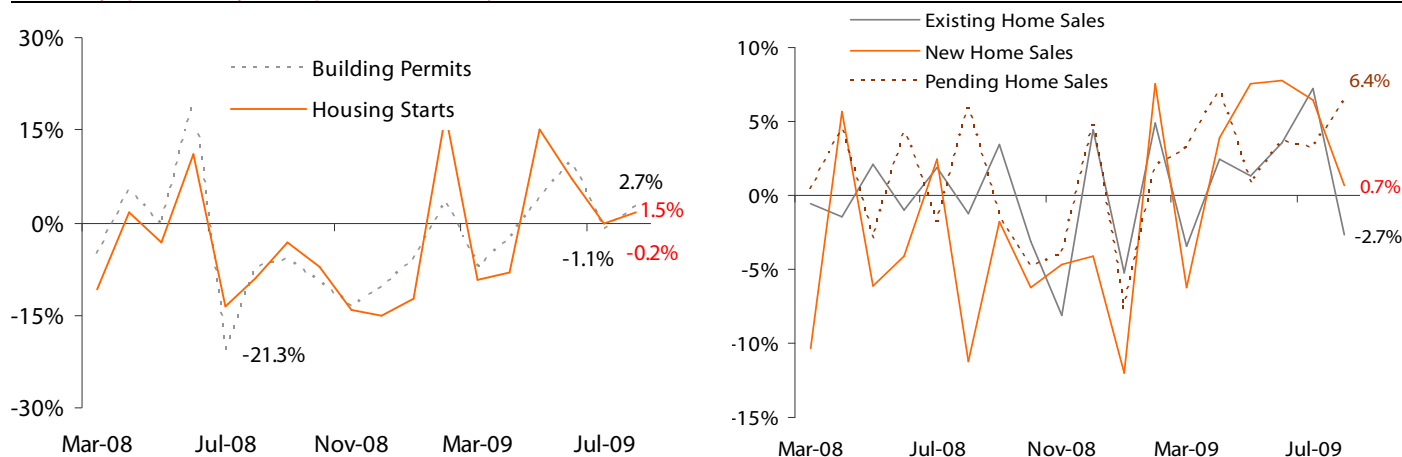
KINH TẾ THẾ GIỚI – ĐANG PHỤC HỒI THEO MÔ HÌNH NÀO?

Kinh tế Mỹ

Tăng trưởng GDP quý II/2009 (điều chỉnh lần 3) được công bố chỉ giảm 0,7% thay vì âm 1% như đã công bố trước đó, doanh số bán lẻ Mỹ tháng 8/2009 tăng 2,7% mạnh nhất trong 3 năm trở lại đây (tháng trước giảm 0,2%) nhờ nhu cầu mua ô tô của người dân tăng mạnh (loại trừ doanh số ô tô thì chỉ số này có mức tăng 1,1% trong khi tháng trước giảm 0,5%), sản xuất công nghiệp tiếp tục tăng thêm 0,8% trong tháng 8/2009 sau khi đã tăng 1,5% trong tháng trước là những tín hiệu khả quan về tiến trình hồi phục kinh tế Mỹ. Tuy nhiên, số lượng đơn đặt hàng lâu bền sau khi tăng 4,9% trong tháng 7/2009, tháng 8 đã giảm trở lại 2,4% trái ngược với kỳ vọng sẽ tiếp tục tăng 0,3%, nhiều chỉ số của thị trường nhà đất diễn biến không như kỳ vọng, sự chững lại của chỉ số niềm tin, cũng như sự chưa ổn định của thị trường lao động trong tháng 8/2009 khiến quan ngại về quá trình hồi phục kinh tế chưa vững chắc gia tăng.

Thị trường nhà đất: Ngoại trừ doanh số nhà chờ bán (Pending home sales) tiếp tục duy trì tháng thứ 7 tăng liên tiếp khi đạt 6,4% trong tháng 8/2009, vượt xa kỳ vọng tăng 0,9% thì các chỉ số còn lại của thị trường nhà đất đều có dấu hiệu chững lại hoặc tăng thấp hơn mức kỳ vọng. Trong tháng 8/2009, nhà bắt đầu xây mới (housing starts) và số nhà được cấp phép xây dựng (building permits) tăng 1,5% và 2,7% so với tháng trước, mức tăng bằng với kỳ vọng của các nhà phân tích, doanh số bán nhà mới (New home sales) chỉ tăng 0,7% trong khi mức kỳ vọng là 2,2%, doanh số bán nhà đã qua sử dụng (Existing home sales) được kỳ vọng tăng 2,1% nhưng kết quả công bố lại giảm tới 2,7% so với tháng trước.

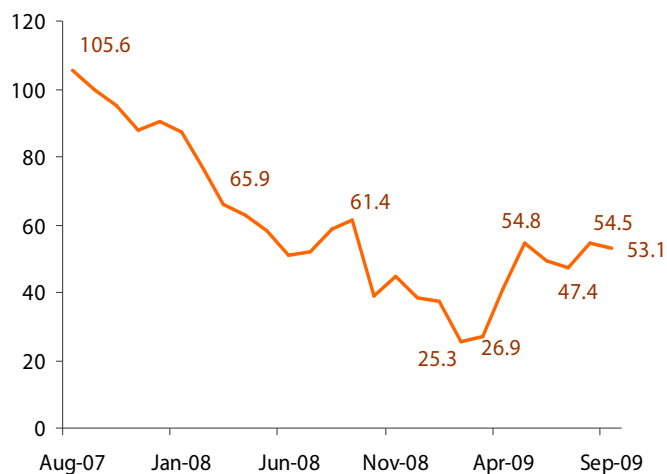
Biến động chỉ số thị trường nhà đất của Mỹ (MoM)



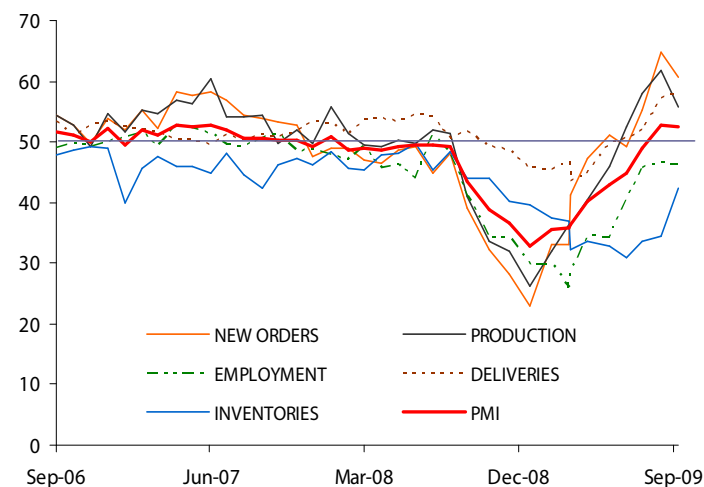
Nguồn: U.S Census Bureau, Federal Housing Finance Agency, National Association Of Realtors

Chỉ số niềm tin: Mặc dù nhân tố hàng tồn kho (Inventories) và phân phối (Deliveries) tiếp tục có sự cải thiện tốt nhưng sự đi xuống của việc làm (Employment), sản xuất (Production) và đơn hàng mới (New orders) đã khiến chỉ số niềm tin kinh doanh của lĩnh vực sản xuất (PMI

Manufacturing) tháng 8/2009 đã giảm nhẹ trở lại (từ 52,9 điểm còn 52,6 điểm) sau 5 tháng tăng liên tục trước đó. Chỉ số niềm tin tiêu dùng sau khi tăng vọt trở lại trong tháng trước cũng đã có sự điều chỉnh giảm nhẹ trong tháng 8/2009 vừa qua (từ 54,5 điểm còn 53,1 điểm) do những quan ngại về tình trạng mất việc gia tăng, thu nhập của người dân bị thu hẹp.

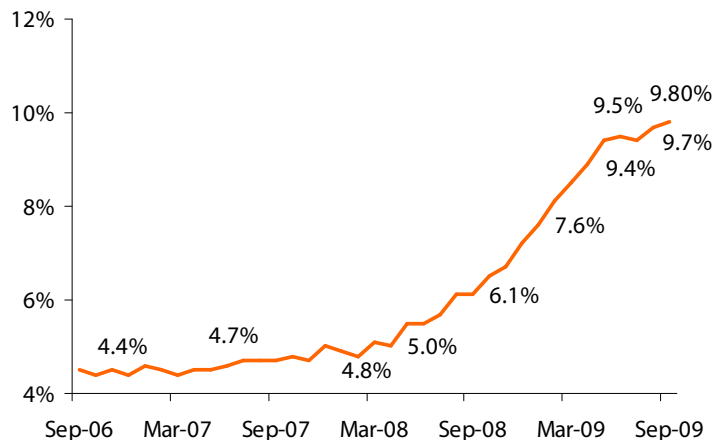
Chỉ số niềm tin tiêu dùng

Nguồn: conference-board.org

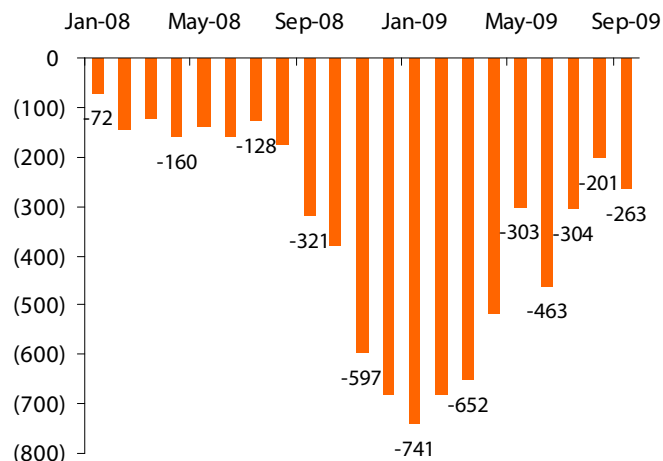
Chỉ số niềm tin kinh doanh của lĩnh vực sản xuất

Nguồn: ISM

Thị trường lao động: Tỷ lệ thất nghiệp tiếp tục gia tăng thêm 0,1% lên mức 9,8% trong tháng 9/2009, mức cao nhất kể từ năm 1983; số người mất việc khu vực phi nông nghiệp trong tháng qua ở mức 263 ngàn người, mặc dù ở mức thấp thứ hai trong 11 tháng trở lại đây nhưng con số này lớn hơn so với mức kỳ vọng 188 ngàn của các nhà phân tích trong khi đó số doanh nghiệp phá sản tiếp tục gia tăng, riêng lĩnh vực ngân hàng trong tháng qua chứng kiến sự ra đi của thêm 11 ngân hàng nữa. Chính những điều này đã khiến quan ngại về khả năng người dân tiếp tục thắt chặt chi tiêu trong thời gian tới gây tiêu cực đến tăng trưởng kinh tế gia tăng.

Tỷ lệ thất nghiệp

Nguồn: bls.gov

Số người mất việc trong tháng (ngàn người)

Nguồn: bls.gov

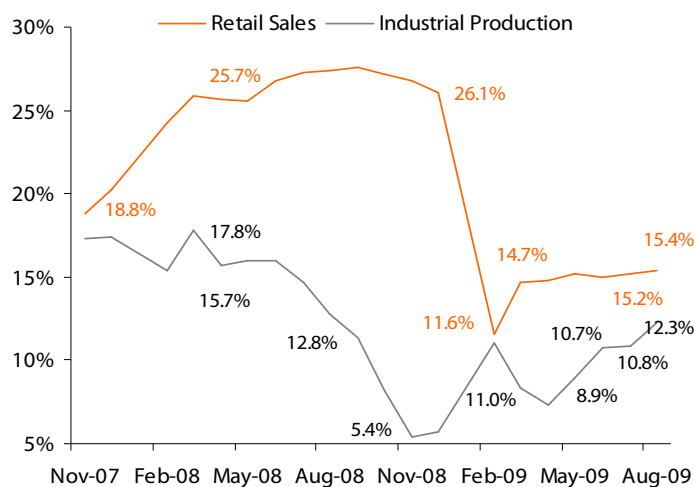
Chúng tôi không cho rằng, sự chững lại của thị trường nhà đất trong tháng qua bị đánh giá là xấu mà đó là sự điều chỉnh bình thường sau nhiều tháng tăng liên tục gần đây. Chỉ số niềm tin kinh doanh và tiêu dùng dù suy giảm so với tháng trước nhưng mức suy giảm không đáng kể và vẫn đang ở mức trên 50 điểm (mức đánh dấu bắt đầu tăng trưởng), thị trường lao động vẫn đang tiếp tục dò đáy. Như vậy, dù vẫn còn nhiều khó khăn và bất ổn nhưng điều không thể phủ nhận là nền kinh tế Mỹ vẫn đang tiếp tục tiến trình hồi phục, vấn đề là sự hồi phục này chưa như kỳ vọng của nhà đầu tư. Cuộc khủng hoảng cần chi phí khắc phục tới hàng ngàn tỷ USD chắc chắn sẽ khó có thể khắc phục trong ngắn hạn, cùng với sự đi lên chưa ổn định của các chỉ số kinh tế khiến mô hình hồi phục theo hình chữ V đang có nguy cơ bị phủ nhận, chúng tôi kỳ vọng kinh tế Mỹ sẽ hồi phục theo mô hình chữ U.

Khu vực Châu Á

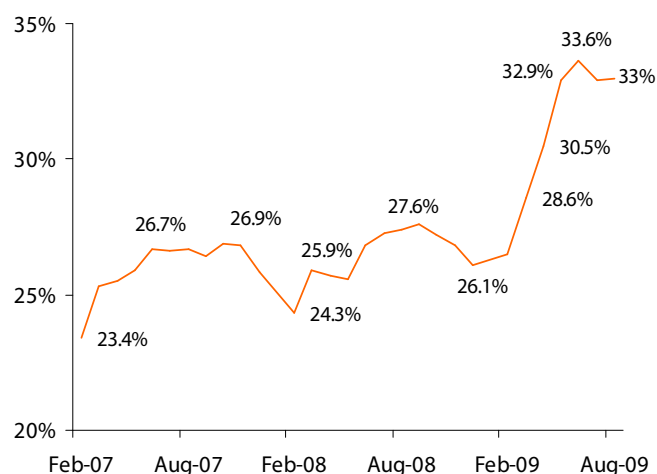
Kinh tế Nhật Bản: Chỉ số niềm tin kinh doanh và tiêu dùng tiếp tục tăng trưởng so với tháng trước, chỉ số niềm tin kinh doanh (business confidence) tăng từ 41,1 điểm lên 41,8 điểm trong tháng 8/2009 và là mức cao nhất kể từ tháng 5/2008 trở lại đây; chỉ số niềm tin tiêu dùng tăng 0,7 điểm lên mức 40,4 (mức cao nhất trong 20 tháng gần đây). Sản xuất công nghiệp tháng 8/2009 tăng 1,8% so với tháng trước, đánh dấu tháng thứ 6 tăng liên tiếp nhưng tốc độ tăng đang diễn ra chậm dần (tháng 3/2009 tăng 5,2%, tháng 4 tăng 5,9%, tháng 5 tăng 2,4%, tháng 6 tăng 1,9% và tháng 7 tăng 2,1%) và so với cùng kỳ năm trước thì sản xuất công nghiệp của Nhật vẫn đang tăng trưởng âm 18,7%. Xuất khẩu của Nhật Bản dù vẫn thấp hơn nhiều so với cùng kỳ năm ngoái nhưng đã đạt mức tăng trưởng dương (MoM) lần lượt 14,6% và 5,5% trong tháng 6 và 7/2009. Về thị trường lao động, trái với kỳ vọng sẽ tăng lên mức 5,8%, tỷ lệ thất nghiệp tháng 8/2009 giảm xuống mức 5,5% từ mức 5,7% của tháng 7/2009. Trong bối cảnh doanh nghiệp thu hẹp quy mô hoạt động, thất nghiệp dù giảm nhưng vẫn ở mức cao, chi tiêu của người dân sụt giảm (tháng 8/2009 giảm 2,6% sau khi đã giảm 2% trong tháng trước đó), kinh tế Nhật lại có thể gặp khó khăn hơn nữa trong thời gian tới do sự mạnh lên của đồng Yên (mức chênh lệch giữa tỷ giá cao nhất và thấp nhất trong vòng 3 tháng trở lại đây cho thấy đồng Yên đã tăng giá hơn 10% so với đồng USD).

Kinh tế Trung Quốc: Tăng trưởng sản xuất công nghiệp của Trung Quốc tiếp tục duy trì đà tăng trưởng tốt, đạt 12,3% trong tháng 8/2009, mức cao nhất trong vòng 1 năm trở lại đây. Doanh số bán lẻ so với cùng kỳ năm ngoái đạt mức tăng 15,4%, cao nhất kể từ cuối năm 2008. Thông tin đáng chú ý nữa là FDI của Trung Quốc so với cùng kỳ năm trước sau nhiều tháng liên tục sụt giảm, đã tăng trở lại trong tháng 8/2009 với mức tăng 7%, bên cạnh đó, tăng trưởng tổng giá trị đầu tư tài sản cố định tiếp tục đạt đỉnh cao mới trong nhiều năm trở lại đây. Dù tốc độ tăng trưởng các chỉ số kinh tế trong 2 – 3 tháng gần đây ít có đột phá như thời gian bứt lên từ mức đáy trước đó nhưng chúng tôi đánh giá cao tính tăng trưởng khá ổn

định của nền kinh tế Trung Quốc. Cùng với chính sách tiếp tục duy trì kích thích tăng trưởng kinh tế đã được khẳng định bởi Chính phủ, nếu những khó khăn về xuất khẩu và việc làm sớm được giải quyết thì chúng tôi cho rằng, mô hình hồi phục kinh tế Trung Quốc sẽ diễn ra theo hình chữ V.

Tăng trưởng giá trị SXCN và doanh số bán lẻ Trung Quốc (YoY)

Nguồn: stats.gov.cn và tradingeconomics.com

Tăng trưởng giá trị đầu tư tài sản cố định Trung Quốc (YoY)

Nguồn: stats.gov.cn

Khu vực Châu Âu

Chỉ số PMI của khu vực sản xuất toàn khu vực tiếp tục đà tăng trưởng tháng thứ 7 liên tiếp nhưng vẫn chưa vượt qua mốc đánh dấu sự tăng trưởng bắt đầu (50 điểm) khi chỉ đạt 49,3 điểm trong tháng 9/2009; chỉ số PMI của khu vực dịch vụ diễn biến khả quan hơn khi đạt mức 50,6 điểm từ 49,9 điểm của tháng trước. Sản xuất công nghiệp tiếp tục giảm nhẹ (0,3%) trong tháng 7/2009 sau khi đã giảm 0,2% trong tháng trước trong khi số lượng đơn đặt hàng công nghiệp lại tiếp tục gia tăng 2,6% nhiều hơn kỳ vọng tăng 2% nhưng so với cùng kỳ năm trước thì chỉ số này giảm 24,3%. Như vậy, dù tiếp tục phát đi những tín hiệu khả quan về tiến trình hồi phục kinh tế trong những tháng gần đây nhưng tốc độ hồi phục diễn ra khá chậm và chưa mang tính bền vững của khu vực này đã khiến Chính phủ các nước này khẳng định sẽ tiếp tục duy trì chính sách kích thích kinh tế ít nhất đến năm 2011.

Trên cơ sở những số liệu và đánh giá ở trên, chúng tôi thấy rằng sau sự "dò đáy" và bắt đầu đi lên của lĩnh vực sản xuất, dịch vụ cũng như thị trường nhà đất thì tới thời điểm này thị trường lao động toàn cầu cũng đã bắt đầu phát tín hiệu "dò đáy". Việc tỷ lệ thất nghiệp ở nhiều nước chủ chốt bắt đầu tăng chậm lại hoặc thậm chí giảm, số lượng người mất việc cũng giảm khá so với trước khiến chúng tôi cho rằng nhận định trên là hoàn toàn có cơ sở. Và nếu thị trường lao động sớm bắt đầu chậm đáy và đi lên trong thời gian tới đem đến sự cải thiện trong thu nhập của người dân, giúp gia tăng chi tiêu thì sẽ góp phần đẩy mạnh tăng trưởng kinh tế hơn nữa. Trong báo cáo mới nhất của mình, IMF dự báo tăng trưởng kinh tế thế giới năm 2010 là 3,1%, nhiều hơn 0,6% so với mức dự báo được đưa ra hồi tháng 7/2009 được xem là một tín hiệu đáng mừng. Tuy nhiên, nhìn về trung dài

hạn, một trong những mối quan ngại lớn của chúng tôi là các quốc gia sẽ phải đối mặt với sự đánh đổi giữa mục tiêu tăng trưởng và kiểm chế lạm phát như thế nào?

Diễn biến tỷ lệ thất nghiệp toàn cầu trong thời gian qua

	T1/09	T2/09	T3/09	T4/09	T5/09	T6/09	T7/09	T8/09
EUZone	8.5%	8.8%	9.0%	9.2%	9.3%	9.4%	9.5%	9.6%
Germany	7.8%	8.0%	8.1%	8.3%	8.2%	8.3%	8.3%	8.0%
Switzerland	3.0%	3.1%	3.3%	3.4%	3.5%	3.8%	3.9%	4.0%
France	8.6%	8.9%	9.0%	9.2%	9.4%	9.6%	9.8%	N/A
United Kingdom	7.6%	8.1%	8.5%	8.9%	9.4%	9.5%	9.4%	9.7%
Canada	7.2%	7.7%	8.0%	8.0%	8.4%	8.6%	8.6%	8.7%
Brazil	8.2%	8.5%	9.0%	8.9%	8.8%	8.1%	8.0%	8.1%
US	7.6%	8.1%	8.5%	8.9%	9.4%	9.5%	9.4%	9.7%
Australia	4.9%	5.3%	5.7%	5.5%	5.7%	5.8%	5.8%	5.8%
Japan	4.1%	4.4%	4.8%	5.0%	5.2%	5.4%	5.7%	5.5%
Hongkong	4.6%	5.0%	5.2%	5.3%	5.3%	5.4%	5.4%	5.4%
South Korean	3.3%	3.5%	3.7%	3.7%	3.9%	4.0%	3.8%	3.8%
Thailand	2.4%	1.9%	1.9%	2.1%	1.7%	1.4%	N/A	N/A

Nguồn: VDSC tổng hợp

Chỉ số chứng khoán thế giới, giá vàng, giá dầu tháng 09/2009

Chứng khoán	31/12/2008	31/08/2009	30/09/09		
			Index	± so với 31/12/08	± so với 31/08/09
Chứng khoán Mỹ					
Dow Jones	8,776.39	9,496.28	9,712.28	10.7%	2.3%
S&P 500	903.25	1,020.62	1,057.08	17.0%	3.6%
Nasdaq	1,577.03	2,009.06	2,122.42	34.6%	5.6%
Chứng khoán Châu Âu					
FTSE 100	4,434.17	4,908.90	5,133.90	15.8%	4.6%
CAC 40	3,217.97	3,653.54	3,795.41	17.9%	3.9%
DAX	4,810.20	5,458.04	5,675.16	18.0%	4.0%
Chứng khoán Châu Á					
Nikkei 225	8,859.56	10,492.53	10,133.23	14.4%	-3.4%
SSE (Shanghai)	1,820.81	2,667.75	2,754.54	51.3%	3.3%
Hang Seng (Hongkong)	14,387.48	19,724.19	20,955.25	45.6%	6.2%
TSEC (Taiwan)	4,591.22	6,825.95	7,509.17	63.6%	10.0%
Kospi (Korean)	1,124.47	1,591.85	1,673.14	48.8%	5.1%
Strait Times	1,761.56	2,592.90	2,672.57	51.7%	3.1%
JKSE (Indonesia)	1,355.41	2,341.54	2,467.59	82.1%	5.4%
KLSE (Malaysia)	876.75	1,174.27	1,202.08	37.1%	2.4%
VNIndex (Vietnam)	315.62	546.78	580.90	84.1%	6.2%
HNX-Index (Vietnam)	105.12	172.17	184.29	75.3%	7.0%
Giá vàng bình quân	816.09	949.38	996.59	22.1%	5.0%
Giá dầu	39.03	72.74	70.61	80.9%	-2.9%

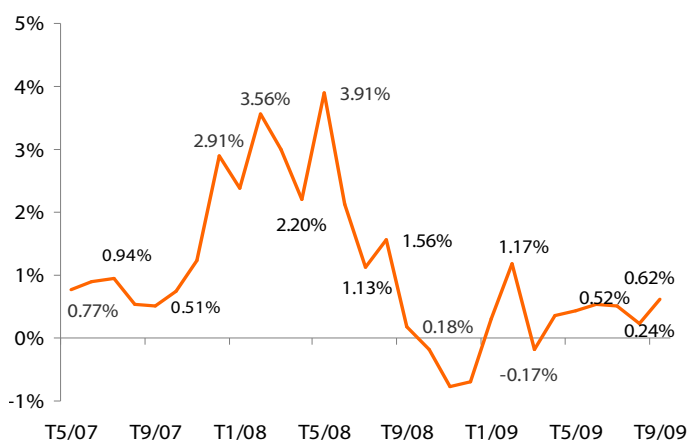
Nguồn: Tổng hợp từ Yahoo finance, Kitco và Wtrg.com

KINH TẾ VIỆT NAM – CÓ HỒI PHỤC THEO MÔ HÌNH CHỮ V?

Kinh tế vĩ mô và những mối quan tâm hàng đầu

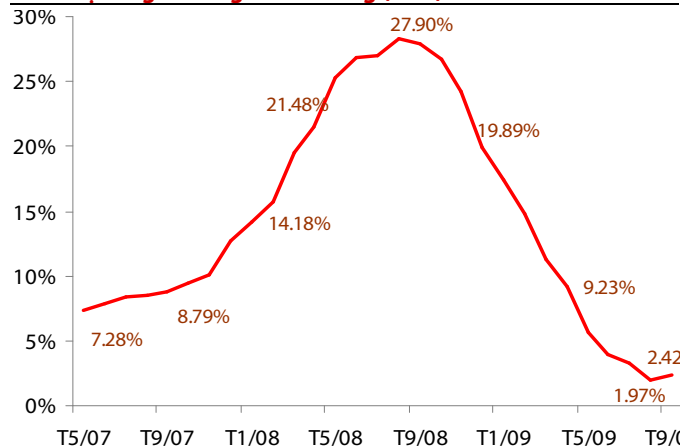
CPI tháng 9/2009 – đạt mức tăng cao nhất trong 7 tháng trở lại đây: CPI tháng 9/2009 tăng 0,62% so với tháng trước, mức tăng khá đột biến so với những tháng trước đó. Nguyên nhân chủ yếu là vì tháng này là tháng bắt đầu năm học mới nên nhóm giáo dục có mức tăng đột biến đến 4,33%, tiếp theo là nhóm phương tiện đi lại và bưu điện với mức tăng là 2,37% (gấp đôi tháng trước) do tác động của việc tăng giá xăng dầu thêm 10,6% trong tháng 8/2009, nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng tăng thêm 0,87%... Như vậy, chỉ số giá tiêu dùng so với tháng 12/2008 tăng 4,11%, so với cùng kỳ năm trước tăng 2,42% và bình quân 9 tháng năm nay tăng 7,64% so với bình quân 9 tháng năm 2008. Áp lực tăng giá đang dồn về những tháng còn lại của năm do tính mùa vụ nên hàng loạt các mặt hàng đang điều chỉnh tăng giá, đặc biệt là nhóm lương thực, thực phẩm (nhóm hàng bánh kẹo và nhựa gia dụng sẽ tăng từ 5% – 7%, dầu ăn tăng 2,5% – 3%, nước giải khát tăng từ 5% – 8%...). Bên cạnh đó, tác động bất lợi của thời tiết tại khu vực miền Trung và miền Bắc thời gian qua cũng sẽ gây áp lực không nhỏ đến sự tăng giá của nhóm lương thực thực phẩm và vật liệu xây dựng trong thời gian tới. Dù vậy thì mức tăng của chỉ số này trong năm nay cũng sẽ khó vượt qua mức 2 con số, chúng tôi cho rằng CPI cả năm sẽ ở mức 7% - 8%.

Tốc độ tăng chỉ số giá tiêu dùng (MoM)



Nguồn: GSO, VDSC Database

Tốc độ tăng chỉ số giá tiêu dùng (YoY)



Nguồn: GSO, VDSC Database

Lãi suất: Việc NHNN liên tục công bố giữ nguyên lãi suất cơ bản trong khi lãi suất huy động của nhiều NHTM đã tiến gần về mức trần đã khiến lãi suất thị trường buộc phải ở vào thể tương đối ổn định nên lãi suất huy động lẫn cho vay bình quân không có biến động lớn so với tháng trước. Tổng huy động tháng 8/2009 ước tăng 1,6% so với cuối tháng trước và tăng 21,9% so với cùng kỳ năm trước, trong khi đó tăng trưởng tín dụng tháng 8/2009 ước 1,75% so với cuối tháng trước (tín dụng bằng VND ước tăng 1,79% và tín dụng bằng ngoại tệ ước tăng 1,52% so với cuối tháng trước). Như vậy, tăng trưởng huy động lẫn cho vay tháng 8/2009 đều thấp hơn mức tăng 2,75% và 2,15% của tháng trước đó và đáng chú ý là tăng trưởng tín dụng USD tăng khá mạnh trong 2 tháng gần đây.

Tỷ giá hối đoái: Tỷ giá bình quân liên ngân hàng giữa VND và USD tháng 9/2009 tiếp tục được điều chỉnh tăng thêm 17 đồng so với cuối tháng trước và có lúc đã đạt mức cao nhất từ trước đến

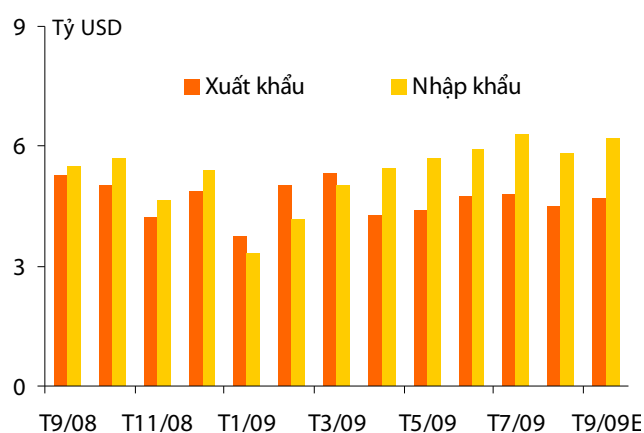
nay là 16.994. Như vậy, so với cuối năm ngoái, tỷ giá này đã được điều chỉnh tăng thêm 14 đồng. Tỷ giá mua bán của các NHTM tiếp tục duy trì ở mức kịch trần $\pm 5\%$ và không có sự cách biệt giữa giá mua và giá bán kể từ giữa tháng 4/2009 trở lại đây cho thấy sự căng thẳng về cung cầu USD vẫn đang tồn tại.

Cán cân thanh toán

Cán cân thương mại: Theo số liệu điều chỉnh thì kim ngạch xuất khẩu tháng 8/2009 chỉ đạt 4,52 tỷ USD, thấp hơn con số ước tính 4,7 tỷ USD trước đó và giảm 5,9% so với tháng trước; kim ngạch nhập khẩu cũng ở mức thấp hơn so với ước tính ban đầu (5,85 tỷ USD so với 6,2 tỷ USD) nên nhập siêu chính thức trong tháng 8/2009 là 1,33 tỷ USD, giảm 11,7% so với ước tính ban đầu. Ước tính tháng 9/2009, kim ngạch xuất - nhập khẩu tăng lần lượt 3,5% và 6% so với tháng trước, tương ứng đạt 4,68 và 6,2 tỷ USD. Như vậy, nhập siêu ước tính tháng 9/2009 lên tới 1,52 tỷ USD, mức cao nhất trong vòng 16 tháng gần đây. Luỹ kế 9 tháng đầu năm, kim ngạch hàng hoá xuất khẩu ước tính đạt 41,7 tỷ USD, kim ngạch nhập khẩu ước tính đạt 48,3 tỷ USD, giảm lần lượt 14,3% và 25,2% so với cùng kỳ năm trước, nhập siêu 9 tháng năm 2009 đạt 6,5 tỷ USD, bằng 15,7% tổng kim ngạch hàng hoá xuất khẩu và bằng 41,2% mức nhập siêu cùng kỳ năm trước.

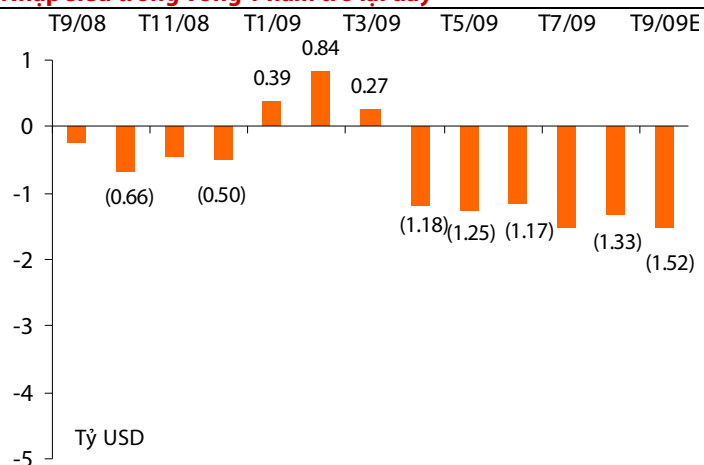
Vốn đầu tư nước ngoài: Thu hút đầu tư trực tiếp của nước ngoài từ đầu năm đến 19/9/2009 đạt 12,6 tỷ USD, giảm 78,6% so với cùng kỳ năm 2008. Trong đó, có 583 dự án được cấp phép mới với tổng vốn đăng ký 7,7 tỷ USD, giảm 57,3% về số dự án và giảm 85,7% về vốn so với cùng kỳ năm trước, vốn đăng ký bổ sung 4,9 tỷ USD của 168 lượt dự án được cấp phép từ các năm trước. Lượng FDI giải ngân 9 tháng ước đạt 7,2 tỷ USD, giảm 11,2% so với cùng kỳ năm ngoái, hoàn thành 72% kế hoạch giải ngân cả năm. Thu hút vốn ODA từ đầu năm đến 21/9/2009 đạt 3.236 triệu USD trong đó, vốn vay đạt 3.122,5 triệu USD, vốn viện trợ không hoàn lại đạt 113,5 triệu USD. Tổng vốn ODA 9 tháng đã giải ngân ước tính đạt 1.715 triệu USD gồm vốn vay đạt 1.536 triệu USD vốn vay, 179 triệu USD vốn viện trợ không hoàn lại, bằng 90% kế hoạch giải ngân của năm 2009.

Kim ngạch XNK trong vòng 1 năm trở lại đây



Nguồn: GSO, VDSC Database

Nhập siêu trong vòng 1 năm trở lại đây



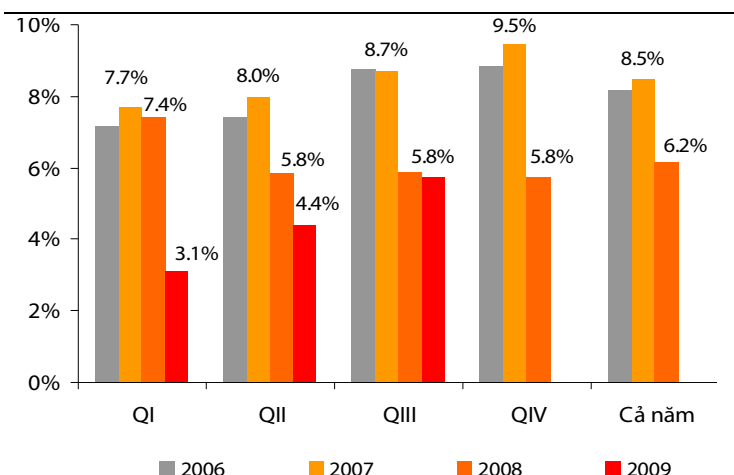
Nguồn: GSO, VDSC Database

Sản xuất công nghiệp và thương mại

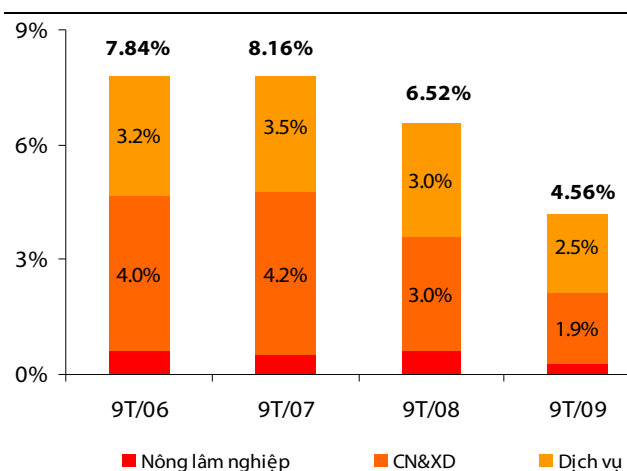
Giá trị sản xuất công nghiệp tiếp tục tăng trưởng tốt: Giá trị sản xuất công nghiệp tháng 9/2009 ước tính tăng 13,8% so với cùng kỳ năm trước, đánh dấu tháng thứ 2 đạt mức tăng trưởng trên 10%. Lũy kế 9 tháng, giá trị SXCN tăng 6,5% so với cùng kỳ năm 2008 trong đó, công nghiệp khai thác (chiếm 5,5% tổng giá trị) tăng trưởng 9,8%, sản xuất và phân phối điện – gas – nước (chiếm 5,9%) tăng 10,2% còn lại công nghiệp chế biến chiếm tỷ trọng lớn nhất (88,5%) nhưng mức tăng chỉ đạt 6,1%.

Tổng mức bán lẻ hàng hoá, dịch vụ: Tháng bán hàng khuyến mãi được triển khai rộng rãi tại nhiều tỉnh/thành lớn trong cả nước đã giúp doanh số bán lẻ tháng 9/2009 tăng 3,4% so với tháng trước, mức tăng lớn nhất kể từ đầu năm. Lũy kế 9 tháng, doanh số bán lẻ đạt 845,4 nghìn tỷ đồng, tăng 18,6% so với cùng kỳ năm 2008, nếu loại trừ yếu tố giá thì con số này là 10,2%.

Thông qua việc kim ngạch xuất khẩu tuy cải thiện chậm nhưng quý III/2009 vẫn tăng trưởng 4,3% so với quý II/2009, giá trị sản xuất công nghiệp liên tục cải thiện với tốc độ nhanh dần cũng như sự cải thiện trong lĩnh vực tiêu dùng nhờ gói kích thích kinh tế của Chính phủ đã giúp tăng trưởng kinh tế quý III/2009 tiếp tục được cải thiện mạnh mẽ. Tốc độ tăng GDP quý III/2009 đạt 5,8%, cao hơn khá nhiều so với mức 3,1% của quý I và 4,4% của quý II trước đó đã giúp tăng trưởng 9 tháng đầu năm đạt 4,56% và tiến gần hơn đến hoàn thành mục tiêu tăng trưởng cả năm 5% theo kế hoạch.

Tăng trưởng GDP 4 năm gần đây

Nguồn: GSO, VDSC Database

Mức đóng góp của từng khu vực vào tăng trưởng

Nguồn: GSO, VDSC Database

Trong bối cảnh kinh tế thế giới đang dần hồi phục, môi trường vĩ mô trong nước ổn định, các chỉ số kinh tế đã công bố cho thấy mô hình hồi phục kinh tế kinh tế Việt Nam có thể đang diễn ra theo hình

chữ V. Tuy nhiên, tính chắc chắn và độ bền vững của mô hình hồi phục này sẽ phụ thuộc nhiều vào tiến trình hồi phục kinh tế thế giới, sự tiếp tục cải thiện mạnh mẽ của lĩnh vực sản xuất lẫn tiêu dùng, đặc biệt là sự cải thiện trong tăng trưởng xuất khẩu, sự kiểm soát tốt nhập siêu trong thời gian tới.

CÁC KỊCH BẢN GIẢ ĐỊNH VỀ TĂNG TRƯỞNG GDP 2009

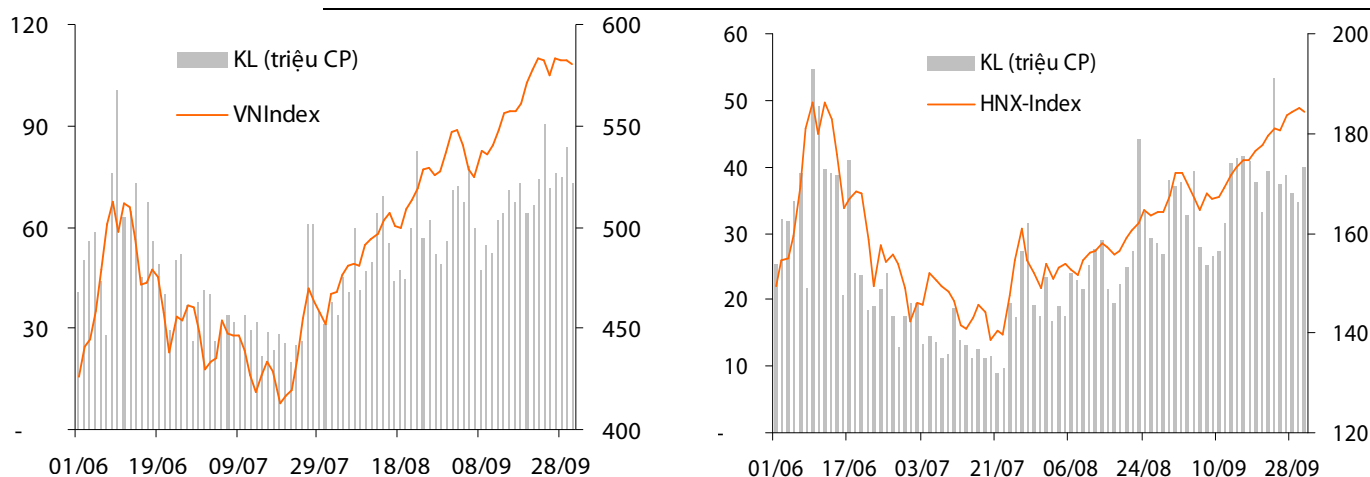
	<i>Bì quan</i>					<i>Bình thường</i>			<i>Lạc quan</i>				
GDP năm 2009	4.2%	4.5%	4.6%	4.8%	4.9%	5.0%	5.1%	5.2%	5.3%	5.4%	5.5%	5.6%	5.8%
GDP 3T cuối năm 2009	3.4%	4.4%	4.7%	5.4%	5.8%	6.1%	6.4%	6.8%	7.1%	7.4%	7.8%	8.1%	8.8%

Nguồn: GSO và ước tính của VDSC

Thị trường chứng khoán Việt Nam tháng 9/2009

Những tín hiệu khả quan về quá trình hồi phục kinh tế toàn cầu, sự ổn định của môi trường vĩ mô trong nước, kết quả kinh doanh nhiều doanh nghiệp vượt kỳ vọng của nhà đầu tư, thông tin chia cổ tức, phát hành cổ phiếu cũng như kỳ vọng vào gói kích cầu thứ hai sẽ được triển khai khiến các nhà đầu tư trong nước vững tin, ưu ái dòng tiền cho kênh đầu tư chứng khoán giúp thị trường chứng khoán tháng 9/2009 khép lại với nhiều dấu ấn, bất chấp việc bán ròng liên tiếp của khối ngoại. Chỉ số chứng khoán 2 sàn biến động theo chiều hướng gia tăng, VNIndex và HNX-Index đóng cửa lần lượt ở mức 580,9 và 184,29 điểm, tăng 6,2% và 7% so với mức đóng cửa cuối tháng trước. Dòng tiền liên tục đổ vào thị trường khiến thanh khoản toàn thị trường trong tháng ở mức cao nhất từ trước đến nay. Trên HSX, khối lượng giao dịch bình quân/phiên đạt 68,8 triệu cổ phiếu, tương đương khoảng 3.500 tỷ đồng, phiên đỉnh cao đạt gần 92 triệu cổ phiếu ứng với giá trị giao dịch hơn 4.500 tỷ đồng. Khối lượng giao dịch bình quân trong tháng tại HNX đạt 36,3 triệu cổ phiếu/phiên, phiên đỉnh cao đạt 54,2 triệu cổ phiếu với giá trị hơn 2.200 tỷ đồng.

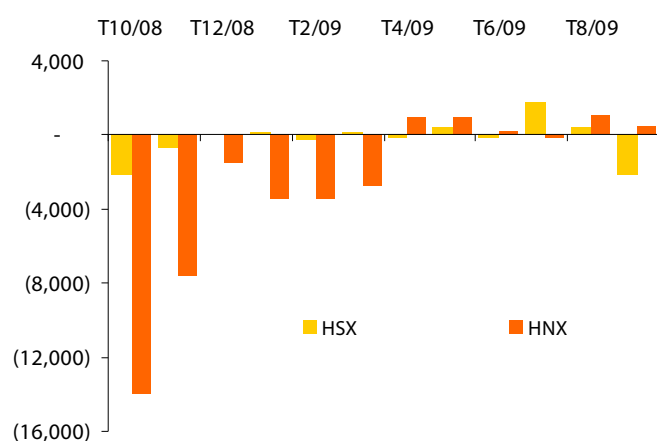
Biến động chỉ số chứng khoán



Nguồn: HNX, HSX, VDSC Database

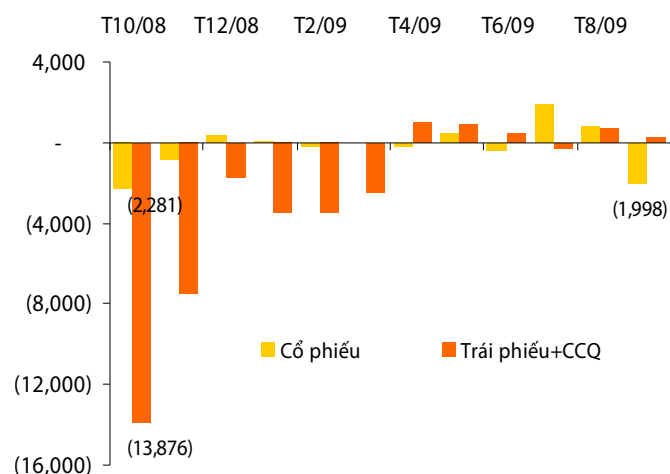
Trái ngược hẳn với động thái của các nhà đầu tư trong nước, tháng 9 vừa qua các nhà đầu tư nước ngoài liên tục bán ra. Trên HSX, có đến 18/21 phiên giao dịch khối ngoại bán ròng với tổng giá trị cổ phiếu, chứng chỉ quỹ và trái phiếu lên đến 2.167 tỷ đồng (96% là cổ phiếu) trong khi tháng trước vẫn mua ròng gần 430 tỷ đồng. Trên HNX, có 10/21 phiên giao dịch bán ròng nhưng tổng lượng bán ra trong tháng vẫn ít hơn so với lượng mua vào, kết quả là họ mua ròng khoảng 81,4 tỷ đồng cổ phiếu cộng với lượng mua ròng hơn 378,8 tỷ đồng trái phiếu giúp tổng giá trị mua ròng đạt sắp xỉ 460 tỷ đồng. Như vậy, tổng hợp cả 2 sàn, nhà đầu tư nước ngoài đã bán ròng 1.707 tỷ đồng, trong đó cổ phiếu là 1.998 tỷ đồng, mức bán ròng cổ phiếu thứ hai kể từ trước đến nay, sau đợt bán tháo tháng 10/2008 (2.281 tỷ đồng). Đối tượng bị bán lớn nhất trong tháng qua là SJS (587 tỷ đồng), VNM (503 tỷ đồng), HPG (378 tỷ đồng), GMD (269 tỷ đồng), REE (167 tỷ đồng) và KDC (136 tỷ đồng), đối tượng mua lớn nhất là FPT (153 tỷ đồng), CSM (96,4 tỷ đồng), PVD (70 tỷ đồng)...

Giá trị mua/bán ròng của NĐTNN theo sàn (tỷ VNĐ)



Nguồn: UBCKNN, VDSC database

Giá trị mua/bán ròng của NĐTNN theo loại chứng khoán



Nguồn: UBCKNN, VDSC database

NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG VÀ KHUYẾN CÁO ĐẦU TƯ**Thị trường chứng khoán tháng 10/2009 – Sẵn sàng cho cơ hội mới**

Chứng khoán toàn cầu đang điều chỉnh giảm trong vài phiên giao dịch gần đây, thông tin về gói kích cầu thứ hai chưa rõ ràng, nhà đầu tư nước ngoài liên tục bán ròng, áp lực gia tăng nguồn cung khiến thị trường chứng khoán Việt Nam cũng bắt đầu “rung lắc” và điều chỉnh giảm mạnh ngay trong 2 phiên giao dịch đầu tiên của tháng 10/2009. Đây có phải là điểm báo cho một tháng 10 ảm đạm đối với các nhà đầu tư tại Việt Nam chăng?

Chứng khoán thế giới, điều chỉnh để tìm sự hợp lý? Chúng tôi thấy rằng, thị trường chứng khoán Mỹ nói riêng và chứng khoán toàn cầu nói chung chịu áp lực đi xuống trong những phiên giao dịch gần đây không hẳn vì các chỉ số kinh tế công bố diễn biến tiêu cực mà chỉ bởi chúng chưa như kỳ vọng của các nhà đầu tư. Điều này hàm ý rằng họ đã nhận ra chính yếu tố kỳ vọng đang đẩy thị trường chứng khoán tăng trưởng nhanh hơn, thậm chí vượt xa so với diễn biến thực tế nền kinh tế. Do thị trường chứng khoán có xu hướng “đi trước, đón đầu” nền kinh tế nên việc tăng trưởng bằng kỳ vọng không có gì là bất hợp lý, vấn đề là ở chỗ phải kỳ vọng này phải được điều chỉnh kịp thời và liên tục kỳ vọng cho phù hợp với thực tiễn. Chúng tôi đánh giá áp lực bán ra của các nhà đầu tư trên thị trường thế giới trong mấy ngày qua đang là sự điều chỉnh kỳ vọng hợp lý. Với những diễn biến của các chỉ số kinh tế thế giới đa phần tích cực trong thời gian qua, chúng tôi kỳ vọng sẽ có thêm nhiều nền kinh tế hồi phục hoặc bắt đầu tăng trưởng trong quý III/2009 và thị trường chứng khoán toàn cầu sẽ sớm diễn biến tích cực trở lại.

Khối ngoại và các nhà đầu tư lớn rời bỏ thị trường? Theo dõi lại đợt bán ròng cổ phiếu khá mạnh (398 tỷ đồng) của nhà đầu tư nước ngoài trong tháng 6/2009 khi thị trường tăng điểm và mua vào rất mạnh khi thị trường điều chỉnh giảm sau đó (1.923 tỷ trong tháng 7 và 763 tỷ trong tháng 8), chúng tôi kỳ vọng điều này sẽ lặp lại sau khi họ bán ròng kỷ lục trong tháng 9 vừa qua. Ngoại trừ những trường hợp thoái vốn (như quỹ ICV) thì khả năng nhà đầu tư nước ngoài rời bỏ thị trường Việt Nam là khá thấp, nhất là khi kinh tế Việt Nam đang có chuyển biến tích cực cùng thế giới. Nếu thị trường giảm nhiều khả năng các nhà đầu tư nước ngoài sẽ sớm trở lại vị thế mua ròng. Xét về giao dịch của các cổ đông lớn (chỉ xét trên HSX) trong tháng qua có hơn 18,7 triệu cổ phiếu bị đăng ký bán và đã bán thành công gần

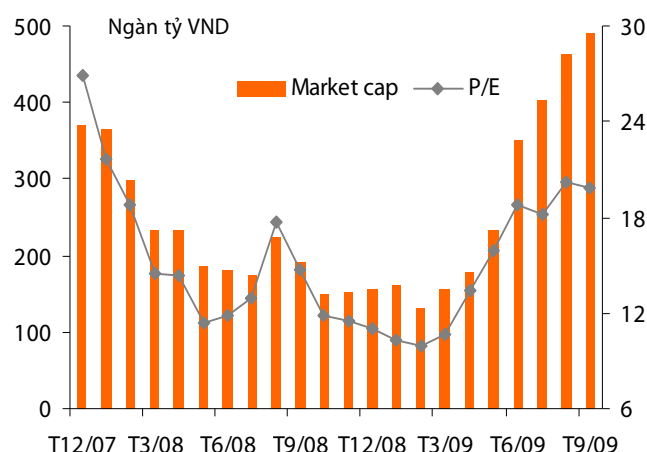
15,7 triệu; trong khi đó, tổng lượng đăng ký mua đạt hơn 13,1 triệu cổ phiếu và mua thành công 10,4 triệu cổ phiếu, tương đương 67% lượng đã bán ra. Điều này cho thấy mục tiêu chốt lời và tái cơ cấu danh mục của các nhà đầu tư lớn chứ không phải hành động rời bỏ thị trường. Khối ngoại và các nhà đầu tư tổ chức sẽ là một trong những lực đỡ quan trọng giúp thị trường khó giảm sâu trong thời gian tới.

Áp lực nguồn cung và sự pha loãng cổ phiếu: Như tháng trước, đây tiếp tục là mối quan ngại của chúng tôi trong thời gian tới. Với mức P/E bình quân 4 quý gần nhất toàn thị trường hiện tại ở mức 19,9 lần đối với HSX (nếu ngoại trừ VCB và CTG thì mức này là 18 lần, giảm so với tháng trước do sự điều chỉnh của nhóm cổ phiếu ngân hàng) và 17,3 lần đối với HNX, mức P/E này đã phản ánh thu nhập quý IV/2008, và 2 quý đầu năm 2009 được đánh giá là những thời điểm khó khăn, do vậy kỳ vọng thu nhập gia tăng thời gian tới sẽ góp phần làm chỉ số P/E trở về mức hấp dẫn hơn. Tuy nhiên, làn sóng phát hành cổ phiếu thường, phát hành thêm đã và đang diễn ra khá phổ biến khiến nguy cơ tăng trưởng thu nhập sẽ không đủ bù đắp mức độ tăng giá để P/E sẽ thấp hơn. Điều này có thể khiến thị trường Việt Nam không hấp dẫn đối với các nhà đầu tư nước ngoài và các nhà đầu tư tổ chức. Theo ước tính sơ bộ, quy mô của thị trường từ nay đến cuối năm có thể tăng thêm hơn 2 tỷ USD thông qua việc niêm yết mới và niêm yết bổ sung cổ phiếu của các doanh nghiệp niêm yết (xem phụ lục).

Thị trường chứng khoán trong nước sẽ tiếp tục giảm? Sau mấy phiên “rung lắc” cuối tháng 9/2009, hai phiên giao dịch đầu tiên của tháng 10/2009 đã chứng kiến sự sụt giảm mạnh của VNIndex (-5,4%) và HNX-Index (-3,8%) so với cuối tháng 8/2009. Các nhà đầu tư tăng cường bán ra khi thị trường về sát ngưỡng 600 điểm nhằm chốt lời và đưa thị trường về mức kỳ vọng hợp lý trên cơ sở quan sát diễn biến của chứng khoán thế giới. Như đã trình bày ở trên, chúng tôi không cho rằng đây là tín hiệu xấu, nhà đầu tư không nên hoảng loạn trước sự sụt giảm này mà trái lại nên bình tĩnh và sẵn sàng nắm bắt cơ hội khi có thể.

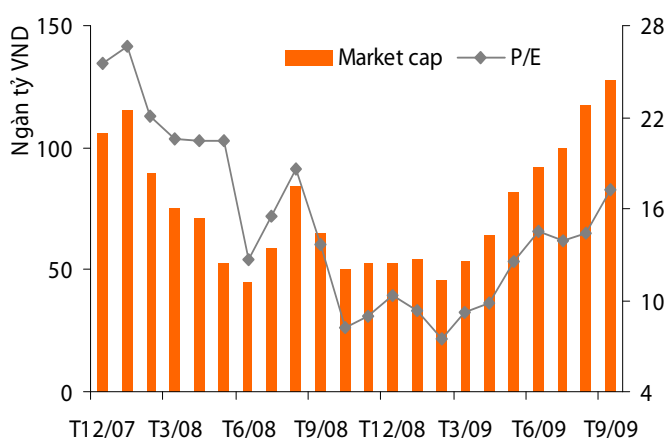
Chúng tôi cho rằng, nửa đầu tháng này (ngoại trừ 2 phiên giao dịch đầu tiên đã diễn ra) thị trường nhiều khả năng sẽ dao động tích lũy trong biên độ hẹp quanh ngưỡng 550 điểm đối ($\pm 5\%$) với VNIndex và 160 – 180 điểm đối với HNX-Index vì không có nhiều thông tin hỗ trợ trong thời gian này, yếu tố tác động lớn nhất vẫn là sự biến động của thị trường chứng khoán thế giới. Nửa cuối tháng 10 thị trường sẽ diễn biến khả quan hơn nhờ thông tin từ kết quả kinh doanh quý III/2009 cũng như các thông tin vĩ mô được kỳ vọng tích cực được công bố.

Mức vốn hoá và P/E(*) bình quân (HSX)



Nguồn: BCTC các công ty NY, VDSC database

Mức vốn hoá và P/E (*) bình quân (HNX)



Nguồn: BCTC các công ty NY, VDSC database

(*) Đã cập nhật BCTC kiểm toán năm 2008 và BCTC quý II/2009 của các DNNY

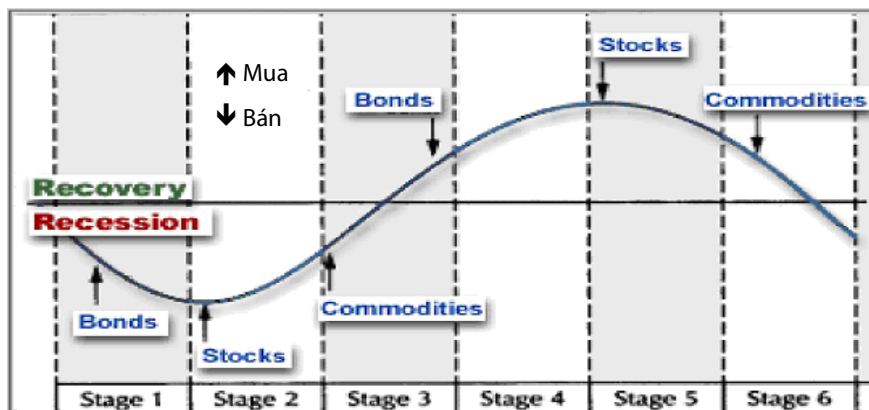
Khuyến cáo đầu tư

Trên cơ sở nhận định thị trường đã trình bày ở trên cùng với việc chỉ số chứng khoán của 2 sàn đang ở mức gần bằng với mức thời điểm ra báo cáo tháng trước trong khi các chỉ số kinh tế tháng vừa qua có sự cải thiện đáng kể nên chúng tôi tiếp tục bảo lưu đa số quan điểm đã khuyến cáo trong báo cáo chiến lược đầu tư tháng 9/2009. Về cơ bản thì các cổ phiếu có tiềm năng tăng trưởng thu nhập từ hoạt động kinh doanh chính khả quan nên tiếp tục được mua và nắm giữ dài hạn. Ngược lại, các cổ phiếu tăng trưởng nóng trong 2 tháng trở lại đây, đặc biệt những cổ phiếu tăng trên cơ sở tin đồn nên được xem xét chốt lời, tái cơ cấu danh mục. Tỷ trọng tiền mặt trong danh mục nên được duy trì tỷ lệ nghịch với mức độ biến động của thị trường và được giải ngân trên cơ sở lựa chọn kỹ những cổ phiếu tốt, phù hợp với tiêu chí đầu tư, đặc biệt lưu ý đến nhóm cổ phiếu có tăng trưởng thu nhập ổn định thời gian qua, đồng thời sắp hoàn thành các dự án mở rộng quy mô và năng lực sản xuất hoặc những cổ phiếu có tình hình kinh doanh, tình hình tài chính và quản trị lành mạnh, P/E dưới 10 lần đồng thời tỷ suất cổ tức trên thị giá từ 8% trở lên hoặc những cổ phiếu đã trải qua giai đoạn tích lũy dài trong 2 tháng trở lại đây.

Một điểm khác biệt trong khuyến cáo tháng này so với tháng trước là việc khuyến cáo sử dụng đòn bẩy. Nếu trong báo cáo tháng trước chúng tôi khuyến khích các nhà đầu tư nắm bắt thông tin nhanh và chính xác gia tăng sử dụng đòn bẩy thì tháng này chúng tôi cho rằng việc sử dụng đòn bẩy nên được hạn chế và thận trọng nhằm để phòng rủi ro chính sách.

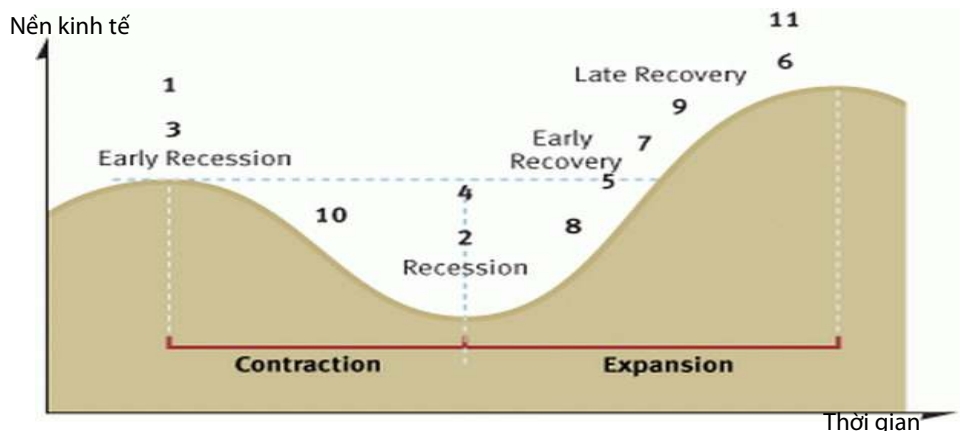
Chu kỳ kinh tế và các cơ hội đầu tư

Lựa chọn kênh đầu tư



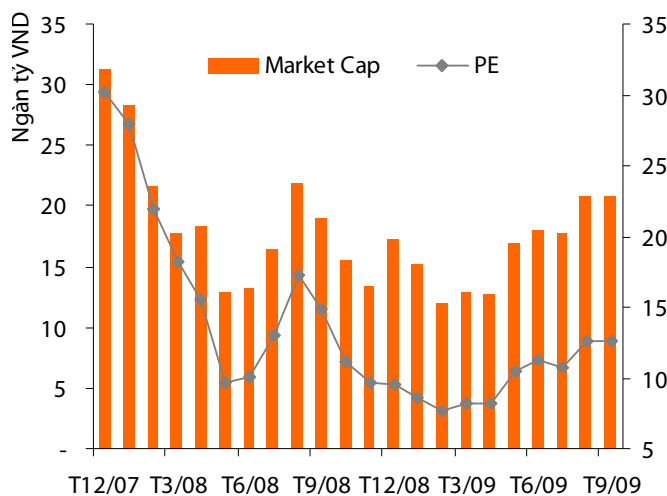
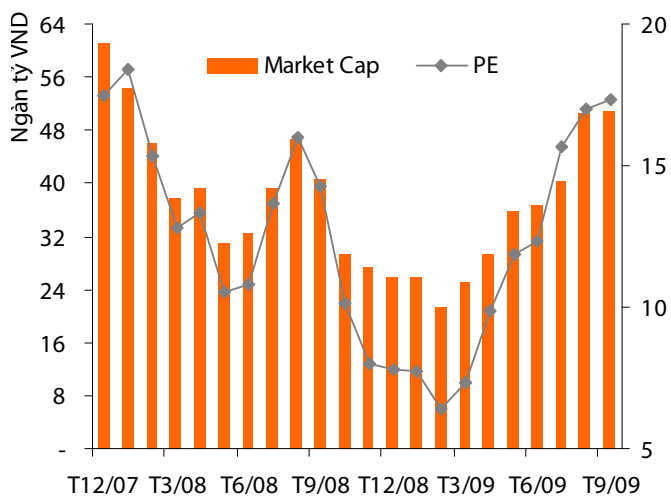
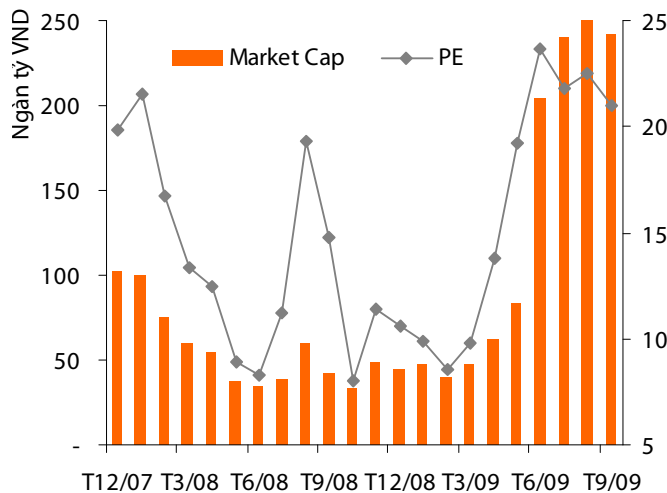
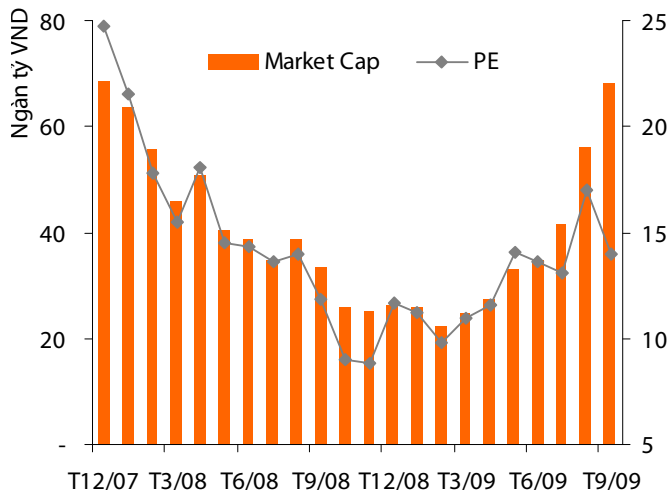
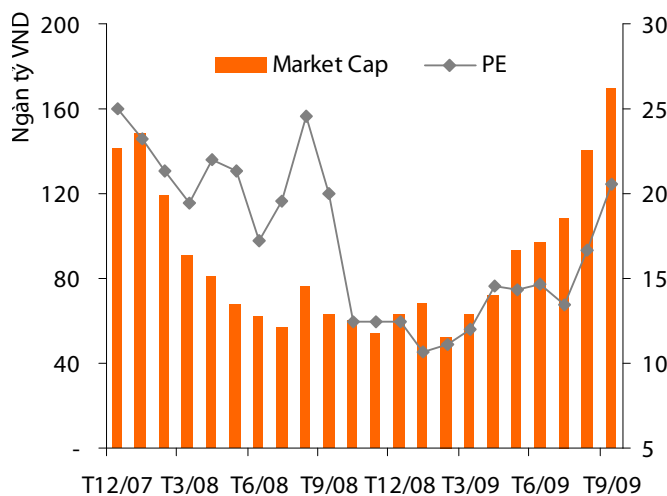
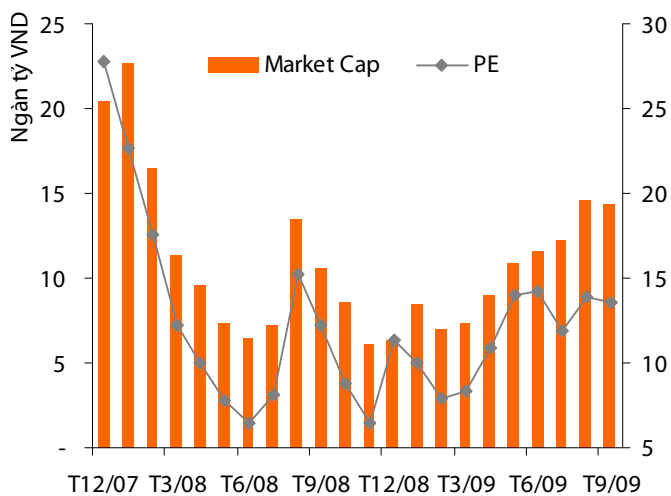
Nguồn: www.gold-eagle.com

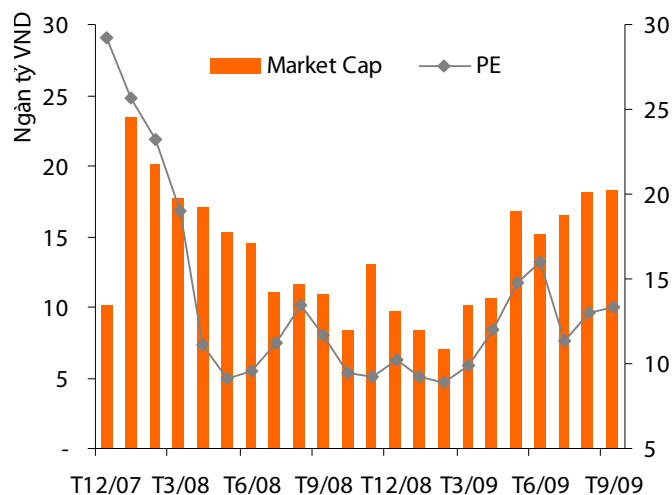
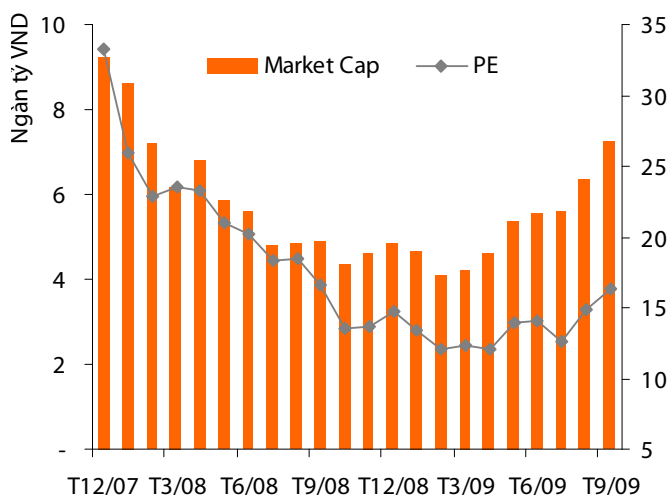
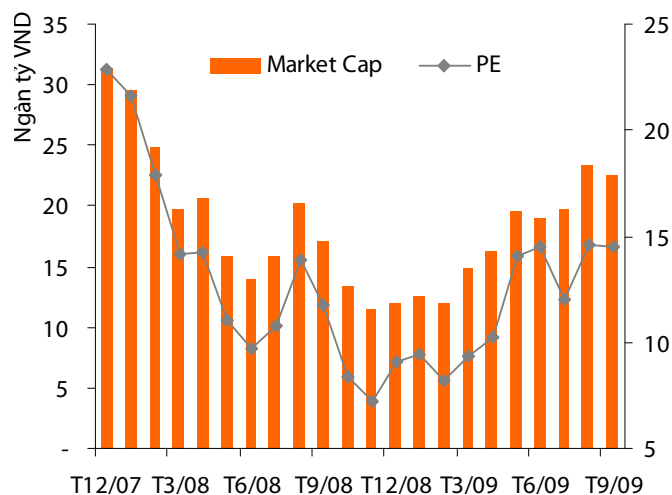
Lựa chọn lĩnh vực đầu tư



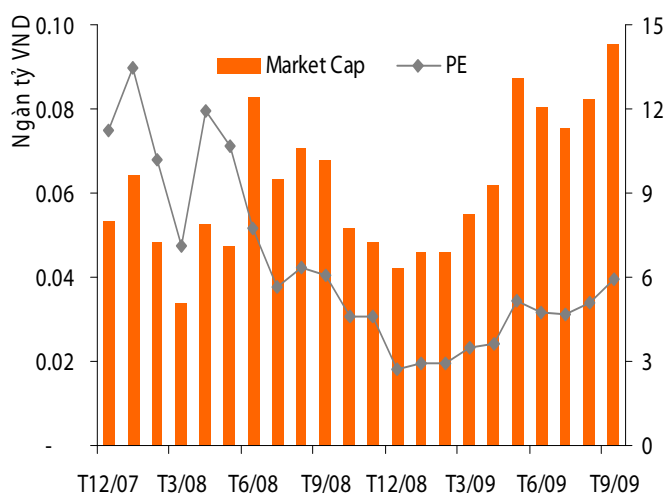
Nguồn: royalbank.com

- | | | | |
|---|--------------------------------|----|--------------------|
| 1 | Hàng tiêu dùng thiết yếu | 7 | Nguyên liệu cơ bản |
| 2 | Hàng tiêu dùng không thiết yếu | 8 | Vận tải |
| 3 | Y tế | 9 | Năng lượng |
| 4 | Tài chính | 10 | Tiện ích |
| 5 | Công nghệ thông tin | 11 | Kim loại quý |
| 6 | Công nghiệp | | |

Phụ lục: P/E(*) bình quân của một số ngành**Mức vốn hoá và P/E bình quân ngành dầu khí****Mức vốn hoá và P/E bình quân ngành nguyên liệu cơ bản****Mức vốn hoá và P/E bình quân ngành tài chính****Mức vốn hoá và P/E bình quân ngành hàng tiêu dùng****Mức vốn hoá và P/E bình quân ngành công nghiệp****Mức vốn hoá và P/E bình quân ngành công nghệ**

Mức vốn hoá và P/E bình quân ngành dịch vụ tiêu dùng**Mức vốn hoá và P/E bình quân ngành y tế****Mức vốn hoá và P/E bình quân ngành tiện ích công cộng**

Nguồn: BCTC các công ty NY, VDSC database

Mức vốn hoá và P/E bình quân ngành viễn thông

Nguồn: BCTC các công ty NY, VDSC database

(*) Đã cập nhật BCTC kiểm toán năm 2008 và BCTC quý II/2009 của các DNNY

Phụ lục (tiếp)**DANH SÁCH CÁC CÔNG TY SẮP NIÊM YẾT**

Tên Công ty	Sàn	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	Số lượng CPNY
Ngân hàng TMCP XNK Việt Nam	HSX	8,800	880,000,000
CTCP Thép Pomina	HSX	1,720	172,000,000
CTCP Nhiệt điện Bà Rịa	HSX	605	60,485,600
CTCP đầu tư - kinh doanh nhà (Intresco)	HSX	230	23,000,000
CTCP Đầu tư và Phát triển Cảng Đình Vũ	HSX	200	20,000,000
CTCP Ngoại thương và Phát triển Đầu tư TP. HCM (Fideco)	HSX	143	14,298,000
CTCP cao su Sao Vàng	HSX	108	10,800,000
Công ty CP Everpia Việt Nam	HSX	107	10,720,000
Công ty Cổ Phần Khoáng sản và Xây dựng Bình Dương	HSX	107	10,700,000
CTCP Chế biến Gỗ Đức Thành	HSX	104	10,372,365
Công ty cổ phần TIE	HSX	96	9,569,900
CTCP Thủy hải sản Việt Nhật (Visea Corp)	HSX	80	8,023,071
CTCP Kỹ nghệ lạnh (Searefico)	HSX	80	8,020,066
CTCP Đầu tư và Phát triển Đô thị Long Giang	HSX	80	8,000,000
Công ty cổ phần Xây dựng số 9	HNX	80	8,000,000
CTCP Dược phẩm Dược liệu Pharmedic	HNX	65	6,481,634
CTCP Kỹ thuật Điện Toàn	HNX	64	6,375,779
CTCP Tư vấn Xây dựng Điện 2	HNX	44	4,439,000
CTCP Bia Hà Nội - Hải Dương	HNX	40	4,000,000
CTCP Sách và Thiết bị Trường học Đà Nẵng	HNX	30	3,000,000
CTCP Tư vấn Xây dựng Điện 3	HNX	29	2,940,000
Công ty cổ phần Đầu tư và Xây dựng Thành Nam	HNX	25	2,500,000
TỔNG		12,837	1,283,725,415

DANH SÁCH CỔ PHIẾU NIÊM YẾT BỔ SUNG

Mã CK	Sàn	Ngày NY bổ sung	Số lượng NY bổ sung
VNM	HSX	15/10/2009	175,275,670
STB	HSX	30/11/2009	158,474,924
ACB	HNX		134,993,100
PNJ	HSX	1/10/2009	10,000,000
RIC	HSX	N/A	7,101,302
TTP	HSX	30/10/2009	3,750,000
TNA	HSX	30/10/2009	2,200,000
DTT	HSX	1/12/2009	2,132,000
SFC	HSX	9/12/2009	1,989,000
VC2	HNX	7/10/2009	1,947,191
TỔNG			497,863,187
TỔNG CỘNG			1,781,588,602

Nguồn: VDSC tổng hợp

Bản báo cáo này được chuẩn bị cho mục đích duy nhất là cung cấp thông tin và không nhằm đưa ra bất kỳ đề nghị hay hướng dẫn mua bán chứng khoán cụ thể nào. Các quan điểm và khuyến cáo được trình bày trong bản báo cáo này không tính đến sự khác biệt về mục tiêu, nhu cầu, chiến lược và hoàn cảnh cụ thể của từng nhà đầu tư. Ngoài ra, nhà đầu tư cũng ý thức có thể có các xung đột lợi ích ảnh hưởng đến tính khách quan của bản báo cáo này. Nhà đầu tư nên xem báo cáo này như một nguồn tham khảo khi đưa ra quyết định đầu tư và phải chịu toàn bộ trách nhiệm đối với quyết định đầu tư của chính mình. VDSC tuyệt đối không chịu trách nhiệm đối với toàn bộ hay bất kỳ thiệt hại nào, hay sự kiện bị coi là thiệt hại, đối với việc sử dụng toàn bộ hoặc từng phần thông tin hay ý kiến nào của bản báo cáo này.

Toàn bộ các quan điểm thể hiện trong báo cáo này đều là quan điểm cá nhân của người phân tích. Không có bất kỳ một phần thu nhập nào của người phân tích liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp đến các khuyến cáo hay quan điểm cụ thể trong bản báo cáo này.

Thông tin sử dụng trong báo cáo này được VDSC thu thập từ những nguồn mà chúng tôi cho là đáng tin cậy. Tuy nhiên, chúng tôi không đảm bảo rằng những thông tin này là hoàn chỉnh hoặc chính xác. Các quan điểm và ước tính trong đánh giá của chúng tôi có giá trị đến ngày ra báo cáo và có thể thay đổi mà không cần báo cáo trước.

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VDSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VDSC đều trái luật. Bản quyền thuộc VDSC, 2009.

**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT**

Trụ sở chính: Tầng 3 – 4 – 5 Tòa nhà Estar,
147 – 149 Võ Văn Tần - Quận 3 – TP.HCM
Tel: (84 8) 6299 2006
Fax: (84 8) 6299 2007
Email: info@vdsc.com.vn
Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội: Tầng 1 - 2 – 3 Tòa nhà Gia Long,
74 Bà Triệu, Q.Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (84 4) 6288 2006
Fax: (84 4) 6288 2008

Đại lý nhận lệnh Đà Nẵng
48 Trần Phú
TP. Đà Nẵng
Tel: (84 511) 386 7084
Fax: (84 511) 382 6674

Đại lý nhận lệnh Nha Trang
63 Yersin, TP.Nha Trang
Tỉnh Khánh Hòa
Tel: (84 58) 3819 611
Fax: (84 58) 3826 715

Đại lý nhận lệnh Cần Thơ
8 Phan Đình Phùng
TP. Cần Thơ
Tel: (84 71) 3821 915
Fax: (84 71) 3821 916

Đại lý nhận lệnh Sài Gòn
28-30 Huỳnh Thúc Kháng, Q.1,
TP. HCM
Tel: (84.8) 6914 3152
Fax: (84.8) 6914 3150

Đại lý nhận lệnh Bình Dương
244 Đại lộ Bình Dương, TX. Thủ
Dầu Một, Tỉnh Bình Dương
Tel: (84.650) 3834263
Fax: (84.650) 3834265