

Ngày 02 tháng 03 năm 2009



Phòng Phân tích Đầu tư

Báo cáo nghiên cứu

phantich@vdsc.com.vn

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THÁNG 03 – 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 8 299 2006

Fax: 84 8 299 2007

www.vdsc.com.vn

info@vdsc.com.vn

TÓM LƯỢC

Thế giới

Kinh tế Mỹ nỗ lực vực dậy niềm tin của người dân trong ngắn hạn của Chính phủ bất thành.

Khu vực Châu Âu, khó khăn chồng chất nhưng chưa tìm ra được sự đồng thuận trong cuộc giải cứu khủng hoảng tài chính, chống đỡ suy thoái kinh tế

Khu vực Châu Á, kinh tế Nhật Bản, Singapore giảm tốc mạnh trong quý IV/2008, điểm sáng duy nhất của kinh tế khu vực là một số tín hiệu tốt phát đi từ nền kinh tế Trung Quốc.

Việt Nam

Kinh tế vĩ mô: Tháng 2/2009, bức tranh kinh tế vĩ mô sáng sủa hơn so với tháng trước đó.

Thị trường chứng khoán: Thị trường sẽ có những chuyển biến tích cực hơn trong tháng 3/2009.

Những cổ phiếu có giá trị vốn hóa cao hơn không bao nhiêu so với tổng lượng tiền mà công ty đang nắm giữ, cổ phiếu có tỷ suất cổ tức cao, doanh thu ổn định và cổ phiếu của các doanh nghiệp ngành than nên được đặc biệt quan tâm.

THẾ GIỚI

Kinh tế Mỹ

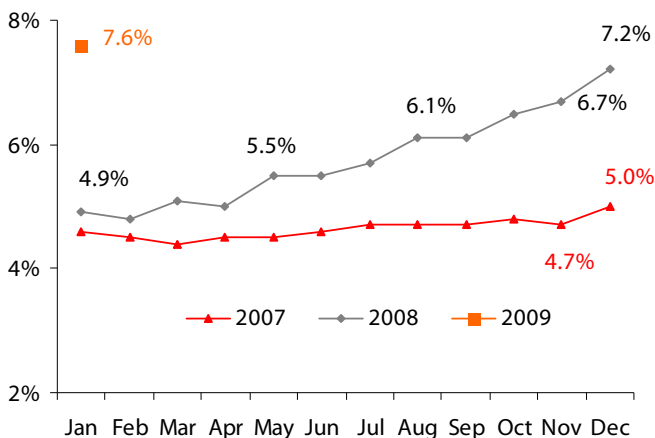
Sự kiện đáng được chú ý nhất của nước Mỹ trong tháng vừa qua là việc gói kích thích kinh tế trị giá 787 tỷ USD của Tổng thống Obama đã được chính thức thông qua bởi sự đồng thuận của Hạ viện lẫn Thượng viện Mỹ. Bên cạnh đó là thông tin Bộ tài chính và Fed tiếp tục soạn thảo kế hoạch giải cứu cho ngành tài chính với chi phí dự kiến từ 1.000 – 2.000 tỷ USD. Tuy nhiên, những thông tin này vẫn không thể vực dậy niềm tin của người dân Mỹ trong ngắn hạn khi mà hầu hết các chỉ số kinh tế được công bố đều ở mức xấu hơn so với dự báo. Đáng chú ý là số liệu GDP điều chỉnh được công bố giảm tới 6,2% thay vì 3,8% công bố trước đó 1 tháng, tỷ lệ thất nghiệp tiếp tục gia tăng mạnh từ 7,2% của tháng 12/2008 lên 7,6% vào cuối tháng 1/2009 và sẽ tiếp tục tăng lên từ 8,3% - 8,8% vào cuối năm nay theo dự báo của Văn phòng Quốc hội và Fed.

Vòng lẩn quẩn các doanh nghiệp thua lỗ, cắt giảm lao động, phá sản vẫn đang là cơn ác mộng đối với nước Mỹ. Chỉ trong tháng 02/2009 đã có thêm 10 ngân hàng bị giải thể, phá sản (tháng trước là 6), Rocky Mountain News – tờ báo 150 tuổi của nước Mỹ ngừng xuất bản hoàn toàn và đóng cửa, AIG, Citigroup và hai hãng xe hơi khổng lồ là GM, Chrysler... tiếp tục cầu viện các khoản cứu trợ từ Chính phủ để tồn tại sau khi thua lỗ nặng nề trong quý IV/2008.

Sự tổn hại niềm tin, đặc biệt là các nhà đầu tư chứng khoán trên phố Wall càng trầm trọng hơn khi trong tháng qua nước Mỹ tuyên bố phát hiện thêm một vụ đầu tư gian lận khổng lồ với quy mô lên tới hơn 8 tỷ USD, lớn thứ hai sau vụ gian lận tài chính của Madoff (50 tỉ USD, đã bị phát hiện cách đây hai tháng).

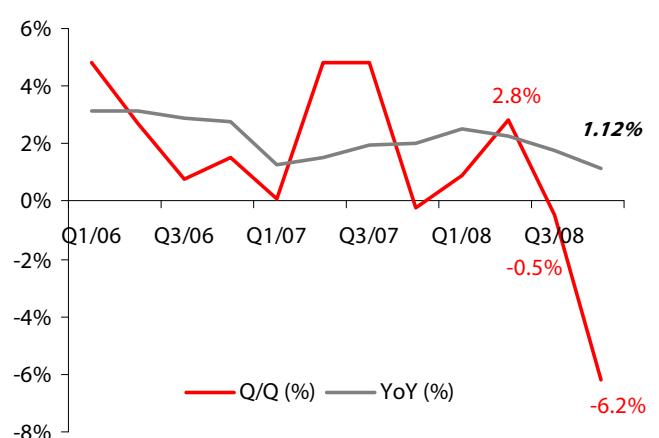
Những thông tin này đã nhấn chìm mọi nỗ lực của chính phủ Mỹ trong việc vực dậy niềm tin của người dân về triển vọng phục hồi kinh tế trong ngắn hạn của nước này.

Tỷ lệ thất nghiệp



Nguồn: U.S. Bureau of Labor Statistics

Tăng trưởng kinh tế



Nguồn: Bureau of Economic Analysis

Khu vực Châu Âu – Đang tìm tiếng nói chung

Các nước khu vực đồng euro (Eurozone) tiếp tục chìm sâu vào khủng hoảng tài chính và suy thoái kinh tế, tăng trưởng kinh tế toàn khu vực quý IV/2008 âm 1,5%. Tăng trưởng GDP của các nền kinh tế chủ chốt của khu vực suy giảm mạnh trong quý IV/2008 (Đức giảm 2,1% , Italia giảm 1,8%, Pháp 1,2% và Tây Ban Nha 1%) trong khi thất nghiệp liên tục gia tăng. Chính phủ Italia dự kiến thông qua gói cứu trợ khẩn cấp trị giá 80 tỷ euro, Chính phủ Pháp chi 2,6 tỷ USD để hỗ trợ nền kinh tế và nhiều khả năng Ngân hàng TW Châu Âu sẽ giảm lãi suất thêm 0,5%, từ mức thấp kỷ lục 2% hiện nay xuống còn 1,5% trong cuộc họp vào 05/03/2009 tới đây.

Kinh tế Anh tăng trưởng âm 1,5% trong quý IV/2008 khiến tăng trưởng cả năm 2008 ở mức âm 1,9%, tỷ lệ thất nghiệp gia tăng từ 6,1% tháng 12/2008 lên 6,3% vào tháng 1/2009. Ngân hàng Trung ương Anh (BoE) dự báo kinh tế nước này có thể sẽ chìm sâu hơn vào khủng hoảng và mức sụt giảm trong nửa đầu 2009 có thể lên đến 4%, mặc cho những nỗ lực cắt giảm lãi suất liên tục từ 5% xuống còn 1% kể từ tháng 10/2008 trở lại đây. Bên cạnh đó, nhằm giúp hoạt động cho vay sôi động trở lại, Chính phủ Anh chính thức đưa ra chương trình bảo đảm tài sản xấu cho các ngân hàng với tổng tài sản được đảm bảo lên đến 712 tỷ USD, kéo dài trong thời hạn tối thiểu 5 năm.

Mặc dù đang chìm trong khó khăn không thua kém gì Mỹ nhưng lãnh đạo các nước Châu Âu sau vài lần nhóm họp vẫn chưa thống nhất về một giải pháp chung cho cả khu vực, các nỗ lực chống khủng hoảng mang tính rời rạc và có phần thiếu tính khẩn thiết. Do vậy, việc trông chờ vào khối kinh tế này sẽ đi đầu trong quá trình hồi phục kinh tế thế giới là khó khả thi.

Khu vực Châu Á

Kinh tế Nhật Bản: Tăng trưởng GDP quý IV/2008 giảm 3,3% so với quý trước và giảm 0,7% trong năm 2008. So với cùng kỳ năm 2007, GDP của Nhật sụt tới 12,7%, cao nhất kể từ năm 1974. Ngoài những thông tin về lợi nhuận suy giảm, sa thải lao động từ các doanh nghiệp thì việc SFCG, một tổ chức cho vay ở Nhật nộp đơn xin phá sản cũng gây chấn động vì đây là vụ phá sản lớn nhất trong 7 năm trở lại đây. Tổng các vụ phá sản trong tháng 1/2009 tăng 15,8% so với tháng trước và đánh dấu tháng thứ 8 liên tiếp gia tăng. Duy nhất có tỷ lệ thất nghiệp của nước này trở nên khả quan hơn khi giảm từ mức 4,4% của tháng 12/2008 xuống còn 4,1% vào tháng 1/2009 nhờ một bộ phận lao động kiếm được việc làm bán thời gian.

Kinh tế Trung Quốc: Mặc dù kim ngạch xuất khẩu tháng 1/2009 giảm 17,5% so với cùng kỳ năm ngoái và là mức giảm lớn nhất trong nhiều năm gần đây nhưng thặng dư thương

mại của Trung Quốc vẫn gia tăng và đạt 39,1 tỷ USD do hoạt động nhập khẩu tăng chậm. Nhờ chính sách kích cầu mạnh đã được triển khai từ cuối năm 2008 nên người dân trong nước mạnh tay chi tiêu cho dịp Tết cổ truyền khiến doanh số bán lẻ gia tăng mạnh. Nhiều nhận định cho rằng kinh tế Trung Quốc bắt đầu phát tín hiệu phục hồi, thể tăng trưởng GDP có thể đạt 6,6% trong quý 2/2009 sau khi tăng trưởng 6,3% trong quý 1/2009.

Singapore, tăng trưởng kinh tế suy giảm mạnh: Tăng trưởng GDP quý IV/2008 giảm 16,4% so với quý 3/2008 khiến nền kinh tế này chỉ còn tăng trưởng 1,1% trong năm 2008 trong khi mức tăng trưởng của năm 2007 đạt 7,8% và dự báo sẽ tiếp tục tăng trưởng âm từ 2% đến 5% vào năm 2009.

Tỷ lệ thất nghiệp liên tục gia tăng trên toàn cầu

| | T11/08 | T12/08 | T01/09 |
|-------------|--------|--------|--------|
| Đức | 7.1% | 7.2% | 7.3% |
| Switzerland | 2.7% | 3.0% | 3.3% |
| EU | 7.9% | 8.0% | 8.2% |
| Canada | 6.3% | 6.6% | 7.2% |
| US | 6.7% | 7.2% | 7.6% |
| Australia | 4.4% | 4.5% | 4.6% |
| UK | 6.0% | 6.1% | 6.3% |

Nguồn: VDSC tổng hợp

Chỉ số chứng khoán thế giới, giá vàng, giá dầu tháng 02/2009

| Chứng khoán | 31/12/2008 | 30/01/09 | Tháng 2/2009 | | |
|----------------------|------------|-----------|--------------|-------------------|-------------------|
| | | | Index | ± so với 31/12/08 | ± so với 30/01/09 |
| Chứng khoán Mỹ | | | | | |
| Dow Jones | 8,776.39 | 8,000.86 | 7,062.93 | -19.5% | -11.7% |
| S&P 500 | 903.25 | 825.88 | 735.09 | -18.6% | -11.0% |
| Nasdaq | 1,577.03 | 1,476.42 | 1,377.84 | -12.6% | -6.7% |
| Chứng khoán Châu Âu | | | | | |
| FTSE 100 | 4,434.17 | 4,149.64 | 3,830.09 | -13.6% | -7.7% |
| CAC 40 | 3,217.97 | 2,973.92 | 2,702.48 | -16.0% | -9.1% |
| DAX | 4,810.20 | 4,338.35 | 3,843.74 | -20.1% | -11.4% |
| Chứng khoán Châu Á | | | | | |
| Nikkei 225 | 8,859.56 | 7,994.05 | 7,568.42 | -14.6% | -5.3% |
| SSE (Shanghai) | 1,820.81 | 1,990.66 | 2,082.85 | 14.4% | 4.6% |
| Hang Seng (Hongkong) | 14,387.48 | 13,278.21 | 12,811.57 | -11.0% | -3.5% |
| TSEC (Taiwan) | 4,591.22 | 4,247.97 | 4,557.15 | -0.7% | 7.3% |
| Kospi (Korean) | 1,124.47 | 1,162.11 | 1,063.03 | -5.5% | -8.5% |
| Strait Times | 1,761.56 | 1,746.47 | 1,594.87 | -9.5% | -8.7% |
| JKSE (Indonesia) | 1,355.41 | 1,332.67 | 1,285.48 | -5.2% | -3.5% |
| KLSE (Malaysia) | 876.75 | 884.45 | 890.67 | 1.6% | 0.7% |
| VNIndex (Vietnam) | 315.62 | 303.21 | 245.74 | -22.1% | -19.0% |
| HastcIndex (Vietnam) | 105.12 | 99.93 | 83.96 | -20.1% | -16.0% |
| Giá vàng bình quân | 816.09 | 858.69 | 943.16 | 15.6% | 9.8% |
| Giá dầu | 39.03 | 41.44 | 45.22 | 15.9% | 9.1% |

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

VIỆT NAM

Kinh tế vĩ mô và những mối quan tâm hàng đầu

CPI bắt đầu chu kỳ tăng mới? Ảnh hưởng của tháng Tết khiến giá cả nhóm hàng thực phẩm tăng tương đối mạnh (1,72%) cùng với sự nhích lên của giá nhóm hàng nhà ở và vật liệu xây dựng (1,59%) đã khiến CPI tháng 2/2009 tăng 1,17% so với tháng trước đó, tương đương tăng 1,49% so với tháng 12/2008 và 14,78% so với cùng kỳ năm ngoái. Theo quy luật những năm trước đây, chỉ số CPI của những tháng sau Tết (tháng 3 và 4) có xu hướng giảm hoặc tăng thấp hơn đáng kể so với tháng giáp Tết. Trong bối cảnh kinh tế khó khăn hiện tại, chắc chắn nhu cầu khó có thể gia tăng đột biến đủ để kéo chỉ số này đi ngược quy luật. Tuy nhiên, những tác động của việc giá điện tăng thêm gần 9% kể từ ngày 1/03/2009, tăng giá than từ quý II/2009 cũng như chính sách nới lỏng tiền tệ, kích cầu kinh tế đang theo đuổi sẽ khiến CPI trong ngắn hạn nếu có suy giảm thì sẽ khó giảm sâu đồng thời gây áp lực về lạm phát trong dài hạn. Một chu kỳ tăng mới của lạm phát hoàn toàn có thể bắt đầu nếu thiếu sự thận trọng trong điều hành chính sách.

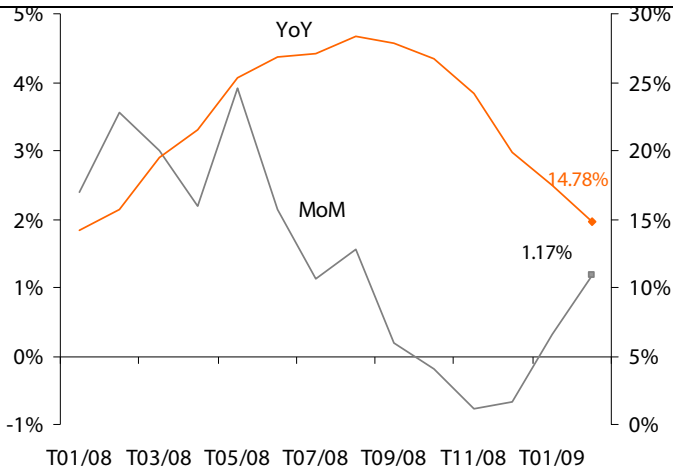
Lãi suất: Các quyết định về lãi suất được NHNN ban hành hồi cuối tháng 1/2009 có hiệu lực từ đầu tháng 2/2009 khiến các NHTM tiếp tục điều chỉnh lãi suất huy động và cho vay giảm nhẹ so với tháng trước. Lãi suất huy động có kỳ hạn đối với VND trong khoảng 6,8% - 7,5%, USD là 2,1% - 3,2%; lãi suất cho vay VND phổ biến ở mức 8,5% - 10,5%, đặc biệt nhiều NHTM đã tích cực triển khai các gói cho vay theo chương trình kích cầu của Chính phủ với mức lãi suất rất thấp (1% - 2%) cho các doanh nghiệp xuất khẩu và khá hấp dẫn (4% - 6%) với doanh nghiệp sản xuất trong nước. Tổng số tiền đã giải ngân trên toàn hệ thống theo chương trình cho vay hỗ trợ lãi suất từ ngày 23/1 đến ngày 20/2/2009 ước đạt gần 80.000 tỷ đồng (19% tổng nguồn cho vay hỗ trợ).

| Ngân hàng | Giá trị (Ngàn tỷ) | Đối tượng được vay | Lãi suất (%/năm) |
|-------------|-------------------|---------------------|------------------|
| ACB | 35 | - DN sx trong nước | 5 - 5,5 |
| | | - DN xuất khẩu | 2 |
| STB | 25 - 30 | - DN sx trong nước | 4,8 |
| | | - DN xuất khẩu | 1,5 - 2 |
| VIBank | 25 | - Khách hàng ưu đãi | 4 |
| | | - DN xuất khẩu | 1 |
| Techcombank | 50 | - DN sx trong nước | 5 - 6 |
| | | - DN xuất khẩu | 1 - 2 |
| BIDV | 70 | N/A | N/A |

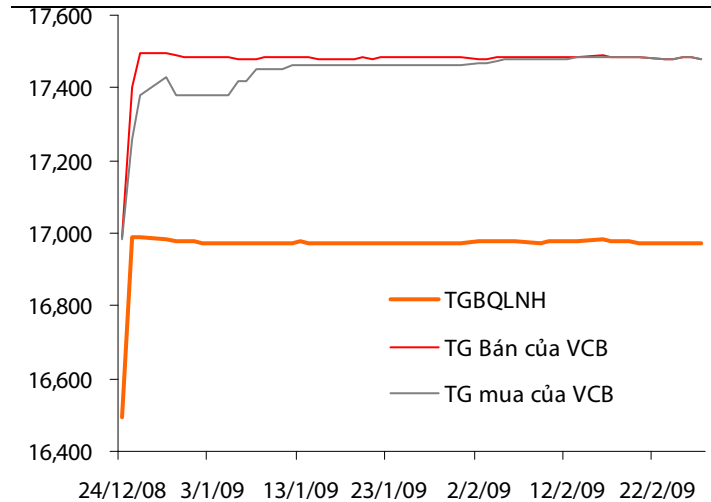
Nguồn: VDSC tổng hợp

Trong khi nguồn vốn khả dụng của các NHTM được đánh giá là tương đối dồi dào do việc NHNN liên tục giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc, tăng trưởng tín dụng chậm thì việc lãi suất liên ngân hàng và lãi suất huy động có xu hướng gia tăng trở lại vào nửa cuối tháng vừa qua có phải là bất thường hay không? Việc huy động VND giảm 0,47% trong tháng 1/2009, cho thấy dòng tiền đã bắt đầu dịch chuyển sang các kênh đầu tư khác trong khi nhu cầu vay vốn rục rịch tăng nhờ chính sách hỗ trợ lãi suất của Chính phủ. Tuy nhiên, các NHTM vẫn chưa mạnh dạn tăng lãi suất huy động trong nửa đầu tháng 2/2009 để giữ chân khách hàng do e ngại NHNN có thể tiếp tục giảm lãi suất cơ bản. Nửa cuối tháng 2/2009, ngay sau khi NHNN ban hành quyết định giữ lãi suất cơ bản 7%, giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc bằng VND xuống 1% - 3% tùy trường hợp cũng như con số CPI công bố có mức gia tăng đáng kể so với tháng trước đã khiến các NHTM bắt đầu tăng lãi suất huy động. Chúng tôi không cho rằng đây là những tín hiệu bất thường, đây chẳng qua là “phản xạ có điều kiện” của các NHTM.

Tỷ giá hối đoái: Tỷ giá bình quân liên ngân hàng tháng 2/2009 tiếp tục được giữ ổn định khi dao động trong biên độ 16.971 – 16.981 USD/VND. Tỷ giá mua bán của ngân hàng thương mại được điều chỉnh tiến lại bằng nhau và ở mức kịch trần +3% của biên độ dao động cho phép, tỷ giá trên thị trường tự do có lúc lên sát ngưỡng 18.000 đồng/USD cho thấy có sự căng thẳng về nhu cầu USD, đặc biệt là trong nửa cuối tháng 2/2009. Cung ngoại tệ giảm do xuất khẩu, kiều hối và vốn đầu tư nước ngoài giảm nhưng bù lại cầu cũng sụt giảm do nhập khẩu giảm rất mạnh trong hai tháng gần đây. Vậy đâu là nguyên nhân khiến tỷ giá biến động tăng trong tháng qua? Ngoài nguyên nhân do đang được hỗ trợ lãi suất từ chính phủ, nên hầu như các doanh nghiệp đều chọn vay bằng đồng Việt Nam rồi quy đổi sang USD thay vì trực tiếp vay USD để nhập khẩu hàng hóa như trước thì sự kỳ vọng và yếu tố tâm lý đã có tác động không nhỏ. Sự mạnh lên của đồng USD so với hầu hết các đồng tiền khác trên thế giới, sự sụt giảm liên tục của kim ngạch xuất khẩu trong những tháng gần đây khiến cho hầu hết các phân tích, dự báo và khuyến nghị đều cho rằng tỷ giá nên được điều chỉnh tăng. Điều này không chỉ khiến nhu cầu nắm giữ USD của người dân tăng lên mà còn khiến các doanh nghiệp xuất khẩu “găm” ngoại tệ chờ giá lên. Bên cạnh đó là sự xuất hiện trở lại của tâm lý lo ngại nhà đầu tư nước ngoài rút vốn khỏi Việt Nam khi mà lượng bán ròng của họ trên thị trường chứng khoán liên tục gia tăng trong tháng. Trước áp lực tăng tỷ giá từ nhiều phía nhưng Ngân hàng Nhà nước đã khẳng định hiện tại không có chủ trương điều chỉnh tăng tỷ giá cho thấy bước đi rất thận trọng trong điều hành chính sách tỷ giá của Việt Nam. Chúng tôi cho rằng việc thận trọng này là cần thiết bởi vì chúng ta không thể không tính đến những tác động xấu lên nhập khẩu máy móc, nguyên liệu cho sản xuất cũng như những khoản nợ nước ngoài mà Nhà nước (hơn 30% GDP) và các doanh nghiệp (khoảng gần 20 tỷ USD) đang gánh chịu.

Tốc độ tăng chỉ số giá tiêu dùng

Nguồn: Tổng Cục Thống Kê Việt Nam, VDSC database

Biến động tỷ giá USD/VND 3 tháng gần đây

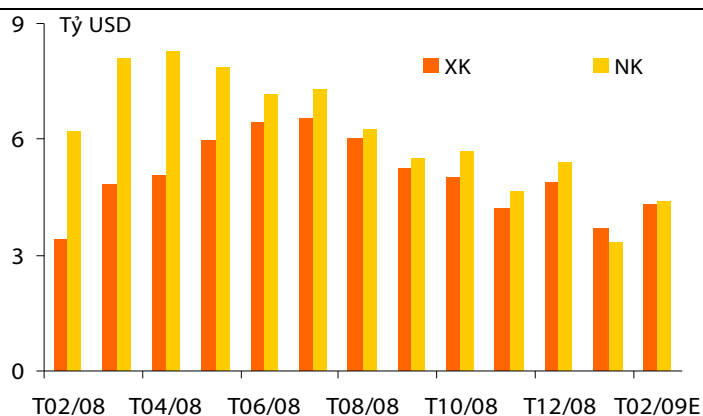
Nguồn: Ngân hàng nhà nước Việt Nam, Vietcombank

Cán cân thanh toán

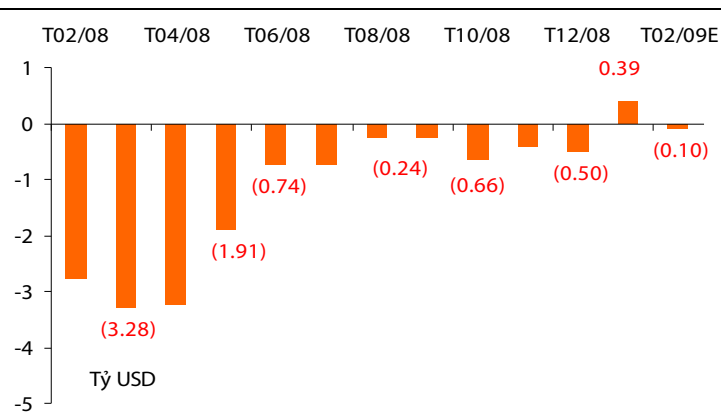
Xuất, nhập khẩu tháng 2 ước tính tăng mạnh so với tháng 1/2009, cán cân thương mại lần đầu tiên dương sau 3 năm: Ước tính tháng 2/2009, kim ngạch xuất đạt 4,3 tỷ USD, tăng 15,6% so với tháng trước và tăng 25,1% so với cùng kỳ năm trước chủ yếu nhờ vào sự gia tăng mạnh của kim ngạch xuất khẩu gạo và đặc biệt là đá quý, kim loại quý; kim ngạch nhập khẩu đạt 4,4 tỷ USD, tăng 32,1% so với tháng trước và giảm 28,6% so với cùng kỳ năm trước chủ yếu do kim ngạch nhập sắt thép, xăng dầu giảm mạnh. Như vậy, 2 tháng đầu năm 2009, tổng kim ngạch xuất khẩu đạt khoảng 8 tỷ USD, giảm 5,1%; kim ngạch nhập khẩu đạt 7,7 tỷ USD, giảm 43,3% so với cùng kỳ năm trước. Với kết quả này, sau hơn 3 năm liên tục nhập siêu, 2 tháng đầu năm nay Việt Nam đã lần đầu tiên thặng dư cán cân thương mại ở mức 0,29 triệu USD. Tuy không phải là con số lớn và sự gia tăng kim ngạch xuất khẩu có thể chưa thật sự vững chắc nếu giá kim loại quý thế giới biến động bất lợi và chúng ta mất đi nguồn thu này (hiện chiếm gần 12% tổng kim ngạch xuất khẩu 2 tháng đầu năm 2009) nhưng cũng là tín hiệu đáng mừng đối với Việt Nam trong bối cảnh tình hình kinh tế khó khăn, sức ép gia tăng tỷ giá ngày càng gia tăng như hiện nay. Việc Nga mở cửa thị trường xuất khẩu cho cá tra Việt Nam cũng như nhà máy lọc dầu Dung Quất bắt đầu đi vào hoạt động giúp Việt Nam thay thế được phần nào sản phẩm xăng dầu nhập khẩu và từng bước tìm lại sự cân đối trong cán cân thương mại trong dài hạn.

Vốn đầu tư nước ngoài tháng 2/2009 cải thiện đáng kể so với tháng trước đó: Trong tháng 2/2009, vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) đã tăng mạnh trở lại và đạt mức 5,1 tỷ USD (tháng 1/2009 chỉ đạt 185 triệu USD). Như vậy, tính chung hai tháng FDI đạt 5,3 tỷ USD, giảm 30% so với cùng kỳ năm ngoái trong đó vốn đăng ký mới là 1,5 tỷ USD chỉ bằng 31% so với cùng kỳ năm 2008, vốn đăng ký bổ sung là 3,8 tỷ USD, không có số liệu công bố về số vốn đã giải ngân. Đối với nguồn vốn ODA, giá trị giải ngân đạt trong hai tháng đầu năm đạt 125 triệu USD (95 triệu USD vay còn lại là viện trợ không hoàn lại), khoảng 5,7% so với kế hoạch giải ngân cả năm. Ngoài sự

gia tăng trở lại của vốn FDI đăng ký, thông báo sẽ nối lại viện trợ ODA cho Việt Nam ngay trong tháng 3/2009, trị giá khoản viện trợ khoảng 900 triệu USD của Chính phủ Nhật Bản cũng được xem là tín hiệu khá tích cực trong bối cảnh khó khăn hiện nay.

Tình hình xuất, nhập khẩu từ T02/2008 – T02/2009

Nguồn: Tổng Cục Thống Kê Việt Nam

Tình hình nhập siêu từ T02/2008 – T02/2009

Nguồn: Tổng Cục Thống Kê Việt Nam, VDSC database

Kịch bản xấu cho thất nghiệp

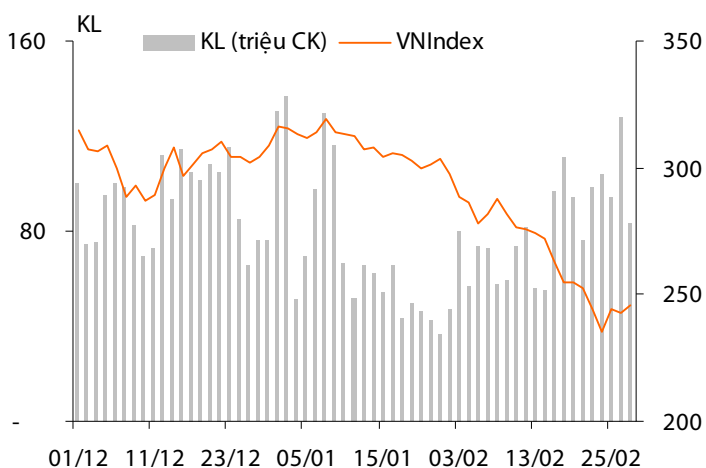
Theo ước tính mới nhất của Bộ Lao động – Thương binh xã hội, cả nước đang có khoảng 80.000 người mất việc, chủ yếu tập trung tại những tỉnh có nhiều khu công nghiệp, khu chế xuất. Nếu nền kinh tế toàn cầu tiếp tục suy thoái sâu, kéo theo đà suy giảm mạnh trong tăng trưởng của kinh tế Việt Nam thì kịch bản xấu nhất là thất nghiệp có thể tăng lên mức 400.000 người vào cuối năm 2009, cao gấp gần 2,7 lần so với con số dự báo được Bộ này công bố trong tháng trước. “Nhân cư vi bất thiện” nên việc gia tăng quá nhanh trong chỉ số này có thể dẫn đến những bất ổn xã hội gia tăng. Chính phủ đã vào cuộc thông qua Quyết định số 30/2009/QĐ-TTg nhằm hỗ trợ các doanh nghiệp gặp khó khăn do suy giảm kinh tế trong năm 2009 chưa có khả năng thanh toán tiền lương, đóng bảo hiểm xã hội và tiền trợ cấp mất việc làm hoặc trợ cấp thôi việc theo quy định cho người lao động bị mất việc làm thì sẽ được Nhà nước cho vay để thanh toán. Hy vọng những liệu thuốc hỗ trợ doanh nghiệp sẽ kịp thời phát huy tác dụng tránh cho một kịch bản xấu nhất về thất nghiệp có thể xảy ra.

Dù những khó khăn mà Việt Nam phải chống chọi vẫn còn nhiều khi mà kinh tế thế giới chưa chuyển biến tích cực. Tuy nhiên, mối quan ngại về diễn tiến xấu hơn của kinh tế Việt Nam đã phần nào được giảm bớt khi nhìn vào bức tranh kinh tế Việt Nam trong tháng 2 vừa qua, nhiều khả năng chúng ta sẽ tiếp tục được đón nhận những tín hiệu vui về xuất khẩu (nhờ xu hướng giá gạo đang tiếp tục gia tăng, giá vàng thế giới chênh lệch cao hơn đáng kể so với giá trong nước, xuất khẩu thủy sản khả quan hơn nhờ sự mở cửa của thị trường Nga), về vốn đầu tư nước ngoài và sự giảm tốc độ tăng của chỉ số giá tiêu dùng trong tháng 3 này. Nhưng ẩn số được quan tâm và trông chờ nhiều nhất sẽ là con số tăng trưởng GDP của quý I/2009. Chúng tôi cho rằng, nếu duy trì được tốc độ tăng trưởng từ mức của quý IV/2008 trở lên thì có thể được xem là thành công đối với Việt Nam.

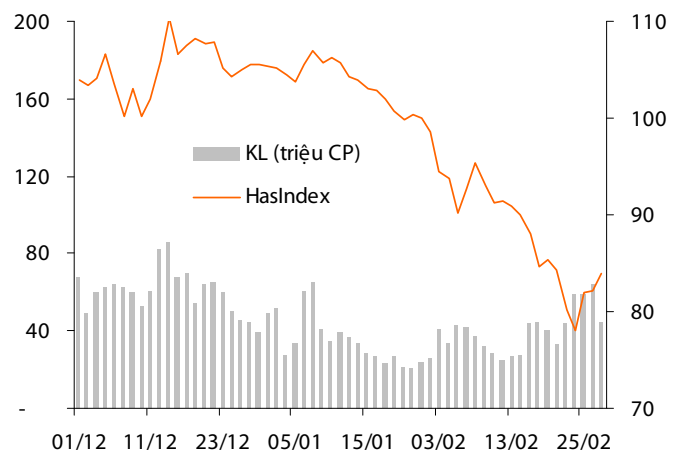
Thị trường chứng khoán Việt Nam tháng 02/2009

Nếu so với một số chỉ số chứng khoán chính tại thị trường Mỹ, thị trường Châu Âu và khu vực Châu Á thì hai chỉ số chứng khoán của Việt Nam đã có sự suy giảm tồi tệ nhất trong tháng 2/2009 vừa qua. VNIndex đã trải qua 16/20 phiên giao dịch đóng cửa với số điểm giảm, mức thấp nhất trong tháng là 234,66 điểm, đây cũng là mức thấp nhất trong gần 4 năm trở lại đây, giảm 22,1% so với mức cao nhất hồi đầu tháng. HastcIndex cũng trải qua 13/20 phiên đóng cửa mất điểm và xuống đến mức thấp kỷ lục kể từ ngày thành lập thị trường cho đến nay là 77,51 điểm, giảm 22,8% so với mức cao nhất trong tháng (100,34 điểm). Những phiên giao dịch cuối tháng diễn ra khá sôi động, với tính thanh khoản tăng cao, giúp hai chỉ số này có sự gia tăng trở lại, đóng cửa ở mức 245,74 điểm đối với VNIndex và 83,96 điểm đối với HastcIndex.

Biến động chỉ số chứng khoán



Nguồn: Hose



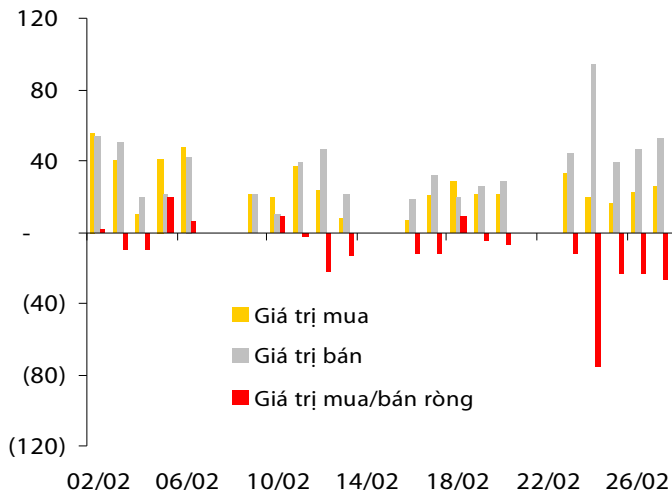
Nguồn: Hastc

Nếu tháng trước là mua ròng cổ phiếu, bán ròng trái phiếu thì tháng này khối ngoại đẩy mạnh bán ra cả cổ phiếu lẫn trái phiếu trên cả hai thị trường.

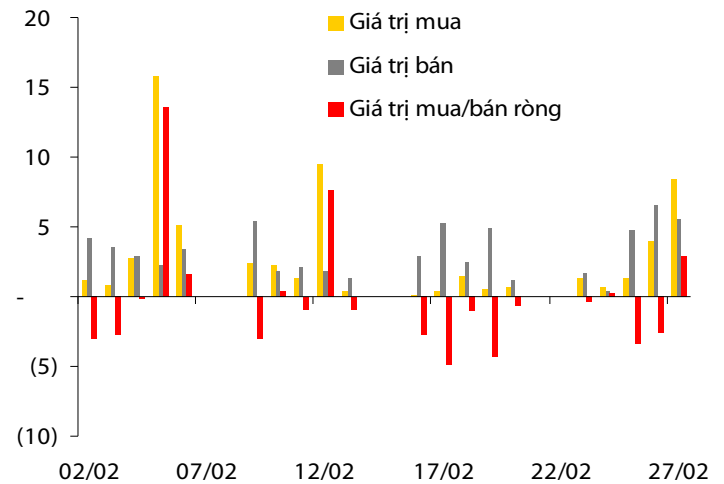
Trên Hose, khối lượng bán ròng đạt 11,8 triệu chứng khoán với tổng giá trị bán ròng gần 210 tỷ đồng, trong đó đặc biệt tăng mạnh vào những ngày cuối cùng của tháng 2/2009.

Trên Hase, khối lượng bán ròng đạt 33,7 triệu trái phiếu ứng với giá trị khoảng 3.479 tỷ đồng. Khối lượng và giá trị bán ròng cổ phiếu đạt 669 ngàn cổ phiếu và 4,5 tỷ đồng.

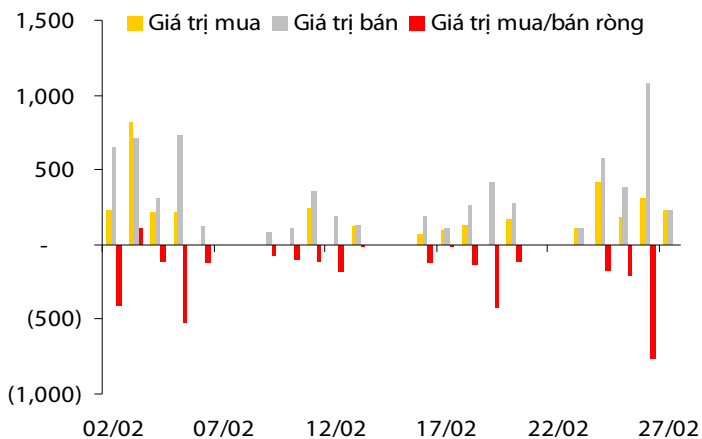
Như vậy, tổng giá trị bán ròng của khối ngoại trong tháng 2/2009 trên thị trường chứng khoán Việt Nam ở mức 3.484 tỷ đồng., tăng khoảng 3,2% so với tháng trước. Tính chung 5 tháng trở lại đây tổng giá trị bán ròng đã gần 33 ngàn tỷ đồng (~2 tỷ USD), 91,7% là giá trị bán ròng trái phiếu.

Giao dịch của NĐTNN (Hose) tháng 02/2009 – Đvt: Tỷ VND

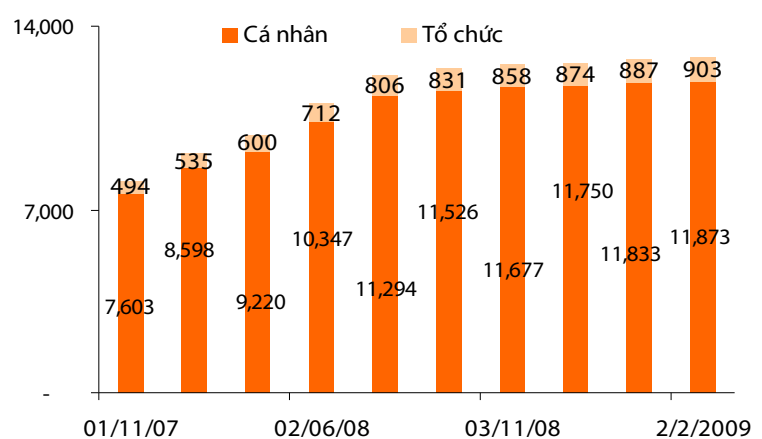
Nguồn: Hose, VDSC database

Giao dịch cổ phiếu của NĐTNN (Hastc) tháng 02/2009

Nguồn: Hastc, VDSC database

Giao dịch trái phiếu của NĐTNN (Hastc) T02/2009

Nguồn: Hastc, VDSC database

Số lượng tài khoản của nhà đầu tư NN (đến 02/02/2009)

Nguồn: Trung tâm lưu ký, VDSC database

Nhìn lại sự biến động của thị trường trong tháng qua, có thể thấy nguyên nhân chính dẫn đến sự tụt dốc không phanh của thị trường là do có quá nhiều sức ép đè nặng lên tâm lý nhà đầu tư. Bức tranh vĩ mô ảm đạm của tháng 1/2009 được công bố khiến nhà đầu tư tỏ ra bi quan và không mấy hào hứng với thị trường sau kỳ nghỉ tết kéo dài. Tâm lý này chưa được giải tỏa thì kết quả kinh doanh thua lỗ, lợi nhuận của đa số doanh nghiệp niêm yết sụt giảm nhiều hơn so với kỳ vọng của nhà đầu tư, đáng kể là nhiều cổ phiếu là trụ cột thị trường như REE, SAM, HPG, GMD, PPC... đều công bố thua lỗ và rơi vào tình trạng bị kiểm soát càng góp phần khiến tâm lý bi quan lên đỉnh cao và đã thực sự bùng nổ khi có tin Quỹ đầu tư Indochina Capital tại Việt Nam có thể sẽ phải bán bớt một phần trong số nhiều blue-chips đang nắm giữ trước sức ép của các cổ đông nước ngoài muốn rút vốn, và thông tin này được cho là có cơ sở khi khối ngoại liên tục bán ròng trong suốt tháng 2/2009. Bên cạnh đó, sự sụt giảm liên tục của chứng khoán thế giới cũng đã gây sức ép không nhỏ khiến nhà đầu tư một lần nữa phản ứng thái quá và bán tháo cổ phiếu bất chấp một số tín hiệu khả quan đã được tìm thấy trong bức tranh vĩ mô tháng 2/2009.

NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG VÀ KHUYẾN CÁO ĐẦU TƯ

Xu hướng thị trường tháng 3/2009, phục hồi sau đợt giảm mạnh?

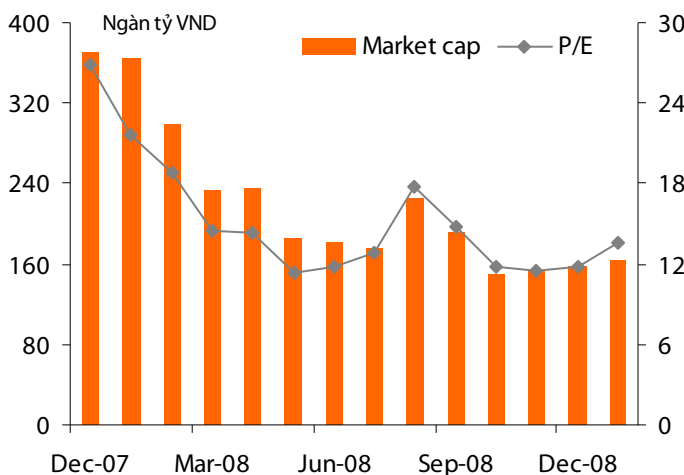
Với những nhận định về bối cảnh vĩ mô đã được trình bày ở trên cộng với đợt suy giảm kéo dài suốt tháng 2/2009 vừa qua, liệu thị trường có thể phục hồi trong tháng 3 này hay không? Để trả lời câu hỏi này, chúng tôi muốn điểm qua một số yếu tố nổi bật có thể tác động đến sự biến động của thị trường trong tháng này.

Mùa đại hội cổ đông của các công ty niêm yết đã điểm: Kể từ tháng 3, các công ty bắt đầu triệu tập đại hội cổ đông thường niên. Những sức ép mà nhà đầu tư phải gánh chịu trong suốt thời gian qua có thể có dịp bùng phát và khó tránh khỏi những gay gắt giữa cổ đông với ban quản trị công ty liên quan đến tính minh bạch trong hoạt động, quản trị doanh nghiệp cũng như kế hoạch sản xuất kinh doanh năm 2009. Nếu các doanh nghiệp không phúc đáp thỏa đáng cũng như đưa ra những con số kế hoạch bi quan hơn so với mức kỳ vọng của nhà đầu tư thì có thể sẽ có một đợt phản ứng tiêu cực nữa xảy ra trên thị trường chứng khoán. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng, xác suất xảy ra điều này không cao vì trong bối cảnh khủng hoảng tài chính và suy thoái kinh tế toàn cầu như hiện nay, không ít những nhà đầu tư, đặc biệt là những nhà đầu tư chuyên nghiệp, nhà đầu tư lớn đều đã có dự liệu và họ sẽ tỏ ra chia sẻ, đồng cảm với khó khăn của doanh nghiệp trong năm 2009 này.

Vẫn còn điểm sáng le lói trong kết quả kinh doanh tối tệ của quý vừa qua: Tổng hợp kết quả kinh doanh quý IV của các công ty niêm yết trên cả hai sàn, chúng tôi thấy có một số điểm đáng quan tâm như sau: Có 61,4% trong tổng số 256 doanh nghiệp (chỉ tính những DN có đủ dữ liệu để so sánh quý IV/2008 và quý IV/2007) có lợi nhuận sau thuế tăng trưởng âm so với cùng kỳ năm ngoái với mức suy giảm tổng lợi nhuận quý IV năm này so với năm ngoái là 82%. So sánh giữa quý IV/2008 và quý III/2008 thì có gần 67% trong số 314 doanh nghiệp có lợi nhuận tăng trưởng âm với mức sụt giảm tổng lợi nhuận lên đến 92%. Cả năm 2008 đã có 43,2% trong số 336 doanh nghiệp công bố có lợi nhuận giảm so với năm 2007 với mức suy giảm lợi nhuận toàn thị trường gần 21%. Môi trường kinh doanh không thuận lợi, hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp chắc chắn bị suy giảm nhưng sự sụt giảm lợi nhuận quý IV/2008 như trên quả thật là một kết quả đáng thất vọng. Chính sự thất vọng này là một trong những nguyên nhân khiến thị trường suy giảm suốt tháng 2, sang tháng 3, nỗi ám ảnh này sẽ vơi bớt. Theo chúng tôi đánh giá thì dù tối tệ nhưng vẫn có hai tín hiệu được xem là tương đối khả quan trong kết quả kinh doanh công bố vừa qua. Một là tổng doanh thu quý IV/2008 vẫn tăng khoảng 2% so với quý III trước đó và tăng 7,6% so với cùng kỳ năm ngoái cho

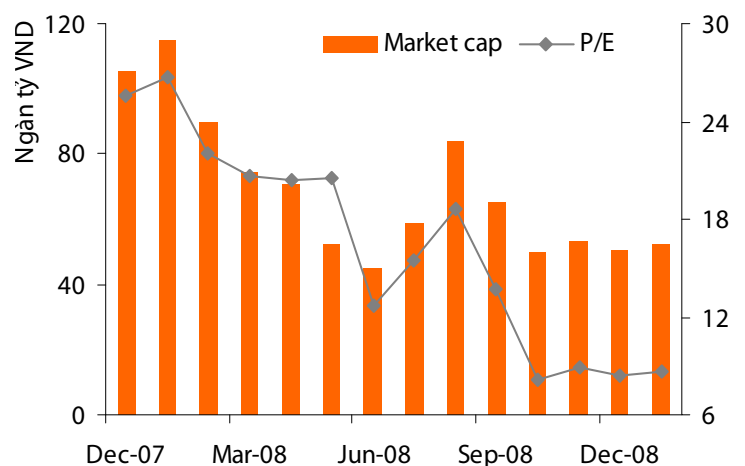
thấy dù nhu cầu tụt giảm mạnh do khủng hoảng toàn cầu, giá hàng hóa giảm mạnh nhưng sản lượng tiêu thụ hàng hóa, cung cấp dịch vụ của các doanh nghiệp niêm yết vẫn tăng. Hai là dù thua lỗ nặng nhưng hiệu quả hoạt động kinh doanh chính của phần lớn các doanh nghiệp vẫn đạt khá dù trong bối cảnh lạm phát cao; lợi nhuận sau thuế âm chủ yếu do chi phí lãi vay, thua lỗ do hoạt động đầu tư chứng khoán (cutloss) và các khoản dự phòng (tỷ giá, hàng tồn kho, đầu tư tài chính, khoản phải thu) gia tăng mạnh. Những tháng gần đây, lãi suất liên tục giảm, giá cả nguyên liệu đầu vào cũng giảm mạnh sẽ giảm bớt áp lực chi phí nên sẽ là lợi thế rất lớn cho các công ty có nguồn thu cố định (doanh thu từ hoạt động cho thuê chẳng hạn), các công ty khác cũng sẽ đỡ chật vật hơn. Ngoài ra, giá cả một số hàng hóa thế giới bắt đầu có sự tăng trưởng trở lại so với mức đáy tạo lập cuối năm 2008 như giá phân bón, giá sắt thép, đặc biệt là chỉ số vận tải đường biển toàn cầu (Baltic Dry Index) đã tăng gấp gần 3 lần so với mức đáy trong những tháng gần đây sẽ giúp các doanh nghiệp giảm bớt các khoản thua lỗ từ dự phòng cũng như gia tăng nguồn thu.

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



Nguồn: BCTC các công ty NY, VDSC database

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



Nguồn: BCTC các công ty NY, VDSC database

(*) Đã cập nhật BCTC của 169 doanh nghiệp đã công bố, tính đến hết ngày 2/2/2009

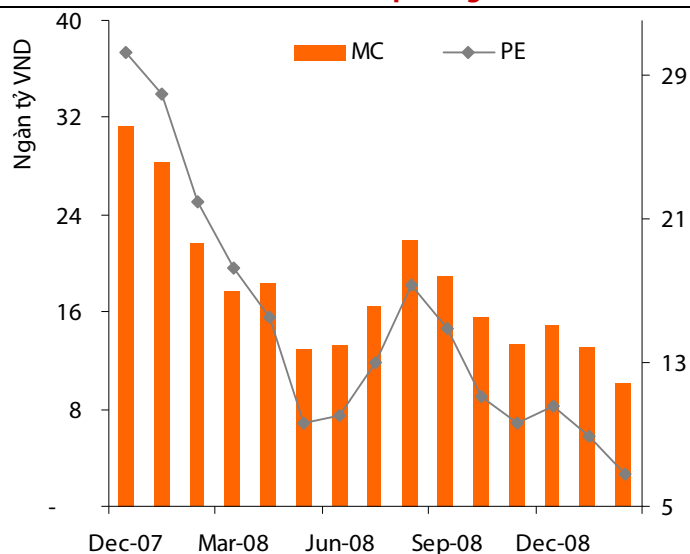
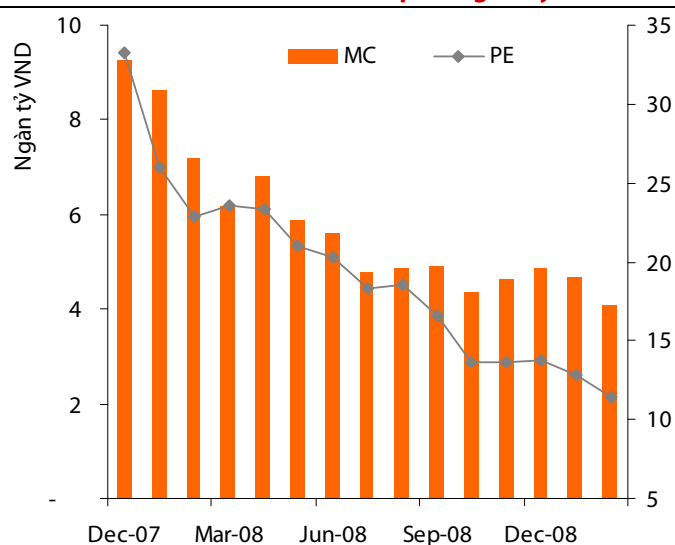
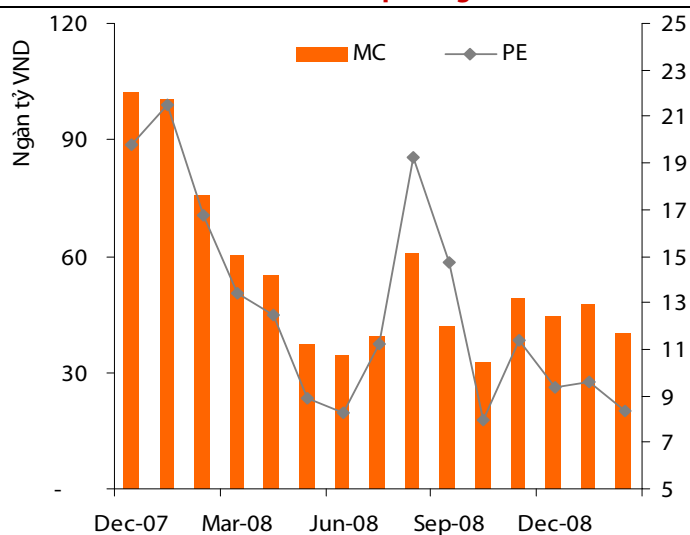
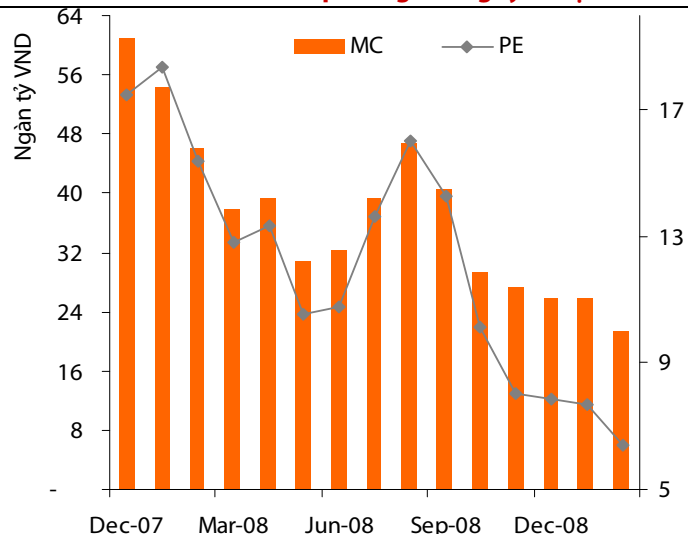
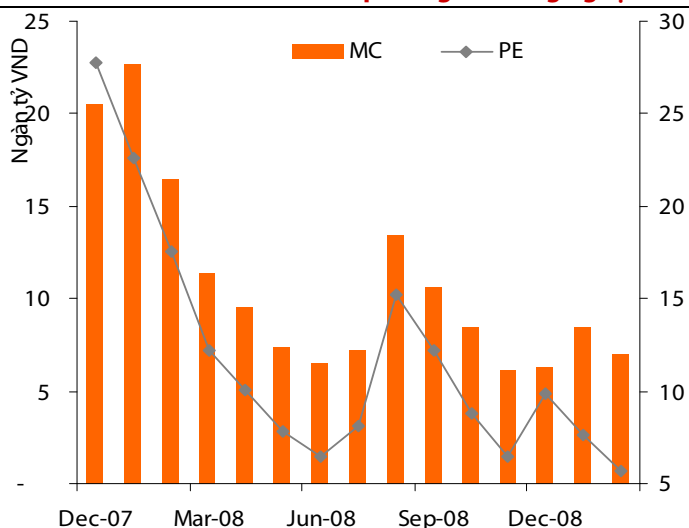
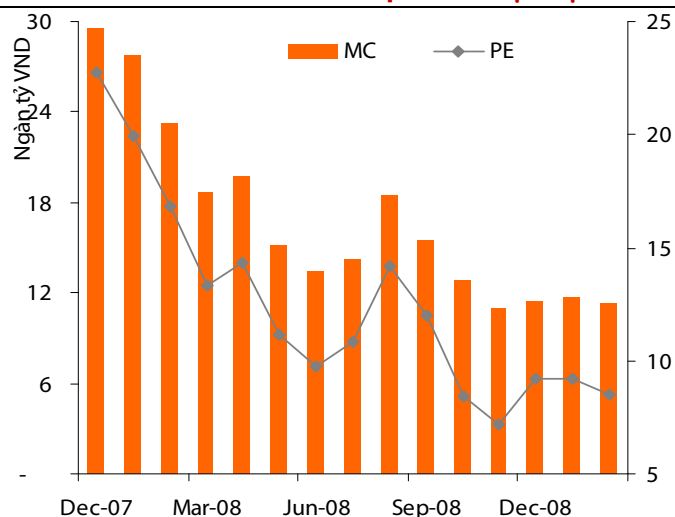
Tâm lý giá rẻ: Với mức đáy thiết lập trong tháng 2/2009 vừa qua (234,66 điểm), VNIndex đã giảm 25,7% so với mức đóng cửa cuối năm 2008 (315,62 điểm), và giảm đến 80,1% so với mức đỉnh cao xác lập cách đây gần 2 năm (1179,32 điểm), mức tương tự đối với HastcIndex là 26,3% và 83,1%, giảm nhiều hơn so với mức giảm trung bình của các kỳ khủng hoảng trên thế giới trước đây và thị trường Việt Nam đã trở thành một trong những thị trường sụt giảm tồi tệ nhất thế giới. Chính vì vậy, khi tâm lý nhà đầu tư bình ổn trở lại, tâm lý giá rẻ xuất hiện kéo theo sức cầu gia tăng và thị trường sẽ khởi sắc.

Nói chung, thị trường tháng 3 có được thông tin hỗ trợ khả quan hơn so với tháng hai vừa qua. Ngoài những thông tin trên thì việc Ủy ban chứng khoán vừa đề xuất 6 giải pháp phát triển thị trường chứng khoán năm 2009 trong đó đáng chú ý là đề nghị nâng tỷ lệ sở hữu nước ngoài đối với ngân hàng lên 35%, tỷ lệ sở hữu nước ngoài trong công ty đại chúng từ 30% lên 49%; thành lập Quỹ bình ổn thị trường và quỹ đầu tư theo chỉ số đồng thời giãn thuế thu nhập cá nhân đầu tư chứng khoán thêm 1 -2 năm cũng có thể tạo thêm động lực cho thị trường nếu nó sớm trở thành hiện thực. Tuy nhiên, vẫn có không ít những yếu tố quan ngại có thể tác động xấu đến thị trường, chẳng hạn diễn biến xấu của tình hình thế giới, hay tốc độ tăng trưởng GDP được công bố trong quý I này quá thấp so với kỳ vọng cũng như động thái bán ra liên tục của các nhà đầu tư nước ngoài (giá trị vốn hóa của cổ phiếu mà khối này đang nắm giữ trên cả 2 sàn vào khoảng 2,3 tỷ USD, chiếm 29,8% tổng giá trị vốn hóa toàn thị trường).

Khuyến cáo đầu tư

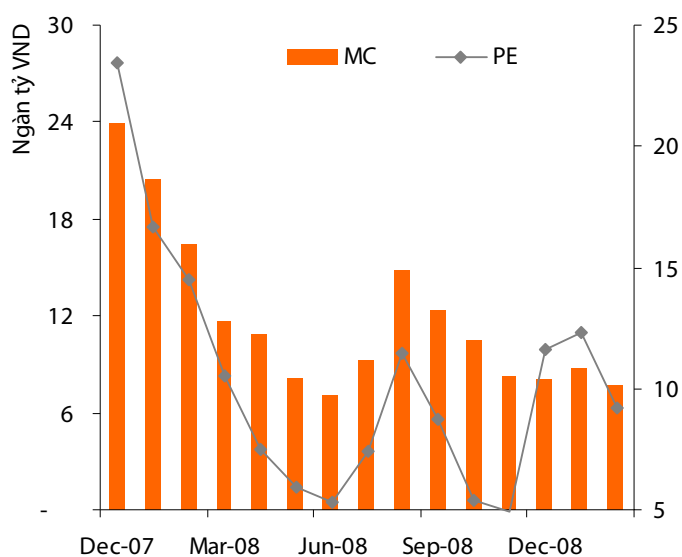
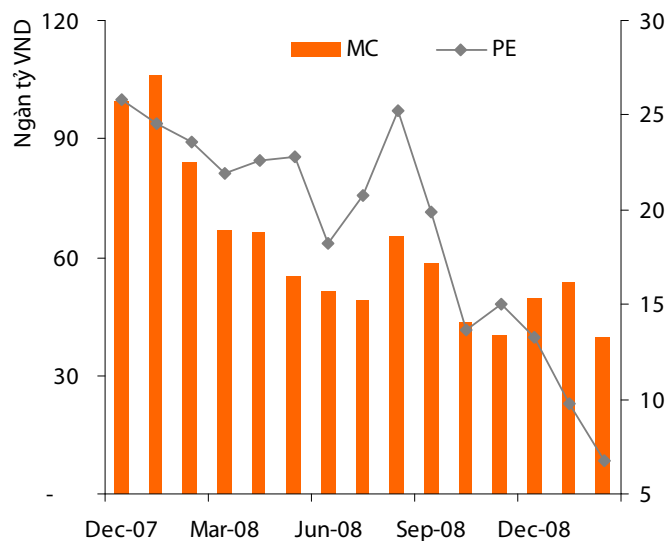
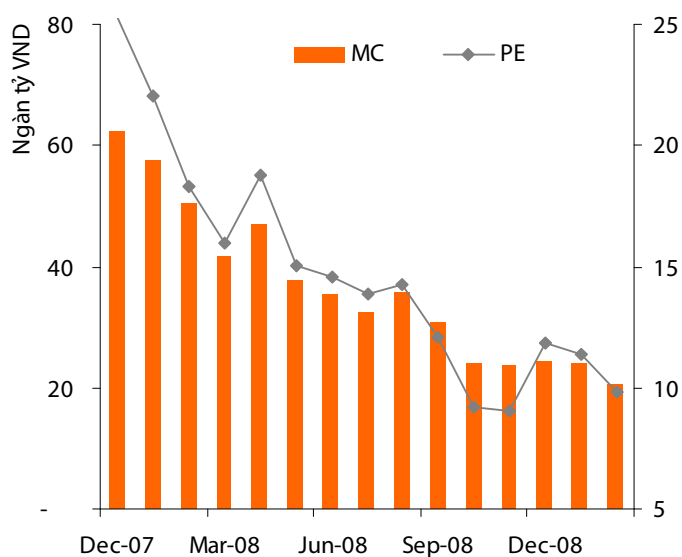
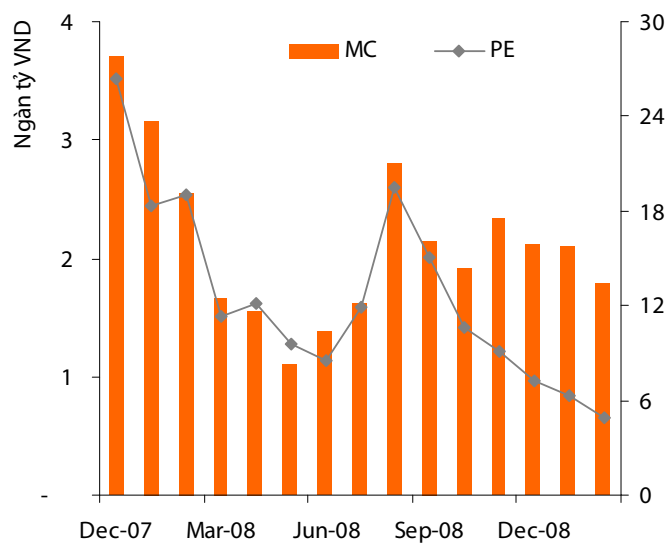
Chúng tôi cho rằng thị trường tháng 3 sẽ có chuyển biến tích cực hơn so với tháng 2/2009 và giữ quan điểm lựa chọn mua vào đối với những cổ phiếu đang có giá trị thị trường tụt khá xa so với giá trị sổ sách, đặc biệt là những cổ phiếu có mức vốn vốn hóa hiện tại không lớn hơn bao nhiêu so với lượng tiền mặt mà các công ty đang sở hữu đồng thời các công ty đó phải có nguồn thu nhập tương đối ổn định, đảm bảo một mức tỷ suất cổ tức hấp dẫn. Chúng tôi cho rằng, các công ty trong lĩnh vực chế biến than nên được đặc biệt quan tâm nhờ vào hiệu quả hoạt động nổi bật và tăng trưởng cao trong năm 2008 vừa qua cùng với nhu cầu trong nước ổn định, tình hình xuất khẩu mặt hàng này cũng đang diễn ra khá thuận lợi, khiến cho lời cam kết của Tập đoàn than và Khoáng sản Việt Nam đưa ra là duy trì tăng trưởng năm 2009 không thấp hơn năm 2008 dần trở nên khả thi. Nếu thật vậy, thì các công ty sản xuất than sẽ tiếp tục duy trì hiệu quả tốt mặc cho những khó khăn của nền kinh tế hiện nay. Mức P/E của các doanh nghiệp này hiện chỉ từ 2 – 4x, P/BV quanh ngưỡng 1x

Các nhà đầu tư thích tỷ suất sinh lợi cao gắn với rủi ro cao có thể chọn lọc những doanh nghiệp bluechips đang bị thua lỗ do trích dự phòng hàng tồn kho, đầu tư tài chính và biến động tỷ giá hay những cổ phiếu thuộc nhóm cyclical industry (sản xuất hàng hoá lâu bền, công nghiệp nặng, vận tải, xây dựng và bất động sản)... để đầu tư. Chúng tôi cho rằng, đây sẽ là những cổ phiếu có tiềm năng đi đầu về tốc độ tăng giá nếu thị trường có dấu hiệu hồi phục (Outperform)

Phụ lục 1: P/E(*) bình quân của một số ngành/lĩnh vực**Mức vốn hoá và P/E bình quân ngành dầu khí****Mức vốn hoá và P/E bình quân ngành y tế****Mức vốn hoá và P/E bình quân ngành tài chính****Mức vốn hoá và P/E bình quân ngành nguyên liệu cơ bản****Mức vốn hoá và P/E bình quân ngành công nghệ****Mức vốn hoá và P/E bình quân lĩnh vực điện**

Nguồn: Hose, Hasc, VDSC Database

Nguồn: Hose, Hasc, VDSC Database

Phụ lục 1: P/E(*) bình quân của một số ngành/lĩnh vực (tiếp)**Mức vốn hoá và P/E bình quân lĩnh vực vận tải****Mức vốn hoá và P/E bình quân lĩnh vực XD và VLXD****Mức vốn hoá và P/E bình quân lĩnh vực TPDƯ****Mức vốn hoá và P/E bình quân lĩnh vực khai khoáng**

Nguồn: Hose, Hasc, VDSC Database

Nguồn: Hose, Hasc, VDSC Database

(*) Đã cập nhật BCTC quý IV/2008 của các công ty niêm yết, trừ 16/349 công ty chưa công bố BCTC tính đến hết tháng 2/2009

Phụ lục 2: Danh sách 70/333 doanh nghiệp đã công bố lỗ trong quý 4/2008

| Đvt: Triệu VND | | QUÝ IV/2008 | | | | NĂM 2008 | | | |
|----------------|------------|------------------|------------------|--------------------|--------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| STT | MCK | DTT | LNG | LNTT | LNST | DTT | LNG | LNTT | LNST |
| 1 | ALP | 325,745 | 54,448 | (576) | (7,535) | 1,387,719 | 149,521 | 35,394 | 24,980 |
| 2 | ANV | 827,219 | 2,877 | (126,475) | (131,162) | 3,341,352 | 485,570 | 123,432 | 106,102 |
| 3 | BBT | 4,002 | 2,174 | (1,286) | (1,286) | 32,380 | 5,853 | (10,641) | (10,641) |
| 4 | BHS | 216,027 | 6,916 | (24,780) | (24,780) | 790,088 | 50,321 | (43,276) | (43,276) |
| 5 | DCC | 188,899 | 13,009 | 177 | (61) | 472,940 | 38,998 | 16,519 | 11,073 |
| 6 | DIC | 154,739 | 7,715 | (4,376) | (3,793) | 660,737 | 52,343 | 19,455 | 18,027 |
| 7 | DPM | 2,142,235 | 82,512 | (86,974) | (86,697) | 6,475,368 | 1,851,610 | 1,495,617 | 1,379,180 |
| 8 | DQC | 74,533 | (17,641) | (25,036) | (23,282) | 401,276 | 25,567 | 6,635 | 4,399 |
| 9 | FPC | 118,375 | (17,441) | (51,681) | (49,597) | 475,281 | 104,914 | (41,840) | (44,540) |
| 10 | GMD | 444,530 | 71,743 | (46,132) | (51,559) | 1,854,577 | 311,609 | (163,299) | (168,726) |
| 11 | HAP | 88,829 | (11,107) | (93,552) | (94,013) | 413,836 | 3,887 | (68,725) | (68,725) |
| 12 | HMC | 333,769 | (14,605) | (25,185) | (21,659) | 4,284,503 | 120,674 | 50,040 | 43,035 |
| 13 | HPG | 1,813,193 | (192,254) | (244,536) | (231,887) | 8,355,048 | 1,251,068 | 1,013,250 | 851,678 |
| 14 | HSI | 189,381 | 16,388 | (10,761) | (10,828) | 641,211 | 102,984 | 18,431 | 16,799 |
| 15 | HTV | 22,504 | 6,872 | (2,347) | (1,572) | 86,179 | 19,544 | 4,847 | 3,604 |
| 16 | LAF | 171,527 | (8,231) | (15,117) | (10,029) | 564,471 | 31,938 | 5,334 | 4,545 |
| 17 | LBM | 27,796 | 9,299 | (1,309) | (1,082) | 131,372 | 48,354 | 14,895 | 10,026 |
| 18 | PGC | 324,039 | 32,677 | (25,084) | (22,867) | 1,688,226 | 171,582 | 3,482 | 1,681 |
| 19 | PIT | 316,142 | (1,555) | (10,797) | (10,797) | 1,701,327 | 60,747 | 25,082 | 18,297 |
| 20 | PJT | 108,029 | (4,084) | (9,430) | (9,150) | 800,683 | 38,025 | 7,050 | 5,008 |
| 21 | PMS | 53,972 | (726) | (5,267) | (5,367) | 269,745 | 28,505 | 6,127 | 4,583 |
| 22 | PNC | 93,600 | 21,128 | (8,970) | (5,118) | 306,123 | 81,126 | 3,578 | 4,423 |
| 23 | PPC | 878,239 | 207,931 | (1,262,782) | (1,001,069) | 3,881,915 | 1,083,423 | (469,440) | (207,728) |
| 24 | RAL | 223,130 | 43,272 | (8,182) | (8,182) | 832,598 | 193,910 | 45,053 | 45,053 |
| 25 | SAM | 97,329 | 3,617 | (161,940) | (154,848) | 1,296,385 | 126,022 | (67,379) | (67,379) |
| 26 | SBT | 108,129 | 2,371 | (37,559) | (34,406) | 562,926 | 115,375 | 84,407 | 81,462 |
| 27 | SGT | (59,599) | (84,142) | (69,337) | (69,267) | 861,376 | 69,791 | 74,981 | 73,432 |
| 28 | SJD | 32,440 | 7,353 | (15,651) | (15,651) | 240,447 | 144,916 | 35,437 | 35,437 |
| 29 | TAC | 576,109 | (10,818) | (52,242) | (44,434) | 2,973,918 | 154,976 | 14,341 | 11,839 |
| 30 | TMC | 279,221 | 7,066 | (773) | (576) | 1,339,615 | 59,466 | 23,403 | 20,379 |
| 31 | TNC | 61,761 | (8,742) | (11,540) | (11,089) | 181,765 | 13,582 | 8,202 | 8,202 |
| 32 | TPC | 168,815 | 2,415 | (62,052) | (62,052) | 456,357 | 41,341 | (51,010) | (51,010) |
| 33 | TRI | 160,751 | 21,632 | (146,128) | (146,128) | 580,595 | 125,410 | (144,989) | (143,708) |
| 34 | TSC | 736,495 | (40,944) | (52,544) | (41,893) | 2,726,817 | 224,720 | 84,139 | 67,735 |
| 35 | TYA | 147,156 | (153,081) | (184,637) | (174,488) | 1,183,672 | (16,163) | (115,260) | (110,333) |

Phụ lục 2: Danh sách 70/333 doanh nghiệp đã công bố lỗ trong quý 4/2008

| Đvt: Triệu VND | | QUÝ IV/2008 | | | | NĂM 2008 | | | |
|----------------|------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| STT | MCK | DTT | LNG | LNTT | LNST | DTT | LNG | LNTT | LNST |
| 36 | UNI | 22,204 | 2,405 | (4,828) | (4,183) | 70,138 | 10,531 | 3,284 | 2,825 |
| 37 | VGP | 32,173 | 7,352 | 535 | (452) | 142,756 | 38,891 | 21,909 | 19,722 |
| 38 | VHG | 66,082 | (3,696) | (10,170) | (10,170) | 287,377 | 921 | (17,020) | (17,020) |
| 39 | VIP | 235,934 | 52,737 | (6,265) | (2,070) | 1,250,153 | 177,292 | 74,372 | 77,867 |
| 40 | VTA | 254,994 | (12,253) | (63,170) | (58,282) | 1,655,383 | 187,194 | (28,254) | (28,254) |
| 41 | BVS | 50,894 | (155,338) | (155,285) | (155,285) | 209,016 | (452,271) | (452,261) | (452,859) |
| 42 | CAP | 26,883 | (2,615) | (3,194) | (2,924) | 112,483 | 12,306 | 723 | 638 |
| 43 | CMC | 80,306 | 4,253 | (27,893) | (27,893) | 184,678 | 16,811 | (23,059) | (23,031) |
| 44 | CSG | 37,903 | 708 | (1,903) | (1,903) | 678,911 | 49,168 | 5,274 | 5,274 |
| 45 | DHI | 3,430 | 277 | (417) | (359) | 31,283 | 3,931 | 1,118 | 962 |
| 46 | HNM | 35,763 | (21,030) | (41,711) | (41,460) | 349,843 | 64,749 | (37,698) | (37,698) |
| 47 | HPC | 30,338 | (33,942) | (33,942) | (33,973) | 67,872 | (119,801) | (119,801) | (119,801) |
| 48 | HTP | 911 | 431 | (89) | (63) | 26,725 | 3,898 | 3,247 | 2,356 |
| 49 | KBC | (396,267) | (278,606) | (334,675) | (189,320) | 769,886 | 500,410 | 437,672 | 273,073 |
| 50 | KLS | 65,132 | (349,408) | (351,201) | (351,201) | 302,017 | (340,407) | (347,443) | (347,443) |
| 51 | LBE | 13,499 | 1,340 | 349 | (69) | 58,695 | 6,546 | 2,578 | 1,848 |
| 52 | NVC | 565,708 | (62,503) | (72,720) | (52,358) | 2,993,782 | 160,237 | 734 | 529 |
| 53 | PAN | 35,191 | 8,986 | (4,853) | (3,680) | 125,154 | 25,319 | 24,891 | 21,503 |
| 54 | PLC | 720,598 | 94,614 | (1,325) | (2,303) | 2,973,710 | 379,058 | 75,489 | 63,734 |
| 55 | PVI | 150,933 | 43,753 | (21,067) | (21,067) | 834,208 | 382,844 | 188,468 | 188,468 |
| 56 | SRA | 808 | 181 | (702) | (702) | 6,423 | 2,689 | (559) | (584) |
| 57 | TKU | 193,308 | (5,341) | (27,608) | (26,836) | 849,436 | 72,733 | 7,571 | 7,744 |
| 58 | TLC | 9,717 | (13,788) | (16,014) | (16,014) | 131,683 | (27,668) | (37,601) | (37,601) |
| 59 | TLT | 32,288 | 1,399 | (16,109) | (16,109) | 212,945 | (2,637) | (68,973) | (68,973) |
| 60 | VBH | 15,023 | 1,217 | (1,215) | (1,228) | 67,640 | 11,407 | 1,360 | 1,100 |
| 61 | VSP | 371,150 | 2,382 | (53,102) | (58,104) | 1,509,697 | 510,095 | 343,108 | 294,901 |
| 62 | DDM | 64,083 | 18,818 | (38,327) | (38,327) | 269,676 | 76,258 | 14,636 | 14,636 |
| 63 | VE1 | 15,834 | (3,567) | (11,960) | (11,806) | 34,230 | 164 | (10,866) | (10,866) |
| 64 | VSG | 39,135 | 8,960 | (7,274) | (7,535) | 134,549 | 45,075 | 9,996 | 4,919 |
| 65 | HLA | 472,879 | 27,353 | (10,731) | (11,851) | 1,859,032 | 183,203 | 55,768 | 36,475 |
| 66 | PVF | 847,818 | 451,620 | (488,615) | (405,286) | 2,449,188 | 641,466 | 4,492 | 50,483 |
| 67 | HSG | 660,710 | (19,932) | (116,183) | (116,267) | | | | |
| 68 | VGS | 255,012 | 1,260 | (8,063) | (8,063) | 1,198,065 | 76,838 | 15,333 | 14,566 |
| 69 | PVG | 282,307 | (3,371) | (13,456) | (11,122) | 1,294,256 | 61,938 | 10,559 | 9,377 |
| 70 | MTG | 26,331 | (61) | (17,841) | (17,841) | 133,029 | 6,592 | (16,020) | (16,279) |

Nguồn: VDSC tổng hợp từ BCTC các công ty niêm yết

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) 299 2006
Fax: (84 8) 299 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) 288 2006
Fax: (84 4) 288 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) 819 611
Fax: (84 58) 826 715

Đại lý nhận lệnh Cần Thơ
8 Phan Đình Phùng
TP. Cần Thơ
Tel: (84 71) 821 915
Fax: (84 71) 821 916

Đại lý nhận lệnh Sài Gòn
28-30 Huỳnh Thúc Kháng, Q.1,
TP. HCM
Tel: (84.8) 914 3152
Fax: (84.8) 914 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