

KINH TẾ VIỆT NAM & THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN QUÝ 3 NĂM 2009

Trong Báo cáo kinh tế Việt Nam và Thị trường chứng khoán 6 tháng đầu năm 2009, chúng tôi có nhận định: Việt Nam là một nền kinh tế non trẻ, mặc dù dễ bị tổn thương nhưng cũng rất nhanh phục hồi, đồng thời, chúng tôi cũng nhận định việc thị trường chứng khoán có độ suy giảm cuối quý 2 chính là thời điểm để cơ cấu danh mục đầu tư chuẩn bị cho đợt tăng sắp tới.

Cũng trong Báo cáo này, chúng tôi cũng đã đề cập đến những TRỤ CỘT kinh tế vĩ mô của Việt Nam, trong đó có nhấn mạnh: Việt Nam sẽ đạt được kế hoạch tăng trưởng 5% trong năm 2009, các trụ cột chính hiện tại khá bền vững ngoại trừ 2 khu vực là: tỷ giá hối đoái và thâm hụt ngân sách.

Cho đến thời điểm này, những dự báo của chúng tôi vẫn đang phản ánh khá sát thực tế. Nhằm mục đích phục vụ cho nhà đầu tư có cái nhìn tổng thể hơn về nền kinh tế và thị trường chứng khoán Việt Nam, và nhằm trả lời câu hỏi liệu quý 4, quý cuối cùng của năm 2009 có những biến động gì về kinh tế vĩ mô? Và liệu TTCK bắt đầu có xu hướng điều chỉnh vào cuối quý 3 có còn là cơ hội tốt như thời kỳ cuối quý 2 hay không? Đồng thời chúng tôi cũng đề xuất một danh mục đầu tư tham khảo vào cuối của bản Báo cáo này.

A. NHỮNG ĐIỂM CHÍNH KINH TẾ THẾ GIỚI

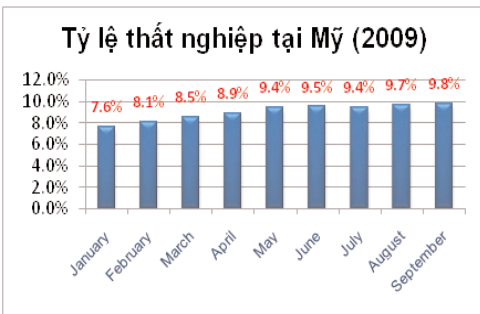
Kết thúc quý 3 năm 2009, nhiều quan điểm cho rằng kinh tế thế giới đã qua đáy khủng hoảng. Tuy nhiên tiến trình phục hồi đang diễn ra chậm chạp, đặc biệt tại các nền kinh tế lớn như Mỹ, Trung Quốc, Tây Âu và Nhật Bản. Sự biến động mạnh về giá của các vật liệu cơ bản, cũng như những thay đổi tương quan về giá giữa đồng USD và các ngoại tệ khác khiến cho các dự báo về kinh tế thế giới trở nên khó khăn hơn khi đồng USD vẫn đang được sử dụng là đồng tiền định giá chủ yếu trong thương mại quốc tế.

Kinh tế Mỹ: phục hồi chậm

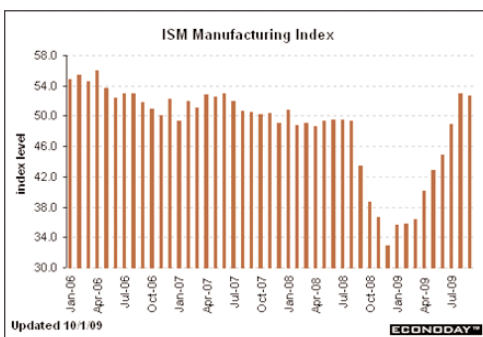
Theo báo cáo của Bộ Thương Mại Mỹ, tăng trưởng GDP trong quý 2 giảm 0,7%; đã chậm hơn nhiều so với mức giảm 6,4% trong quý 1; đánh dấu sự hồi phục của nền kinh tế nước này. GDP trong quý 3 dự báo sẽ tăng 3% - 4% và trong năm 2009 sẽ tăng 2%. Các gói kích cầu đã phát huy hiệu quả và giúp bình ổn các chỉ số kinh tế. Thị trường nhà đất đã có dấu hiệu ổn định hơn. Doanh số bán nhà mới tăng lần lượt 9,6% và 0,7% trong tháng 7 và tháng 8. Chỉ tiêu tiêu dùng chiếm tới 70% GDP cũng chỉ giảm 0,9% trong quý 2; trong khi tháng 8, tiêu dùng cá nhân đã tăng 1,3%. Tuy nhiên một số nhận định tỏ ra lo ngại về sự bình ổn của các chỉ số kinh tế sau khi các gói kích cầu kết thúc, đặc biệt đối với thị trường nhà đất và ngành sản xuất.

Mặc dù đã thoát khỏi đáy khủng hoảng, tốc độ phục hồi của Mỹ lại rất chậm do tác động của các nhân tố như thâm hụt ngân sách lên cao từ tăng chi tiêu Chính phủ (dự báo thâm hụt ngân sách chạm 11,2% năm 2009); xử lý tài sản xấu của hệ thống ngân hàng Mỹ (năm 2009 đã có 98 ngân hàng phá sản, gấp 4 lần năm ngoái). Trong khi đó tỉ lệ thất nghiệp ở Mỹ vẫn tiếp tục tăng cao và sẽ mất thời gian dài để phục hồi. Trong tháng 9 tỉ lệ thất nghiệp tăng cao nhất trong vòng 26 năm qua, đạt 9,8%; so với tháng 8 là 9,7% và dự báo sẽ tăng lên 10% vào cuối năm nay. Cũng như vẫn còn nhiều quan ngại về hệ thống ngân hàng khi con số các ngân hàng nộp đơn xin phá sản trong năm 2009 ngày một tăng.

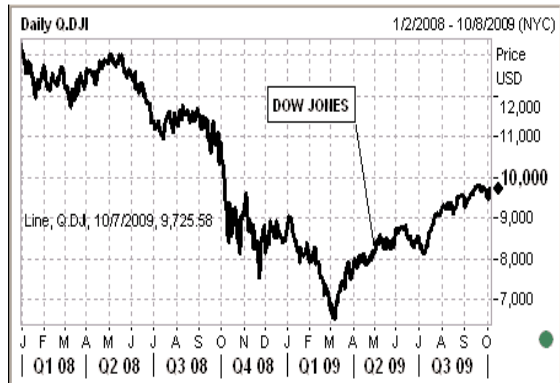
Tuy nhiên, gói kích cầu của Chính phủ Mỹ đã phát huy những tác dụng nhất định, theo dự báo của chúng tôi lợi nhuận các công ty Mỹ trong quý 3 sẽ tốt hơn.



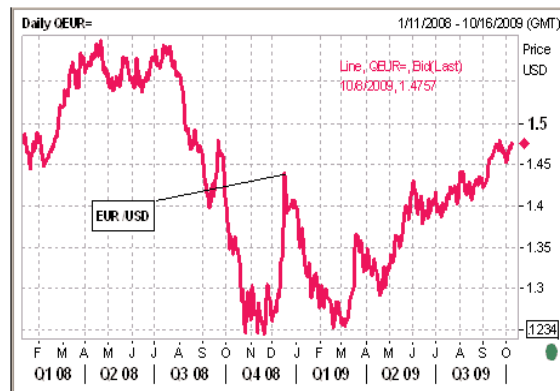
Nguồn: bls.gov



Nguồn: Bloomberg



Nguồn: Reuters



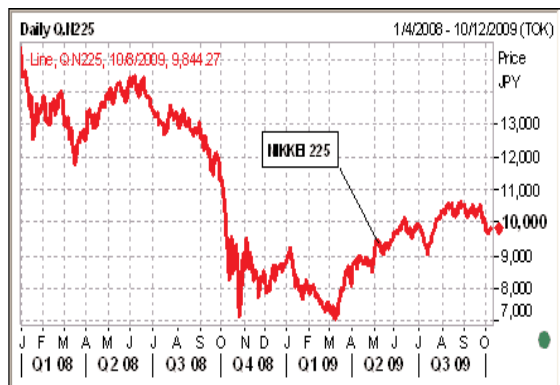
Nguồn: Reuters

Mặc dù vậy, với những thông tin khả quan về lợi nhuận của các doanh nghiệp Mỹ trong quý 3/2009, các chỉ báo kinh tế vĩ mô của Mỹ cũng ngày một tốt hơn, chúng tôi kỳ vọng vào sự bứt phá của các chỉ số chứng khoán chính của TTCK Mỹ trong đầu quý 4/2009. Chỉ số công nghiệp DowJones có khả năng sẽ chinh phục trở lại mốc 10 nghìn điểm trong cuối tháng 10 hoặc đầu tháng 11 này. Tuy nhiên, sự bứt phá này cũng không đồng nghĩa với nhận định TTCK Mỹ sẽ tăng trưởng mạnh cho đến hết năm 2009, vì hiện tại hệ thống ngân hàng tài chính của Mỹ vẫn là điểm tiềm ẩn rủi ro cho nền kinh tế nói chung và TTCK Mỹ nói riêng, nếu Chính phủ Mỹ không có những biện pháp cải tổ và hỗ trợ quyết liệt, số lượng ngân hàng nộp đơn xin phá sản tăng cao sẽ tạo tâm lý không tốt cho những lĩnh vực còn lại.

Nổi tiếp đà tăng điểm trong 2 quý đầu năm và sau khi điều chỉnh giảm trong nửa cuối tháng 6, TTCK Mỹ tiếp tục đà tăng điểm khi các nhà đầu tư hy vọng nền kinh tế sẽ phục hồi nhanh. Các chỉ số chính của thị trường như DJIA, S&P 500 và Nasdaq đều có chuỗi tăng điểm ấn tượng và đạt mốc cao nhất kể từ tháng 10 năm 2008 vào ngày 22/9.

Tuy nhiên cũng giống như đợt tăng giá trong quý 2, TTCK đã bước vào giai đoạn điều chỉnh vào những ngày cuối tháng 9 sau khi những thông tin vĩ mô cho thấy thị trường đã tăng quá nóng và vượt quá thực trạng của nền kinh tế. Trong tháng 9 chỉ số ISM tổng hợp về khu vực sản xuất mặc dù vẫn trên mốc 50 điểm nhưng giảm xuống còn 52,6 điểm từ mức 52,9 của tháng 8. Tình trạng thất nghiệp tiếp tục là vấn đề nóng. Tính trung bình tỷ lệ thất nghiệp trong quý 3 là 9,6% so với 9,2% trong quý 2. Niềm tin của người tiêu dùng, lực lượng quan trọng đóng góp cho sự tăng trưởng kinh tế sau khi tăng trong tháng 8 đã giảm xuống 54,1 điểm trong tháng 9 cho thấy người dân vẫn chưa vững tin vào sự phục hồi của nền kinh tế. Tại thời điểm cuối tháng 9 các chỉ số DJIA và S&P đóng cửa lần lượt ở 9.712,28 và 1.057,08 điểm, mặc dù đã giảm 117 điểm và 14,58 điểm so với đỉnh nhưng tính chung vẫn tăng 14,97% và 14,86% so với mức giá đóng cửa cuối tháng 6/2009.

Kinh tế Nhật: vẫn còn nhiều chông gai



Nguồn: Reuters

Gói kích cầu trị giá hơn 2.000 tỷ USD của Chính phủ Nhật cũng phát huy những tác dụng nhất định. GDP Nhật Bản trong quý 2 đã tăng trưởng dương lần đầu tiên trong vòng 1 năm, tăng 0,9% sau khi suy giảm mạnh 15,2% trong quý 1. Nhân tố đóng góp chính vào sức tăng GDP là xuất khẩu, tăng 6,3%. Suy thoái đã qua, nhưng sự phục hồi kinh tế của nước này còn gặp nhiều khó khăn. Đến hết quý 3, xuất khẩu của Nhật Bản đã giảm tới 40% so với năm ngoái, do nhu cầu hàng hoá tại thị trường các nước vẫn thấp trong khi đồng Yên lại tăng giá cao (đồng Yên tăng giá 7,4% so với đồng USD trong quý 3).

Nhật Bản còn đang phải đối mặt với tình hình giảm phát khá nghiêm trọng. Trong tháng 8, CPI giảm kỷ lục tới 2,4% so với cùng kỳ năm ngoái, khiến mức tiêu dùng bị cắt giảm. Hoạt động sản xuất được duy trì ở mức thấp, thấp hơn năm ngoái khoảng 18,7%. Tỷ lệ thất nghiệp đạt 5,5% trong tháng 8, sau khi đạt mức kỷ lục 5,7% trong tháng 7. Theo dự báo mới đây của IMF, GDP Nhật Bản năm 2009 sẽ giảm 5,4%; giảm mạnh nhất trong các nước phát triển.



Nguồn: Reuters

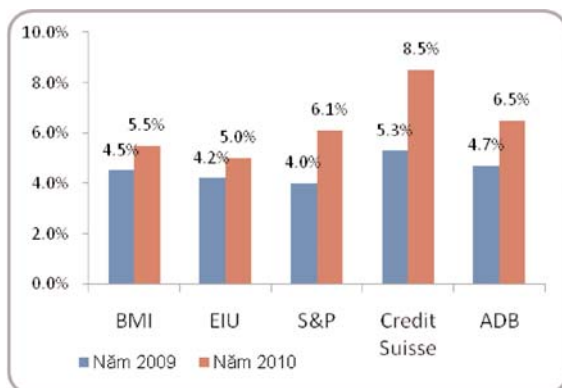
Kinh tế Trung Quốc: phục hồi nhưng tiềm ẩn rủi ro

Trung Quốc vẫn tiếp tục hồi phục mạnh mẽ từ cuộc khủng hoảng kinh tế. Trong quý 2, GDP tăng 7,9% sau khi tăng 6,1% trong quý 1. Theo dự báo, Trung Quốc sẽ đạt được tốc độ tăng trưởng kinh tế 8% năm 2009 như kế hoạch. Nhân tố chính giúp kinh tế Trung Quốc nhanh chóng phục hồi là gói kích cầu khổng lồ, trị giá 585 tỷ USD và tăng trưởng tín dụng cao (trong 8 tháng đầu năm, tín dụng mở rộng chiếm 26% GDP), đã giúp vực dậy lĩnh vực sản xuất. Sản xuất công nghiệp trong tháng 7, 8 tăng lần lượt 10,8% và 12,3% so với 1 năm trước.

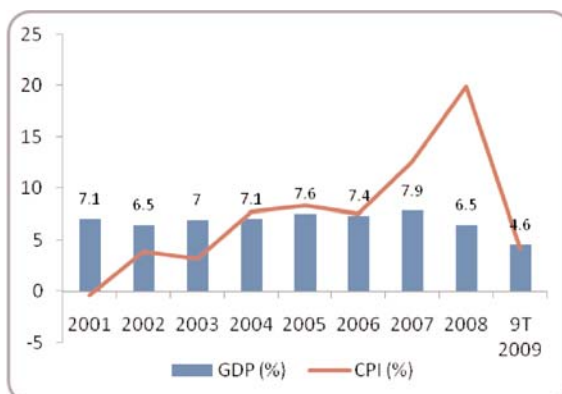
Với tốc độ tăng trưởng kinh tế hiện nay, Trung Quốc sẽ thay thế Nhật Bản trở thành nền kinh tế lớn thứ 2 thế giới trong thời gian không lâu. Tuy nhiên, hiện nay việc Chính phủ Trung Quốc tiếp tục nới lỏng chính sách tiền tệ và mở rộng hoạt động tín dụng dẫn đến những lo ngại sẽ gây ra lạm phát trong thời gian tới. ADP dự báo lạm phát Trung Quốc năm 2009 là -0,5% nhưng năm 2010 sẽ tăng lên 3%.

Nhìn chung, kinh tế thế giới đã có những dấu hiệu cho thấy đã đi qua đáy khủng hoảng và đang trong quá trình hồi phục. Tuy nhiên tại mỗi nước vẫn tồn tại những khó khăn cần giải quyết để tăng trưởng bình thường trở lại. Trong báo cáo vừa công bố ngày 1/10/2009, IMF đã đưa ra dự báo lạc quan hơn về tốc độ tăng trưởng kinh tế của thế giới: giảm 1,1% trong năm 2009 và tăng 3,1% trong năm 2010; so với dự báo từ tháng 7 là giảm 1,4% năm 2009 và tăng 2,5% năm 2010. Tuy nhiên, tình trạng thất nghiệp vẫn là mối lo chính và sẽ kéo dài đến hết năm tới. Vì vậy, IMF cho rằng các nước cần tiếp tục kích cầu do nhu cầu từ khu vực tư nhân vẫn tăng trưởng yếu, và cần bù đắp bằng nhu cầu từ khu vực công. Thị trường chứng khoán thế giới, nhờ các tác động tích cực từ đà hồi phục của kinh tế thế giới cũng liên tục tăng điểm cho đến hết quý 3. Kết quả kinh doanh quý 2 tốt hơn dự đoán của các doanh nghiệp và các thông tin kinh tế tích cực tại các quốc gia đã thúc đẩy nhà đầu tư gom mua cổ phiếu. Thị trường chứng khoán các nước Mỹ, Nhật Bản không nằm ngoài làn sóng. Chỉ số Dow Jones của Mỹ tăng 11% trong khi chỉ số Nikkei của Nhật tăng 1,75% trong quý 3. Chỉ riêng thị trường chứng khoán Trung Quốc, sau khi tăng nóng từ đầu năm, trong quý 3 đã bất ngờ giảm 6%. Hiện nay, các nhận định chuyên môn đều cho rằng thị trường chứng khoán thế giới đang tăng điểm quá nhanh và kéo dài, vì vậy, sẽ có điều chỉnh trong thời gian tới. Mùa công bố kết quả kinh doanh quý 3 sẽ bắt đầu trong tháng 10, cùng những thông tin quan trọng về nền kinh tế như tăng trưởng GDP, tỉ lệ thất nghiệp, sẽ là những yếu tố quan trọng giúp khẳng định xu hướng trong quý 4 của thị trường.

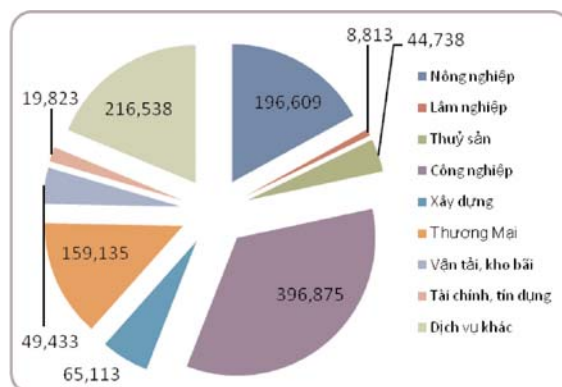
B. CÁC TRỤ CỘT KINH TẾ VĨ MÔ CỦA VIỆT NAM



Nguồn: ABS tổng hợp



Nguồn: GSO, ABS



(Nguồn: GSO, ABS, đơn vị: tỷ đồng)

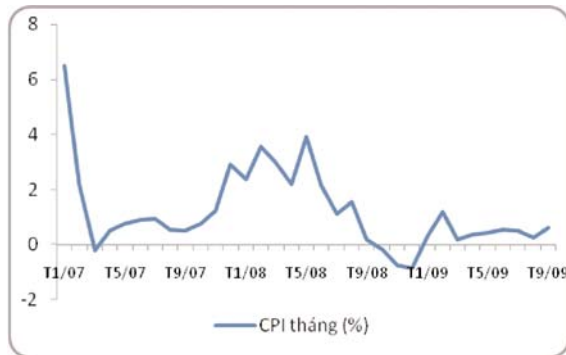
1. Tăng trưởng và lạm phát

Nếu như đến quý 2/2009, còn khá nhiều ý kiến nghi ngờ về khả năng Việt Nam không đạt được kế hoạch tăng trưởng là 5% như đã đề ra, thậm chí nhiều tổ chức nước ngoài còn để ở mức rất thấp (EIU dự báo Việt Nam tăng trưởng 0,3% trong năm 2009) thì đến thời điểm này, hầu như không còn ý kiến nào cho rằng tăng trưởng của Việt Nam ở mức thấp khi 9 tháng đầu năm 2009 tốc độ tăng trưởng của Việt Nam đạt mức 4,59% và quý sau có tốc độ tăng trưởng cao hơn quý trước (quý 1: 3,11%; quý 2: 4,46%; quý 3: 5,76%), thậm chí vừa qua Standard and Poor's đã dự báo trong trung hạn tăng trưởng kinh tế của Việt Nam có thể đạt mức 7%-7,5%/năm.

Với mức tăng trưởng ấn tượng trong quý 3, có khá nhiều quan điểm kỳ vọng quý 4 Việt Nam có mức tăng trưởng cao hơn (dự kiến có thể đạt 6,8%), như vậy liệu có thể nói Kinh tế Việt Nam đã thoát khỏi khu vực đáy của cuộc khủng hoảng? Theo quan điểm của chúng tôi, nếu xét cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu đang diễn ra hiện nay thì Việt Nam đang đi qua khu vực đáy, tuy nhiên nếu như không giải quyết tốt các bài toán kinh tế thì Việt Nam cũng rất dễ quay trở lại thời điểm khủng hoảng đầu năm 2008 khi lạm phát đạt đỉnh cao trong cả thập kỷ qua.

Có được thành tích tăng trưởng như trên là nhờ những chính sách khá đồng bộ của Chính phủ, từ việc thúc đẩy giải ngân các nguồn vốn trong và ngoài nước đến việc thực hiện các gói kích cầu lãi suất, giảm/giãn thuế,... Mặc dù còn nhiều quan điểm về tác dụng phụ của gói kích cầu nhưng cũng không thể phủ nhận được mặt tích cực của nó trong việc thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

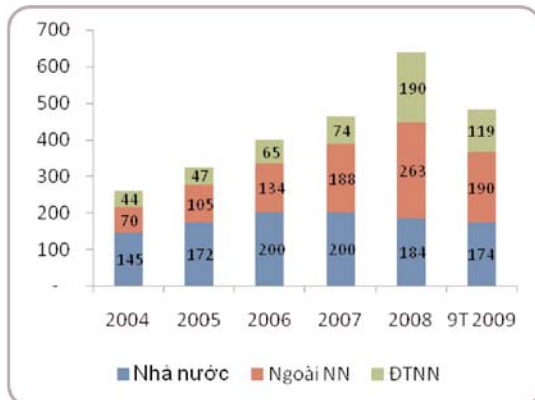
Trong cơ cấu GDP quý 3, ta thấy rõ 3 khu vực của nền kinh tế vẫn chiếm tỷ trọng lớn đó là: nông nghiệp, công nghiệp và thương mại. Ba khu vực này chiếm đến 65% GDP của cả nền kinh tế. Chúng tôi chưa có số liệu chứng minh vốn đầu tư của cả nền kinh tế phân chia cho các khu vực này như thế nào, tuy nhiên, về trực quan cho thấy ngành nông nghiệp mặc dù đóng góp 17% GDP nhưng vốn đầu tư cho ngành này chưa tương xứng.



(Nguồn: GSO, ABS)

Mặc dù tốc độ tăng trưởng của Việt Nam khá cao nhưng còn có nhiều quan điểm quan ngại về vấn đề lạm phát. Trong Báo cáo 6 tháng 2009, chúng tôi đã khẳng định quan điểm lạm phát năm 2009 của Việt Nam không quá cao và chắc chắn dưới 2 con số (những lý do cho khẳng định này đề nghị xem trong Báo cáo 6 tháng 2009 – ABS). Đến thời điểm này, chúng tôi tiếp tục giữ nguyên nhận định đó, tuy nhiên, vấn đề này cần phải hết sức cẩn trọng khi bước vào năm 2010, đặc biệt khi nền kinh tế thế giới hồi phục và giá cả hàng hoá, vật liệu có xu hướng gia tăng.

2. Nguồn vốn đầu tư



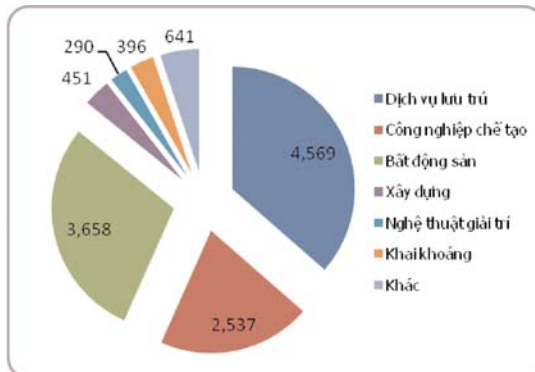
(Nguồn: GSO, ABS, đơn vị tính: nghìn tỷ đồng)

Tổng vốn đầu tư: tăng mạnh nhờ những biện pháp kích thích kinh tế

Tổng vốn đầu tư toàn xã hội 9 tháng đầu năm 2009 đạt 483 nghìn tỷ đồng, tăng 14,4% so với cùng kỳ năm ngoái. Tổng vốn đầu tư 9 tháng vượt so với cả năm 2007 và bằng 75,8% so với năm 2008, trong đó cơ cấu 3 nguồn khá cân đối nhau.

FDI: giàu về số lượng nhưng nghèo về chất lượng

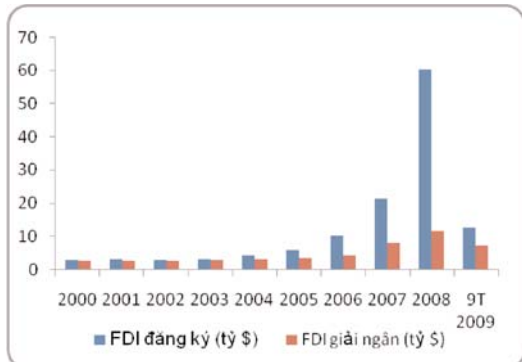
Trong đó, đáng chú ý là nguồn vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài (FDI) đăng ký đạt 12,5 tỷ \$ và giải ngân được 7,2 tỷ \$, bao gồm vốn đăng ký cấp mới là 7,7 tỷ \$; vốn đăng ký bổ sung là 4,8 tỷ \$. FDI 9 tháng tập trung nhiều vào 3 lĩnh vực: dịch vụ lưu trú, ăn uống; công nghiệp chế tạo và kinh doanh bất động sản.



(Nguồn: GSO, ABS, đơn vị tính: triệu \$)

Nếu so với năm 2008, tổng vốn FDI đăng ký giảm mạnh (từ 60 tỷ USD xuống còn 12,5 tỷ USD cho 9 tháng) tuy nhiên lượng giải ngân thực tế lại rất tốt (7,2 tỷ \$ cho 9 tháng so với 11,5 tỷ \$ của cả năm 2008).

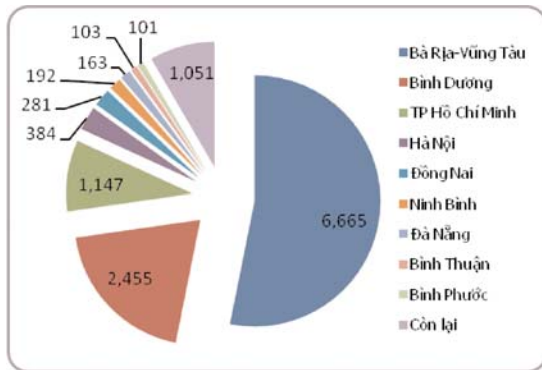
Mặc dù FDI thu hút được khá cao, tuy nhiên cơ cấu FDI lại cho thấy một số vấn đề quan ngại: (i) FDI tập trung nhiều ở lĩnh vực bất động sản và lưu trú. Đây là những lĩnh vực không đòi hỏi quá nhiều nhân công, đồng thời rất dễ rút vốn do thực hiện kinh doanh bất động sản, nhà hàng, khách sạn. (ii) do tập trung nhiều vào lĩnh vực này nên sự phân bổ FDI theo địa phương cũng mất cân đối, chủ yếu tập trung vào những địa phương có lợi thế về du lịch và có khả năng mở rộng khu dân cư, khu sinh thái.



(Nguồn: GSO, ABS)

Chỉ tính 9 tỉnh trong cả nước đã thu hút được 91,6% tổng số vốn FDI, trong đó tập trung nhiều nhất ở Bà Rịa – Vũng Tàu, Bình Dương, Tp.Hồ Chí Minh, còn lại rải cho các tỉnh khác có tiềm năng du lịch như: Bình Thuận, Bình Phước, Ninh Bình,...

Mặc dù nguồn vốn FDI khá quan trọng cho sự tăng trưởng kinh tế của Việt Nam, đồng thời nó cũng cho thấy sức hấp dẫn khi đầu tư vào Việt Nam, tuy nhiên nếu không có biện pháp phù hợp thì nguồn vốn này không hẳn đã không có những phản ứng phụ, đặc biệt trong lĩnh vực bất động sản.



(Nguồn: GSO, ABS, đơn vị tính: triệu \$)

Ngoài ra, tổng nguồn vốn đầu tư ngoài nhà nước 9 tháng là 190 nghìn tỷ đồng, chúng tôi không có được những số liệu cần thiết để bình luận về con số này mặc dù chiếm tỷ trọng khá lớn trong tổng số vốn đầu tư của nền kinh tế. Điều đó cũng cho thấy vai trò ngày càng lớn của khu vực ngoài quốc doanh và tiềm lực đầu tư trong dân cư.

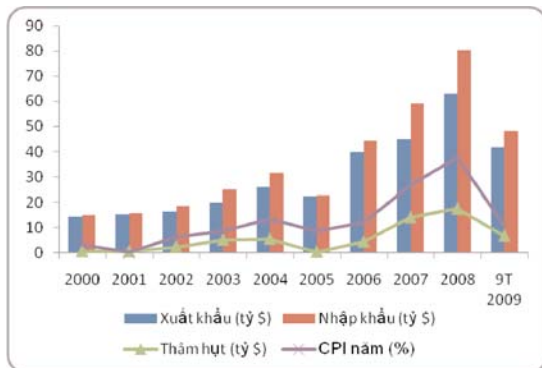
ODA: tiếp tục với những con số ấn tượng

Trong Báo cáo 6 tháng, chúng tôi đã khuyến nghị Chính phủ cần phải thúc đẩy việc giải ngân các nguồn vốn nước ngoài như FDI, ODA nhằm hạn chế việc huy động nguồn vốn trong nước, gây áp lực đối với vấn đề cung tiền và lạm phát.

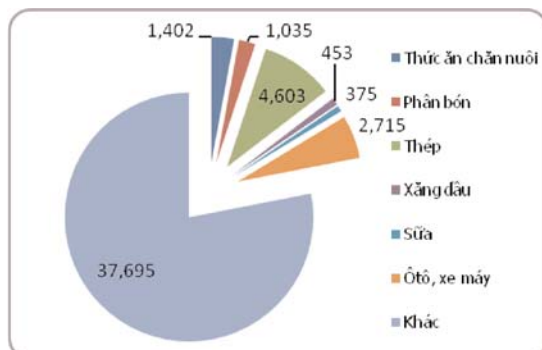
Tính đến 21/9/2009 Việt Nam thu hút được 3,2 tỷ \$ ODA, trong đó lượng giải ngân thực tế là 1,7 tỷ \$, đạt 90% kế hoạch giải ngân của năm 2009.

Đồng thời với nguồn vốn ODA, khoản kiều hối mỗi năm cũng đóng góp khá lớn vào trong tổng vốn đầu tư xã hội. Năm 2008, tổng kiều hối chuyển về Việt Nam là 8 tỷ \$, năm nay do ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng toàn cầu do đó khoản này sẽ thấp hơn, tuy nhiên dự kiến tổng kiều hối năm 2009 sẽ đạt khoảng 6 tỷ \$.

3. Xuất nhập khẩu



(Nguồn: GSO, ABS)

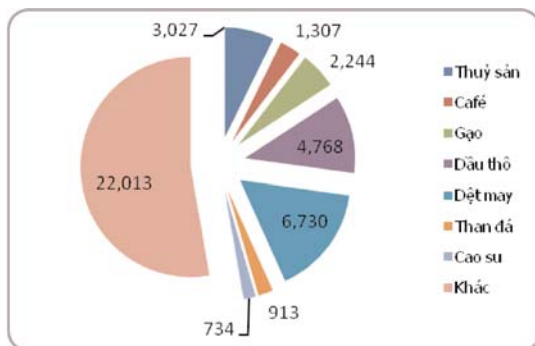


(Nguồn: MOIT, ABS, đơn vị tính: triệu \$)

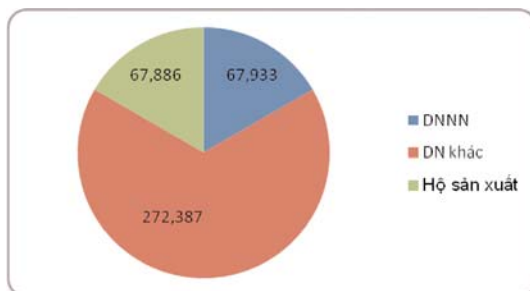
Cùng với quá trình hội nhập với nền kinh tế toàn cầu, thúc đẩy tăng trưởng kinh tế, cán cân xuất nhập khẩu ngày càng được mở rộng, tuy nhiên đặc điểm cơ bản là nhập siêu của Việt Nam ngày một gia tăng.

Chúng tôi không có đủ dữ liệu để tính theo phương pháp hồi quy về mối tương quan giữa thâm hụt thương mại và CPI của Việt Nam, tuy nhiên, nếu nhìn trực quan trên biểu đồ thì cho thấy rằng “đường như” giữa thâm hụt thương mại và CPI có mối quan hệ với nhau, khi thâm hụt thương mại gia tăng thì CPI cũng tăng và ngược lại. Như thế, ta có thể đặt một câu hỏi: Liệu có phải nguyên nhân lạm phát của Việt Nam là do chi phí đẩy (nhập khẩu nguyên liệu, máy móc thiết bị,...) và nhập khẩu lạm phát hay không? Tất nhiên cũng không ngoại trừ nguyên nhân về cầu kéo do người Việt Nam được cho là “sính” hàng ngoại.

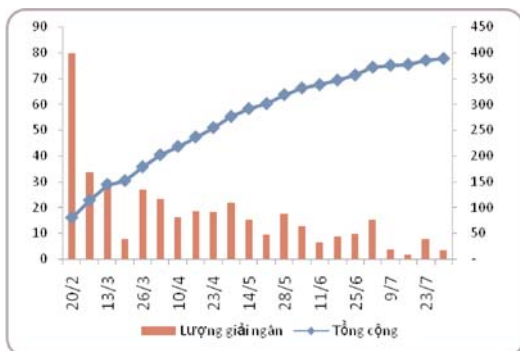
Mặc dù, 6 tháng đầu năm 2009 Việt Nam tiếp tục nhập siêu với mức thâm hụt thương mại là 6,6 tỷ \$ (so với 17,5 tỷ \$ nhập siêu năm 2008). 6 mặt hàng nhập siêu lớn nhất hiện nay đều được Chính phủ đưa vào danh sách bình ổn giá (vừa qua Chính phủ đã quyết định đưa thức ăn gia súc vào danh mục bình ổn giá và liệt kê ô tô nhập khẩu vào danh sách kiểm soát chặt chẽ). Chỉ tính 6 mặt hàng cơ bản đã chiếm đến 22% tổng giá trị nhập khẩu vào Việt Nam.



(Nguồn: MOIT, ABS, đơn vị tính: triệu \$)



(Nguồn: Vneconomy, ABS)



Nguồn: ABS tổng hợp

Trong khi đó, cơ cấu xuất khẩu của Việt Nam vẫn là những mặt hàng truyền thống như: thủy sản, gạo, café, dầu thô, dệt may, than đá, cao su,... Chỉ tính 7 mặt hàng xuất khẩu của Việt Nam đã chiếm đến 47% kim ngạch xuất khẩu. Nếu Việt Nam không có chiến lược thay đổi về cơ cấu mặt hàng xuất khẩu thì trong tương lai sẽ gặp một số vấn đề khó khăn khi những khoáng sản như dầu thô, than đá đang dần có dấu hiệu cạn kiệt, theo như Tập đoàn Than khoáng sản Việt Nam (TKV), nếu không thay đổi cơ chế xuất nhập khẩu, xuất khẩu than tốt và nhập khẩu than chất lượng kém phục vụ cho ngành năng lượng (nhiệt điện) thì vài năm nữa Việt Nam sẽ trở thành nước nhập khẩu than chứ không phải là xuất khẩu như hiện nay.

4. Gói kích cầu

Khi cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu bắt đầu từ việc cho vay dưới chuẩn ở Mỹ, nhiều quan điểm cho rằng chỉ là một cuộc khủng hoảng mang tính khu vực, tuy nhiên rất nhanh chóng các nền kinh tế lớn trên toàn cầu bị ảnh hưởng, sau đó hầu như mọi nền kinh tế đều không thoát khỏi những ảnh hưởng nhất định. Và cũng chưa từng thấy, các quốc gia lại cùng nhau đồng thuận ở mức cao về việc đề xuất các giải pháp đối phó với khủng hoảng.

Mặc dù gói kích cầu không được coi là trụ cột kinh tế vĩ mô, nhưng nó có những tác động rất lớn đến các trụ cột này do đó chúng tôi tách ra thành một mục riêng biệt để dễ theo dõi và bình luận.

Kích thích kinh tế (hay còn gọi bằng cái tên “dân dã” hơn là kích cầu) là đề tài được bàn luận thường xuyên, hầu hết Chính phủ các nước đều thực hiện/cam kết thực hiện các biện pháp nhằm kích thích nền sản xuất trong nước, kích thích tiêu dùng,... Chính phủ Việt Nam cũng đề xuất các gói kích cầu đối với doanh nghiệp, người lao động, nông dân,... tuy nhiên tiêu điểm được bình luận nhiều nhất là gói kích cầu thông qua hỗ trợ lãi suất lên đến 1 tỷ \$, tương đương 17 nghìn tỷ đồng.

Tính đến hết quý 3/2009, tổng số tiền giải ngân cho gói hỗ trợ lãi suất là 408 nghìn tỷ đồng, trong đó tập trung nhiều cho các doanh nghiệp ngoài quốc doanh (tuy nhiên điểm lưu ý là các công ty cổ phần mà nhà nước hiện đang nắm cổ phần chi phối vẫn được coi là doanh nghiệp ngoài quốc doanh), chiếm đến 66,7% nguồn vốn giải ngân. Ngược lại, khối NHTM Nhà nước, Quỹ hỗ trợ phát triển tiến hành giải ngân mạnh nhất (chiếm 68,5%).

Trong Báo cáo 6 tháng đầu năm 2009, chúng tôi có khẳng định gói kích cầu đã phát huy khá nhiều tác dụng kể cả về mặt tâm lý (bình ổn tâm lý cho doanh nghiệp và người dân) lẫn về mặt vật chất (lợi nhuận quý 2 của các doanh nghiệp niêm yết đã tăng đột biến), tăng trưởng GDP ngày càng ổn định. Đồng thời, chúng tôi cũng cho rằng việc giải ngân gói kích cầu sẽ sớm đi đến hồi kết. Thực tế tính đến quý 2/2009 tổng vốn giải ngân cho gói kích cầu hỗ trợ lãi suất là 377 nghìn tỷ đồng, đến hết quý 3/2009 tổng vốn giải ngân đạt 408 nghìn tỷ đồng, tăng 31 nghìn tỷ đồng, một con số khá khiêm tốn so với tổng nguồn vốn kế hoạch giải ngân.

Gần đây, có khá nhiều ý kiến xung quanh việc nên hay không nên có gói kích cầu thứ 2. Những ý kiến đồng ý thì dựa trên quan điểm cần phải có một sự hỗ trợ khác, nhỏ hơn, có tác dụng làm cho nền kinh tế hạ cánh mềm, không gây sốc cho các chủ thể trong nền kinh tế. Ngược lại, quan điểm phản đối dựa trên việc thâm hụt ngân sách đang ở mức cao, nếu tiếp tục gói kích cầu 2 thì sẽ gây áp lực lên lạm phát và gây thêm những méo mó trong lãi suất và tín dụng. Theo quan điểm của chúng tôi, gói kích cầu 2 có tác dụng về mặt tâm lý nhiều hơn là những hỗ trợ về mặt vật chất, do đó Chính phủ nên quyết định sớm để ổn định về tâm lý cho các chủ thể trên thị trường, đặc biệt nội dung của gói kích cầu 2 sẽ có những thay đổi khá nhiều so với gói kích cầu 1 cả về quy mô, đối tượng, thời gian,...

Tháng	Đầu thầu		Trùng thầu	
	Khối lượng (tỷ đồng)	Lãi suất (%/năm)	Khối lượng (tỷ đồng)	Lãi suất (%/năm)
Tháng 2	7,400	6.7 - 7.0	100	6.7
Tháng 3	3,000	7.2 - 7.45		
Tháng 4	3,000	7.6 - 7.9		
Tháng 5	5,000	8.3 - 8.8		
Tháng 6	8,200	8.7 - 9.4	2,100	8.7 - 9.2
Tháng 7	9,100	8.7 - 10.5	104	9.4 - 10
Tháng 8	7,000	9.1 - 10.5	3	10.5
Tháng 9	8,000	9.2 - 10.5	4	10.5
Tổng cộng	50,700		2,311	

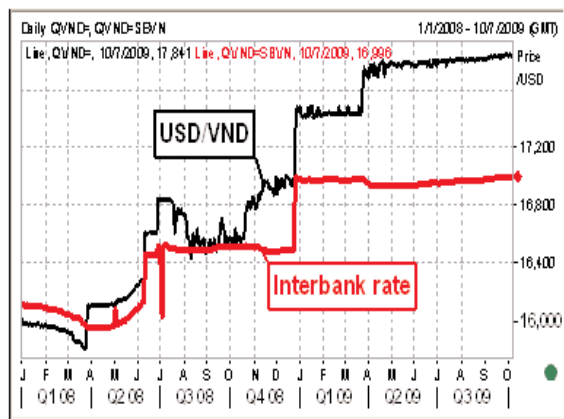
(Nguồn: HNX, ABS)

Theo như báo cáo về tình hình thu chi ngân sách tháng 8/2009 của Bộ Tài chính thì: tổng thu cân đối ngân sách nhà nước lũy kế 8 tháng đầu năm 2009 đạt 259 nghìn tỷ đồng, bằng 66,5% dự toán năm và giảm 10% so với cùng kỳ năm 2008; trong khi đó, tổng chi ngân sách ước đạt 309 nghìn tỷ đồng, bằng 63% dự toán năm. Như thế, bội chi ngân sách 8 tháng đầu năm là 50 nghìn tỷ đồng (trung bình mỗi tháng là hơn 6 nghìn tỷ đồng)

Trong vòng 15 ngày đầu của tháng 9/2009, tổng thu ngân sách nhà nước đạt 15,1 nghìn tỷ đồng và tổng chi ngân sách là 20,5 nghìn tỷ đồng, bội chi ngân sách là 5,4 nghìn tỷ. Bội chi sẽ tăng dần vào những tháng cuối năm.

Chính vì bội chi ngân sách ngày càng tăng cùng với nợ của Chính phủ đã làm cho “dư địa” để Chính phủ sử dụng chính sách tài khoá ngày một ít đi. Theo Ủy ban kinh tế Quốc hội thì nợ Chính phủ năm 2008 khoảng 36,5% GDP thì năm 2009 ước tính con số này là 40% và sẽ tiếp tục tăng lên 44%

Tỷ giá: vẫn tiếp tục là “điểm nóng” trong điều hành chính sách tiền tệ



Nguồn: Reuters

Tỷ giá bình quân liên ngân hàng liên tục tăng trong thời gian gần đây, tuy nhiên tỷ giá trên thị trường tự do hầu như không có nhiều biến động. Tỷ giá giao dịch bình quân liên ngân hàng ngày 7/10/2009 là 16.996 VND/USD; tỷ giá mua bán tại ngân hàng thương mại là 17.846 VND/USD. Như vậy, các NHTM đã nâng tỷ giá lên hết biên độ cho phép là 5%.

Trong Báo cáo 6 tháng đầu năm 2009, chúng tôi đã đánh giá NHNN đang đứng ở tình thế “tiến thoái lưỡng nan” trong việc điều hành chính sách tỷ giá, nếu nới biên độ đủ lớn để tài trợ cho xuất khẩu thì sẽ gặp khó khăn đối với các khoản vay được định giá bằng ngoại tệ.

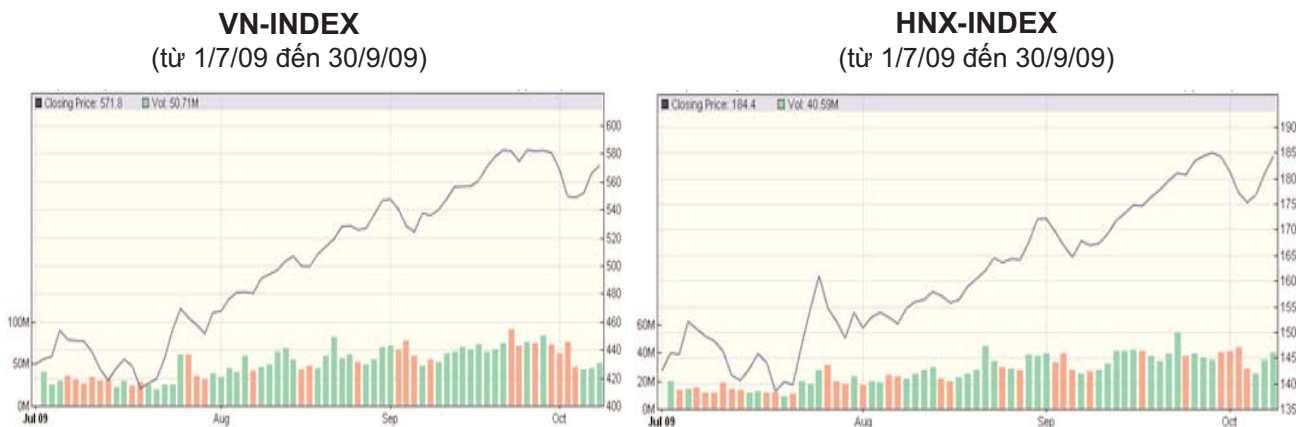
Tuy nhiên, theo diễn biến trên thị trường thế giới thời gian qua, đồng USD đang suy giảm so với các ngoại tệ khác, điều này sẽ tạo điều kiện thuận lợi hơn cho Việt Nam khi điều hành chính sách tỷ giá, tuy nhiên những biến động về ngoại tệ trên thị trường quốc tế khá nhanh chóng, do đó với khung điều chỉnh cố định như hiện nay thì cũng gây khó khăn cho NHNN, đặc biệt thời điểm cuối năm thường có những biến động lớn khi cầu về ngoại tệ gia tăng.

Ưu tiên sử dụng chính sách tiền tệ

Tăng trưởng tín dụng mục tiêu năm 2009 là 30%, trong khi đó đến quý 3/2009 con số này đã đạt 28%, như vậy dư địa để cho các ngân hàng tiếp tục đẩy mạnh cho vay là rất hạn chế, hơn nữa theo báo cáo của các NHTM thì lợi nhuận chủ yếu trong quý 3/2009 đến từ hoạt động tín dụng, điều này cũng không quá bất ngờ khi gói kích cầu thực sự phát huy tác dụng trong quý 3. Chủ yếu nguồn vốn này được giải ngân trong quý 2, như thế quý 3 là thời điểm các NHTM có thể ghi nhận lãi cho vay đối với hoạt động này cho toàn thời gian của quý.

Theo phân tích của chúng tôi, mặc dù dư địa cho cả 2 chính sách mà Chính phủ có thể can thiệp vào nền kinh tế là rất ít, tuy nhiên nếu đứng trước sự lựa chọn thì Chính phủ sẽ có nhiều điều kiện thực hiện hơn nếu như lựa chọn những biện pháp can thiệp thông qua chính sách tiền tệ, đặc biệt khi những dấu hiệu cho thấy lạm phát sẽ quay trở lại nếu như không có những chính sách thích hợp, tác dụng phụ của gói kích cầu, sự nới lỏng tín dụng để thúc đẩy tăng trưởng. Do đó, chúng ta sẽ không quá bất ngờ nếu như vào thời điểm cuối năm 2009 hoặc đầu năm 2010, NHNN sẽ thực hiện nâng lãi suất cơ bản hoặc có những biện pháp mạnh tay hơn trong việc thắt chặt tín dụng. Mặc dù vậy, trong tương lai gần, chúng tôi chưa thấy có dấu hiệu nào để NHNN phải thực thi biện pháp này, kể cả việc phá giá đồng nội tệ.

C. THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM



Trong quý 3 được sự hỗ trợ từ sự tăng điểm của thị trường thế giới và những yếu tố vĩ mô trong nước, TTCK Việt Nam cũng có những diễn biến ấn tượng. Gần 1 tháng sau khi điều chỉnh từ mức đỉnh 525 và 191 điểm đạt được vào ngày 12/6, VNIndex và HNX Index bắt đầu có tín hiệu bước vào giai đoạn tăng điểm mới vào ngày 27/7 khi khối lượng giao dịch tăng vọt so với một thời gian dài trước đó.

Trong Báo cáo 6 tháng đầu năm 2009, chúng tôi đã đưa ra nhận xét sự sụt giảm của VNIndex trong bối cảnh tháng 7/2009 chỉ mang tính tạm thời và là cơ hội để đón đầu một đợt tăng mới do sự kỳ vọng vào kết quả hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết cũng như là các chỉ báo kinh tế vĩ mô ngày một tốt lên.

Quả thực, trong khoảng thời gian tiếp theo hai sàn giao dịch luôn sôi động khi các nhà đầu tư đua nhau bơm tiền vào thị trường. Chỉ số VNIndex lần lượt vượt qua các mốc cản 500, 550 và đạt đỉnh vào ngày 23/9 sau khi đóng cửa ở mức 582,11 điểm mặc dù trong phiên đã có lúc chạm 594 điểm. Cũng tương tự, chỉ số HNXIndex của sàn Hà Nội cũng đạt đỉnh nhưng chậm hơn một chút vào ngày 29/9 với mốc 185,08 điểm. Tính đến ngày giao dịch cuối cùng của tháng 9 chỉ số hai sàn chốt lần lượt ở 580,9 và 184,29 điểm, tương đương với mức tăng 29,6% và 23,6% so với mức giá đóng cửa vào ngày 30/6.

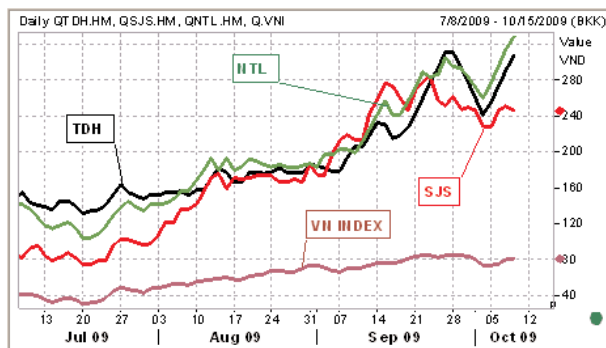
STT	Mã	Sàn	Giá cao nhất	Giá thấp nhất	% thay đổi
1	S96	HNX	70.600	12.600	460%
2	SPP	HNX	49.700	11.900	318%
3	VIS	HSX	119.000	29.600	302%
4	VC3	HNX	88.100	22.800	286%
5	SJC	HSX	56.000	15.700	257%
6	VGS	HSX	60.000	17.500	243%
7	S91	HNX	39.400	12.100	226%
8	BAS	HSX	29.800	9.500	214%
9	KSH	HSX	54.000	17.300	212%
10	SD2	HNX	56.400	18.900	198%
11	SSM	HSX	38.800	13.500	187%
12	MIC	HNX	124.000	43.500	185%
13	UNI	HNX	51.000	18.000	183%
14	STL	HNX	87.100	31.700	175%
15	KKC	HSX	53.600	20.100	167%
16	SDY	HNX	47.600	18.000	164%
17	VC6	HNX	38.100	14.600	161%
18	GMD	HSX	112.000	43.700	156%
19	VMC	HNX	82.000	32.000	156%
20	VC1	HNX	56.400	22.300	153%

Nguồn: ABS tổng hợp

1. Trào lưu chia CP thường

Một trong những đặc điểm nổi bật của thị trường trong quý 3 vừa qua là việc các nhà đầu tư ráo riết săn lùng và mua vào những cổ phiếu có thông tin chia tách. Một số công ty có mức chia cao điển hình là HSG (chia CP thường 10%, trả cổ tức bằng CP 2008 với tỷ lệ 10%, dự kiến trả cổ tức 2009 cũng bằng CP với tỷ lệ 20%), VNM (chia CP thường tỷ lệ 1:1), SJS (chia CP thường tỷ lệ 1:1 và chào bán tỷ lệ 2:1), TDH (chia CP thường tỷ lệ 2:1), HAG (chia CP thường tỷ lệ 2:1)....

Theo chúng tôi việc chia tách cổ phiếu một mặt làm tăng số lượng cổ phiếu nắm giữ, mặt khác cũng gia tăng gánh nặng đối với chính công ty phát hành trong việc duy trì doanh thu lợi nhuận. Giá trị khoản đầu tư của cổ đông chỉ tăng lên khi công ty đó vẫn đảm bảo được tỷ suất lợi nhuận và giá cổ phiếu tăng sau khi chia tách. Thế nhưng thời gian vừa qua chính tâm lý kỳ vọng quá mức vào thị trường và triển vọng của các công ty nên khi xuất hiện thông tin chia cổ phiếu thường dù là chính thức hay mới ở dạng xin ý kiến cổ đông thì giá của các cổ phiếu liên quan đều tăng. Chính trào lưu này đã tạo ra một số trường hợp tung tin chia thưởng cổ phiếu khiến nhiều nhà đầu tư bị thiệt hại hoặc các công ty niêm yết phải có văn bản đính chính như BBC, HPG, FPT.



Nguồn: Reuters

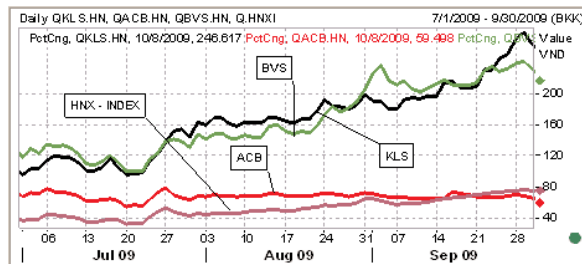
Tính chung trong quý 3, khối lượng giao dịch tại hai sàn đều được cải thiện đáng kể so với quý 2 tuy nhiên mức tăng không đều giữa hai sàn. Trong khi khối lượng giao dịch bình quân tại sàn HSX một phiên đạt 51,1 triệu cp, tăng 12% so với quý 2 thì tại sàn HNX lại chỉ tăng 1,5%. Sự chênh lệch này phản ánh khá rõ sự suy giảm về tính thanh khoản của sàn Hà Nội phần lớn bắt nguồn từ việc tốc độ đặt lệnh tại sàn Hà Nội quá chậm so với sàn HCM. Trong quý 3 thị trường cũng xuất hiện những phiên giao dịch có khối lượng giao dịch kỷ lục gần bằng với mức được xác lập trong tháng 6 điển hình là phiên ngày 23/9 với trên 90 triệu cổ phiếu tại sàn HSX và trên 53 triệu tại sàn HNX.

Trong quý số lượng cổ phiếu có mức tăng cao hơn thị trường là khá nhiều. Qua thống kê có tới 61 mã có mức tăng trên 100%, 20 mã có mức tăng >150% và trong số này hầu hết đều niêm yết tại sàn Hà Nội, điều này có thể được lý giải là do biên độ giao dịch tại sàn này lớn hơn, hơn nữa việc khối lượng giao dịch thấp cũng là một nguyên nhân khiến cho những cổ phiếu như S96, SPP có hàng chục phiên tăng trần liên tục mặc dù kết quả kinh doanh không có nhiều ấn tượng.

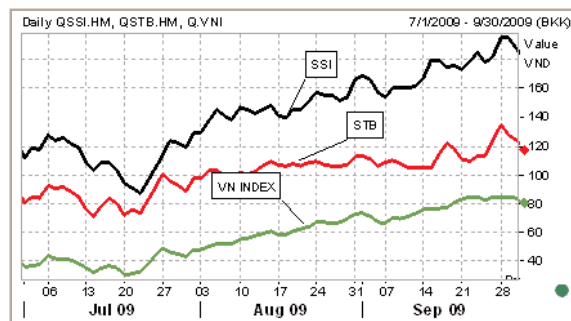
2. “Sóng cổ phiếu” theo ngành

Quý 2 cũng là quý chứng kiến dòng tiền được các nhà đầu tư luân chuyển qua từng nhóm cổ phiếu. Trong quý các nhóm cổ phiếu như bánh kẹo (BBC, NKD, KDC), thủy sản (TS4, ABT, BLF, MPC, CAD), xi măng (HT1, HT2, BCC), sắt thép (VIS, HSG, HLA) lần lượt tăng điểm. Chính việc này là động lực giữ cho thị trường ở trạng thái tăng điểm ngay cả khi các yếu tố hỗ trợ từ bên ngoài không thuận lợi. Đặc biệt nhóm cổ phiếu ngành bất động sản với các cổ phiếu như TDH, SJS, NTL, NBB, DIG, VCG có mức tăng mạnh với lượng giao dịch cao và là động lực chính trong những đợt tăng điểm của thị trường.

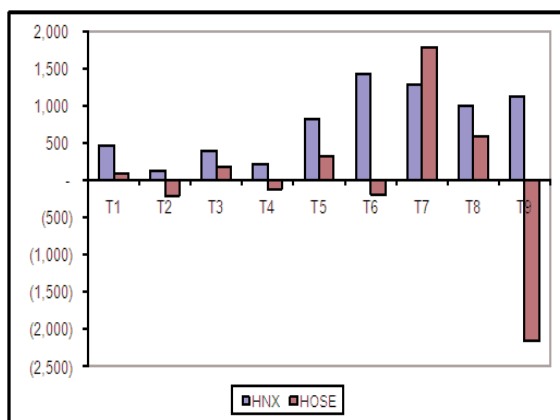
Nguyên nhân chính của việc này là do các nhà đầu tư kỳ vọng: thị trường bất động sản phục hồi khi nền kinh tế thoát khỏi khủng hoảng; các công ty trong ngành tiếp tục nhận được nhiều sự hỗ trợ từ chính sách lãi suất của chính phủ và có lợi nhuận cao vào những tháng cuối năm; mức chia thưởng cao của một số công ty như SJS hay TDH. Một mã cổ phiếu thu hút được nhiều sự quan tâm của các nhà đầu tư trong quý là trường hợp của Công ty Cổ phần Gemadept (GMD) sau khi công bố định giá lại tài sản của công ty con là GMD – Vũng Tàu khi đem góp vốn thành lập liên doanh cảng Cái Mép. Mặc dù đến thời điểm này con số lợi nhuận và cách hạch toán của khoản chênh lệch này vẫn chưa rõ ràng nhưng với con số ước tính trước đó khoảng 400 tỷ, cổ phiếu này đã trở thành mục tiêu của nhiều nhà đầu tư và cũng tốn không ít giấy mực của báo chí và giới phân tích. Theo nhận định của chúng tôi, việc GMD đem tài sản là quyền sử dụng đất đi góp vốn sẽ có nhiều trường hợp xảy ra để đi đến kết luận là có hạch toán chênh lệch vào lợi nhuận hay không? Tuy nhiên, nếu đã làm tăng giá trị tài sản thì đều làm gia tăng giá trị nội tại của doanh nghiệp.



Nguồn: Reuters



Nguồn: Reuters



Nguồn: ABS tổng hợp

3. Thất vọng cổ phiếu ngân hàng

Có lẽ thất vọng nhất trong quý vừa qua là các cổ đông của ngành ngân hàng khi cổ phiếu ngành này mặc dù đóng vai trò bluechip của thị trường nhưng nếu tính theo giá tại thời điểm đầu và cuối quý thì có mức tăng không nhiều (STB) thậm chí còn giảm điểm (VCB, CTG, ACB, SHB).

Cổ phiếu ngành chứng khoán trong quý 3 có mức tăng khá mặc dù không đồng đều giữa các mã. Trong khi các mã chủ chốt tăng điểm như KLS (76%), BVS (44%), HCM (33%) thì cũng có những mã tăng rất ít như SHS (8%) hoặc giảm điểm như CTS (-3%). Một điều dễ nhận thấy là các cổ phiếu ngành này tăng một cách đều đặn chứ không có những đợt sóng như những cổ phiếu khác vì vậy ít tạo sự quan tâm của các nhà đầu tư mang tính ngắn hạn “lướt sóng”.

4. Giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài

Những tháng đầu quý 3 khối ngoại tiếp tục động thái mua vào cổ phiếu. Trong tháng 7 tổng giá trị mua ròng của khối này lên tới 1.845 tỷ, trong tháng 8 giảm xuống còn 531 tỷ. Những cổ phiếu được liên tục mua vào với khối lượng lớn trong thời gian dài là HPG, DPM, FPT, DHG, HAG. Tuy nhiên bước vào tháng 9 khi thị trường đã tăng lên mức khá cao, hoạt động hiện thực hóa lợi nhuận của khối này bắt đầu diễn ra. Bắt đầu từ ngày 3/9 liên tục cho đến tận cuối tháng khối ngoại bán ròng với tổng giá trị là 1.974 tỷ, gần bằng với tổng số mua ròng trong 2 tháng trước đó. Tổng kết lại có thể thấy chiến lược mua bán của các nhà đầu tư nước ngoài là rất hợp lý và chuyên nghiệp khi mua vào ở vùng giá thấp và bán ra ở vùng giá rất cao, qua đó thu được khoản lợi nhuận lớn.

5. Thuận lợi cho kế hoạch niêm yết

Trước những diễn biến khả quan của thị trường, đã có khá nhiều công ty tiến hành niêm yết cổ phiếu trên hai sàn trong quý 3. Tính chung đã có 35 công ty niêm yết mới với tổng cộng 849.559.677 cổ phiếu tương đương với trên 8.490 tỷ mệnh giá chưa kể số lượng cổ phiếu phát hành thêm của các doanh nghiệp khác. Trong số các cổ phiếu mới niêm yết xét về quy mô phải kể đến một số mã như CTG của Ngân hàng Công thương VN, PVX của Công ty Cổ phần Xây lắp Dầu khí, DIG của Tổng công ty cổ phần đầu tư phát triển xây dựng, CTS của Công ty Chứng khoán Ngân hàng Công thương... Hầu hết các cổ phiếu mới niêm yết đều thành công khi giá tăng mạnh sau niêm yết thậm chí có những mã tăng trần trong nhiều phiên liên tiếp như CSM (11 phiên), DIG (10 phiên), VNI (16 phiên), AAM (8 phiên)... hay đến thời điểm này vẫn chưa dừng như VPH (20 phiên), RDP (12 phiên). Dự kiến trong những tháng cuối năm sẽ còn có thêm nhiều doanh nghiệp khác lên sàn trong đó đáng chú ý là hai cổ phiếu ngân hàng Eximbank, MBank và cổ phiếu của công ty thép Pomina.

6. Nhận định thị trường chứng khoán trong quý IV

Trước những cảnh báo liên tục về sức nóng của thị trường cùng với vấn đề “đòn bẩy tài chính” đã đẩy các chỉ số tăng điểm mạnh, TTCK Việt Nam đã có dấu hiệu phân phối ở cuối tháng 09/2009 khi VN-Index liên tiếp dao động quanh vùng 570-590 điểm để rồi VN-Index mở đầu quý 4/2009 bằng 2 phiên giảm điểm mạnh. Cùng với những diễn biến không mấy tích cực từ TTCK thế giới, đã có rất nhiều chuyên gia đã đưa ra cảnh báo về khả năng điều chỉnh mạnh của VN-Index (về vùng 500-520 điểm) trước thời điểm các BCTC được công bố.

Tuy nhiên, ngưỡng 550 điểm dường như đang dần trở thành một nền giá mới của thị trường khi VN-Index không thể rơi xuống khỏi mức hỗ trợ rất mạnh này khi mà lực mua liên tục được gia tăng còn áp lực bán lại giảm đi đáng kể. Các chuyên gia tài chính của một số tổ chức tài chính uy tín như HSBC, Credit Suisse ... đã đưa ra con số P/E chung của TTCK Việt Nam ở thời điểm này vào khoảng 20 lần, nếu so sánh với P/E của một số nước trong khu vực như Trung Quốc và TTCK các nước mới nổi (MSCI Emerging market) lần lượt là 35 và 22 thì TTCK Việt Nam không hẳn là quá cao. Ngoài ra, với việc chỉ số P/E tính toán dựa vào số liệu của 2 quý cuối năm 2008, khi mà hàng loạt các doanh nghiệp công bố lợi nhuận sụt giảm hoặc lỗ cũng là nguyên nhân chủ yếu góp phần đẩy chỉ số P/E lên cao.

Với tình hình kinh tế vĩ mô khá tốt như hiện nay, cộng thêm với việc lợi nhuận quý 4/2009 được dự báo sẽ có sự tăng trưởng đột biến ở hàng loạt doanh nghiệp sẽ giúp chỉ số P/E chung toàn thị trường thấp xuống. Với đặc thù trong ngành nghề cũng như hoạt động kinh doanh, chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực bất động sản và xây dựng cơ bản vẫn là nhóm cổ phiếu chủ chốt dẫn dắt thị trường trong thời gian tới.

Tuy nhiên, càng về cuối năm thì thách thức đối với Chính phủ trong điều hành kinh tế vĩ mô càng cao, thời điểm đó những áp lực về lạm phát, tỷ giá, thâm hụt thương mại và ngân sách, tăng trưởng dư nợ hệ thống tín dụng sẽ là những đề tài được thảo luận nhiều. Nếu Chính phủ không có những quyết sách phù hợp để giải quyết thì chúng ta cũng không ngoại trừ trường hợp phải trải qua một thời điểm khó khăn do những vấn đề trên mang lại. Cẩn trọng vào thời điểm những tháng cuối năm đối với danh mục đầu tư của mình, theo chúng tôi sẽ là không thừa đối với những nhà đầu tư chuyên nghiệp.

D. DANH MỤC ĐẦU TƯ ĐỀ XUẤT

Trên cơ sở phân tích những thông tin cơ bản, chủ yếu là hoạt động kinh doanh ổn định, có tốc độ tăng trưởng đều qua các năm, hoặc có lợi nhuận có khả năng sẽ đột biến trong 6 tháng cuối năm, cũng như những nhân tố thị trường, tâm lý hỗ trợ, chúng tôi đề xuất danh mục đầu tư cho quý 4/2009 như sau:

THÔNG TIN CƠ BẢN	CƠ SỞ LỰA CHỌN
1. NTL - CTCP Phát triển đô thị Từ Liêm Tổng tài sản: 1,183,627,043,751 Vốn chủ sở hữu: 298,351,872,747 Vốn điều lệ: 164,000,000,000 Doanh thu 4 quý: 662,445,223,544 Lợi nhuận sau thuế 4 quý: 190,192,780,547 ROE 4 quý: 63.7% EPS 4 quý: 11,656 BVPS: 18,285 Số cổ phiếu lưu hành: 16,316,660	<ul style="list-style-type: none"> - Hoạt động kinh doanh ổn định, có nhiều quỹ đất ở khu vực Tây Hà Nội, dự án đang triển khai là khu đô thị trạm Trôi – Đan Phượng – Hà Nội - Dự báo kết quả kinh doanh tốt trong năm 2009 và những năm tiếp theo, có kế hoạch tăng vốn trong tương lai gần - Hạch toán doanh thu lớn trong quý 4 do đặc thù của ngành xây dựng bất động sản
2. TDH - CTCP Phát triển nhà Thủ Đức Tổng tài sản: 1,642,491,464,983 Vốn chủ sở hữu: 1,010,997,618,559 Vốn điều lệ: 252,500,000,000 Doanh thu 4 quý: 602,853,084,175 Lợi nhuận sau thuế 4 quý: 235,987,213,935 ROE 4 quý: 23.3% EPS 4 quý: 9,346 BVPS: 40,040 Số cổ phiếu lưu hành: 25,250,000	<ul style="list-style-type: none"> - Hoạt động kinh doanh ổn định, có nhiều quỹ đất ở ngoại thành Sài Gòn - Dự báo kết quả kinh doanh tốt trong năm 2009, theo TDH lợi nhuận ước tính năm 2009 gần 180 tỷ đồng - Chia thưởng cổ phiếu thưởng 2:1 - Hạch toán doanh thu lớn trong quý 4 do đặc thù của ngành xây dựng bất động sản
3. GMD - CTCP GEMADEPT Tổng tài sản: 3,852,175,272,410 Vốn chủ sở hữu: 2,164,136,319,602 Vốn điều lệ: 475,000,000,000 Doanh thu 4 quý: 1,798,627,891,344 Lợi nhuận sau thuế 4 quý: (64,236,055,852) ROE 4 quý: -3.0% EPS 4 quý: (1,352) BVPS: 45,561 Số cổ phiếu lưu hành: 47,500,000	<ul style="list-style-type: none"> - Lỗ năm 2008 do đầu tư tài chính - Năm 2009 có kết quả kinh doanh ấn tượng, dự kiến đạt 770 tỷ đồng trong đó đánh giá lại tài sản là 400 tỷ đồng - Có nhiều tài sản khác đang được đánh giá dưới giá trị ghi sổ - Ngành nghề phát triển mạnh khi kinh tế phục hồi, chia cổ phiếu thưởng tỷ lệ 2:1
4. REE - CTCP Cơ điện lạnh Tổng tài sản: 3,087,168,725,000 Vốn chủ sở hữu: 2,356,350,275,000 Vốn điều lệ: 810,431,310,000 Doanh thu 4 quý: 1,044,267,272,617 Lợi nhuận sau thuế 4 quý: 318,189,384,022 ROE 4 quý: 13.5% EPS 4 quý: 3,926 BVPS: 29,075 Số cổ phiếu lưu hành: 81,043,131	<ul style="list-style-type: none"> - Hoạt động kinh doanh chính rất hiệu quả, năm 2008 kém do đầu tư tài chính - Có nhiều khoản đầu tư với giá thấp như STB, TBC - Các khoản đầu tư phát huy tác dụng tốt: đầu tư tài chính, bất động sản,... - Dự báo kết quả năm 2009 tốt khi nền kinh tế phục hồi
5. VSC - CTCP Container Việt Nam Tổng tài sản: 507,412,145,140 Vốn chủ sở hữu: 323,050,315,897 Vốn điều lệ: 96,246,280,000 Doanh thu 4 quý: 365,969,091,722 Lợi nhuận sau thuế 4 quý: 127,641,539,895 ROE 4 quý: 39.5% EPS 4 quý: 13,401 BVPS: 33,917 Số cổ phiếu lưu hành: 9,524,628	<ul style="list-style-type: none"> - Hoạt động kinh doanh hiệu quả, có nhiều quỹ đất ở Hải Phòng - Dự báo lợi nhuận năm 2009 khá ấn tượng, theo VSC thì lợi nhuận 3 quý đạt 116 tỷ đồng - Triển khai một số dự án về bất động sản - Tăng trưởng tốt khi kinh tế phục hồi, có kế hoạch chia cổ phiếu thưởng tỷ lệ 4:1

THÔNG TIN CƠ BẢN		CƠ SỞ LỰA CHỌN
6. DBC - CTCP DABACO Việt Nam		<ul style="list-style-type: none"> - Hoạt động kinh doanh ổn định, là một trong những công ty về thức ăn chăn nuôi lớn nhất Miền Bắc, thị trường ổn định - Đang có quyền sở hữu nhiều bất động sản ở Bắc Ninh - Đưa thêm 1 nhà máy vào hoạt động, dự kiến tiếp tục đưa thêm 1 nhà máy ở Sông Hậu vào hoạt động trong quý 4. Dự báo lợi nhuận 2009 tốt.
Tổng tài sản	850,526,816,812	
Vốn chủ sở hữu	336,281,238,465	
Vốn điều lệ	188,166,600,000	
Doanh thu 4 quý	1,660,627,699,131	
Lợi nhuận sau thuế 4 quý	70,106,672,681	<ul style="list-style-type: none"> - Hoạt động kinh doanh ổn định, là đơn vị đầu ngành của Việt Nam, thị phần lớn - Tài chính mạnh, tốc độ tăng trưởng cao - Vừa phát hành cổ phiếu thưởng tỷ lệ 1:1 - Dự báo kết quả lợi nhuận năm 2009 tốt, VNM tiếp tục gia tăng thị phần nhờ mở rộng các nhà máy chế biến sữa ở các tỉnh thành trong cả nước
ROE 4 quý	20.8%	
EPS 4 quý	3,726	
BVPS	17,871	
Số cổ phiếu lưu hành	18,816,660	
7. VNM - CTCP Sữa Việt Nam		<ul style="list-style-type: none"> - Hoạt động kinh doanh ổn định, chiếm thị phần chủ yếu dược phẩm non-betalactam của Việt nam - Kết quả kinh doanh 6 tháng tăng 61% so với trước kiểm toán - Dự báo kết quả năm 2009 tốt, DHG có kế hoạch chia cổ phiếu thưởng tỷ lệ 3:1
Tổng tài sản	6,839,988,830,802	
Vốn chủ sở hữu	5,609,621,721,674	
Vốn điều lệ	3,512,806,200,000	
Doanh thu 4 quý	9,110,550,904,097	
Lợi nhuận sau thuế 4 quý	1,582,937,146,166	<ul style="list-style-type: none"> - Hoạt động kinh doanh tốt, chiếm thị phần chủ yếu khu vực phía Nam (NTP chiếm thị phần chủ yếu khu vực phía Bắc) - Được hưởng nhiều lợi thế từ giá dầu thô giảm từ đầu năm, do đó kết quả kinh doanh năm 2009 dự báo là tốt do giá vốn giảm đáng kể
ROE 4 quý	28.2%	
EPS 4 quý	4,507	
BVPS	15,970	
Số cổ phiếu lưu hành	351,249,980	
8. DHG - CTCP Dược Hậu Giang		<ul style="list-style-type: none"> - Hoạt động kinh doanh tốt, chiếm thị phần chủ yếu khu vực phía Nam (NTP chiếm thị phần chủ yếu khu vực phía Bắc) - Được hưởng nhiều lợi thế từ giá dầu thô giảm từ đầu năm, do đó kết quả kinh doanh năm 2009 dự báo là tốt do giá vốn giảm đáng kể
Tổng tài sản	1,262,772,071,450	
Vốn chủ sở hữu	775,816,333,134	
Vốn điều lệ	200,000,000,000	
Doanh thu 4 quý	1,547,981,385,993	
Lợi nhuận sau thuế 4 quý	161,187,835,761	<ul style="list-style-type: none"> - Hoạt động kinh doanh tốt, đang hưởng về tập đoàn đa ngành nghề - Được hưởng lợi vì giá sắt thép liên tục gia tăng - Chuẩn bị đưa 1 nhà máy cán thép vào hoạt động, nâng công suất lên gấp 2 - Dự báo kết quả kinh doanh năm 2009 tốt
ROE 4 quý	20.8%	
EPS 4 quý	8,063	
BVPS	38,809	
Số cổ phiếu lưu hành	19,990,880	
9. BMP - CTCP Nhựa Bình Minh		<ul style="list-style-type: none"> - Hoạt động kinh doanh tốt, đang hưởng về tập đoàn đa ngành nghề - Được hưởng lợi vì giá sắt thép liên tục gia tăng - Chuẩn bị đưa 1 nhà máy cán thép vào hoạt động, nâng công suất lên gấp 2 - Dự báo kết quả kinh doanh năm 2009 tốt
Tổng tài sản	676,896,827,153	
Vốn chủ sở hữu	584,561,434,258	
Vốn điều lệ	170,630,560,000	
Doanh thu 4 quý	882,780,617,052	
Lợi nhuận sau thuế 4 quý	174,265,511,869	<ul style="list-style-type: none"> - Hoạt động kinh doanh tốt, đang hưởng về tập đoàn đa ngành nghề - Được hưởng lợi vì giá sắt thép liên tục gia tăng - Chuẩn bị đưa 1 nhà máy cán thép vào hoạt động, nâng công suất lên gấp 2 - Dự báo kết quả kinh doanh năm 2009 tốt
ROE 4 quý	29.8%	
EPS 4 quý	10,409	
BVPS	34,917	
Số cổ phiếu lưu hành	16,741,516	
10. HPG - CTCP Tập đoàn Hoà Phát		<ul style="list-style-type: none"> - Hoạt động kinh doanh tốt, đang hưởng về tập đoàn đa ngành nghề - Được hưởng lợi vì giá sắt thép liên tục gia tăng - Chuẩn bị đưa 1 nhà máy cán thép vào hoạt động, nâng công suất lên gấp 2 - Dự báo kết quả kinh doanh năm 2009 tốt
Tổng tài sản	7,679,610,032,227	
Vốn chủ sở hữu	4,510,548,951,362	
Vốn điều lệ	1,963,639,980,000	
Doanh thu 4 quý	7,044,966,920,812	
Lợi nhuận sau thuế 4 quý	685,292,070,992	<ul style="list-style-type: none"> - Hoạt động kinh doanh tốt, đang hưởng về tập đoàn đa ngành nghề - Được hưởng lợi vì giá sắt thép liên tục gia tăng - Chuẩn bị đưa 1 nhà máy cán thép vào hoạt động, nâng công suất lên gấp 2 - Dự báo kết quả kinh doanh năm 2009 tốt
ROE 4 quý	15.2%	
EPS 4 quý	3,490	
BVPS	22,970	
Số cổ phiếu lưu hành	196,363,998	

THÔNG TIN CƠ BẢN		CƠ SỞ LỰA CHỌN	
11. NSC - CTCP Giống cây trồng TW		<ul style="list-style-type: none">- Hoạt động kinh doanh tốt, thị phần ở Việt Nam chủ yếu được phân bổ cho NSC và SSC- Dự báo sẽ có mức tăng trưởng mạnh do tình hình ảnh hưởng của bão những tháng cuối năm- Dự báo kết quả kinh doanh năm 2009 tốt, tốc độ tăng trưởng cao	
Tổng tài sản	205,807,037,098		
Vốn chủ sở hữu	161,396,373,303		
Vốn điều lệ	80,100,000,000		
Doanh thu 4 quý	241,694,699,407		
Lợi nhuận sau thuế 4 quý	32,144,871,034		
ROE 4 quý	19.9%		
EPS 4 quý	4,013	<ul style="list-style-type: none">- Hoạt động kinh doanh tốt, ổn định, năm 2008 khó khăn nhưng ABT vẫn có lợi nhuận khá cao- Ngành thủy sản sẽ có tốc độ tăng trưởng mạnh khi nền kinh tế phục hồi- Dự báo kết quả kinh doanh năm 2009 tốt. ABT cũng có kế hoạch chia cổ phiếu thưởng tỷ lệ 10:4	
BVPS	20,149		
Số cổ phiếu lưu hành	8,010,000		
12. ABT - CTCP XNK Thủy sản Bến Tre			<ul style="list-style-type: none">- Hoạt động kinh doanh tốt, ổn định- Theo lộ trình tăng giá than năm 2009 thì giá bán cho các hộ tiêu thụ (trừ điện) sẽ tăng từ tháng 9/2009 từ 25-30%, sau đó sẽ điều chỉnh đến mức thấp hơn 10% so với nhập khẩu- Dự báo kết quả kinh doanh 2009 tốt, hoạt động ổn định trong những năm sau
Tổng tài sản	414,407,432,477		
Vốn chủ sở hữu	366,447,451,908		
Vốn điều lệ	80,999,990,000		
Doanh thu 4 quý	475,566,764,852		
Lợi nhuận sau thuế 4 quý	43,375,883,128		
ROE 4 quý	11.8%		
EPS 4 quý	5,355	<ul style="list-style-type: none">- Hoạt động ổn định, dự báo có tốc độ tăng trưởng cao nhất trong các nhà máy thủy điện do tiếp tục đầu tư vào các nhà máy ở Miền Trung, Tây Nguyên- Có kế hoạch chia cổ phiếu thưởng tỷ lệ 2:1- Giá bán điện chưa ký được với EVN, hiện đang hạch toán bằng 90% giá trung bình của năm 2008- Dự báo kết quả kinh doanh 2009 tốt	
BVPS	45,240		
Số cổ phiếu lưu hành	8,099,999		
13. THT - CTCP Than Hà Tu			<ul style="list-style-type: none">- Hoạt động kinh doanh tốt, ổn định- Là đơn vị hàng đầu trong ngành công trình ngầm, là công ty lớn trong Tổng công ty Sông Đà- Dự báo kết quả kinh doanh năm 2009 tốt, doanh thu quý 4 tăng mạnh do đặc thù của ngành xây dựng cơ bản thường được quyết toán mạnh vào thời điểm cuối năm
Tổng tài sản	861,865,021,446		
Vốn chủ sở hữu	175,928,579,125		
Vốn điều lệ	91,000,000,000		
Doanh thu 4 quý	1,619,163,966,695		
Lợi nhuận sau thuế 4 quý	91,773,471,701		
ROE 4 quý	52.2%		
EPS 4 quý	10,085		
BVPS	19,333		
Số cổ phiếu lưu hành	9,100,000		
14. VSH - CTCP Thủy điện VSSH			
Tổng tài sản	2,543,029,665,156		
Vốn chủ sở hữu	2,262,765,014,792		
Vốn điều lệ	1,374,942,580,000		
Doanh thu 4 quý	457,928,884,945		
Lợi nhuận sau thuế 4 quý	391,713,929,057		
ROE 4 quý	17.3%		
EPS 4 quý	2,849		
BVPS	16,457		
Số cổ phiếu lưu hành	137,494,258		
15. SDT - CTCP Sông Đà 10			
Tổng tài sản	898,614,583,727		
Vốn chủ sở hữu	360,656,418,432		
Vốn điều lệ	117,000,000,000		
Doanh thu 4 quý	856,738,784,905		
Lợi nhuận sau thuế 4 quý	76,406,995,790		
ROE 4 quý	21.2%		
EPS 4 quý	6,584		
BVPS	31,078		
Số cổ phiếu lưu hành	11,605,000		

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN AN BÌNH

Trụ sở chính

101 Láng Hạ - Đống Đa - Hà Nội
Văn phòng: Tầng 4, Toà nhà
Hà Thành, 102 Thái Thịnh
Đống Đa, Hà Nội
Tel: (84-4) 3562 4626
Fax: (84-4) 3562 4628
Website : www.abs.vn

Chi nhánh TP Hồ Chí Minh

118 Nguyễn Cư Trinh,
Quận 1, TP, HCM
Tel: (84-8) 3838 9655
Fax: (84-8) 3838 9656

Chi nhánh Hải Phòng

7 Trần Hưng Đạo, Hồng Bàng
Hải Phòng
Tel: (84-31) 3569 190
Fax (84-31) 3569 191

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH VÀ DỰ BÁO

Tạ Thanh Bình
P. Giám đốc Trung tâm
Email: binh.tathanh@abs.vn

Research team:

Nguyễn Đức Hoàn
Ngô Thế Hiển

Vũ Huệ Chi
Trần Thị Thu Hương

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được thực hiện vào tháng 10 năm 2009 bởi Trung tâm Phân Tích và Dự Báo, Công ty Chứng khoán An Bình (ABS). Các ý kiến của ABS đưa ra tại Báo cáo nhận định cổ phiếu – khuyến nghị đầu tư dựa trên hiểu biết và thông tin mà ABS có được và chỉ mang tính chất khuyến nghị. ABS không chịu trách nhiệm về quyết định đầu tư và kết quả đầu tư của những người nhận được bản báo cáo này và không có trách nhiệm trực tiếp hay gián tiếp, bù đắp một phần hoặc toàn bộ các khoản thua lỗ của khách hàng do thực hiện hoạt động đầu tư.