

Ngày 03 tháng 11 năm 2009



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

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC

ĐẦU TƯ THÁNG 11 – 2009

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

TÓM LƯỢC

Thế giới

Kinh tế Mỹ nhiều chỉ số kinh tế diễn biến không như kỳ vọng khiến niềm tin vào quá trình hồi phục khả quan của kinh tế Mỹ thời gian tới suy giảm mặc dù tăng trưởng GDP quý III/2009 vượt kỳ vọng và lĩnh vực sản xuất tăng trưởng khá tốt, số người thất nghiệp giảm.

Khu vực Châu Á, tăng trưởng kinh tế nhiều nước trong khu vực tiếp tục ảm đạm, tỷ lệ thất nghiệp biến động theo chiều hướng giảm là cơ sở khiến IMF nâng dự báo tăng trưởng khá mạnh cho khu vực này.

Khu vực Châu Âu, tiếp tục có nhiều tín hiệu khả quan hơn, tuy nhiên tốc độ hồi phục sẽ rất chậm khi GDP quý III/2009 dự báo chỉ tăng 0,2% so với quý trước và quý IV/2009 sẽ chững lại ở mức 0,1%.

Việt Nam

Kinh tế vĩ mô: Môi trường vĩ mô tiếp tục khá ổn định, lĩnh vực tiêu dùng chững lại sau khi kết thúc tháng khuyến mãi, gói kích cầu 2 đã được công bố dự kiến sẽ là bước đệm an toàn và bền vững cho tăng trưởng kinh tế Việt Nam thời gian tới.

Thị trường chứng khoán tháng 11/2009: Đang đứng trước nhiều áp lực khiến chỉ số chứng khoán có thể điều chỉnh giảm nhưng xu hướng chính vẫn được đánh giá là xu hướng đi lên nhờ nền tảng cơ bản của thị trường là thu nhập của các doanh nghiệp niêm yết đang được cải thiện khá tốt.

KINH TẾ THẾ GIỚI

Kinh tế Mỹ

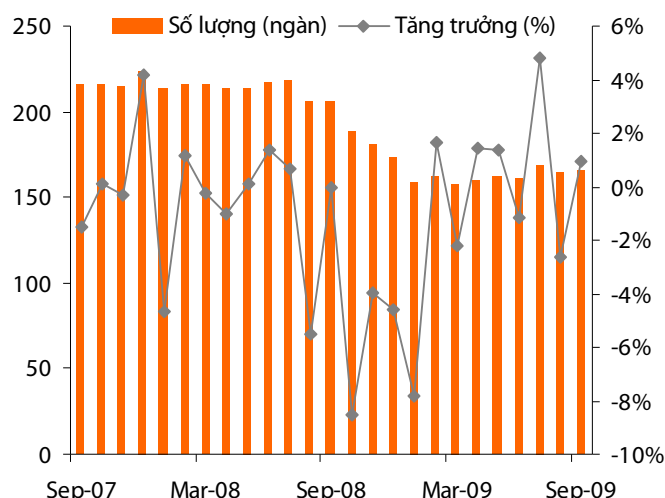
Thâm hụt ngân sách tăng mạnh, số đơn đặt hàng lâu bền tăng chậm, chỉ số niềm tin tiêu dùng giảm mạnh, hầu hết các chỉ số của thị trường nhà đất diễn biến không như kỳ vọng là những thông tin khiến lo lắng về triển vọng hồi phục kinh tế thời gian tới gia tăng.

Thâm hụt ngân sách tăng mạnh: Trong năm tài chính 2009, ngân sách Mỹ thâm hụt 1.400 tỷ USD, cao gấp 3 lần cùng kỳ năm ngoái, kết quả của các khoản chi khổng lồ nhằm chống lại suy thoái và các chính sách miễn giảm thuế của Chính phủ Mỹ. Chính sách kích cầu vẫn chưa có dấu hiệu ngừng lại cùng với việc mới đây Ủy ban Tài chính thượng viện Mỹ đã thông qua kế hoạch cải tổ hệ thống y tế trị giá 829 tỷ USD có thể khiến mức thâm hụt sẽ tiếp tục gia tăng trong thời gian tới.

Số đơn đặt hàng lâu bền tăng chưa như kỳ vọng: Mức tăng trong tháng 9/2009 của chỉ số này là 1%, thấp hơn kỳ vọng 1,5% của các nhà phân tích.

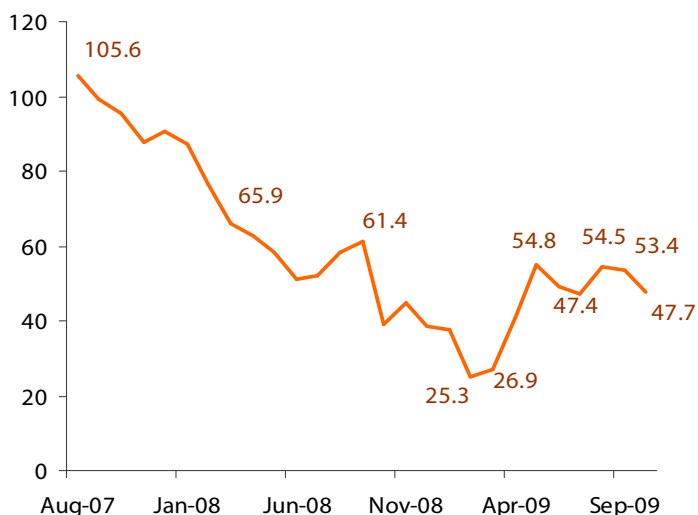
Chỉ số niềm tin tiêu dùng giảm mạnh trong tháng 10/2009: Sau 2 tháng duy trì ở mức trên 50 điểm, chỉ số niềm tin tiêu dùng tháng này bất ngờ giảm mạnh 5,7 điểm xuống còn 47,7 điểm. Đây là một trong những yếu tố tác động rất mạnh khiến người Mỹ lo lắng về triển vọng kinh tế sắp tới.

Đơn đặt hàng lâu bền



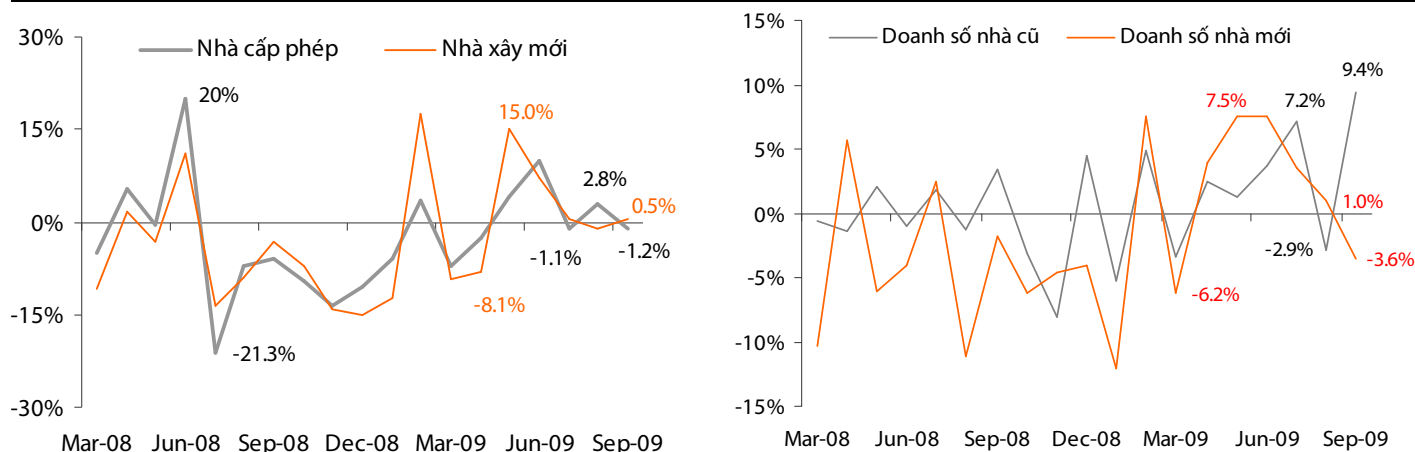
Nguồn: www.census.gov

Chỉ số niềm tin tiêu dùng



Nguồn: www.conference-board.org

4/5 chỉ số của thị trường nhà đất được công bố trong tháng không như kỳ vọng: Sau gần nửa năm liên tục diễn biến tăng, các chỉ số thị trường nhà đất Mỹ có dấu hiệu chững lại trong 2 tháng gần đây, đặc biệt trong tháng 9/2009. Ngoại trừ doanh số nhà đã qua sử dụng tăng 9,4%, vượt xa kỳ vọng còn lại chỉ số nhà xây mới được kỳ vọng tăng 3,7% nhưng kết quả chỉ tăng 0,5%; số nhà được cấp phép kỳ vọng tăng 1,9% nhưng thực tế lại giảm 1,2%; chỉ số giá nhà được kỳ vọng tăng 0,3%, thực tế giảm 0,3%; doanh số nhà mới được kỳ vọng tăng tháng thứ 6 liên tiếp ở mức 2,6% nhưng kết quả lại giảm đến 3,6% so với tháng trước.

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

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

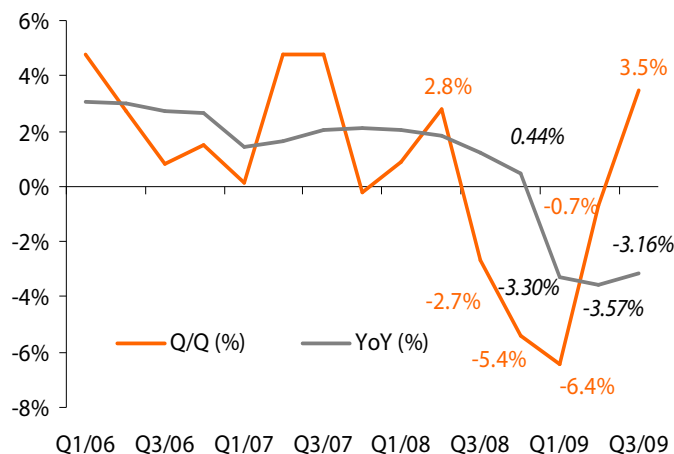
Dù gặp phải những khó khăn, quan ngại như trên nhưng kinh tế Mỹ vẫn tiếp tục có nhiều tín hiệu tích cực trong lĩnh vực sản xuất về doanh số bán lẻ, sự cải thiện trong hiệu quả kinh doanh của doanh nghiệp, thị trường lao động cũng như chính sách hỗ trợ kinh tế của Chính phủ tiếp tục được đẩy mạnh.

Giá trị sản xuất công nghiệp: Đánh dấu tháng thứ 3 tăng liên tiếp khi đạt mức tăng 0,7% trong tháng 9/2009, cao hơn mức kỳ vọng tăng 0,1%. Như vậy, kể từ tháng 10/2007 trở lại đây thì đây là lần đầu tiên chỉ số này duy trì mức tăng trưởng dương trong 3 tháng liên tiếp.

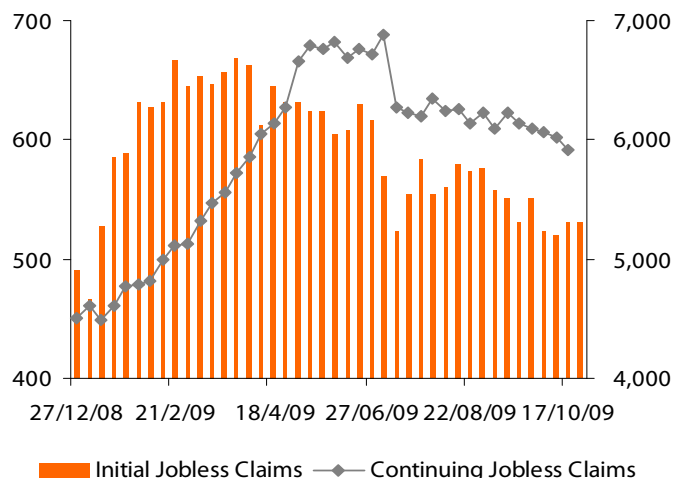
Doanh số bán lẻ dù giảm nhưng thấp hơn mức dự báo: Sau khi chương trình khuyến khích đổi xe hơi của Chính phủ Mỹ chấm dứt, các nhà phân tích dự báo doanh số bán lẻ tháng 9/2009 sẽ giảm 2%, tuy nhiên mức giảm thực tế chỉ là 1,5%, nếu loại trừ doanh số ô tô thì chỉ số này tăng 0,5% từ mức giảm 0,5% của tháng trước. Chỉ số này dự báo sẽ tiếp tục cải thiện tốt trong thời gian tới do mùa lễ hội đã và đang đến gần (Halloween, Noel, Tết).

Kết quả kinh doanh của các tập đoàn kinh tế lớn khả quan: Mở đầu mùa báo cáo kết quả kinh doanh với kết quả khả quan của hãng nhôm lớn nhất nước Mỹ, Alcoa thông báo lãi 77 triệu USD, sau 3 quý thua lỗ liên tiếp trước đó. Ngoại trừ BoA thua lỗ, các doanh nghiệp lớn khác thuộc nhóm tài chính (JPMorgan Chase, Goldman Sachs, Wells Fargo, Morgan Stanley ...) đều công bố lợi nhuận vượt kỳ vọng của các nhà đầu tư, nhóm công nghệ (Google, Intel, Apple, Yahoo), Amazon, American Express, McDonald... cũng đều công bố lợi nhuận khả quan hơn dự đoán. Mặc dù vẫn còn một số doanh nghiệp lớn có lợi nhuận giảm mạnh (General Electric, Ebay, Exxon Mobil) hay thua lỗ (BoA, Boeing) trong quý III vừa qua nhưng bức tranh chung về lợi nhuận các doanh nghiệp Mỹ được đánh giá là khả quan.

Thị trường lao động vẫn tiếp tục phát tín hiệu tốt: Số người nộp đơn xin trợ cấp thất nghiệp lần đầu và số người đang nhận trợ cấp thất nghiệp mặc dù giảm chậm nhưng xu hướng giảm vẫn đang được duy trì trong những tuần gần đây. Đây là cơ sở cho kỳ vọng tỷ lệ thất nghiệp tháng 10/2009 được công bố sắp tới sẽ khả quan hơn mức 9,8% của tháng 9 vừa qua.

Tăng trưởng kinh tế

Nguồn: www.bea.gov

Số người thất nghiệp (ngàn người)

Nguồn: bls.gov

Nhờ các chỉ số kinh tế liên tục được cải thiện đã giúp kinh tế Mỹ có quý tăng trưởng dương đầu tiên sau 4 quý tăng trưởng âm trước đó. GDP quý III/2009 (công bố lần đầu) tăng ở mức 3,5%, cao hơn mức kỳ vọng tăng 3,1%, giúp tăng trưởng 9 tháng đầu năm nay so với cùng kỳ năm ngoái chỉ còn giảm 3,16% từ mức 3,57% của 6 tháng trước đó. Với thành công đầu tiên này cùng với khả năng cải thiện khả quan của lĩnh vực bán lẻ, tiêu dùng trong thời gian tới nhờ mùa lễ hội và việc Chính phủ Mỹ công bố tiếp tục chính sách tiền tệ mở rộng, kích thích kinh tế đồng thời dự kiến sẽ mở rộng hỗ trợ thị trường nhà đất (dự kiến chi thêm khoảng 35 tỷ USD hỗ trợ các tổ chức trong lĩnh vực bất động sản cho hàng trăm nghìn hộ gia đình vay tiền và cân nhắc kéo dài chương trình tín dụng thuế 8.000USD cho người mua nhà lần đầu) đồng thời tăng cường biện pháp mới hỗ trợ tín dụng cho doanh nghiệp nhỏ, trong đó có việc bơm vốn cho các ngân hàng nhằm khuyến khích cho vay... sẽ là bước đệm quan trọng để kinh tế Mỹ có thể tiếp tục diễn biến khả quan trong quý IV này.

Khu vực Châu Á

Các nền kinh tế khu vực Châu Á tiếp tục tăng trưởng mạnh: kinh tế Trung Quốc tăng trưởng 8,9% trong quý III/2009 (quý I/2009 tăng 6,1%, quý II/2009 tăng 7,9%) đã giúp con số tăng trưởng 9 tháng đầu năm đạt 7,7% đang được xem là bàn đạp để Trung Quốc hướng đến mục tiêu tăng trưởng trên 8% trong năm nay; kinh tế Hàn Quốc tăng 2,9% trong quý vừa qua, đánh dấu mức tăng trưởng mạnh nhất trong hơn 7 năm trở lại đây giúp GDP 9 tháng đạt mức tăng trưởng dương 0,6% so với năm ngoái; kinh tế Singapore trong 2 quý gần đây tăng trưởng dương với mức 0,8% và 14,9% so với quý trước khiến Bộ Thương mại Singapore nâng triển vọng kinh tế sẽ chỉ giảm 2% - 2,5% trong năm nay, thấp hơn nhiều so với dự đoán hồi đầu năm là 4% đến 6%...

Tỷ lệ thất nghiệp của nhiều nước trong khu vực này cũng đang có sự cải thiện nhanh hơn khá nhiều so với các khu vực kinh tế khác. Cụ thể, tỷ lệ thất nghiệp tại Nhật Bản từ mức đỉnh 5,7% của tháng 7/2009 đã liên tục giảm về mức 5,3% trong tháng 9/2009, tỷ lệ thất nghiệp tại Hàn Quốc giảm còn 3,7% trong tháng 9/2009 (từ mức đỉnh 4% của tháng 6/2009).

Sự "chuyển mình" nhanh chóng của các nền kinh tế khu vực trong suốt thời gian qua khiến IMF đã nâng mạnh dự báo tăng trưởng kinh tế khu vực thời gian tới trong báo cáo ra ngày 29/10 vừa qua. Theo IMF, toàn bộ khu vực châu Á, gồm cả Nhật Bản, Australia và New Zealand, sẽ đạt mức tăng

trưởng 2,8% trong năm nay và 5,8% trong năm 2010, tăng mạnh so với mức 1,3% và 4,3% công bố hồi tháng 5/2009. Chúng tôi thấy rằng, Châu Á đang chứng tỏ dự báo này là khả thi thông qua việc các chỉ số kinh tế gần đây trong cả sản xuất, tiêu dùng lẫn thương mại đều có xu hướng tăng khá chắc chắn, đặc biệt là Trung Quốc và Hàn Quốc.

Khu vực Châu Âu

Kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp lớn ngành tài chính như Deutsche Bank AG (Đức), Credit Suisse (Thụy Sĩ) tăng trưởng khả quan hơn dự báo; số đơn đặt hàng công nghiệp mới toàn khu vực sau khi đã tăng 3% trong tháng trước, tháng 8/2009 tăng thêm 2%, cao hơn kỳ vọng 1,2%; chỉ số PMI lần đầu tiên vượt ngưỡng 50 điểm khi đạt 50,5 điểm trong tháng 10/2009, mức cao nhất trong 17 tháng trở lại đây. Tuy nhiên, quá trình hồi phục kinh tế khu vực này diễn ra chậm và các chỉ số kinh tế biến động chưa có xu hướng tăng chắc chắn như Mỹ và khu vực Châu Á. GDP quý II/2009 giảm 0,2% so với quý I, tương ứng mức giảm 4,8% so với cùng kỳ năm trước, Ủy ban Châu Âu dự báo khu vực này sẽ bắt đầu tăng trưởng từ quý III/2009 với mức tăng khiêm tốn 0,2% (tăng trưởng thực tế sẽ được công bố trong tháng 11/2009) và tiếp tục tăng 0,1% trong quý 4/2009. Trước những khó khăn mà nền kinh tế khu vực đang gặp phải, Ngân hàng Trung ương Châu Âu (ECB) và Ngân hàng Anh đều đã quyết định tiếp tục duy trì các mức lãi suất thấp kỷ lục hiện tại. Theo đó, ECB sẽ tiếp tục duy trì lãi suất cơ bản ở mức 1%, còn Ngân hàng Trung ương Anh giữ nguyên lãi suất ở mức 0,5%, đồng thời tiếp tục thực hiện kế hoạch mua lại 175 tỷ bảng Anh (278 tỷ USD) trái phiếu chính phủ.

Chỉ số chứng khoán thế giới, giá vàng, giá dầu tháng 10/2009

Chứng khoán	31/12/2008	30/09/09	30/10/09		
			Index	± so với 31/12/08	± so với 30/09/09
Chứng khoán Mỹ					
Dow Jones	8,776.39	9,712.28	9,712.73	10.7%	0.0%
S&P 500	903.25	1,057.08	1,036.19	14.7%	-2.0%
Nasdaq	1,577.03	2,122.42	2,045.11	29.7%	-3.6%
Chứng khoán Châu Âu					
FTSE 100	4,434.17	5,133.90	5,044.55	13.8%	-1.7%
CAC 40	3,217.97	3,795.41	3,607.69	12.1%	-4.9%
DAX	4,810.20	5,675.16	5,414.96	12.6%	-4.6%
Chứng khoán Châu Á					
Nikkei 225	8,859.56	10,133.23	10,034.74	13.3%	-1.0%
SSE (Shanghai)	1,820.81	2,754.54	2,995.85	64.5%	8.8%
Hang Seng (Hongkong)	14,387.48	20,955.25	21,752.87	51.2%	3.8%
TSEC (Taiwan)	4,591.22	7,509.17	7,340.08	59.9%	-2.3%
Kospi (Korean)	1,124.47	1,673.14	1,580.69	40.6%	-5.5%
Strait Times	1,761.56	2,672.57	2,651.13	50.5%	-0.8%
JKSE (Indonesia)	1,355.41	2,467.59	2,367.70	74.7%	-4.0%
KLSE (Malaysia)	876.75	1,202.08	1,176.90	34.2%	-2.1%
VNIndex (Vietnam)	315.62	580.90	587.12	86.0%	1.1%
HNX-Index (Vietnam)	105.12	184.29	199.38	89.7%	8.2%
Giá vàng bình quân	816.09	996.59	1043.16	27.8%	4.7%
Giá dầu	39.03	70.61	77	97.3%	9.0%

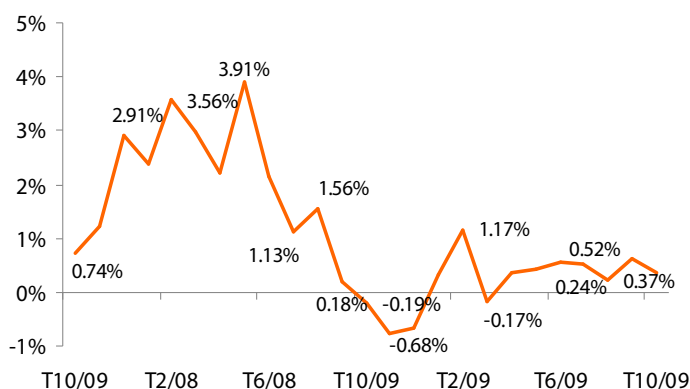
Nguồn: Tổng hợp từ Yahoo finance, Kitco và Wtrg.com

KINH TẾ VIỆT NAM

Kinh tế vĩ mô và những mối quan tâm hàng đầu

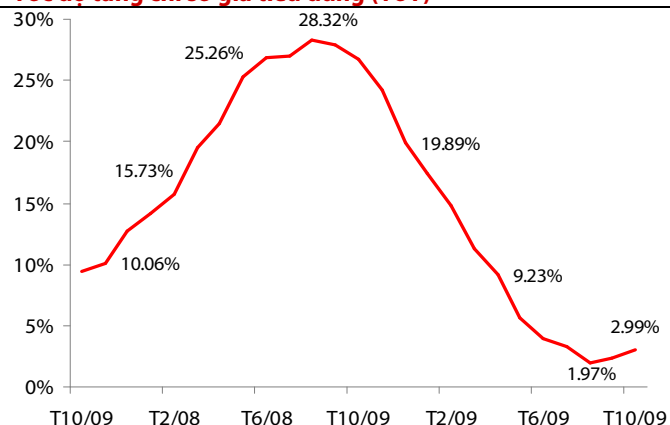
CPI tháng 10/2009: So với tháng 9/2009, cả 10 nhóm hàng trong rổ hàng hóa tính CPI đều tăng với mức tăng từ 0,02% -0,77% trong tháng 10/2009. Tuy nhiên, các nhóm chiếm tỷ trọng cao như lương thực, thực phẩm có mức tăng khá thấp (+0,32%) cộng với tác động của quyết định giảm giá xăng 3,2% ngay ngày đầu tiên của tháng 10 đã giúp chỉ số giá tiêu dùng chung tháng này chỉ tăng 0,37%, thấp hơn nhiều so với mức tăng 0,62% của tháng trước. Như vậy, tính đến hết tháng 10/2009, chỉ số giá tiêu dùng so với cùng kỳ năm ngoái chỉ tăng 2,99% và tăng 4,49% so với tháng 12/2008. Trong 2 tháng còn lại nếu CPI tiếp tục tăng bình quân không quá 1%/tháng thì chỉ số lạm phát cả năm tối đa chỉ là 6,59%. Mục tiêu của năm 2010 được Chính phủ đưa ra là kiểm chế lạm phát ở mức 7%, con số được xem là khá thấp so với mức tăng bình quân 6 năm trở lại đây.

Tốc độ tăng chỉ số giá tiêu dùng (MoM)



Nguồn: GSO, VDSC Database

Tốc độ tăng chỉ số giá tiêu dùng (YoY)



Nguồn: GSO, VDSC Database

Lãi suất: Việc kiểm chế thành công chỉ tiêu lạm phát đang được xem là yếu tố thuận lợi để NHNN khẳng định tiếp tục duy trì lãi suất cơ bản ở mức thấp trong tháng 11/2009 và chính sách tiền tệ mở rộng ít nhất cho đến hết năm nay. Điều này mặc dù có lợi cho tăng trưởng kinh tế nhưng đang gây sức ép lên rủi ro thanh khoản của hệ thống NHTM khi mà nhu cầu vốn cuối năm gia tăng mạnh trong khi tốc độ tăng trưởng huy động đang giảm dần do vướng trần lãi suất. Vì vậy, khả năng lãi suất cơ bản sẽ sớm được điều chỉnh tăng trong thời gian tới là rất cao, nhất là trong bối cảnh kinh tế đang dần ổn định. Tuy nhiên, nếu không có diễn biến quá bất thường của lạm phát thì chắc chắn việc điều chỉnh tăng sẽ được thực hiện thận trọng, khó “gây sốc” như năm 2008.

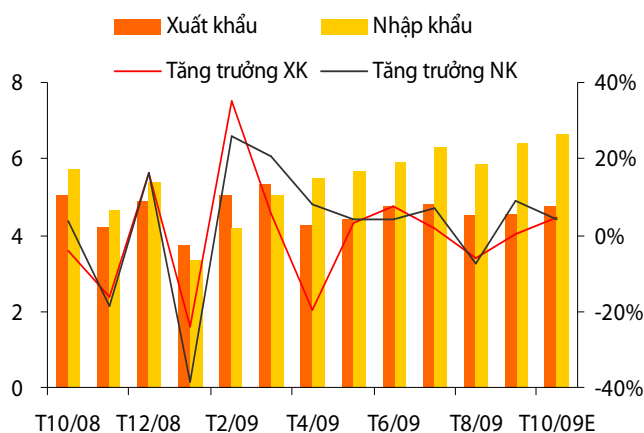
Tỷ giá hối đoái: Các nguồn thu ngoại tệ như xuất khẩu, kiều hối, khách du lịch quốc tế,... giảm nhiều so với năm 2008 trong khi nhập khẩu đang có chiều hướng tăng trong những tháng gần đây đã gây sức ép lên tỷ giá và trong tháng 10 vừa qua, NHNN phải tiếp tục điều chỉnh tăng tỷ giá bình quân liên ngân hàng thêm 20 đồng so với cuối tháng trước, đánh dấu lần đầu tiên tỷ giá USD/VND vượt mốc 17.000. Chúng tôi cho rằng, mặc dù khả năng phá giá đồng tiền khó xảy ra nhưng tỷ giá sẽ tiếp tục được điều chỉnh tăng một cách ổn định và linh hoạt trong thời gian tới.

Cán cân thanh toán

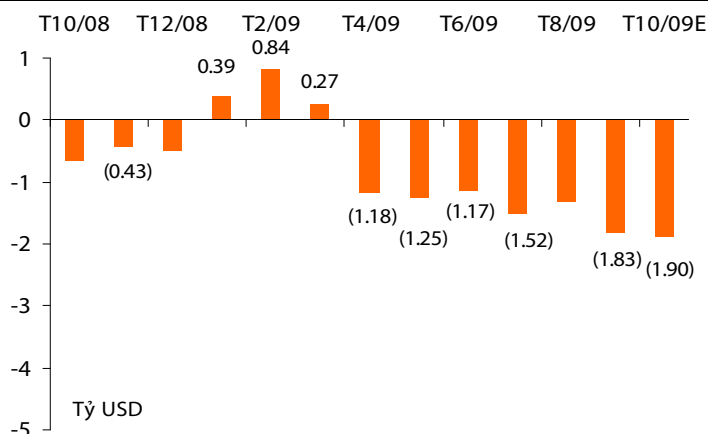
Cán cân thương mại: Trong tháng 10/2009, xuất khẩu ước đạt 4,8 tỷ USD, tăng 4,5% so với tháng trước và giảm 6,3% so với cùng kỳ năm ngoái trong khi nhập khẩu ước đạt 6,7 tỷ USD, tăng 4,3% so với tháng trước và tăng 15% so với tháng 10/2008. Như vậy con số nhập siêu tháng qua lên đến 1,9 tỷ USD, mức cao nhất trong vòng 1,5 năm trở lại đây. Lũy kế 10 tháng, kim ngạch hàng hoá xuất khẩu đạt 46,3 tỷ USD, giảm 13,8% so với cùng kỳ năm trước, nguyên nhân giảm chủ yếu là do giá giảm còn lượng xuất khẩu của nhiều mặt hàng xuất khẩu (gạo, cà phê, dầu thô, than đá...) vẫn tăng khá mạnh. Điều này có thể giúp tăng trưởng GDP không bị tác động lớn do xuất khẩu giảm (vì tăng trưởng GDP tính toán trên cơ sở loại trừ yếu tố biến động giá) nhưng khiến nguồn thu ngoại tệ trong nước giảm. Kim ngạch hàng hóa nhập khẩu 10 tháng đầu năm nay đạt 55,1 tỷ USD, giảm 21,7% so với cùng kỳ năm 2008, tổng nhập siêu ở mức 8,78 tỷ USD, giảm 47% so với cùng kỳ năm trước và bằng 19% tổng kim ngạch hàng hóa xuất khẩu (cả năm 2008 là 22%), đáng chú ý là kim ngạch nhập khẩu máy móc thiết bị có tốc độ tăng khá tốt trong 2 tháng gần đây (7,9% và 10,7%).

Vốn đầu tư nước ngoài: Trong tháng 10/2009, tổng lượng vốn FDI tăng thêm đạt 6,39 tỷ USD, mức cao nhất trong vòng gần 1 năm trở lại đây, nâng tổng FDI từ đầu năm đến 19/10/2009 đạt 18,93 tỷ USD, giảm 72,9% so với cùng kỳ năm 2008 (thấp hơn mức giảm 78,6% của 9 tháng), đạt 95% kế hoạch cả năm, đáng chú ý là vốn đăng ký chảy mạnh vào công nghiệp chế biến thay vì bất động sản như những tháng trước đây. Lượng FDI đã giải ngân 10 tháng đầu năm đạt 8 tỷ USD, giảm 12,1% so với cùng kỳ năm 2008 và hoàn thành 80% kế hoạch cả năm. Luồng vốn đầu tư gián tiếp đang có dấu hiệu quay trở lại khi chênh lệch dòng vốn vào – dòng vốn ra ở mức dương trong thời gian gần đây, dù còn ở mức khá thấp (khoảng 3 – 5 triệu USD/ngày) nhưng vẫn được xem là tín hiệu khả quan và kỳ vọng có thể tiếp tục gia tăng trong thời gian tới nếu môi trường vĩ mô trong nước tiếp tục ổn định.

Mặc dù cán cân thương mại thâm hụt nhưng sự thặng dư của cán cân tài khoản vốn nhờ sự gia tăng của dòng vốn nước ngoài thông qua vốn đầu tư, nguồn vốn viện trợ và vốn vay của Chính phủ (đã vay được 500 triệu từ Quỹ hỗ trợ chống khủng hoảng theo chu kỳ của ADB, sẽ vay Chính phủ Nhật Bản 500 triệu USD và trong ba năm tới còn được vay ưu đãi bình quân 1 tỷ USD/năm, World Bank sẽ cho vay 1 tỷ USD hỗ trợ khắc phục khủng hoảng, trong đó 500 triệu USD sẽ được giải ngân trong năm 2009) đồng thời dự trữ ngoại hối vẫn đang đảm bảo 12 tuần nhập khẩu sẽ giúp Việt Nam tiếp tục duy trì ổn định cán cân thanh toán trong thời gian tới.

Kim ngạch XNK trong vòng 1 năm trở lại đây (tỷ USD)

Nguồn: GSO, VDSC Database

Nhập siêu trong vòng 1 năm trở lại đây

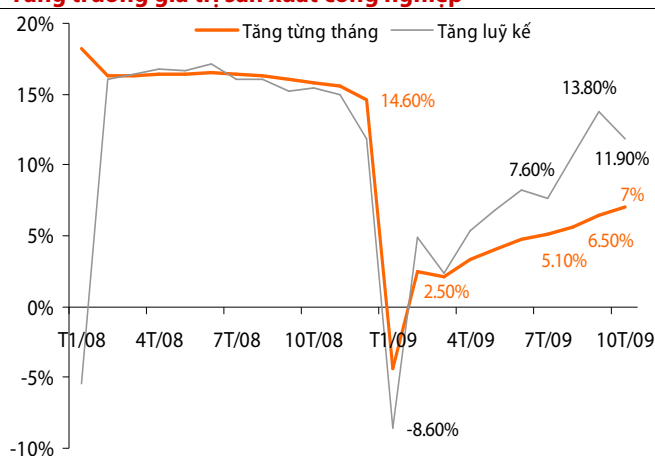
Nguồn: GSO, VDSC Database

Sản xuất công nghiệp và thương mại

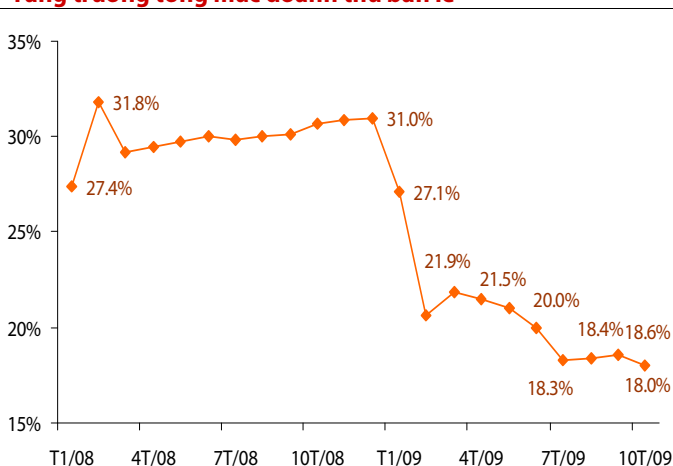
Giá trị sản xuất công nghiệp: Trong tháng 10/2009, giá trị sản xuất công nghiệp tăng 11,9% so với cùng kỳ năm trước, đánh dấu tháng thứ 4 liên tiếp tăng trên 10% nhưng tốc độ tăng có phần chững lại so với tháng trước. Lũy kế 10 tháng đầu năm, chỉ tiêu này tăng 7% so với cùng kỳ năm 2008, cao hơn mức tăng 6,5% của 9 tháng.

Tổng mức bán lẻ hàng hóa, dịch vụ tháng 10/2009 - Tốc độ tăng chững lại do tháng bán hàng khuyến mãi (tháng 9) đã kết thúc. Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tháng 10/2009 ước tính đạt 105,5 nghìn tỷ đồng, lũy kế 10 tháng đạt 958,3 nghìn tỷ đồng, tăng 18% so với cùng kỳ năm 2008, nếu loại trừ yếu tố giá thì tăng 10,1%, thấp hơn mức 10,2% của tháng trước.

Tăng trưởng giá trị sản xuất công nghiệp



Tăng trưởng tổng mức doanh thu bán lẻ



Nguồn: GSO, VDSC Database

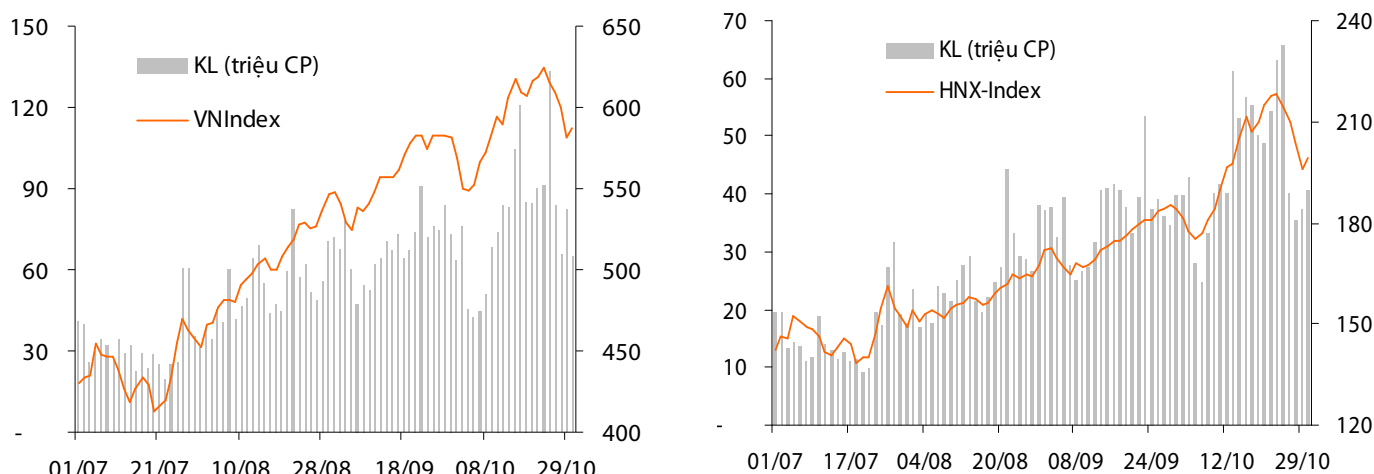
Nguồn: GSO, VDSC Database

Thâm hụt thương mại, thâm hụt ngân sách và nợ Chính phủ gia tăng, hiệu quả đầu tư thấp (ICOR hiện tại khoảng 8 lần) đang được xem là những vấn đề đáng quan ngại của Việt Nam. Việc chính thức thông qua gói kích cầu 2 kéo dài hỗ trợ lãi suất ngắn hạn đến hết quý I/2010 với mức hỗ trợ 2%, tương tự cho hỗ trợ lãi suất trung dài hạn đến hết 2010 sẽ khiến thâm hụt ngân sách và nợ Chính phủ thời gian tới tiếp tục tăng cao hơn nữa. Đây là cái giá phải đánh đổi để đạt mục tiêu duy trì cho được đà tăng trưởng kinh tế trong bối cảnh hiện nay và cũng là thực trạng chung của hầu hết các quốc gia trên thế giới, ngay cả những nền kinh tế hàng đầu thế giới chứ không riêng gì Việt Nam. Dù hiệu quả hay chưa thì cũng không thể phủ nhận tác động tích cực của gói kích cầu thứ nhất đã giúp kinh tế phục hồi đi lên khá tốt thời gian qua, với bước đệm là gói kích cầu số 2 cùng sự tiếp tục khả quan của kinh tế thế giới thì mục tiêu tăng trưởng kinh tế 5% - 5,2% trong năm nay là khả thi và mục tiêu tăng trưởng 6,5% cho năm 2010 cũng không phải quá xa vời, thậm chí một số các tổ chức kinh tế dự báo Việt Nam có thể tăng trưởng cao hơn mức này: Standard Chartered Bank nâng dự báo triển vọng tăng trưởng kinh tế Việt Nam từ 5% lên 6,7% cho năm 2010 và từ 6% lên 7,2% cho năm 2011; Credit Suisse dự báo con số tăng trưởng 2010 là 8,5%...

Thị trường chứng khoán Việt Nam tháng 10/2009

Sự khả quan của quá trình hồi phục kinh tế thế giới cùng sự kiện chỉ số chứng khoán DowJones của Mỹ lần đầu tiên vượt ngưỡng 10.000 điểm trong gần 1 năm trở lại đây cũng như đa số doanh nghiệp niêm yết đạt kết quả kinh doanh quý III/2009 khả quan đã giúp thị trường chứng khoán Việt Nam có tháng giao dịch bùng nổ. Chỉ số chứng khoán 2 sàn lần lượt chạm mức cao nhất kể từ ngày 17/3/2008 trở lại đây khi mức đóng cửa cao nhất trong tháng của VNIndex và HNX-Index lần lượt đạt 624,10 và 218,38 điểm. Giao dịch cực kỳ sôi động với khối lượng giao dịch bình quân sàn HNX đạt 45 triệu cổ phiếu/phiên, sàn HOSE đạt 78 triệu/phiên, trong đó có phiên giao dịch kỷ lục ngày 23/10 với tổng khối lượng giao dịch đạt gần 200 triệu cổ phiếu và chứng chỉ quỹ (HOSE đạt gần 134 triệu, HNX đạt gần 66 triệu) với tổng giá trị giao dịch lên đến hơn 9.500 tỷ đồng, mức chưa từng có kể từ khi thành lập thị trường. Tuy nhiên, ngay sau khi chạm ngưỡng kháng cự quan trọng 620 và 220 điểm VNIndex và HNX-Index đã có những phiên điều chỉnh cộng với hàng loạt tin đồn xấu (UBCKNN ban hành chính sách gây tác động xấu đến thị trường, NHNN thắt chặt tín dụng hay gói kích cầu 2 không được thông qua) và sự điều chỉnh của chứng khoán thế giới đã khiến thị trường điều chỉnh mạnh trong những phiên cuối cùng của tháng 10. VNIndex khép lại ở mức 587,12 điểm, tăng 86% so với cuối năm 2008 và 1,1% so với cuối tháng 9/2009; HNX-Index dừng lại ở mức 199,38 điểm, tăng lần lượt 89,7% và 8,2% so với cuối năm 2008 và cuối tháng 9/2009.

Biến động chỉ số chứng khoán



Nguồn: HNX, HOSE, VDSC Database

Đúng như kỳ vọng được đưa ra cuối tháng 9/2009, nhà đầu tư nước ngoài trở lại vị thế mua ròng trong tháng 10/2009. Tuy nhiên, giao dịch chỉ chủ yếu tập trung vào cổ phiếu và kém sôi động hơn nhiều so với các nhà đầu tư trong nước. Tổng giá trị mua ròng cổ phiếu và chứng chỉ quỹ 2 sàn đạt 457,3 tỷ đồng, trong đó sàn HOSE chiếm hơn 86%, tập trung vào các cổ phiếu PVD (259 tỷ đồng), HPG (179 tỷ đồng), VNM (139 tỷ đồng), EIB (117 tỷ đồng) và VIP (105 tỷ đồng)... Các cổ phiếu bị bán ròng lớn nhất trong tháng qua hầu hết thuộc nhóm ngành bất động sản (CII, VCG, TDH, DIG, SJS, SC5 với tổng giá trị bán ròng lên đến 715 tỷ đồng) và nhóm ngành tài chính (VCB, SHB, SSI, BVS, SHS, VF4 với tổng giá trị bán ròng đạt 348 tỷ đồng).

NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG VÀ KHUYẾN CÁO ĐẦU TƯ**Thị trường chứng khoán tháng 11/2009 – Cơ hội hay rủi ro?**

Thị trường chứng khoán Việt Nam dường như đang đứng trước nhiều áp lực điều chỉnh giảm trong tháng 11/2009:

Đầu tiên đó là sự thoái trào cuối tháng 10/2009 của chứng khoán thế giới: Sau bước ngoặt lần đầu vượt mốc 10.000 điểm sau gần 1 năm trở lại đây, thị trường chứng khoán Mỹ bước vào những ngày điều chỉnh khá mạnh và đóng cửa bằng phiên giảm điểm mạnh nhất trong vòng 3 tháng trở lại đây đã chấm dứt chuỗi tăng 7 tháng liên tục trước đó. Thị trường điều chỉnh sau khi chạm ngưỡng kháng cự là điều tất yếu nhưng do niềm tin vào quá trình hồi phục kinh tế của người Mỹ có phần suy giảm đã khiến áp lực chốt lời diễn ra mạnh mẽ. Điều này sẽ tác động không nhỏ làm đẩy lên sự bi quan trong tâm lý nhà đầu tư trong nước.

Thứ hai là tăng trưởng tín dụng đã vượt quá mục tiêu cả năm gây lo ngại đến nguồn cung tiền bị hạn chế cũng như rủi ro chính sách trong thời gian tới: Tổng dư nợ tín dụng tính đến ngày 30/10/2009 đã tăng 2,04% so với tháng trước và tăng 33,29% so với ngày 31/12/2008, vượt khá xa chỉ tiêu tăng 30% cho cả năm 2009 trong khi nhu cầu vốn cho sản xuất kinh doanh dự kiến sẽ tiếp tục tăng mạnh trong 2 tháng cuối năm. Do vậy, làm gia tăng quan ngại về khả năng NHNN sẽ có biện pháp “siết” tín dụng của các ngân hàng trong thời gian tới và điều này sẽ gián tiếp ảnh hưởng đến thị trường chứng khoán, nhất là trong ngắn hạn khi đòn bẩy tài chính của các nhà đầu tư có nguồn gốc chủ yếu từ hệ thống NHTM.

Thứ ba là tháng 11/2009, thị trường dường như có khá ít thông tin tốt hỗ trợ trong khi tin đồn xấu đang phổ biến: Mùa công bố kết quả kinh doanh quý III/2009 đã qua, thông tin về gói kích cầu cũng đã “ngã ngũ”, các thông tin vĩ mô mãi đến gần cuối tháng mới được công bố... khiến không ít nhà đầu tư e ngại rằng thị trường sẽ thiếu lực đẩy để tiếp tục đi lên trong ngắn hạn khiến các nhà đầu tư “lướt sóng”, sử dụng đòn bẩy tài chính cao bán ra chốt lời khá quyết liệt khiến tâm lý các nhà đầu tư mới, chưa có nhiều kinh nghiệm tỏ ra hoang mang, nhất là trong bối cảnh “loạn tin đồn xấu” như thời gian gần đây.

Các áp lực khác: Cũng như tháng trước, chúng tôi tiếp tục quan ngại vấn đề nguồn cung hàng hóa mới trên thị trường liên tục gia tăng từ nay đến cuối năm, nếu dòng tiền không gia tăng sẽ gây ảnh hưởng đến thị trường trong ngắn hạn nhưng về dài hạn thì sẽ là cơ hội cho các nhà đầu tư. Vấn đề pha loãng cổ phiếu do các doanh nghiệp thực hiện chia thưởng, phát hành khá rầm rộ trong thời gian qua và sắp tới đây mới thực sự là quan ngại trong dài hạn.

Mặc dù đứng trước nhiều áp lực giảm điểm nhưng trước thực tế là môi trường vĩ mô đang tiếp tục được cải thiện theo chiều hướng tích cực, Chính phủ quyết tâm duy trì đà tăng trưởng kinh tế thông qua việc tiếp tục chính sách nới lỏng tiền tệ, tăng cường thêm gói kích cầu số 2 nhằm tạo

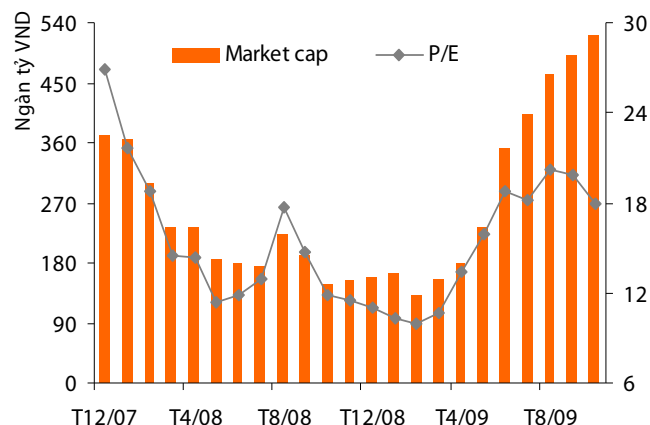
bước đệm an toàn và vững chắc hơn cho các doanh nghiệp và cả nền kinh tế cất cánh trong thời gian tới. Bên cạnh những yếu tố cơ bản nâng đỡ thị trường kể trên chúng tôi cho rằng yếu tố vô cùng quan trọng nữa là kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Tỷ lệ doanh nghiệp thua lỗ trong tổng số các doanh nghiệp niêm yết cũng như quy mô thua lỗ liên tục giảm mạnh trong 4 quý trở lại đây, đồng thời mức tăng trưởng lợi nhuận rất ấn tượng, tổng lợi nhuận toàn thị trường (loại trừ những công ty không có đủ dữ liệu để tính toán) quý III/2009 tăng 57,9% so với quý I/2009 và tăng 6,1% so với quý II/2009, nguyên nhân tăng chậm lại chủ yếu do sự sụt giảm lợi nhuận của các doanh nghiệp khối tài chính (VCB, ACB, STB, SHB, PVF) giảm 18,5%, các doanh nghiệp ngành điện, DPM có lợi nhuận giảm do tính mùa vụ và các doanh nghiệp đã hoàn nhập dự phòng tài chính nhiều trong quý II/2009 như REE, SAM... còn đại đa số các doanh nghiệp còn lại đều có lợi nhuận quý III/2009 tiếp tục tăng trưởng ở mức khá cao. Tổng lợi nhuận lũy kế 9 tháng đầu năm nay của toàn thị trường vẫn tăng trưởng 30,7% so với 9 tháng năm 2008, chính điều này là một trong những nhân tố đưa chỉ số P/E bình quân toàn thị trường tính đến cuối tháng 10/2009 vừa qua biến động giảm so với tháng trước. Đây được xem là thành công lớn của các doanh nghiệp niêm yết Việt Nam. Trên nền tảng đã đạt được cùng với chính sách tiếp tục hỗ trợ lãi suất của Chính phủ và kinh tế thế giới chuyển biến khả quan hy vọng sẽ giúp các doanh nghiệp sớm “tự lập” và tiếp tục có tăng trưởng trong thời gian tới mặc dù mức tăng có thể khó đột biến như thời gian vừa qua.

MỘT SỐ CHỈ TIÊU THỐNG KÊ VỀ DN NIÊM YẾT

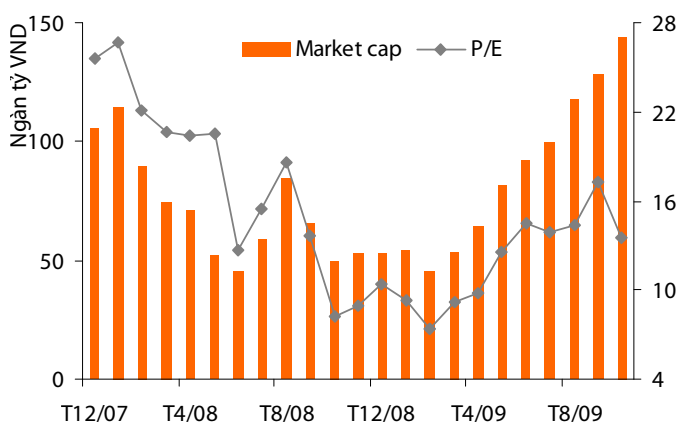
ĐVT: Tỷ VND	QIV/08	QI/09	QII/09	QIII/09
Số DN lỗ	76	29	28	14
Tỷ lệ lỗ	21.8%	7.5%	7.3%	3.9%
Tổng mức lỗ	(4,555)	(471)	(394)	(186)
Mức lỗ bình quân/DN	(59.9)	(16.2)	(14.1)	(13.3)

Nguồn: VDSC tổng hợp từ BCTC các DN niêm yết

Từ những đánh giá như trên, chúng tôi vẫn giữ quan điểm khá lạc quan về triển vọng của thị trường chứng khoán thời gian tới. Trong ngắn hạn, thị trường có thể có những phiên điều chỉnh giảm tất yếu nhưng xu hướng chung trong trung, dài hạn vẫn là xu hướng đi lên; thị trường sẽ diễn biến theo quy luật đáy sau thấp hơn đáy trước và đỉnh sau cao hơn đỉnh trước. Do vậy, thị trường điều chỉnh giảm mạnh nên được nhìn nhận là cơ hội hơn là rủi ro trong thời điểm hiện nay.

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 (HNX)

Nguồn: BCTC các công ty NY, VDSC database

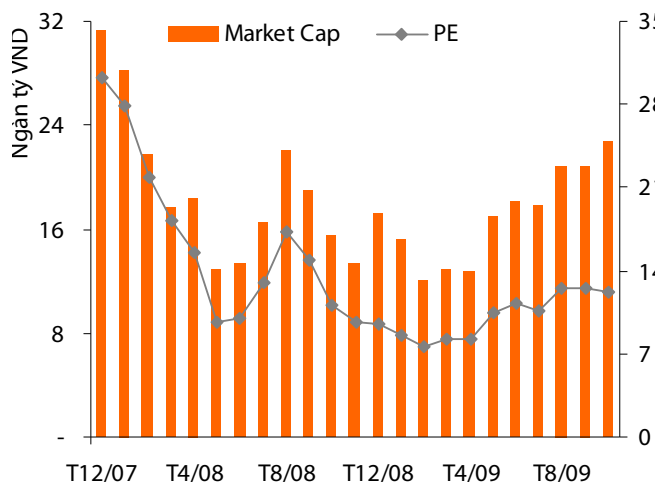
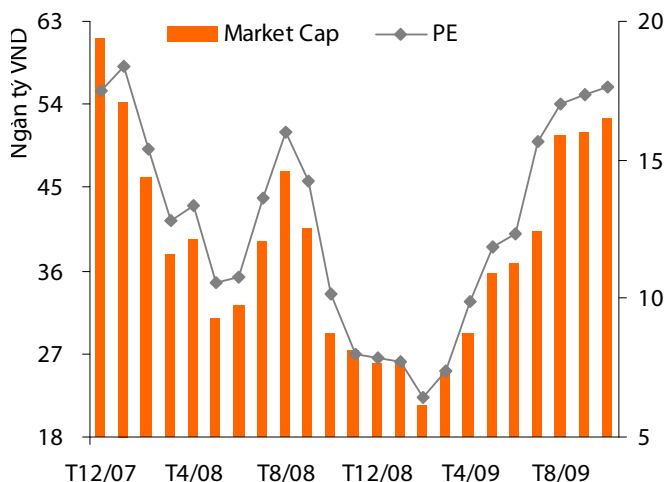
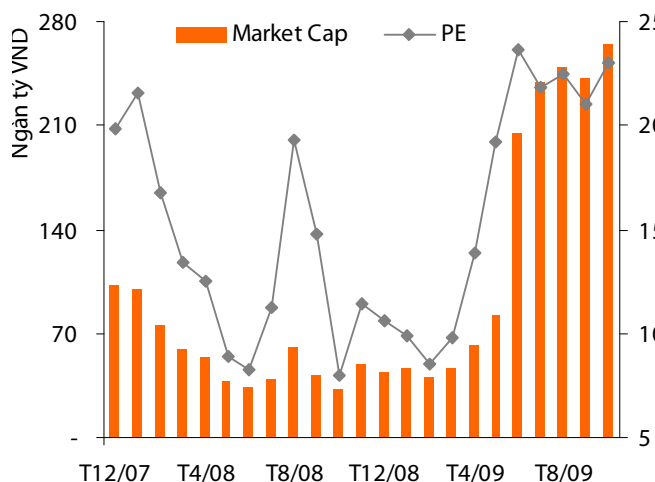
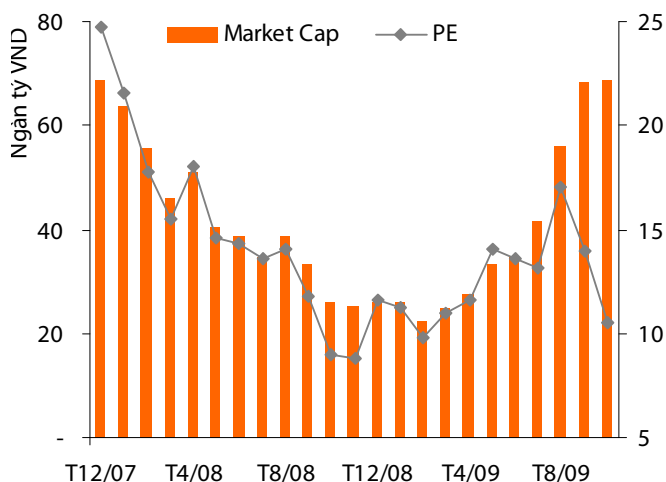
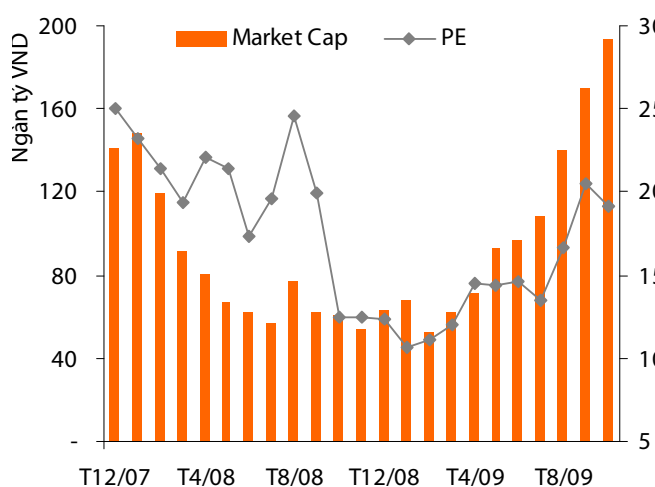
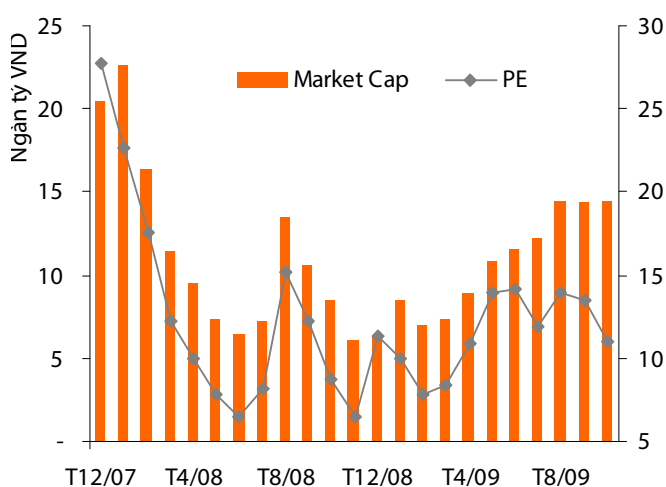
(*) Cập nhật BCTC kiểm toán năm 2008 và các DNNY đã công bố BCTC quý III/2009

Khuyến cáo đầu tư – Hãy tham gia khi thị trường cho ta cơ hội!

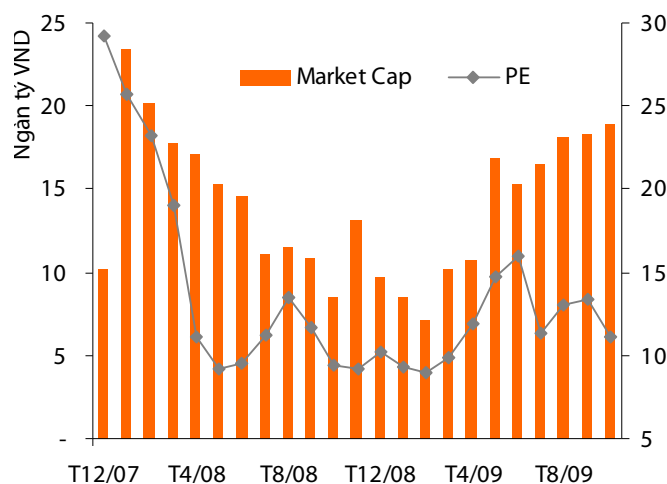
Kinh nghiệm thị trường thời gian qua cho thấy có hai bài học trong số nhiều bài học cực kỳ quan trọng đối với các nhà đầu tư: Một là, trước sau gì thì giá trị thực của cổ phiếu các công ty có nền tảng cơ bản tốt và tiềm năng cũng sẽ được thị trường nhìn nhận đúng đắn, hai là bài học về tính kiên nhẫn trong đầu tư. Có thể ai cũng biết điều này, nhưng không phải ai cũng có thể thực hiện được đúng như vậy và người thực hiện đúng mới là người chiến thắng. Do vậy, với quan điểm về thị trường như đã trình bày ở trên, chúng tôi cho rằng đây là lúc để các nhà đầu tư trải nghiệm 2 bài học này.

Từ tổng hợp, đánh giá kết quả kinh doanh các doanh nghiệp trong thời gian qua cũng như triển vọng ngành nghề trong thời gian tới, chúng tôi vẫn thấy không ít những doanh nghiệp lớn, có nền tảng tốt, tiềm năng tăng trưởng cao trong thời gian tới thuộc các ngành hàng tiêu dùng, nguyên liệu cơ bản, vật liệu xây dựng, dầu khí... đang có mức P/E hiện tại và ước tính cho năm 2009 thấp hơn khá nhiều so với mức bình quân toàn thị trường hiện nay. Đây là những đối tượng thích hợp nhất cho các nhà đầu tư trung – dài hạn, chúng tôi cho rằng, khi thị trường điều chỉnh và giá cổ phiếu đạt đến giá mục tiêu mua thì nhà đầu tư nên thực hiện ngay chiến lược mua bình quân giá xuống. Riêng các nhà đầu tư ngắn hạn; đặc biệt là các nhà đầu tư có xu hướng sử dụng đòn bẩy cao, chỉ nên tham gia thị trường khi các chỉ số tiến gần về ngưỡng hỗ trợ và nhanh chóng rút ra khi thanh khoản thị trường suy giảm mạnh cùng với chỉ số giảm.

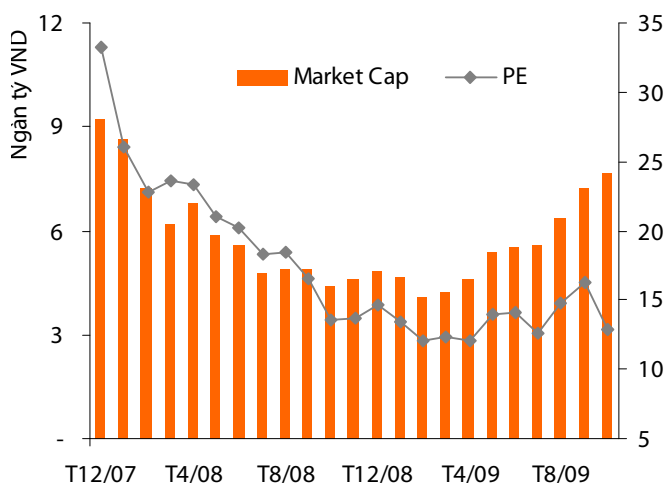
Các nhà đầu tư nên hết sức thận trọng với nhóm cổ phiếu có giá tăng nóng thời gian qua không dựa trên cơ sở nền tảng cơ bản tốt, tiềm năng tăng trưởng khả quan mà tăng do tin đồn chia thưởng hay do bị làm giá, đặc biệt là một số nhóm những cổ phiếu niêm yết trên HNX.

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

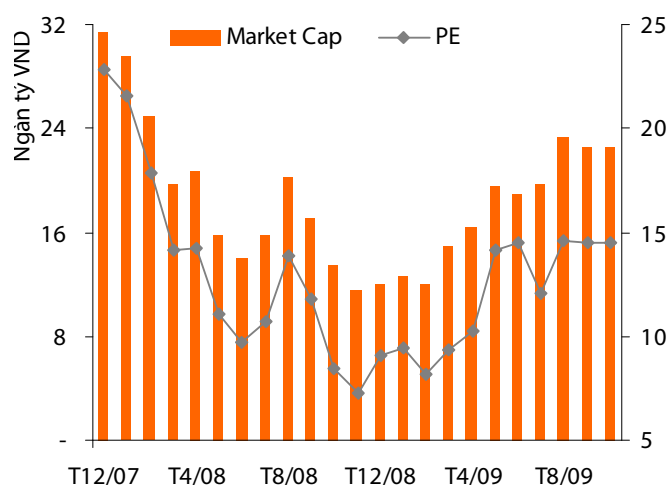
Mức vốn hoá và P/E bình quân ngành dịch vụ tiêu dùng



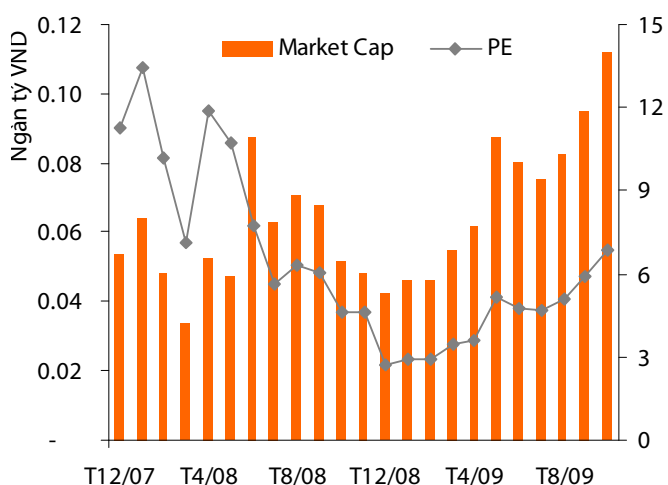
Mức vốn hoá và P/E bình quân ngành y tế



Mức vốn hoá và P/E bình quân ngành tiện ích công cộng



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



Nguồn: BCTC các công ty NY, VDSC database

Nguồn: BCTC các công ty NY, VDSC database

(*) Cập nhật BCTC kiểm toán năm 2008 và các DNNY đã công bố BCTC quý III/2009

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

Tên Công ty	Sàn	Vốn điều lệ (tỷ đồng)	Số lượng CPNY
Masan Group	HOSE	4,764	476,400,000
CTCP Thép Pomina	HOSE	1,720	172,000,000
Ngân hàng TMCP Miền Tây	HOSE	1,000	100,000,000
Tập đoàn Công nghệ CMC	HOSE	635	63,536,267
CTCP Nhiệt điện Bà Rịa	HOSE	605	60,485,600
CTCP Hùng Vương	HOSE	600	59,999,993
CTCP Phân phối Khí Thấp áp Dầu khí Việt Nam	HOSE	330	33,000,000
CTCP Ngô Han	HOSE	230	22,950,627
Công ty cổ phần Xây dựng (COTECCONS)	HOSE	184.5	18,450,000
CTCP Đại lý Giao nhận Vận tải Xếp dỡ Tân Cảng	HOSE	170	17,000,000
CTCP Ngoại thương và Phát triển Đầu tư TP. HCM (Fideco)	HOSE	143	14,298,000
CTCP SXKD XNK Dịch vụ và Đầu tư Tân Bình	HOSE	120	12,000,000
, CTCP Công trình Đường Sắt	HOSE	113	11,257,190
Công ty CP Everpia Việt Nam	HOSE	107	10,720,000
Công ty Cổ Phần Khoáng sản và Xây dựng Bình Dương	HOSE	107	10,700,000
CTCP Chế biến Gỗ Đức Thành	HOSE	104	10,372,365
Công ty cổ phần TIE	HOSE	96	9,569,900
CTCP Thủy hải sản Việt Nhật (Visea Corp)	HOSE	80	8,023,071
CTCP Khoáng sản Sài Gòn – Quy Nhơn	HNX	540	54,000,000
CTCP Chứng khoán Phố Wall	HNX	168	16,800,000
CTCP Kỹ thuật Điện Toàn	HNX	64	6,375,779
CTCP Xây dựng và Kinh doanh Địa ốc Tân Kỳ	HNX	61	6,050,000
CTCP Xây dựng số 9 (Vinaconex 9)	HNX	60	6,000,000
CTCP Viglacera Tiên Sơn	HNX	45	4,500,000
CTCP Thương mại Xi măng	HNX	40	4,000,000
CTCP Tư vấn Xây dựng Điện 3	HNX	29	2,940,000
Công ty cổ phần Đầu tư và Xây dựng Thành Nam	HNX	25	2,500,000
CTCP Đầu tư và Xây dựng Thủy lợi Lâm Đồng	HNX	20	2,000,000
CTCP Cầu Xây	HNX	10	1,000,719
TỔNG		12,169	1,216,929,511

DANH SÁCH CỔ PHIẾU NIÊM YẾT BỔ SUNG

Mã CK	Sàn	Ngày NY bổ sung	Số lượng NY bổ sung
STB	HOSE	30/11/2009	158,474,924
VGS	HNX	18/11/2009	12,600,000
PVA	HNX	30/11/2009	5,500,000
BKC	HNX	27/11/2009	2,286,463
DTT	HOSE	1/12/2009	2,132,000
SFC	HOSE	9/12/2009	1,989,000
NPS	HNX	26/11/2009	1,059,300
TỔNG			184,041,687
TỔNG CỘNG			1,400,971,198

Nguồn: VDSC tổng hợp

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

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

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

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



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT

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

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

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

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

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

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

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