THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

T4-2009

SỰ HƯNG PHẤN CỦA THỊ TRƯỜNG

QII-2009

Công ty Chứng khoán BIDV

KINH TẾ NỔI BẬT THÁNG 4-2009
& CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

Tháng 5 - 2009

NỘI DUNG

LỜI MỞ ĐẦU **iii**

PHẦN I – TIN KINH TẾ NỔI BẬT **1**

Tăng trưởng kinh tế, giá trị công nghiệp tăng nhẹ 1

Lạm phát được kiềm chế, nhu cầu tiêu dùng tăng 1

Lãi suất vẫn trong xu thế tăng 1

Tỷ giá, những biến động khác thường 3

Cán cân thương mại, xuất khẩu có thể đột phá 4

ODA và FDI, cần sự nâng cấp của cơ sở hạ tầng 5

Các ngành kinh tế nổi bật trong 3 tháng đầu năm 8

Sự vận động và xu hướng chính sách, cụ thể gói kích cầu 16

PHẦN II – PHÂN TÍCH THỊ TRƯỜNG **19**

Tổng kết thị trường, nhà ĐTNN tăng cường giao dịch 19

Bình luận thị trường, tháng 4 của đột phá 21

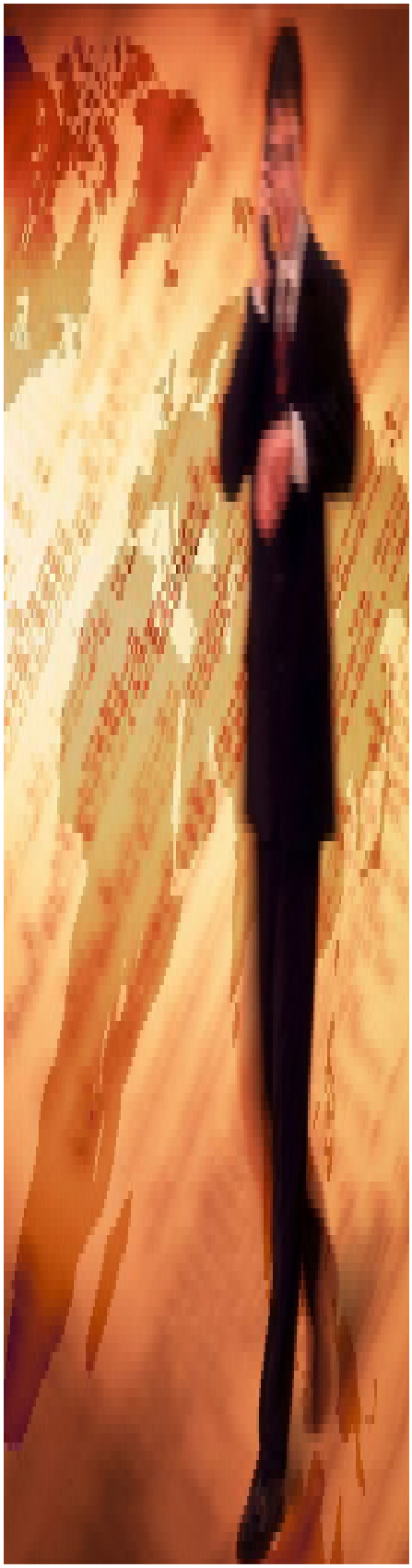
PHẦN III – CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ **30**

Tháng 4, sự tiếp nối ngoạn mục

Những triển vọng mới của thị trường

Khuyến nghị đầu tư ngành, sự lựa chọn của nhà đầu tư

PHẦN IV - PHỤ LỤC **32**

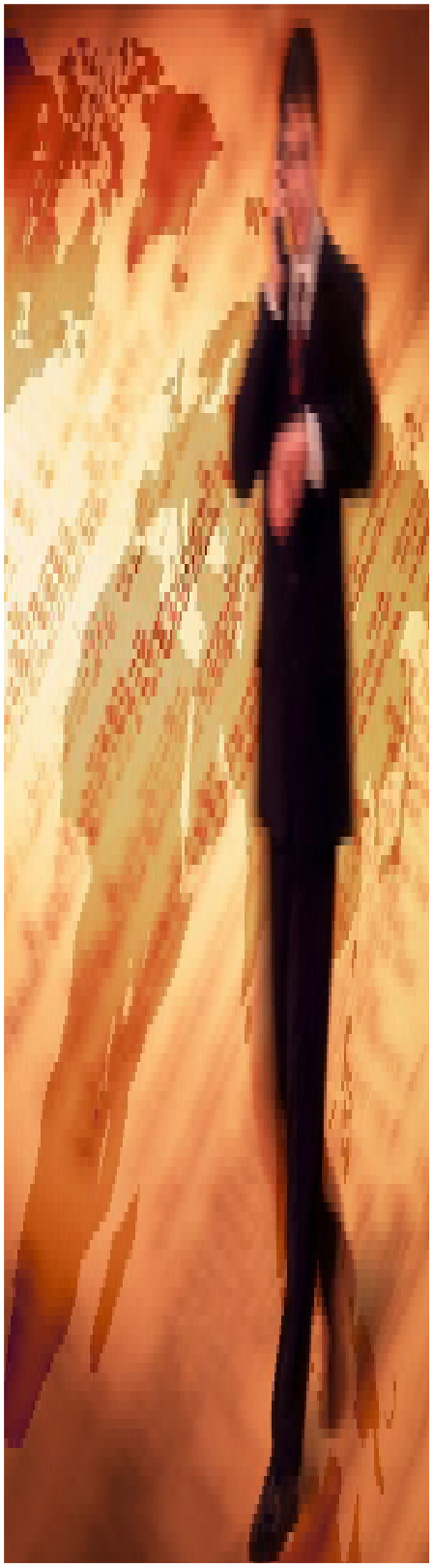


Lời mở đầu

TTCK Việt Nam duy trì đà tăng trưởng mạnh 11% trong tháng 4 so với tháng 3 năm 2009. Xu hướng tăng trung hạn được thiết lập khi điểm đáy của nền kinh tế dường như đã đi qua. Chúng tôi chứng kiến sự tăng trưởng mạnh về giá và khối lượng giao dịch của hầu hết các mã cổ phiếu trên cả hai sàn khi các nhà đầu tư tiếp tục được hút vào thị trường bởi lợi nhuận chênh lệch từ hoạt động mua bán thuần túy.

Những dấu hiệu chuyển biến tích cực của nền kinh tế trong tháng 4 đã thực sự hỗ trợ tâm lý lạc quan của thị trường. Tuy còn đứng ở nền thấp so với cùng kỳ năm ngoái, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu không kể vàng đã cải thiện đáng kể so với tháng 3 với mức tăng tương ứng là 6,3% và 3,1%. Giá trị sản xuất công nghiệp tăng 5,4% so với cùng kỳ, trong đó ngành xây dựng tăng trưởng tới 7% từ mức 1,5% trong quý I. Tăng trưởng tín dụng đạt 11,16% từ mức 2,67% của quý I so với đầu năm. Điều này cho thấy, một lượng vốn đáng kể đã được giải ngân và đưa vào lưu thông để tài trợ cho các hoạt động kinh tế thay vì chủ yếu phục vụ cho mục đích đảo nợ được xem là phổ biến trong những tháng đầu năm. Chúng tôi đánh giá rằng, sự vận động đúng hướng của các yếu tố kinh tế trên sẽ thúc đẩy tăng trưởng GDP trong quý II đạt khoảng 3,5-4%. Tuy nhiên, chúng tôi bày tỏ sự lo ngại về khả năng lạm phát sẽ sớm quay trở lại trong các tháng tới khi tốc độ tăng trưởng tín dụng vượt tốc độ hồi phục của nền kinh tế.

Kết quả kinh doanh chưa kiểm toán của nhiều doanh nghiệp niêm yết trong ba tháng đầu năm vượt mức dự báo. Sự suy giảm chậm hơn về lợi nhuận so với doanh số cho thấy khả năng kháng cự mạnh của các công ty đại chúng trong cơn bão suy thoái kinh tế toàn cầu. Tuy nhiên, với số nhân thu nhập (P/E) hiện tại của hai sàn HOSE và HASTC lần lượt là 14x và 10.4x, thị trường sẽ trở nên kém dần sự



hấp dẫn đối với các nhà đầu tư khi giá cổ phiếu tiếp tục gia tăng.

Mức thanh khoản của thị trường tiếp tục mở rộng. Với sức cầu ngày một củng cố, sự tăng lên về giá cổ phiếu luôn được gắn với khối lượng giao dịch khá cao, trung bình khoảng 54,8 triệu cổ phiếu được chuyển nhượng, là nhân tố then chốt hỗ trợ tính bền vững của xu hướng tăng trung hạn này.

Các luồng tiền được đổ vào thị trường ngày một mạnh hơn với sự tham gia khá tích cực của các nhà đầu tư tổ chức bên cạnh những nhà tạo lập thị trường cá nhân. Trái ngược với vai trò mờ nhạt trong tháng trước, các nhà đầu tư tổ chức trong nước đóng góp đáng kể đối với xu hướng tăng trong tháng này. Họ rất tích cực ở vị trí tích lũy trong các phiên điều chỉnh giảm và ở vị trí phân phối trong các phiên tăng điểm. Hơn nữa, với mức lãi suất huy động ngắn hạn khá thấp, rủi ro còn cao trong hoạt động đầu tư bất động sản và sự kém hấp dẫn trong kinh doanh vàng đã hướng các nhà đầu tư đổ dồn dòng tiền vào TTCK.

Chúng tôi cũng chứng kiến sự phân hóa rõ nét giữa các mã cổ phiếu. Điều này cho thấy các nhà đầu tư trong nước đã có sự chọn lựa kỹ hơn về từng cổ phiếu cho danh mục đầu tư, thay vì hành xử thuần túy theo cảm tính. Theo đó, những cổ phiếu có kết quả kinh doanh tốt đã có bước tăng tới 50-60% so với vùng đáy và mức giá vào cuối tháng 4 đã tương đương mới mức giá khi VN-Index và HASTC Index ở 400-420 điểm và 130-140 điểm.

Nhìn về dài hạn, chúng tôi tin rằng, TTCK Việt Nam đã trải qua giai đoạn cuối cùng của thời kỳ hai năm suy giảm. Về ngắn hạn, chúng tôi dự tính rằng VN Index và HASTC Index sẽ có những phiên điều chỉnh giảm về vùng đáy mới tương ứng là 330 – 350 điểm và 120 – 130 điểm và đối mặt với dải kháng cự cứng là 400-420 và 140 – 155 điểm.

KINH TẾ VĨ MÔ - NHỮNG ĐIỂM NHẤN TRONG THÁNG 4

Tăng trưởng kinh tế

Những nỗ lực không ngừng trong thách thức

Nền kinh tế Việt Nam dường như bước vào giai đoạn đầu của chu kỳ hồi phục. Giá trị sản xuất công nghiệp tháng 4 đạt 55.469 tỷ đồng, tăng 5,4% và 4 tháng đầu năm đạt 208.991 tỷ đồng, tăng 3,3% so với cùng kỳ năm 2008. Trong đó, khu vực kinh tế nhà nước tăng 9,1%, tiếp sau là khu vực kinh tế ngoài quốc doanh tăng 4% và khu vực có vốn đầu tư nước ngoài tăng 3,1%. Tăng trưởng kinh tế đạt được là nhờ nỗ lực ngăn chặn suy giảm kinh tế của Chính phủ thông qua chính sách kích cầu cũng như những nỗ lực vượt bậc của các doanh nghiệp trong nước. Thâm hụt ngân sách sẽ được điều chỉnh chính thức lên 8% GDP năm 2009.

Tuy nhiều khó khăn còn ở phía trước, chúng tôi dự tính GDP quý II sẽ cao hơn mức 3,1% của quý I và đạt khoảng 3,5-4%. Thêm vào đó, niềm tin đầu tư và phúc lợi xã hội đối với người nghèo và người thất nghiệp sẽ được cải thiện tích cực khi chính sách kích cầu luôn được gắn với chính sách an sinh xã hội.

Lạm phát

CPI – Nhu cầu tiêu dùng tăng

Lạm phát trong tháng 4 đã tăng 0,35% so với tháng 3, góp phần đưa mức lạm phát trong 4 tháng đầu năm tăng 13,14% so với cùng cùng kỳ năm 2008. Mức tăng CPI trong tháng 4 có thể bắt nguồn từ hai nguyên nhân cơ bản sau. Một là, chỉ số giá tăng do hiệu ứng của chính sách kích cầu. Hai là, tỷ giá VND/USD biến động tăng khiến các nhà nhập khẩu phải điều chỉnh tăng giá bán hàng hóa.

Giá dịch vụ vận chuyển tăng mạnh nhất 0,48% do sự biến động giá xăng dầu, tiếp theo là bia-thuốc lá và vật liệu xây dựng với mức tăng 0,45%. Bên cạnh đó, thực phẩm và dịch vụ ăn uống, mặt hàng đóng góp tới 40% CPI, tăng nhẹ lên mức 0,4% so với cùng kỳ năm trước nhờ sự cân bằng cung – cầu trong nước. Trong khi đó, nhóm dịch vụ giải trí và thể thao đã có mức giảm nhẹ 0,64%. Điều này cho thấy người tiêu dùng đã cắt giảm chi tiêu cho hàng hóa không thiết yếu và dịch vụ xa xỉ khi nền kinh tế còn khó khăn.

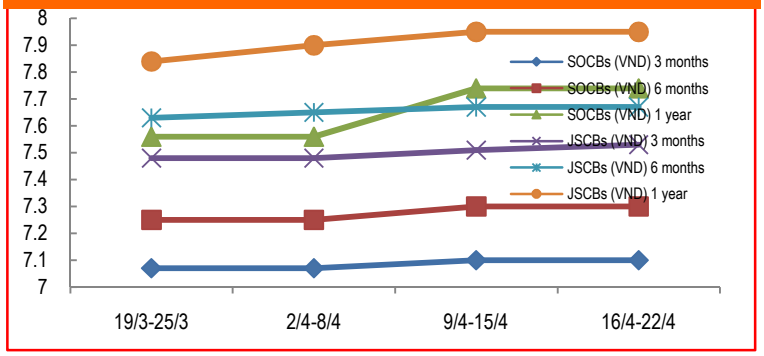
Lãi suất

Có thể nói, điểm nổi bật trên thị trường tiền tệ trong tháng 4 là sự doãng dần khoảng cách về LSHĐ giữa VND và USD. Xu hướng tăng nhẹ LSHĐ VND (từ 0,2 đến 1,5% so với tháng 3 và đứng ở mức 7,1-8,6%/năm) được củng cố nhờ nhu cầu vay vốn duy trì ở mức cao (xem hình 1). Ngoài ra, phần lớn các NHTMCP đẩy lãi suất tiền gửi lên cao để giữ chân khách hàng và thu hút khách hàng mới. Tuy nhiên, tốc độ tăng LSHĐ chậm dần cho thấy trần LSHĐ

sẽ sớm được thiết lập khi trần lãi suất cho vay còn cố định ở mức 10,5%/năm. Do đó, chúng tôi không kỳ vọng về sự gia tăng đáng kể LSHĐ trong ngắn hạn nhưng nhiều khả năng LSHĐ dài hạn còn được đẩy lên nữa do những lo ngại về lạm phát sẽ gia tăng trong thời gian tới.

Lãi suất – xu hướng tăng mới

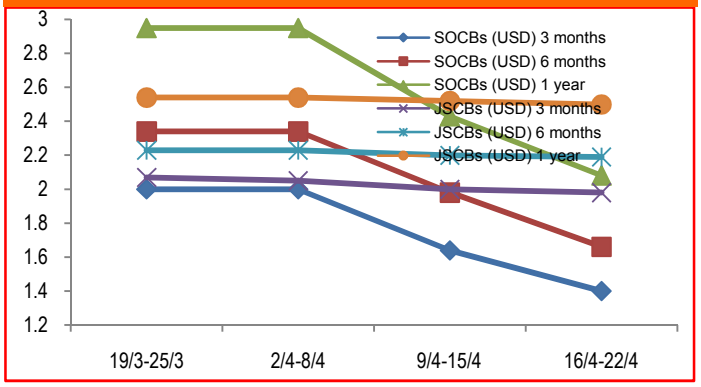
1. Xu hướng LSHĐ VND trong tháng 4.09 (%/năm)



Nguồn: Ngân hàng nhà nước Việt Nam

Khối lượng tiền gửi gia tăng trong khi nhu cầu vay vốn USD của thị trường khá thấp đã kéo LSHĐ và lãi suất cho vay USD trên thị trường tiếp tục giảm so với tháng 3 (LSHĐ giảm 0,5-1% và đứng ở mức 1,4-2,8%/năm và lãi suất cho vay giảm 0,3-0,7% và đứng ở mức 4-7%/năm, xem hình 2). Xu hướng giảm hai loại lãi suất USD bắt nguồn từ những lo ngại về sự mất giá hơn nữa của VND so với USD trong ngắn hạn. Những người đang nắm giữ USD, chủ yếu là các doanh nghiệp, hướng sự lựa chọn vào gửi USD hơn là bán lại cho các NHTM. Có thể nói, sự mở rộng dần khoảng cách về LSHĐ giữa VND và USD sẽ giúp ổn định thị trường ngoại hối khi hoạt động đầu cơ USD được NHNN ngăn chặn.

2. Xu hướng LSHĐ USD trong tháng 4.09 (%/năm)



Nguồn: Ngân hàng nhà nước Việt Nam

Với việc nới lỏng chính sách tiền tệ thông qua việc giảm thêm 1% lãi suất chiết khấu và lãi suất tái cấp vốn, các mức lãi suất liên ngân hàng

của VND và USD có xu hướng giảm trong các kỳ hạn ngắn và tăng nhẹ ở các kỳ hạn dài. Điều này cho thấy thanh khoản trong hệ thống ngân hàng thu hẹp với các khoản cho vay dài hạn (xem bảng 3). Theo đó, lãi suất cho vay VND được giữ ổn định, chủ yếu ở mức 8,5-10,5%/năm và 4,5-6,5%/năm đối với các dự án được hỗ trợ lãi suất. Hơn nữa, các NHTMNN đã quyết định điều chỉnh lãi suất cho vay đối với các hợp đồng đã ký trước đây trên 10,5%/năm về mức tối đa là 10,5%/năm. Lãi suất cho vay thỏa thuận từ 12-15%. Với sự tăng hơn nữa LSHĐ trong tháng này và LSCB được giữ tại 7%/năm, lãi suất cho vay khó có thể giảm thấp hơn mức hiện tại trong các tháng tới bởi lợi nhuận biên của các tổ chức tín dụng đã tiệm cận tới mức âm. Tóm lại, đáy của lãi suất cho vay đã được thiết lập trong tháng 4.

3. Lãi suất liên ngân hàng từ 16 - 22/04 so với tuần trước

Loại tiền tệ	Qua đêm	1 tuần	2 tuần	1-tháng	3-tháng	6-tháng
VND (%)	**6.13**	**6.95**	**6.8**	**7.45**	**8.23**	**8.4**
+/-	*-0.4*	*-0.25*	*-0.6*	*+0.03*	*+0.07*	*+0.05*
USD (%)	**0.45**	**0.73**	**0.59**	**0.85**	**1.58**	**3.29**
+/-	*+0.02*	*-0.08*	*-0.03*	*-0.17*	*-0.17*	-

Nguồn: Ngân hàng nhà nước Việt Nam

Tỷ giá - Thị trường ngoại hối

Thị trường ngoại hối tháng 4 chứng kiến sự biến động bất thường khi đồng USD được đẩy tới 18.300 VND và dao động xung quanh mức đó trong suốt tháng. USD đã tăng 1,25% so với tháng 3 và tăng 11,21% so với cùng kỳ năm 2008.

Nhu cầu đôla tăng cao

Để bình ổn thị trường ngoại hối, NHTM chỉ bán USD cho doanh nghiệp nhập khẩu các mặt hàng thiết yếu như nhiên liệu, dược phẩm, thép, phân bón và hạn chế với các doanh nghiệp nhập khẩu hàng tiêu dùng. Về phía các nhà xuất khẩu, do lo ngại về sự mạnh lên của USD nên đã nắm giữ, khiến các ngân hàng lúng túng. Trong khi các nhà nhập khẩu khó tiếp cận nguồn vốn ngoại tệ từ ngân hàng, giới kinh doanh chợ đen có cơ hội đẩy giá USD lên rất cao.

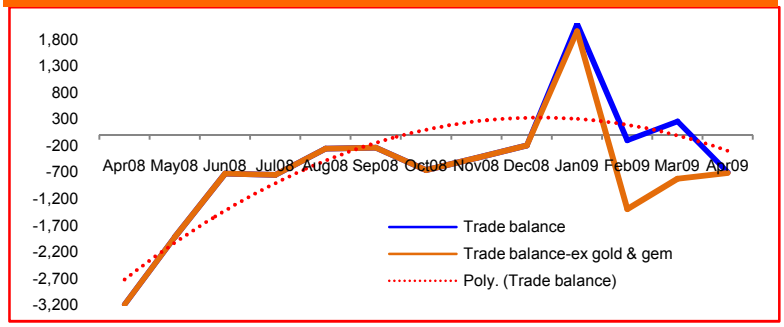
Giá USD dường như giảm trong dài hạn bởi sự suy giảm nhu cầu thế giới về hàng hóa và theo đó việc giảm giá VND để khuyến khích xuất khẩu ít khả năng xảy ra.Việc giảm giá VND sẽ đặt gánh nặng nợ nước ngoài lên các doanh nghiệp và quốc gia và việc nhập khẩu hàng hóa nguyên liệu sẽ trở lên đắt đỏ hơn.

Cán cân thương mại

Thặng dư thương mại 4 tháng đầu năm

Khi không còn lực đỡ tăng trưởng xuất khẩu của nhóm hàng vàng và đá quý, cán cân thương mại (CCTM) đã trở về với bức tranh kinh tế thực của nó. Mức thậm hụt thương mại đã lên tới 700 triệu USD trong tháng 4 tuy CCTM trong bốn tháng đầu năm duy trì mức thặng dư 801 triệu USD. Nếu tách vàng và kim loại quý ra khỏi danh mục xuất khẩu, CCTM liên tục thâm hụt (loại trừ tháng 1.2009) nhưng mức độ được thu hẹp dần so với năm 2008 (xem hình 4).

4. Cán cân thương mại: tháng 4.08 đến 4.09 (Tr.USD)



Nguồn: Bộ Công Thương Việt Nam

Giá trị xuất khẩu nông, lâm thủy sản tăng nhẹ

Thâm hụt CCTM đang làm gia tăng mối lo ngại về cán cân thanh toán sẽ xấu hơn và mức độ thanh khoản USD trên thị trường ngoại hối sẽ co hẹp dần. Đây được xem là một trong những nguyên nhân gây ra sự giảm giá VND trong thời gian gần đây khi các giao dịch ngoại hối liên tục đạt kịch trần biên độ tỷ giá. Nhiều giải pháp cụ thể mới sẽ sớm được đưa ra để giữ vững sự cân bằng của thị trường ngoại hối như gia tăng mức độ tích lũy USD của hệ thống ngân hàng và/hoặc tiếp tục phát hành trái phiếu USD trên thị trường nội địa.

Các hoạt động ngoại thương trong tháng 4 tiếp tục thu hẹp so với cùng kỳ năm 2008. Kim ngạch xuất nhập khẩu giảm tương ứng 14,4% và 38,2%, chủ yếu do sự suy giảm của khối doanh nghiệp FDI (giảm 21,2%) và từ sự thu hẹp của ngành công nghiệp chế biến. Trong 4 tháng đầu năm, kim ngạch xuất nhập khẩu đạt tương ứng là 18,64 tỷ USD (giảm 0,1%) và 17,83 tỷ USD (giảm 41%).

Tuy nhiên, nếu loại trừ vàng và đá quý khỏi danh mục xuất khẩu, chúng tôi nhận thấy có sự cải thiện rõ rệt trong hoạt động xuất khẩu so với tháng 3 với mức tăng 6,6%. Tương phản với kết quả của tháng trước, hầu hết các nhóm mặt hàng xuất khẩu chủ lực bắt đầu phục hồi so với mức đáy được xem là đã hình thành. Nhóm nông- lâm-thuỷ-hải sản (loại trừ hạt điều và cà phê) đã đạt

mức tăng nhẹ so với cùng kỳ. Nhiều mặt hàng xuất khẩu chủ lực thuộc nhóm hàng công nghiệp chế biến cũng đặt tốc độ tăng trưởng đáng khích lệ.

Đối với hoạt động nhập khẩu, chúng tôi chứng kiến sự tăng trưởng kim ngạch khá vững của nhóm hàng nguyên vật liệu nhập khẩu cho đầu vào của sản xuất nội địa như nguyên phụ liệu dệt may (tăng 50%), giầy dép (tăng 15%) so với nửa đầu tháng 4. Những nguyên vật liệu này được xem là đầu vào quan trọng phục vụ hoạt động xuất khẩu và sản xuất nội địa trong các tháng tới.

Theo chúng tôi đánh giá, tháng 4 có thể được xem là khởi điểm của CCTM trở về trạng thái thâm hụt do việc đẩy mạnh hoạt động nhập khẩu máy móc và nguyên vật liệu của nền kinh tế bên cạnh một mức tăng trưởng khá hàng tiêu dùng giá thấp có nguồn gốc từ các quốc gia láng giềng. Tận dụng cơ hội đáy về giá nhập khẩu, tăng trưởng về khối lượng máy móc và thiết bị phụ tùng cho thấy dấu hiệu của sự tăng trưởng trở lại của sản xuất nội địa.

ODA và FDI

ODA và FDI – luồng sinh khí mới

Luồng vốn ODA vẫn đều đặn đổ vào Việt Nam, góp phần nâng cấp cơ sở hạ tầng, phục vụ đắc lực cho các nhu cầu đầu tư phát triển. Bên cạnh những đánh giá tích cực của phía các nhà tài trợ, Việt Nam đang thể hiện những nỗ lực mới trong việc và minh bạch hóa môi trường đầu tư, giảm bớt những thủ tục hành chính rườm rà.

Trong 4 tháng đầu năm, giá trị vốn ODA được ký thông qua các hiệp định với các nhà tài trợ đạt 1.459 tỷ USD, trong đó vốn vay là 1.448 tỷ USD và viện trợ không hoàn lại là 11,66 triệu USD. Tổng giá trị giải ngân vốn ODA trong 4 tháng đầu năm đạt khoảng 300 triệu USD, bằng 16% kế hoạch năm; trong đó, vốn vay khoảng 239 triệu USD, vốn viện trợ không hoàn lại khoảng 61 triệu USD.

Đầu tư trực tiếp nước ngoài lại tiếp tục suy giảm do những ảnh hưởng của khủng hoảng tài chính toàn cầu. Vốn FDI đăng ký trong tháng 4 đạt 342 triệu USD, giảm 52% so với tháng 3 và 87% so với cùng kỳ năm 2008. Tính chung 4 tháng mới đạt 6.357 triệu USD, giảm 17% so với cùng kỳ 2008. Theo đánh giá của chúng tôi, tổng giá trị vốn FDI đăng ký sẽ giảm mạnh xuống 20 tỷ USD từ mức 64 tỷ của năm 2008, giải ngân vốn FDI sẽ vào khoảng 10-11 tỷ so với mức 11,5 tỷ của năm 2008.

Đáng chú ý là sự tăng thêm vốn của các dự án cũ (23 dự án với giá trị 3,87 tỷ USD), cao hơn so với mức tăng vốn của các dự án mới (145 dự án với 2,48 tỷ USD). Điều này cho thấy các nhà đầu tư nước ngoài hiện vẫn tin tưởng mạnh mẽ vào môi trường đầu tư ở Việt Nam và kỳ vọng những cơ hội mới.

Cụ thể, chúng tôi thấy có sự điều chỉnh mạnh mẽ khi phân bổ FDI. Nhờ có sự mở cửa trong lĩnh vực dịch vụ theo cam kết WTO, luồng vốn FDI tập trung mạnh vào lĩnh vực dịch vụ (93.8%) trong khi đó lĩnh vực công nghiệp chỉ chiếm 6,2% tổng vốn đăng ký. Đáng chú ý, 91% FDI được thu hút vào lĩnh vực bất động sản. Đó có thể là dấu hiệu của sự sớm phục hồi thị trường này. Ngược lại, theo suy luận của chúng tôi, lĩnh vực nông lâm thủy sản trở nên kém hấp dẫn do khả năng sinh lời thấp và thu hồi vốn chậm.

Trong 4 tháng đầu năm, Hoa Kỳ đã vươn lên trở thành nhà đầu tư lớn nhất vào Việt nam với 3,82 tỷ USD, chiếm tới 60% tổng số và cao hơn tổng lượng vốn đăng ký tính từ 1988 đến cuối năm 2007 (3.480 triệu USD), vượt Hàn Quốc, Hồng Kông, Singapore. Sự vượt lên mạnh mẽ của các nhà đầu tư Hoa Kỳ chứng tỏ sự cải thiện tích cực của môi trường đầu tư ở Việt Nam.

Thị trường Vàng

Giá vàng - những biến động mạnh

Trải qua tuần sụt giảm đầu tiên, giá vàng có những biến động mạnh trên cả thị trường trong nước và quốc tế (xem bảng 5). Giá vàng đã tăng 4,6% trong quý I, tạo nên 2 tuần liên tiếp tăng điểm. Đặc biệt, sự suy giảm của USD so với các ngoại tệ khác được coi là một nguyên nhân cho sự suy giảm của giá vàng. USD và giá vàng thường biến động ngược chiều. Sự lo lắng liên quan đến dịch cúm A(H1N1) khiến USD lên giá và giá dầu giảm. Do đó, cầu về vàng đã giảm sút.

Giá vàng có thể sẽ giảm ở mức 750USD/oz vào giữa năm, sự suy giảm định kỳ theo đà giảm phát của các nền kinh tế toàn cầu. Tuy nhiên, lạm phát phi mã có thể sẽ bùng phát cùng với gói kích thích kinh tế 800 tỷ USD từ Chính phủ Mỹ và giá vàng có xu hướng sẽ tăng tới cuối năm. Tuy nhiên, vàng vẫn được coi là tài sản đầu tư an toàn và các NHTW tiếp tục tăng dự trữ vàng.

5. Giá vàng trong tháng 4.2009

Vàng	Mua vào (VND/ounce)	Bán ra (VND/ounce)
24-K SJC	16,467,200	16,533,600
24-K SJC	16,317,800	16,384,200
Change	149,400	149,400

Nguồn: ATP Vietnam

Thị trường Bất động sản

Trong 4 tháng đầu năm, 91% trong tổng số 6,357 tỷ USD đăng ký tập trung vào các dự án bất động sản. Trong khi cung về căn hộ cao cấp trở nên dư thừa thì phân khúc nhà giá thấp và vừa lại đang thiếu hụt. Những người lao

Tăng cung nhà cho người thu nhập thấp

động thu nhập thấp tìm kiếm các căn nhà giá thấp và cố gắng để mua nhà nhưng thị trường vẫn không mấy khởi sắc. Ngoài ra, giá của các căn hộ cấp thấp đang tăng nhanh trong ngắn hạn, tạo ra một lực đỡ và tăng khả năng sinh lời cho các nhà đầu tư bất động sản trong phân khúc thị trường này.

Nhu cầu nhà ở ngày một tăng cao do cấu trúc dân số trẻ và sự tăng cường nguồn vốn đầu tư nước ngoài. Do vậy, nhiều khả năng thị trường bất động sản sẽ ấm dần và giá nhà đất sẽ không giảm mạnh trong thời gian tới.

Nhận định của các tổ chức trong và ngoài nước

- Một cuộc khảo sát mang tên "Đầu tư vào các công ty chưa niêm yết" được tiến hành với 169 công ty trong và ngoài nước trong tháng 3.2009 bởi Grant Thornton cho rằng Việt Nam đang hấp dẫn để đầu tư vào công ty chưa niêm yết. Trong số các doanh nghiệp đầu tư vào hơn 1 quốc gia, 42% sẽ tăng tỷ lệ đầu tư vào Việt Nam, 37% ý kiến cho rằng tình hình kinh tế sẽ trở nên xấu hơn trong khi 36% đánh giá kinh tế đang tốt lên.
- Theo nhận định của The Economist, Việt Nam đang áp dụng một kế hoạch kích thích tăng trưởng kinh tế với tốc độ khá khẩn trương. Các thành phần trong gói kích thích tăng trưởng kinh tế đã trở nên rõ ràng hơn trong những tuần gần đây và ngày càng được biết đến nhiều hơn. Tuy nhiên vẫn còn một vài lo ngại xung quanh tính hiệu quả của gói kích cầu trên và những ảnh hưởng của nó đối với ngân sách nhà nước.
- Theo đánh giá của Standard Chartered Bank, kinh tế Việt Nam có những dấu hiệu tốt lên. Lạm phát có dấu hiệu suy giảm, doanh số bán lẻ được duy trì và sức mua được tăng cường.

Niềm tin mới – hứng khởi và mạnh mẽ

- Chỉ số niềm tin của người tiêu dùng Việt Nam đang trên đà suy giảm từ 97 điểm trong nửa sau năm 2008 xuống 85 điểm trong những tháng đầu năm. Tuy nhiên, so với các nước láng giềng, người Việt tỏ ra lạc quan hơn. Theo một khảo sát của hãng Nielsen tại 50 thị trường trên khắp thế giới, 60% người Việt được hỏi cho rằng, nền kinh tế sẽ ra khỏi suy thoái trong 12 tháng tới. Việt nam đứng thứ sáu thế giới về mức độ lạc quan liên quan tới công ăn việc làm, với 32% người được hỏi cho rằng, họ có triển vọng công việc tốt trong 12 tháng tới, 35% người Việt Nam có ý định dùng tiền mặt nhàn rỗi để mua máy móc công nghệ mới.
- Trong quý I, chỉ số niềm tin kinh doanh đã tăng 6 điểm so với quý IV.2008 theo một khảo sát của Công ty Dịch vụ thông tin tài chính WVB và Tổng Công ty Dầu khí Việt Nam đối với 150 doanh nghiệp và 11 ngành chủ chốt. Hầu hết Giám đốc điều hành và các nhà quản lý thể hiện niềm tin chắc chắn đối với việc tăng doanh thu và lợi nhuận của họ trong vòng 12 tháng tới.

CÁC NGÀNH KINH TẾ NỔI BẬT TRONG QUÝ I-2009

NGÀNH XÂY DỰNG VÀ VẬT LIỆU XÂY DỰNG

Cập nhật

Ngành xây dựng - đón thông tin tích cực, thúc đẩy tăng trưởng

- *Tỉ lệ tăng trưởng trong ngành công nghiệp và xây dựng còn thấp*: trong quý I.09, ngành công nghiệp và xây dựng chỉ tăng1,5% so với cùng kỳ năm 2008 Giá trị sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp thuộc Bộ Xây dựng bằng 97,2% so với cùng kỳ năm 2008. Trong đó, giá trị xây lắp tăng 2,3%, giá trị sản xuất công nghiệp và vật liệu xây dựng (VLXD) giảm 7,7%.
- *Ngành xây dựng đón nhiều thông tin hỗ trợ trong quý*: Giá nguyên vật liệu giảm mạnh so với năm 2008. Bên cạnh đó, gói kích cầu mới trị giá 8 tỷ của Chính phủ tập trung xây dựng cơ sở hạ tầng trường học, bệnh viện, nhà ở cho người có thu nhập thấp cũng là điều kiện tốt cho các doanh nghiệp xây dựng đặc biệt là xây dựng dân dụng. Tuy nhiên, sức tiêu thụ VLXD vẫn yếu, giá của nhiều mặt hàng VLXD đã giảm mạnh so với năm 2008.
- *Tốc độ giải ngân vốn cho các dự án còn chậm*: Hiện còn nhiều công trình lớn bị thiếu vốn, dự án xây dựng nhà ở cho người nghèo còn ở dạng thí điểm do tốc độ giải ngân vốn chậm, thủ tục giải ngân vốn chồng chéo, phức tạp.

Sản phẩm	Đơn vị	Sản lượng Q1/2009	% (so với cùng kì năm 2008)
Xi măng	Tấn	8.9	+10%
Gạch	m2	13.9	-25.4%
Kính	m2	5486.9	-48.4%
Sơn		19.2	-7%

Nguồn: Bộ Kế hoạch và Đầu tư

Dự báo

Theo chúng tôi, thị trường xây dựng và VLXD sẽ ấm dần lên từ quý II và hồi phục vào cuối năm 2009 khi gói kích cầu của Chính phủ thực sự phát huy hiệu lực. Năm 2009 với ngành Xây dựng có thể khả quan hơn năm 2008 nhưng Ngành sẽ khó đạt được mức tăng trưởng cao 10% của các năm trước đó trong bối cảnh tăng trưởng GDP có khả năng chỉ đạt 5%.

NGÀNH THÉP

Cập nhật

- *Nhiều doanh nghiệp tồn tại nhờ chính sách thuế của Chính Phủ:* Thép là mặt hàng công nghiệp cơ bản chịu sự điều tiết của Chính Phủ. Trước sự cạnh

tranh gay gắt của thép giá rẻ Trung Quốc, đầu tháng 4, Chính Phủ đã nâng thuế suất thuế nhập khẩu các sản phẩm thép cơ bản từ 12% lên mức 15%. Nhiều doanh nghiệp đã tồn tại nhờ chính sách thuế này.

- *Lợi nhuận phân hóa mạnh trong quí I:* Lợi nhuận của các doanh nghiệp sản xuất, kinh doanh thép phân hóa mạnh trong quý phụ thuộc vào hàng tồn kho, qui trình sản xuất và công nghệ. Doanh nghiệp có qui trình sản xuất khép kín và sản xuất thành phẩm từ nguyên liệu thô đạt tỷ suất lợi nhuận cao hơn hẳn các doanh nghiệp cùng ngành. Những doanh nghiệp có cơ cấu sản phẩm đa dạng đạt lợi nhuận tốt hơn doanh nghiệp sản xuất thép xây dựng thuần túy.

Ngành thép – Ưu đãi và phân hóa lợi nhuận

- *Cơ hội từ sự phục hồi kinh tế của Trung Quốc*: Trung Quốc là nước sản xuất và tiêu thụ thép nhiều nhất thế giới. Mặc dù có hàng rào thuế quan nhưng đối thủ cạnh tranh mạnh nhất của các doanh nghiệp thép Việt Nam vẫn là các doanh nghiệp thép Trung Quốc. Với sự phục hồi của kinh tế Trung Quốc đặc biệt là sự tăng trưởng trở lại của công nghiệp sau 10 tháng, nhu cầu thép của Trung Quốc sẽ tăng trở lại theo đó giá thép sẽ được cải thiện tạo điều cho doanh nghiệp thép trong nước giải phóng hàng tồn kho và bán được giá cao hơn.

Dự báo

- Giá thép sẽ tăng trở lại trong tháng tới do sự phục hồi kinh tế của Trung Quốc và những dự án trọng điểm quốc gia được đẩy nhanh tiến độ.
- Các doanh nghiệp niêm yết trong Ngành sẽ gia tăng tỷ suất lợi nhuận trong quý II.09. Chúng tôi lưu ý nhà đầu tư rằng Công ty CP Tập đoàn Hòa Phát có thể tiếp tục đạt lợi nhuận sau thuế xấp xỉ 90 tỷ VND/tháng trong quý II.

CAO SU TỰ NHIÊN

Cập nhật

- *Giá cao su tự nhiên rơi tự do được chặn đứng: Từ cuối tháng 9 giá cao su rơi vào chu kì giảm mạnh do khủng hoảng tài chính làm nhu cầu cao su sụt giảm* (nhu cầu cao su của Trung Quốc- nước tiêu thụ 60% cao su tự nhiên thế giới đã giảm 40% cuối năm). Đến tháng 12 giá cao su RSS3 NR đã giảm 50% từ mức 3.37 USD/kg xuống 1.6-1.7 USD/kg. Đối phó với tình trạng tụt giảm không phanh của giá cao su, Tập đoàn Cao su Việt Nam đã kiến nghị Chính Phủ cho Tập đoàn sử dụng khoản tiền 200 triệu USD thu mua lại mủ cao su RSS3NR dưới giá 1500 USD/tấn. Biện pháp này đã góp phần quan trọng chặn đứng đà suy giảm của cao su không những trong nước và quốc tế.

Cao su tự nhiên – Phục hồi từ đáy

- *Kết quả kinh doanh quí I.09 của các doanh nghiệp trong ngành khả quan trong thời kì suy thoái:* Mặc dù giá cao su tự nhiên giảm mạnh nhưng mức giá hiện tại vẫn tạo cho các doanh nghiệp trong ngành có lợi nhuận. Trong 3 doanh nghiệp cao su niêm yết, Cao Su Tây Ninh có kết quả kinh doanh tốt nhất.

Dự báo

Giá cao su tự nhiên đã đi qua đáy, sẽ ổn định trong phần còn lại của năm 2009: Những yếu tố làm giá cao su tự nhiên giảm như khủng hoảng của ngành ô tô, nhu cầu tiêu thụ cao su Trung Quốc giảm đã không xấu hơn vào cuối quý I.09. Trong khi các yếu tố thúc đẩy giá cao su tăng đã xuất hiện như sản lượng cao su thế giới giảm, giá dầu tăng. Với những lý do trên, chúng tôi dự báo giá cao su đã qua đáy và sẽ ổn định ở mức giá hiện tại trong quý II. Với giá bán hiện tại lợi nhuận của các doanh nghiệp trong quý II sẽ giảm 50% so với cùng kì 2008.

BẤT ĐỘNG SẢN

Cập nhật

- *Bất động sản khởi đầu năm 2009 với nhiều yếu tố hỗ trợ*: giá nguyên vật liệu đầu vào giảm liên tục, trong khi lãi suất cho vay đang ở mức thấp, tất cả các yếu tố này đã tạo điều kiện thuận lợi cho sự hồi phục của thị trường BĐS. Vốn FDI trong 4 tháng đầu năm đổ vào thị trường BĐS chiếm tới 91%. Cụ thể, lượng vốn đăng ký xây dựng khách sạn đạt 4,505 tỷ USD, khu đô thị đạt 600 triệu USD và văn phòng cao cấp 684 triệu USD.

Bất động sản – Chuẩn bị sức bật mới

- *Giá BĐS có nhiều thay đổi và đang được chuẩn hóa*: giá chào bán các dự án cao cấp và trung cấp đã giảm từ 4 đến 8%, cá biệt có dự án giảm tới 30%. Ngược lại, phân khúc nhà ở giá thấp đã tăng từ 5 đến 15%. Điều này được lý giải là do có nhiều người đang có nhu cầu về nhà ở, trong khi có những cá nhân sẵn sàng rút tiết kiệm để mua nhà.
- *Dự thảo Luật thuế nhà ở mới được ban hành*: Sẽ có 2 phương án được lựa chọn: áp dụng một mức thuế 0,05% đối với các loại nhà có giá tính thuế từ 600 triệu đồng trở lên hoặc thuế áp dụng với một phần giá trị tài sản.
- *Bùng nổ nhà giá rẻ*: Các nhà đầu tư BĐS tại Hà Nội và TP. Hồ Chí Minh đang chuyển hướng từ các dự án cao cấp sang căn hộ giá rẻ do nhu cầu rất cao của thị trường này. Các căn hộ giá rẻ có diện tích khoảng 50-65m^2 với giá bán 11 triệu VND/m^2, hoặc 600-650 triệu VND/căn. Các căn hộ này đang trở thành điểm hấp dẫn giới đầu tư và người dân vì giá hợp lí và phù hợp với

thu nhập của phần lớn dân cư. Ngoài ra, phương thức thanh toán rất ưu đãi: khách hàng sẽ trả tiền làm 5 lần, mỗi lần chỉ phải trả 20% giá trị căn hộ.

Dự báo

- Sau giai đoạn được cho là "ấm" lên trong QI-2009, chúng tôi dự báo thị trường BĐS sẽ có những thay đổi mang dấu hiệu tích cực, khả quan từ Q2-2009 và ít có khả năng giảm sâu trong thời gian tới.
- Lãi suất tín dụng đã giảm đến mức hợp lý, kết hợp với quyết định giãn nộp thuế TNDN sẽ giúp thị trường phục hồi, nhiều khả năng sẽ hồi phục vào tháng 6.09.

NGÂN HÀNG

Cập nhật

Ngân hàng – Dư nợ tín dụng tăng mạnh

- *Lãi suất cho vay và huy động khá ổn định:* Đường cong LSHĐ bằng VND và USD được định dạng trở về hướng thông lệ: lãi suất kỳ hạn dài cao hơn kỳ hạn ngắn. Tới thời điểm hiện tại, mặt bằng lãi suất cho vay ngắn hạn bằng VND của nhóm NHTMCP phổ biến ở mức 7-8%/năm, cao hơn tại các NHTMNN từ 0,3-0,5% ở một số kỳ hạn. Làn sóng tăng lãi suất huy động VND bắt đầu từ các NHTMCP, sau đó trở nên phổ biến trong toàn bộ khối ngân hàng. Lãi suất cho vay đã giảm so với cuối năm 2008 từ 2,5-4%/năm. Đầu tháng 4.09, mặt bằng lãi suất cho vay ngắn hạn phổ biến ở mức 8,5-10%/năm, trung và dài hạn từ 10-10,5%/năm, lãi suất cho vay đối với các khoản vay được hỗ trợ lãi suất chỉ còn ở mức 4,5-6%/năm. Với thông báo của NHNN về việc không tiếp tục cắt giảm lãi suất cơ bản, khiến cho lãi suất cho vay ổn định hơn.
- *Dư nợ tín dụng đã tăng lên đáng kể*: Theo số liệu thống kê của NHNN tháng 4, nguồn vốn đầu tư cho nền kinh tế ước tăng tới 4,86% so với cuối tháng trước và tăng 11,16% so với cuối năm 2008; trong đó, đầu tư bằng VND ước tăng 5,81% và đầu tư bằng ngoại tệ ước tăng 0,65% so với cuối tháng 3. Như vậy, dư nợ cho vay tín dụng đầu tư đã có sự tăng trưởng so với 3 tháng đầu năm khi Chính phủ có những giải pháp rất mạnh. Dư nợ tín dụng theo các chương trình hỗ trợ đạt 254.900 tỷ đồng tính đến ngày 23/04/2009.

Dự báo

- Dư nợ cho vay theo các chương trình hỗ trợ lãi suất tăng mạnh. Điều này có thể được nhìn nhận theo hướng một số khoản nợ xấu của ngân hàng đã được đảo nợ. Như vậy, một số khoản trích lập dự phòng nợ xấu có khả năng được

hoàn nhập. Điều này có thể làm lợi nhuận của ngân hàng khả quan hơn trong ngắn hạn, nhưng về lâu dài sẽ gây rủi ro của đối với cả hệ thống.

Dòng tiền tìm hướng? Khả năng tăng lãi suất huy động

- Việc cắt giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc quá nhiều sẽ dẫn tới giảm lãi suất huy động ngoại tệ. Sự liên kết chặt chẽ giữa lãi suất và tỷ giá đã làm chúng tôi hiểu rằng đó là động thái của NHNN trong việc cắt giảm LSCB trong thời gian tới. Nhưng nếu tiếp tục cắt giảm LSCB, lãi suất VND sẽ giảm, kéo theo chênh lệch lớn của tỷ giá VND/USD, tạo sức cầu đối với USD.
- Chúng tôi dự báo lãi suất huy động và lãi suất cho vay sẽ duy trì xu hướng tăng trong tháng 5.09, trong vùng 0.5-0.8%. Khi các NHTM đẩy nhanh tăng trưởng tín dụng cho vay tiêu dùng và kinh doanh BĐS nằm ngoài chương trình hỗ trợ lãi suất. Sự gia tăng hoạt động cho vay sẽ buộc các ngân hàng phải tăng LSHĐ.
- Với gõi hỗ trợ lãi suất lần thứ 2 của Chính phủ áp dụng cho khách hàng vay vốn trung hạn được kéo dài trong 2 năm, cầu tín dụng trung hạn VND sẽ tiếp tục gia tăng mạnh, theo đó nhu cầu vay USD dự kiến tiếp tục giảm.

NGÀNH ĐIỆN

Cập nhật

Ngành điện – Cầu luôn cao hơn cung

- *Nhu cầu về điện luôn cao hơn nguồn cung*: Trong những tháng đầu năm, ngành điện là một trong những ngành đảm bảo được mức tăng trưởng ổn định trong giai đoạn khủng hoảng, do lượng điện sản xuất hiện tại vẫn chưa đáp ứng nhu cầu sử dụng trong cả nước. Cục Điều tiết Điện lực Việt Nam cho biết nhu cầu điện trong tháng hai và ba tăng lần lượt là 12,4% và 13%. Mặc dù sản lượng điện sản xuất trong quý I tăng 4,03% tương đương với 18,6 tỷ KWh nhưng vẫn không đáp ứng nhu cầu tiêu thụ. Nguyên nhân chính là do hàng loạt các công trình điện trong quy hoạch bị chậm tiến độ từ 6 tháng tới 1 năm. Ước tính từ nay đến năm 2011, trung bình mỗi năm, Việt nam sẽ bị hụt mất 22-31% công suất điện so với tổng công suất điện cần bổ sung. Và điều đáng chú ý là dường như vẫn chưa có được giải pháp nào mang tính đột phá để khắc phục vấn đề này của ngành Điện.
- Trong quý I, các doanh nghiệp ngành điện đã phải hoạt động hết công suất để có thể đáp ứng tối đa có thể lượng điện cho thị trường.
- *Việc tăng giá điện tạo ra nhiều cơ hội cho các doanh nghiệp sản xuất điện trong ngành*: Từ ngày 1/3, giá điện bán lẻ trung bình tăng 8,92%. Các nhà sản xuất điện có thể kì vọng bán được giá điện cao hơn với EVN trong trung hạn. Vì vậy, quyết định này được coi là một bước đi quan trọng trong việc

giải quyết tình trạng độc quyền về điện của EVN hiện nay và mở ra một hướng đi mới cho sự cạnh tranh trên thị trường điện Việt nam. Chính phủ đang lên kế hoạch cải tổ toàn bộ các khâu của ngành điện từ sản xuất, phân phối, phát điện và quản lý để có thể sản xuất và phân phối điện hiệu quả và đặc biệt có thể thu hút hơn nữa các nhà đầu tư nước ngoài và địa phương nhằm phát triển mạng điện quốc gia, giải quyết tình trạng thiếu điện và tiến tới thả nổi giá điện vào năm 2010.

Dự báo

Chúng ta có thể nhận thấy rằng trong quý I, ngành Điện đã có kết quả kinh doanh tốt. Nhiều cổ phiếu chủ chốt đã tăng điểm ấn tượng. Ngành điện được coi là ngành có tính phòng thủ tốt trong điều kiện nền kinh tế suy thoái với tốc độ tăng trưởng bình quân hàng năm khoảng 17-22% vì nhu cầu về điện vẫn không ngừng gia tăng qua các năm.

NGÀNH DẦU KHÍ

Cập nhật

Dầu khí QI– Dấu ấn của Petro Việt nam

- *Sự mở rộng hoạt động của Petro Việt Nam trên thế giới mang lại tiềm năng lớn cho các doanh nghiệp cung cấp dịch vụ dầu khí:* Được sự hậu thuẫn của Chính Phủ, trong quý I, Petro Việt Nam đã đẩy mạnh hoạt động đầu tư tìm kiếm, khai thác dầu tại những khu vực màu mỡ trên thế giới như Nga (Liên doanh RusVietpetro trong đó PV 51% và Zarubezhnef 49% dự kiến khai thác 2 triệu tấn dầu/năm), Venezuela (Liên doanh Corporación Venezolana del Petróleo S.A. (CVP) dự kiến sản xuất 10 triệu tấn/năm), Iraq, Peru… Sự mở rộng hoạt động này đã tạo ra những cơ hội lớn để các doanh nghiệp cung cấp dịch vụ dầu khí trong những năm tới.
- *Giá dầu sụt giảm tác động đáng kể nhưng không nghiêm trọng đến hoạt động cung cấp dịch vụ dầu khí:* Trong quý I, kết quả hoạt động của các doanh nghiệp niêm yết trong lĩnh vực cung cấp dịch vụ dầu khí khá khả quan cho thấy tác động của sự suy giảm giá dầu đến hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp này là không nghiêm trọng. Tuy nhiên điều này cũng có thể được giải thích bởi những hợp đồng quan trọng chưa hết hạn. Chúng tôi dự báo nếu giá dầu vẫn đứng ở mức thấp 45-50USD/thùng thì sự thu hẹp về số lượng các hợp đồng, và điều chỉnh giá của các hợp đồng hiện tại sẽ ảnh hưởng đáng kể đến kết quả các doanh nghiệp cung cấp dịch vụ dầu khí trong quý II.09.

Tăng giá dầu – cơ hội của dịch vụ dầu khí

- *Nhu cầu về các dịch vụ dầu khí của Việt Nam vẫn ổn định và tăng trưởng tốt:* Để bù đắp sự suy giảm sản lượng của mỏ dầu lớn nhất Việt Nam và gia tăng sản lượng khai thác theo kế hoạch, Petro Việt Nam đang thực hiện một chiến lược thăm dò tìm kiếm rất quyết liệt trong nước. Chiến lược này thúc đẩy nhu cầu về các dịch vụ dầu khí đặc biệt là dịch vụ tìm kiếm và khai thác.
- *Các doanh nghiệp trong ngành được hưởng lợi lớn từ chính sách tiền tệ mở rộng*: Hoạt động thăm dò và khai thác dầu khí đòi hỏi sử dụng lượng vốn lớn. Với các doanh nghiệp niêm yết trên sàn vốn có đòn bẩy tài chính cao, lãi suất cho vay giảm và những khoản vay được Chính Phủ hỗ trợ lãi suất sẽ giúp các doanh nghiệp này giảm hàng chục tỷ chi phí tài chính trong năm 2009.

Dự báo

- Giá dầu đã qua đáy và sẽ tăng trở lại vào nửa cuối năm 2009 khi kinh tế thế giới phục hồi. Giá dầu bình quân cả năm có thể nằm xung quanh mốc 55-60 USD/thùng.
- Lợi nhuận của các công ty trong lĩnh vực này sẽ ổn định trong quý II và có thể tăng nhẹ trong nửa cuối của năm.
- Cổ phiếu nhóm này phù hợp để đầu tư dài hạn (1 năm).

LƯƠNG THỰC VÀ THỰC PHẨM

Nhu cầu thực phẩm đang tăng

Thủy sản – Chờ đợi những bước tiến mới

Cập nhật

- *Giá thực phẩm trong nước tăng*: Theo thông lệ, sau tết giá cả hàng hóa có xu hướng giảm. Tuy nhiên, năm nay giá thực phẩm trong nước tiếp tục tăng ngay cả những tháng sau Tết. Theo Tổng cục thống kê, CPI quý I tăng 14,47%, trong đó nhóm hàng lương thực, thực phẩm tăng 1,27%. Giá cả tiếp tục tăng cho thấy nhu cầu tiêu dùng thực phẩm trong nước khá lớn.
- *Xuất khẩu gạo tăng*: Trong số các mặt hàng xuất khẩu, gạo được xem là mặt hàng chủ lực. Mục tiêu của Việt Nam trong năm 2009 là xuất khẩu được 4,5-5 triệu tấn gạo. Xuất khẩu đạt 644.428 tấn, trị giá 263,613 triệu USD trong tháng 3 và đạt 1,585 triệu tấn với trị giá 639,135 triệu USD trong quý I.
- *Xuất khẩu thuỷ sản giảm sút*: Suy thoái kinh tế toàn cầu đã làm giảm nhu cầu tiêu dùng các mặt hàng thuỷ sản của Việt nam, đặc biệt là các thị trường xuất khẩu lớn như Nhật, Mỹ, EU. Do đó, hoạt động xuất khẩu của các doanh nghiệp thuỷ sản gặp rất nhiều khó khăn. Xuất khẩu thuỷ sản quí I đạt 166.695 tấn với trị giá 579,26 triệu USD, giảm 8% so với cùng kỳ 2008.

Dự báo

- *Đối với các doanh nghiệp sản xuất thực phẩm tiêu thụ trong nước*: Quyết định tăng lương tối thiểu của Chính phủ từ ngày1/5/2009 sẽ làm giá thực phẩm trong nước tăng.
- *Đối với các doanh nghiệp sản xuất thực phẩm xuất khẩu*: xét về yếu tố mùa vụ, quý I như thường lệ chưa phải là thời điểm sản xuất - kinh doanh chính của DN thủy sản mà bắt đầu từ quý II. Đồng thời, thị trường Nga sẽ được mở cửa lại từ quý II/2009 là cơ sở để doanh nghiệp thủy sản cải thiện kết quả kinh doanh.

NGÀNH DƯỢC PHẨM

Dược phẩm – Sự cạnh tranh gay gắt với hàng nhập khẩu

Cập nhật

- *Giá thuốc tăng*: Do không chịu tác động của suy thoái kinh tế, nhiều mặt hàng thuốc duy trì được mức giá ổn định, thậm chí còn tăng. Đây là cơ hội tốt cho các doanh nghiệp trong ngành.
- *Giá dược liệu biến động*: Thuốc và nguyên liệu nhập khẩu chiếm tỷ trọng lớn nên trước ảnh hưởng của các yếu tố đầu vào trên thế giới chịu nhiều biến động như chi phí vận chuyển, tỷ giá ngoại tệ, giá nguyên liệu dùng làm thuốc... nên giá thành một số thuốc tại Việt Nam còn phụ thuộc vào giá thế giới. Trong thời gian qua, một số nguyên liệu kháng sinh tăng giá nhẹ do tỉ giá ngoại tệ tăng, giá một số nguyên liệu vitamin giảm nhẹ.
- *Sự cạnh tranh gay gắt trên thị trường thuốc nhập khẩu*: Từ ngày 1/1/2009, Việt Nam thực hiện lộ trình mở cửa thị trường theo cam kết WTO với việc cho phép các doanh nghiệp nước ngoài được nhập khẩu trực tiếp nhưng chưa được phân phối trực tiếp thuốc ở Việt Nam. Điều này dự báo sự cạnh tranh khốc liệt trên lĩnh vực nhập khẩu dược phẩm giữa các công ty nhập khẩu Việt Nam và khoảng trên 400 doanh nghiệp dược phẩm nước ngoài đang tham gia hoạt động kinh doanh tại Việt Nam.

Dự báo

- Dự báo trong tháng tới, giá thuốc sản xuất trong nước ít biến động, giá một số mặt hàng thuốc thành phẩm nhập khẩu có thể tăng nhẹ do tỉ giá ngoại tệ tăng.
- Với đặc tính cung cấp các sản phẩm thiết yếu, ngành dược sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng 8-10% trong năm 2009. Chúng tôi dự báo kết quả kinh doanh năm 2009 của các doanh nghiệp trong ngành dược tương đối khả quan.

SỰ VẬN ĐỘNG VÀ XU HƯỚNG CỦA CHÍNH SÁCH

Thúc đẩy hỗ trợ và nới lỏng chính sách tiền tệ

Chúng tôi đánh giá cao những nỗ lực của Chính phủ trong thời gian gần đây nhằm ngăn chặn suy giảm và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Nhiều chính sách đã được ban hành trong tháng này mà hạt nhân là sự cụ thể hoá các gói kích cầu của Chính phủ. Quy mô của các gói kích cầu đã tăng từ 1 tỷ USD được công bố vào tháng 12/2008 lên tới 6 tỷ USD vào tháng 1/2009 và hiện được hứa hẹn ở mức 8 tỷ USD.

Gói hỗ trợ lãi suất trung hạn hai năm

Chính phủ đã tập trung khá mạnh vào thúc đẩy tăng trưởng tín dụng trong khi có vẻ xem nhẹ kiểm soát sự tăng trưởng nóng. Ngoài hỗ trợ lãi suất ngắn hạn, căn cứ Quyết định 443/QĐ-TTg ngày 4/4/2009 và Thông tư 05/2009/TT-NHNN ngày 7/4/2009, Chính phủ đã mở rộng chương trình hỗ trợ lãi suất 4% cho các khoản vay trung hạn đến 31/12/2011. Theo chúng tôi, chương trình này sẽ mang lại hiệu quả cao hơn bởi các dự án đầu tư chủ yếu sử dụng các khoản vay trung và dài hạn. Theo đó, lượng vốn tín dụng cấp cho nền kinh tế sẽ tạo ra sức ép tăng lạm phát thấp hơn vốn tín dụng ngắn hạn trong bối cảnh chính sách tiền tệ cũng được nới lỏng.

Nới lỏng hơn chính sách tiền tệ

Với ba lần công bố cùng một mức LSCB VND tại 7%/năm trong vòng hai tháng qua, NHNN thực hiện mục tiêu tạm thời ổn định chính sách LSCB trong quá trình nới lỏng chính sách tiền tệ có kiểm soát. Để tăng khả năng thanh khoản cho hệ thống ngân hàng, NHNN đã giảm lãi suất tái cấp vốn và lãi suất chiết khấu thêm 1%. Những động thái gần đây cho thấy khả năng nới lỏng hơn nữa chính sách tiền tệ là không còn nhiều trong thời gian tới. Chúng tôi bảo lưu dự báo về sự ổn định LSCB sẽ được duy trì trong tháng tới và có thể xem là mức lãi suất đáy.

Hệ lụy từ việc xem nhẹ kiểm soát rủi ro tăng trưởng tín dụng nóng

Chúng tôi thực sự quan tâm đến khả năng tái xuất hiện bong bóng tăng trưởng tín dụng mới trong khi không ít chuyên gia kinh tế còn băn khoăn về những hệ lụy từ các khoản cho vay trong thời kỳ bong bóng tín dụng năm 2007-2008. Theo số liệu của chúng tôi, có đến 20% trong số các khoản cho vay được hình thành trong thời kỳ bong bóng bất động sản và sự sụp đổ của thị trường cổ phiếu vào cuối 2007 và đầu 2008. Tuy nhiên, cho tới nay thì không có bất kỳ một khoản cho vay nào được công bố là nợ xấu, ít nhất là trên các phương tiện thông tin đại chúng.

Với mức tăng trưởng dư nợ cho vay hỗ trợ lãi suất trong quý I đạt khoảng 16% trong khi tăng trưởng tín dụng chỉ đạt 2,67% so với đầu năm 2009 cho thấy dòng tiền cho vay dường như ngay lập tức quay lại hệ thống ngân hàng mà ít vận động trong lưu thông. Điều này cho thấy việc đảo nợ và tận dụng lãi suất hỗ trợ để hưởng chênh lệch đã diễn ra khá phổ biến trong quý I.

Ngoài ra, một dòng vốn từ các khoản cho vay hỗ trợ lãi suất được xem là đã đổ vào lĩnh vực bất động sản và/hoặc chứng khoán; đồng thời một số ngân hàng có thể đã thực hiện việc quay vòng các khoản cho vay để hưởng lợi nhuận từ chương trình. Vì vậy, chương trình hỗ trợ lãi suất có thể đã không đến đúng đối tượng nhưng một phần hỗ trợ sẽ được chảy vào một số NHTM, thúc đẩy tăng trưởng tài sản và lợi nhuận biên. Hệ quả là, có rất ít vốn được đưa vào hoạt động kinh tế tạo ra việc làm khi mà suy thoái kinh tế toàn cầu đã xoá đi phần lớn nhu cầu đối với đầu ra của nền kinh tế. Tuy nhiên, kết quả tích cực của chương trình hỗ trợ lãi suất ngắn hạn có thể dừng lại ở việc giúp cho các doanh nghiệp giảm gánh nặng chi phí vốn vay và trì hoãn lại các khoản nợ xấu cùng các vấn đề có tính cố hữu của một số ngân hàng.

Chương trình hỗ trợ lãi suất đối với ngành nông nghiệp

Tăng cường hỗ trợ nông nghiệp

Gần đây, Chính phủ đã công bố một chương trình hỗ trợ lãi suất đặc biệt cho ngành Nông nghiệp, một lĩnh vực nhạy cảm và được xem là dễ bị tổn thương bởi suy thoái kinh tế toàn cầu. Theo Quyết định 497/QĐ-TTg ngày 17/4/2009, các hộ gia đình nghèo và nông dân được tiếp cận với các khoản cho vay hỗ trợ lãi suất hoặc cho vay phi lãi suất để mua các sản phẩm sản xuất trong nước là tư liệu sản xuất. Đây có thể được xem là một động thái tích cực nhằm thúc đẩy sản xuất nông nghiệp trong bối cảnh hầu hết các sản phẩm nông nghiệp đang phải đối mặt với sự sụt giảm cả về giá và nhu cầu tiêu thụ trên thị trường thế giới. Tuy nhiên, điều đáng chú ý là chương trình hỗ trợ lãi suất này được triển khai trên quy mô rất rộng, mở rộng thanh khoản tối đa nhưng có thể đang gieo mầm rủi ro cho nền kinh tế trong thời gian tới.

Ngân hàng phát triển Việt Nam (VDB) với chương trình bảo lãnh mới

Nhằm thúc đẩy tăng trưởng tín dụng, Chính phủ đã sửa đổi quy định pháp lý về cơ chế bảo lãnh thông qua việc ban hành Quyết định 60/2009/QĐ-TTg ngày 17/4/2009. Theo quy định trên, các doanh nghiệp còn nợ đọng thuế vẫn được VDB cấp chứng nhận bảo lãnh để tiếp cận các khoản tín dụng từ các NHTM. Ngoài ra, VDB sẽ đưa ra một chương trình tín dụng

Hỗ trợ tín dụng mới

mới. Theo đó, VDB đóng vai trò bảo lãnh các doanh nghiệp dưới chuẩn tiếp cận vốn vay của NHTM. Mục đích của chương trình nhằm tăng cường khả năng của SMEs (VĐL dưới 20 tỷ đồng và lao động dưới 1000 người) tiếp cận các khoản vay bằng VND và USD.

Chúng tôi hoàn toàn ủng hộ chính sách này bởi SMEs có thể tiếp cận các khoản cho vay dưới chuẩn với chi phí thấp. Tuy nhiên, chúng tôi thực sự lo ngại về sự phức tạp trong các thủ tục hành chính trong việc xét duyệt và quyết định cấp bảo lãnh còn mạng nặng tính chủ quan của VDB trong từng trường hợp.

Cắt giảm thuế và nguy cơ thâm hụt ngân sách trầm trọng

Cùng với chương trình hỗ trợ lãi suất, Chính phủ đã tiến thêm một bước trong chính sách kích cầu đầu tư và tiêu dùng nội địa thông qua việc ban hành Quyết định 58/2009/QĐ-TTg ngày 16/4/2009 về chính sách thuế. Theo đó, Chính phủ sẽ cắt giảm 50% thuế GTGT đối với các hàng hoá nguyên vật liệu được sản xuất trong nước và cắt giảm 30% thuế TNDN của quý 4.2008 đối với các doanh nghiệp thuộc lĩnh vực sản xuất sợi, dệt thoi và dệt kim, nhuộm, thuộc da và các sản phẩm da giầy. Ngoài ra, giãn 6 tháng nộp thuế đối với hàng hoá nhập khẩu thuộc nhóm máy móc, thiết bị và phụ tùng.

Chính sách trên sẽ thuận lợi hoá các hoạt động kinh tế nhưng sẽ càng xói mòn ngân sách nhà nước. Chúng tôi bảo lưu dự báo về thâm hụt ngân sách năm nay có thể lên tới 10% GDP, cao hơn mức dự báo chính thức của Chính phủ. Sự thâm hụt ngân sách trầm trọng sẽ khiến Chính phủ phải tìm kiếm các nguồn thu để tài trợ, trong đó Chính phủ có thể tính đến giải pháp như in thêm tiền, sử dụng dự trữ quốc gia, vay nợ nước ngoài và phát hành trái phiếu trong nước. Chúng tôi đặt sự lo ngại vào khả năng giảm LSCB để có thể phát hành thành công trái phiếu chính phủ mới mức lợi tức cố định thấp.

TỔNG KẾT THỊ TRƯỜNG TRONG TỪ THÁNG 1 ĐẾN THÁNG 4

HASTC

DẪN ĐẦU VỀ GIÁ TRỊ GIAO DỊCH

STT	Mã	Giá trị giao dịch (Tr.VND)
1	ACB	4,743.5
2	KLS	1,600.6
3	VSP	1,043.5
4	BVS	773.4
5	PVS	656.1

DẪN ĐẦU VỀ KHỐI LƯỢNG GIAO DỊCH

STT	Mã	Khối lượng giao dịch (CP)
1	ACB	143,108,463
2	KLS	103,999,300
3	BCC	40,507,700
4	BVS	31,787,300
5	VCG	30,583,900

DẪN ĐẦU VỀ GIÁ TĂNG

STT	Mã	% giá tăng
1	ONE	73%
2	SJM	68%
3	HPC	68%
4	BHV	64%
5	SSM	58%

DẪN ĐẦU VỀ GIÁ TRỊ VỐN HOÁ

STT	Mã	Giá trị niêm yết (VND)
1	ACB	18,177,624,550,000
2	KBC	5,363,320,000,000
3	PVS	2,671,590,000,000
4	PVI	2,620,000,000,000
5	VCG	2,324,769,825,000

HOSE

DẪN ĐẦU VỀ GIÁ TRỊ GIAO DỊCH

STT	Mã	Giá trị giao dịch (Tr.VND)
1	STB	2,972.52
2	SSI	2,132.11
3	FPT	1,663.84
4	DPM	1,428.56
5	HPG	1,214.21

DẪN ĐẦU VỀ KHỐI LƯỢNG GIAO DỊCH

STT	Mã	Khối lượng giao dịch (CP)
1	STB	202,829,366
2	SSI	83,080,960
3	SAM	63,090,487
4	DPM	47,973,750
5	REE	47,658,330

DẪN ĐẦU VỀ GIÁ TĂNG

STT	Mã	% giá tăng
1	GMC	94%
2	SFI	75%
3	TS4	75%
4	TTP	73%
5	DRC	65%

DẪN ĐẦU VỀ GIÁ TRỊ VỐN HOÁ

STT	Mã	Giá trị niêm yết (VND)
1	VNM	13,759,140,095,000
2	DPM	11,976,400,000,000
3	HAG	9,709,983,054,000
4	PPC	8,128,865,300,000
5	PVD	7,731,798,984,000

Nguồn: HOSE, HASTC and BSC's synthetic

TỔNG KẾT THI TRƯỜNG TRONG THÁNG 4 - 2009

HASTC

DẪN ĐẦU VỀ GIÁ TRỊ GIAO DỊCH

STT	Mã	Giá trị giao dịch (Tr.VND)
1	ACB	2,906
2	KLS	1,071
3	VSP	450
4	BVS	422
5	PVS	383

DẪN ĐẦU VỀ KHỐI LƯỢNG GIAO DỊCH

STT	Mã	Khối lượng giao dịch (CP)
1	ACB	76,779,900
2	KLS	58,948,900
3	BCC	19,228,100
4	VCG	12,947,000
5	PVS	12,372,100

DẪN ĐẦU VỀ KHỐI LƯỢNG NHÀ ĐTNN MUA

STT	Mã	Khối lượng	KLTB/ phiên
1	SHB	602,900	30,145
2	KLS	565,000	28,250
3	PVI	466,800	23,340
4	BVS	386,700	19,335
5	PVS	309,100	15,455

DẪN ĐẦU VỀ KHỐI LƯỢNG NHÀ ĐTNN BÁN

STT	Mã	Khối lượng	KLTB/ phiên
1	PVI	1,020,900	51,045
2	KBC	980,700	49,035
3	BVS	361,600	18,080
4	PVS	332,200	16,610
5	KLS	324,100	16,205

HOSE

DẪN ĐẦU VỀ GIÁ TRỊ GIAO DỊCH

STT	Mã	Giá trị giao dịch (Tr.VND)
1	STB	1,662.62
2	SSI	1,035.19
3	FPT	760.38
4	HPG	624.02
5	DPM	599.04

DẪN ĐẦU VỀ KHỐI LƯỢNG GIAO DỊCH

STT	Mã	Khối lượng giao dịch (CP)
1	STB	202,829,366
2	SSI	83,080,960
3	SAM	63,090,487
4	DPM	47,973,750
5	REE	47,658,330

DẪN ĐẦU VỀ KHỐI LƯỢNG NHÀ ĐTNN MUA

STT	Mã	Khối lượng	KLTB/ phiên
1	HPG	4,344,520	217,226
2	PPC	4,028,440	201,422
3	DPM	3,638,660	181,933
4	FPT	3,003,010	150,151
5	PVT	2,991,750	149,588

DẪN ĐẦU VỀ KHỐI LƯỢNG NHÀ ĐTNN BÁN

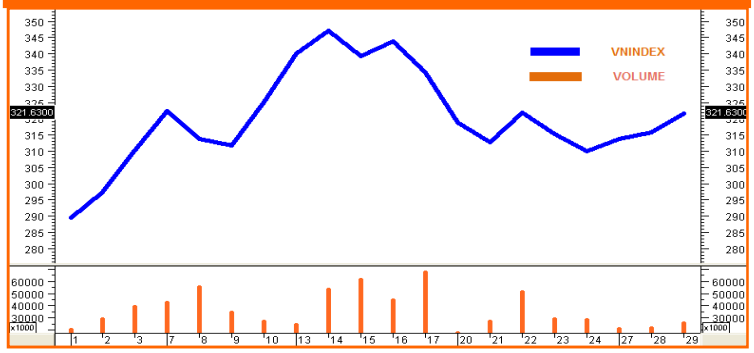
STT	Mã	Khối lượng	KLTB/ phiên
1	STB	14,517,720	725,886
2	PPC	4,294,060	214,703
3	BCI	2,923,470	146,174
4	ITA	2,840,710	142,036
5	SSI	2,801,310	140,066

Source: HOSE and HASTC and BSC's synthetic

HOSE

Tâm trạng hứng khởi tới lo lắng

6. Xu hướng HOSE trong tháng 4



Nguồn: BSC

Tháng 4 được xem là tháng có nhiều sự kiện nhất trong gần một năm trở lại đây. Nhà đầu tư đã trải qua nhiều cung bậc tâm lý từ hưng phấn sang lo sợ. Dòng tiền tiếp tục đổ vào thị trường đặc biệt vào nhóm cổ phiếu tài chính. Nhà đầu tư trong nước đóng vai trò quan trọng trong quá trình tăng trưởng của thị trường. Chúng tôi nhận thấy vai trò tích cực của một số tổ chức đang giữ tiền trong khi các tổ chức khác có cổ phiếu lại tận dụng cơ hội để cơ cấu lại danh mục đầu tư. Khối lượng giao dịch tăng đột biến được xem là hệ quả tất yếu. Các kỷ lục về khối lượng giao dịch liên tục bị phá vỡ. Thị trường chuyển sang giai đoạn tích lũy vào cuối tháng. Mặt bằng giá dần được đẩy lên ở vùng 300 điểm với HOSE và 100 điểm với HASTC.

HOSE có 12 phiên tăng điểm và 8 phiên giảm điểm trong số 20 phiên giao dịch trong tháng 4. VN Index đóng cửa tại thời điểm 29/4 ở mức 321,63 điểm, tăng 14,5% so với mức đóng cửa tại thời điểm 31/3. Thanh khoản của HOSE bùng nổ với nhiều kỷ lục được xác lập. Khối lượng giao dịch đạt mức kỷ lục từ trước đến nay với 60,15 triệu cổ phiếu được chuyển nhượng. Khối lượng giao dịch bình quân mỗi phiên giao dịch ở mức 33,13 triêu cổ phiếu, tăng 1,98 lần so với mức 16,69 triệu cổ phiếu đạt được trong tháng 3. Khối lượng giao dịch này tương đương 829,18 tỷ đồng bình quân một phiên giao dịch. Khi theo dõi thị trường trên HOSE, chúng tôi nhận thấy diễn biến thị trường chia thành hai giai doạn rõ rệt. Nửa đầu tháng 4 là giai đoạn tăng tốc của thị trường với sự lên điểm mạnh mẽ của nhóm cổ phiếu tài chính và cổ phiếu Blue chips. Giai đoạn này kết thúc bằng các hoạt động phân phối mạnh mẽ trong 4 ngày từ 14/4 đến 17/4. Khối lượng giao dịch bình quân của 4 ngày đạt mức kỷ lục 56,2 triệu cổ phiếu/phiên. Tiếp theo là giai đoạn điều chỉnh và tích lũy trong ngưỡng từ 310 đến 322 điểm với khối lượng giao dịch thấp. Giai đoạn tích lũy này có thể là tiền đề cho thị trường hồi phục và tăng trở lại. Trái ngược với xu hướng mua thuần trong tháng 3, nhà đầu tư tận dụng cơ hội thị trường tăng điểm đẩy mạnh bán ra với tổng

khối lượng bán ròng ở mức 16,9 triệu cổ phiếu. Tính chung toàn thị trường, nhà đầu tư nước ngoài mua 44,4 triệu cổ phiếu và bán ra 61,3 triệu cổ phiếu. Tổng khối lượng giao dịch chiếm 16% của toàn thị trường. Xét về giá trị, nhà đầu tư nước ngoài bán ròng 180,47 tỷ VND trong tháng 4.

Cổ phiếu chứng khoán thống trị trong suốt giai đoạn tăng tốc của thị trường với chuỗi tăng điểm trần liên tục. Tuy nhiên, vai trò dẫn dắt thị trường lại thuộc về nhóm cổ phiếu blue chips. Tiếp tục xu hướng tăng giá trong tháng 3, nhóm cổ phiếu blue chips có mức tăng giá đáng kể. Trong 10 cổ phiếu có mức vốn hoá lớn nhất HASTC, tăng trưởng của các cổ phiếu như sau:

Tăng trưởng tốt của các Blue chips

7. Mức tăng giảm của 10 cổ phiếu vốn hóa lớn nhất HOSE

Mã	% tăng giảm tháng 3	% tăng giảm tháng 4
VNM	5,4	8,3
DPM	11,3	15,5
HAG	3,8	7,4
PVF	23,5	3,7
STB	9,5	29,6
PPC	351	11,2
PVD	8,3	17,9
FPT	21,9	23,6
HPG	20,4	31,3
VPL	25,6	4,1

Nguồn: BSC

VN Index tiếp tục vận động theo xu hướng tăng trung hạn và có chuỗi tăng điểm ấn tượng. Vào thời điểm 29/4, VN Index đã tăng 86,13 điểm so với mốc đáy, tương đương với mức 36,5%.

VN Index đang vận động theo xu hướng tăng điểm trong trung hạn. Đường giá đang được hỗ trợ bởi đường xu hướng xanh và kháng cự bởi đường mầu nâu (xem hình 8). Xu hướng tăng trung hạn thể hiện rõ khi đường giá đang chuyển động trên đường trung bình động 20, 50 và 100 ngày và đường ADX(14) đạt mức 30 và khi +DI có giá trị 43 nằm trên –DI có giá trị 23. Tuy nhiên, có những tín hiêu kỹ thuật cho thấy xu hướng điều chỉnh giảm và xu hướng xuống trong ngắn hạn khi đường giá dịch chuyển dưới đường trung bình động 5 ngày và nằm dưới dường Parabolic Sar. Ngoài ra, đường MACD đang dịch chuyển dưới đường tín hiệu mặc dù đang giữ khoảng cách khá an toàn với mức giá trị 0. Thị trường đã có tín hiệu tích cực vào những ngày giao dịch cuối tháng 4 với 3 phiên tăng điểm nhẹ liên tiếp và khối lượng được cải thiện. Các tín hiệu như RSI, MFI và Stochastic đang ủng hộ cho tín hiệu này. Chúng tôi cho rằng vẫn còn quá sớm để khẳng định quá trình điều chỉnh của xu hướng hiện tại đã kết thúc. Tuy nhiên, với những tín hiệu tích cực hiện tại, VN Index có thể hồi phục thanh chóng và có thể thử lại mốc 347 điểm nếu nhận được thông tin tích cực từ thị trường Mỹ và

khối lượng giao dịch được cải thiện.

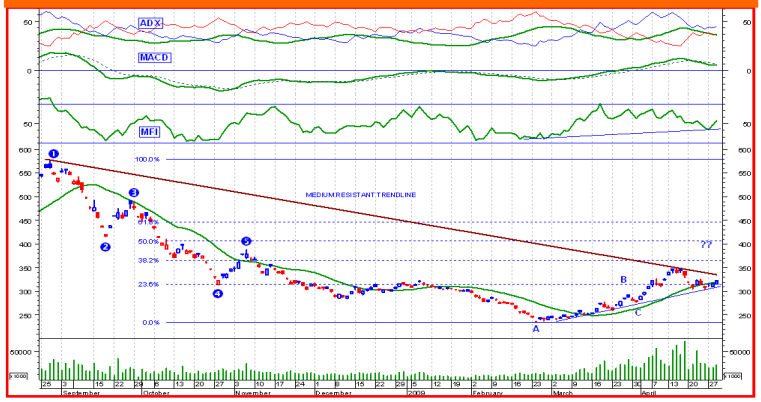
Theo quan điểm sóng Eliot, chúng tôi cho rằng 5 sóng chính của quá trình giảm điểm trung hạn bắt đầu từ 27/8/2008 đến 24/2/2009 đã kết thúc. Xu hướng tăng điểm hiện tại đang nằm trong sóng điều chỉnh theo mô hình A – B – C của 5 bước sóng trung hạn kể trên. Hai giả định đưa ra để dự đoán xu hướng trong thời gian tới:

- Tiếp theo giả định trong báo cáo tháng 3, sóng A được hình thành từ 24/2/2009 và kết thúc vào 19/3/2009. Sóng B điều chỉnh cho sóng A và kết thúc vào 23/3/2009. Chúng tôi sau đó đưa ra giả định sóng C có thể nằm trong khoảng 326-366 điểm tương đương với mức Fibonnacci 23,6% và 38,2%.
- Sóng A được hình thành từ 24/2/2009 và kết thúc vào 13/4/2009. Sóng B điều chỉnh cho sóng A và kết thúc vào 24/4/2009. Sóng C có thể nằm trong khoảng 366-410 điểm tương đương với mức Fibonnacci 38,2% và 50% của chu kỳ giảm điểm từ 27/4/2008 và 24/2/2009.

Vận động theo xu hướng tăng trong trung hạn

- Với bối cảnh hiện tại, VN Index khó có thể chinh phục ngưỡng 360 điểm để khẳng định xu hướng tăng điểm trong trung và dài hạn. Tuy nhiên, nếu có sự hỗ trợ tích cực từ bên ngoài TTCK thì hai giả định trên hoàn toàn có thể xảy ra.

8. Vận động của VN Index theo phân tích kỹ thuật



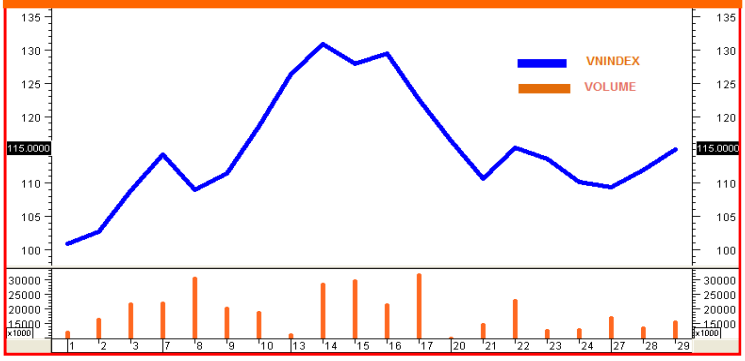
Nguồn: BSC

HASTC

Tương tự như HOSE, HASTC có 12 phiên tăng điểm và 8 phiên giảm điểm. Tuy nhiên, HASTC Index có mức độ tăng ấn tượng hơn VN Index khi đóng cửa ngày 29/4 ở mức 115 điểm, tăng 16.9% so với mức được xác lập ngày 31/3. Tính thanh khoản trên sàn HASTC cũng cải thiện đáng kể khi khối lượng bình quân một phiên đạt 18,9 triệu cổ phiếu so với 10 triệu cổ phiếu trong tháng 3. Khối lượng giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài ở mức khiêm tốn khi chỉ đạt 7,9 triệu cổ phiếu và chỉ chiếm 2,1% toàn thị trường.

HASTC Index – Tăng ấn tượng tháng 4

9. Xu hướng HASTC trong tháng 4



Nguồn: BSC

Vai trò của nhà đầu tư nước ngoài cũng không có ảnh hưởng đến xu hướng thị trường tương tự như tháng 3. Khối lượng bán ròng của họ là 0,96 triệu cổ phiếu, tương đương 49,7 tỷ đồng. Xu hướng tăng điểm của sàn HASTC khá rõ ở nửa đầu tháng 4 khi HASTC Index tăng mạnh hơn VN Index. Tuy nhiên, chỉ số HASTC điều chỉnh từ 14/4 khi hiện tượng phân phối và bán tháo mạnh ở nhóm cổ phiếu chứng khoán. Về phương diện các cổ phiếu, nhóm cổ phiếu chứng khoán và các cổ phiếu blue chips có mức tăng trưởng tốt trong tháng 4. Trong 10 cổ phiếu có vốn hoá lớn nhất HASTC, tăng trưởng của các cổ phiếu như sau:

10. Mức tăng giảm của 10 cổ phiếu vốn hóa lớn nhất HASTC

Mã	% tăng giảm tháng 3	% tăng giảm tháng 4
ACB	15,9	26,7
KBC	66,1	12,3
PVS	8,4	9,3
PVI	17,3	6,8
VCG	6,8	3,2
VNR	4	-5,8
BVS	50,3	39,1
TBC	16,9	19,5
BCC	1,9	6,5
NTP	26,6	32

Nguồn: BSC

Ngành tài chính được ưa thích

Chỉ số HASTC cũng chuyển dịch trong xu hướng tăng điểm trung hạn. Sau khi lập đáy 78,06 điểm vào ngày 24/2, chỉ số HASTC hồi phục và có chuỗi tăng điểm liên tiếp. Đường giá được hỗ trợ bởi đường xu hướng mầu xanh và kháng cự bởi đường mầu nâu (xem hình 11). Theo đồ thị này, đường giá đang nằm trên đường trung bình động 20 ngày, 50 ngày và 100 ngày nhưng nằm dưới đường trung bình động 200 ngày. Chỉ số xu hướng ADX (14) có giá trị 33, khi đường tín hiệu +DI có giá trị 31 nằm trên đường –DI có giá trị 25. Những tín hiệu này cho thấy chỉ số HASTC có xu hướng tăng giá trong trung hạn. Tuy nhiên trong ngắn hạn, HASTC đang điều chỉnh giảm khi thị trường bước vào điều chỉnh từ

15/4/2009 với mức giảm 38,2%. Những phiên cuối tháng 4, thị trường bắt đầu có dấu hiệu động tích lũy trong vùng 110 điểm đến 115 điểm. Các chỉ số kỹ thuật như RSI, MFI và Stochastic Osillator đang hỗ trợ cho khả năng tăng điểm trở lại vào tháng 5. Một tín hiệu được đánh giá là khá tích cực là sự quay trở lại của nhóm cổ phiếu chứng khoán. Sau khi có mức giảm mạnh 61,8%, các cổ phiếu đang tăng lại và là động lực và chỗ dựa tâm lý dẫn đắt nhà đầu tư. Do vậy chúng tôi cho rằng xu hướng điều chỉnh sẽ sớm kết thúc. Trong trường hợp khối lượng giao dịch vẫn duy trì ở mức cao và thị trường thế giới hỗ trợ, chỉ số HASTC sẽ tiếp tục đi lên theo xu hướng trung hạn. Mặt bằng giá mới được xác lập ở mức 100 điểm khi mức điều chỉnh giá đang có khoảng cách an toàn.

Theo quan điểm sóng Eliot, chúng tôi cho rằng 5 sóng chính của quá trình giảm điểm trung hạn bắt đầu từ 4/9/2008 đến 24/2/2009 đã kết thúc. Xu hướng tăng điểm hiện tại đang nằm trong sóng điều chỉnh theo mô hình A – B – C của 5 bước sóng trung hạn kể trên. Hai giả định được đưa để dự đoán xu hướng trong thời gian tới:

- Giả định thứ nhất tiếp tục theo nhận định về thị trường trong báo cáo tháng 3, sóng A được hình thành từ 24/2/2009 và kết thúc vào 19/3/2009. Sóng B điều chỉnh cho sóng A và kết thúc vào 19/3/2009. Chúng tôi đưa ra nhận định sóng C có thể nằm trong khoảng từ 116-130 điểm nằm trong vùng Fibonnacci 23,6% và 38,2%.
- Sóng A được hình thành từ 24/2/2009 và kết thúc vào 14/4/2009. Sóng B điều chỉnh cho sóng A và kết thúc vào 27/4/2009. Do vậy, sóng C có thể nằm trong khoảng 140 điểm đến 155 điểm tương đương với mức Fibonnacci 50% và 61,8% của chu kỳ giảm điểm từ 27/4/2008 và 24/2/2009.

Chỉ số kỹ thuật cho thấy xu hướng tăng

Trong trường hợp khối lượng giao dịch được duy trì ở mức cao như trong tháng 4, chỉ số HASTC có thể đạt mức cao nhất trong khoảng từ 155 điểm 165 điểm. Tuy nhiên với bối cảnh thị trường hiện tại chúng tôi thiên về giả định thứ nhất. Kết thúc tháng 5, thị trường giao động quanh vùng 130 điểm.

11. Vận động của HASTC Index theo phân tích kỹ thuật

Nguồn: BSC

Chỉ số ngành

Để đánh giá sự vận động của các ngành trong 4 tháng đầu năm, chúng tôi chia các công ty niêm yết trên sàn thành 9 ngành và xây dựng chỉ số ngành làm thước đo để đánh giá. Nhìn chung, hầu hết các ngành đều vận động theo xu hướng của thị trường và được chia làm hai giai đoạn: Giai đoạn đầu từ 2/1 đến 24/2 và giai đoạn hai từ 24/2 đến 30/4. Tuy nhiên, nếu xem xét kỹ hơn, chúng tôi nhận thấy sự phân hóa giữa các ngành trong cả giai đoạn (xem bảng 12).

12. Sự thay đổi về chỉ số ngành từ 02/01 đến 29/04/09

STT	Chỉ số ngành	02/01/2009	29/4/2009	% thay đổi
1	Dầu khí	83,5	70,39	-15,8
2	Nguyên liệu cơ bản	54,59	60,84	11,4
3	Hàng tiêu dùng	74,96	75,22	0,3
4	Công nghiệp	67,98	79,38	16,7
5	HH &DV Công cộng	71,58	89,73	25,3
6	Dịch vụ tiêu dùng	61,22	53,67	-12,4
7	Chăm sóc sức khỏe	75,30	67,31	- 10,7
8	Tài chính	69,15	69,05	- 0,2
9	Công nghệ	57,14	62,3	9

Nguồn: BSC

Chỉ số các ngành nổi bật

Trong giai đoạn thị trường suy giảm, sự biến động của mỗi ngành khá khác nhau. Các ngành Dịch vụ tiêu dùng, Dầu khí và Tài chính chịu tác động mạnh trong khi các ngành Hàng hóa và dịch vụ công cộng, Chăm sóc sức khỏe và Hàng hóa tiêu dùng dường như chịu ít tác động hơn. Các ngành còn lại như Vật liệu cơ bản, Công nghiệp và Công nghệ vận động tương tự xu hướng chung của thị trường (xem bảng 13).

13. Chỉ số ngành từ 2/1 đến 24/2/2009

STT	Chỉ số ngành	02/01/2009	24/2/2009	% +/-
1	Dầu khí	83,5	55,57	- 33,5
2	Nguyên liệu cơ bản	54,59	41,34	- 24,3
3	Hàng tiêu dùng	74,96	60,52	- 19,3
4	Công nghiệp	67,98	52,78	- 22,4
5	HH&DV công cộng	71,58	66,14	- 7,6
6	Dịch vụ tiêu dùng	61,22	39,64	- 35,3
7	Chăm sóc sức khỏe	75,30	60,87	- 19,2
8	Tài chính	69,15	49,29	- 28,8
9	Công nghệ	57,14	42,68	- 25,4

Nguồn: BSC

Trong giai đoạn thị trưởng tăng trưởng, ngành công nghiệp đạt kết quả ấn tượng nhất với mức tăng 50,39%, tiếp theo đó là ngành Vật liệu cơ bản, Công nghệ và tài chính. Ngành HH & DV công nghiệp được ưa thích trong thời kỳ thị trường tăng điểm trong khi ngành Dầu khí và Chăm sóc sức khỏe đạt thấp hơn các ngành khác (xem bảng 14).

14. Chỉ số ngành từ 24/2 đến 29/4/2009

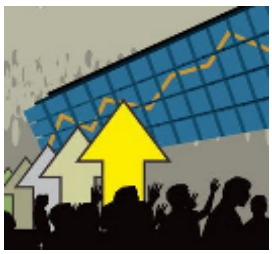
STT	Chỉ số ngành	24/2/2009	29/4/2009	% +/-
1	Dầu khí	55,57	70,39	26,6
2	Nguyên liệu cơ bản	41,34	60,84	47,16
3	Hàng tiêu dùng	60,52	75,22	24,28
4	Công nghiệp	52,78	79,38	50,39
5	HH&DV công cộng	66,14	89,73	35,66
6	Dịch vụ tiêu dùng	39,64	53,67	35,39
7	Chăm sóc sức khỏe	60,87	67,31	10,5
8	Tài chính	49,29	69,05	40,08
9	Công nghệ	42,68	62,3	45,9

Nguồn: BSC

Tóm lại, tuy các chỉ số ngành theo sát xu hướng chung của thị trường nhưng có sự phân hóa rất lớn giữa các ngành do sự khác biệt về kỳ vọng của nhà đầu tư và những biến động về yếu tố kinh tế cơ bản của ngành, doanh nghiệp.

THỊ TRƯỜNG CHƯA NIÊM YẾT

Nâng tỷ lệ nắm giữ cổ phiếu cho nhà đầu tư ngoại tại công ty chưa niêm yết



Nâng tỷ lệ sở hữu của nhà ĐTNN tại công ty chưa niêm yết

Kể từ ngày 1/6/2009, nhà đầu tư nước ngoài sẽ được nắm giữ tối đa 49% cổ phần của công ty cổ phần đại chúng từ tỷ lệ cũ là 30% theo Quyết định số 55/2009/QĐ-TTg ngày 15/4/2009, thay thế Quyết định số 238/2005/QĐ-TTg ngày 29/9/2005 của Thủ tướng Chính phủ. Quyết định này cũng áp dụng với chứng chỉ quỹ đầu tư và việc thành lập công ty chứng khoán và công ty quản lý quỹ. Đối với trái phiếu doanh nghiệp, tổ chức phát hành có thể quy định giới hạn tỷ lệ nắm giữ đối với trái phiếu lưu hành của tổ chức phát hành.

Sau khi có Quyết định trên, quá trình tổ chức thị trường UpCOM đã tái khởi động và sẽ chính thức vận hành. Sẽ có khoảng hơn 70 công ty chứng khoán có kết nối giao dịch từ xa tham gia và 10-15 doanh nghiệp đăng ký. Hệ thống sẽ có thể đáp ứng được 500-1.000 doanh nghiệp.

PetroVietnam ký hợp đồng thăm dò và khai thác dầu khí tại Peru

PetroVietnam ngày 16/4 đã ký với đối tác Perupetro của Peru hợp đồng thăm dò và khai thác dầu khí tại lô 162 thuộc lãnh thổ Peru, với vốn đầu tư 650 triệu USD. Tuy có tiềm năng, Peru vẫn phải nhập khẩu dầu mỏ. Việc tăng cường thu hút đầu tư sẽ giúp Peru sớm trở thành nước xuất khẩu sản phẩm này.

Ngành gỗ với các cơ hội tiềm năng

Ngành gỗ Việt Nam bỏ quên nhiều thị trường xuất khẩu tiềm năng

Các thị trường đầy hứa hẹn của ngành gỗ như Ấn Độ, Nga, các nước Trung Á lại đang bị bỏ ngỏ. Ở Ấn Độ, tuy nhiều ngành công nghiệp rất phát triển song ngành công nghiệp chế biến gỗ của Ấn Độ lại không đủ lớn để đáp ứng nhu cầu trong nước. Các nước cộng hòa Trung Á với những dự án xây dựng phát triển nên nhu cầu về các sản phẩm đồ gỗ là rất lớn, những thị trường yêu cầu về mẫu mã, chuẩn mực hàng hóa không ở mức cao so với các thị trường lớn khác.

Ngành vận tải biển,năm đầy thách thức

Ngành vận tải biển – từ đỉnh cao xuống vực sâu

Năm 2007 và nửa đầu 2008 được đánh giá là "mùa vàng" cho các doanh nghiệp ngành vận tỉa biển do nhu cầu xuất cầu nhập khẩu hàng hóa gia tăng mẽ. Doanh thu và lợi nhuận của nhiều doanh nghiệp đã tăng đột biến so với những năm trước. Được đánh giá là có tiềm năng tăng trưởng mạnh cũng với tỷ suất lợi nhuận cao, cổ phiếu hàng hải đã trở thành nhóm ngành "hot". Từ cuối tháng 7/2008, giá cước vận tải biển bắt đầu trượt dốc khi giảm tới 70-80%, nhất là các tàu chở hàng rời cỡ lớn, tiếp đến là tàu chở container đã giảm 10-12 ngàn USD/ngày so với mức 70 ngàn USD/ngày khi thị trường nóng. Ngoài ra, cước

tàu giảm nhanh và mạnh còn do giá cước trong thời gian trước đó đã bị đẩy lên quá cao. Vì vậy, một số doanh nghiệp có thể rơi vào tình trạng mất khả năng thanh toán và trả nợ nếu tình trạng giảm giá cước còn kéo dài và nguồn hàng khan hiếm. Trên thực tế, nhiều doanh nghiệp kinh doanh vận tải biển đã phải chịu lỗ hàng chục tỷ đồng trong những tháng cuối năm 2008 và đầu năm 2009. "Cố gắng không lỗ" là mục tiêu mà nhiều doanh nghiệp vận tải phấn đấu đạt được trong năm 2009.

Thị trường OTC – ngành Ngân hàng tài chính hút hàng trở lại

Thị trường OTC Hứa hẹn lợi nhuận cao hơn

Chỉ trong thời gian ngắn, giá cổ phiếu một số ngân hàng đã bứt phá mạnh mẽ trên thị trường niêm yết và OTC, tăng gần 30% so với hồi đầu năm 2009. Eximbank, Military Bank (MB) đã tăng mạnh lần lượt lên 18.500 đồng và 19.500 đồng/cổ phiếu. Một vài cổ phiếu ngân hàng nhỏ khác cũng trở nên hấp dẫn. Hoạt động ngân hàng thế giới đã có nhiều dấu hiệu khởi sắc sau khi bị ảnh hưởng bởi khủng hoảng tài chính toàn cầu.

Sau tết Nguyên Đán, thị trường OTC phổ biến công nghệ giao dịch mới để giao dịch kỳ hạn các cổ phiếu MB và Eximbank. Cụ thể, khi đánh lên gọi là kèo trên, người mua được quyền chủ động quyết định thời gian giao dịch trong vòng một tháng. Tức tối đa một tháng kể từ ngày giao kèo giá, hai bên sẽ giao dịch chuyển nhượng cổ phiếu hoặc thanh toán tiền chênh lệch giá nếu là mua - bán khống. Ngược lại, nếu đánh xuống, tức đặt kèo dưới, thì người bán có quyền quyết định thời gian giao dịch.

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

Theo xu thế hồi phục của tháng 3, TTCK Việt Nam trong tháng 4 có bước tiến ngoạn mục với các kỷ lục về cả giá trị và khối lượng giao dịch. Lợi nhuận thu được trong tháng 3 đã tạo động lực cho nhà đầu tư tham gia tích cực hơn vào thị trường ngay cả những phiên giảm mạnh và bị phân phối với khối lượng rất lớn. Thị trường dường như đã xác lập đáy khi các mức giá mới cao dần liên tiếp được xác lập.

Vẫn còn nhiều biến thiên trong việc xác định chỉ số P/E (*) trong năm 2009. Tuy nhiên, P/E bình quân của sàn HOSE và HASTC lần lượt là 14x và 10,4x. Chúng tôi chưa thể khẳng định là mặt bằng giá của các cổ phiếu hiện nay là cao hay thấp do chưa có cơ sở so sánh trên cùng một hệ quy chiếu với các quốc gia trong khu vực và thông tin về các công ty niêm yết còn thiếu đối xứng. Nếu không tính yếu tố thu nhập từ việc tăng giá cổ phiếu thì mức sinh lợi bình quân của thị trường trong 1 năm là 7,1% trên sàn HOSE và 9,6% trên sàn HASTC. Mức sinh lợi trên sàn HOSE thấp hơn so với lãi suất huy động đang gia tăng cùng kỳ hạn. Do đó, đầu tư cổ phiếu dường như kém hấp dẫn khi thu nhập về tăng giá chứng khoán không còn.

TTCK thế giới nói chung và thị trường Mỹ nói riêng đang trong chu kỳ tăng giá. TTCK Mỹ đóng cửa cao nhất trong 4 tháng do những thông tin tốt liên tục được gia cường về kinh tế vĩ mô và doanh nghiệp. Những thông tin này đã giúp cho thị trường chứng khoán Mỹ và các nước khác tăng trưởng khá ấn tượng. Động lực tăng giá của các thị trường chứng khoán có thể dừng khi chuỗi thông tin hỗ trợ bị gián đoạn. Sự biến động của TTCK Mỹ được xem là có ảnh hưởng tới TTCK Việt Nam.

Yếu tố đầu cơ vẫn rất cao ở giai đoạn hồi phục khi dòng tiền tiếp tục chảy mạnh vào lĩnh vực chứng khoán. Theo số liệu của chúng tôi, giá trị giao dịch của các cổ phiếu ngành Tài chính trong tháng 4 vẫn đứng đầu. Điều này cho thấy dòng tiền đầu cơ vẫn tập chung vào lĩnh vực tài chính, có tốc độ luân chuyển khá cao và có biểu hiện của hoạt động lướt sóng. Nhà ĐTNN cũng có xu hướng mua vào khá giống đầu tư trong nước.

Theo đúng dự báo của chúng tôi trong báo cáo tháng trước, hoạt động phân phối được đẩy mạnh khi VN Index tiếp cận vùng 360 điểm và ngưỡng 360 điểm sẽ là ngưỡng kháng cự mạnh trong tháng 4. VN Index thực tế đã bị chặn lại ở mức 348 điểm, sau đó có mức điều chỉnh trước khi hồi phục vào cuối tháng 4. Trong bối cảnh thị trường đón nhận những thông tin tích cực vĩ mô trong nước cũng như quốc tế, mặt bằng giá đang dần được nâng lên. Do vậy, theo quan điểm sóng Eliot, sóng C sẽ duy trì đến cuối tháng 5.09. Nếu trường hợp này xảy ra theo dự đoán, bước sóng này có thể đạt đến vùng 400-420 điểm. Mức giá này tương đương với dải Fibonnaci 50% của sóng giảm điểm trung hạn từ tháng 8.08 đến tháng 2.09. Chúng tôi dự đoán hoạt động phân phối sẽ tiếp tục diễn ra mạnh ở vùng này và 420 sẽ là vùng kháng cự mạnh trong tháng 5.09. Tương tự với sàn HASTC, mức tăng giá lại có thể nằm trong vùng 140-155 diểm tương đương với dải Fibonnaci 50-61,8%.

Thị trường đã xác lập đáy và đang chuyển động theo xu hướng tăng điểm trong trung hạn. Mặt bằng giá mới của HOSE và HASTC lần lượt 315 điểm và 100 điểm. Thị trường khó có khả năng xuống dưới mức này với bối cảnh hiện tại. Trong trường hợp dòng tiền tiếp tục chảy vào do tính hấp dẫn của thị trường chứng khoán,

chúng tôi dự đoán VN Index và HASTC Index có thể đạt đạt 400-420 điểm và 140-155 điểm trong tháng 5. Về trung hạn, thị trường sẽ có sự điều chỉnh và có tính luỹ trong chu kỳ từ tháng 5 đến tháng 8. Thông thường chúng tôi thấy chu kỳ hồi phục của TTCK Việt Nam kéo dài khoảng 3 tháng và đã xảy ra ở giai đoạn tháng 1.06 đến tháng 4.06, tháng 8.07 đến tháng 10.07 và tháng 6.08 đến tháng 9.08. Do vậy, không có gì ngạc nhiên khi xu hướng tăng điểm kết thúc vào tháng 5 và thị trường đi vào thời kỳ tích luỹ.

Đối với nhà đầu tư bảo thủ và ít chấp nhận rủi ro, chúng tôi kiến nghị giữ danh mục đầu tư cân bằng giữa tiền mặt và chứng khoán trong tháng 5, đồng thời tái cấu trúc danh mục đầu tư. Hoạt động tích lũy nên bắt đầu vào giữa tháng 6.09 khi mà các dấu hiệu về kinh tế vĩ mỗ được cải thiện rõ ràng hơn. Nhà đầu tư ngắn hạn thì nên chốt lãi bằng cách bán dần danh mục đầu tư khi VN Index và HASTC Index đạt mức 380 điểm và 130 điểm và tạm thời thoát khỏi thị trường khi VN Index và HASTC Index vượt qua 420 điểm và 155 điểm.

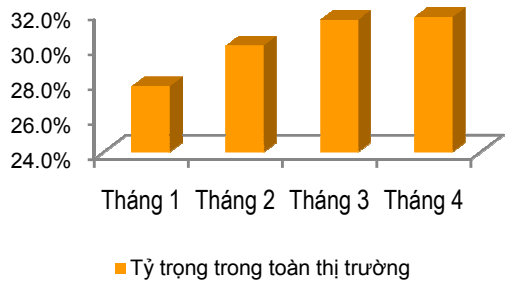
Dựa trên quan điểm về TTCK Việt Nam đang chuyển dần từ chiến lược phòng thủ trong thời kỳ suy thoái sâu sang chiến lược tăng trưởng trong thời kỳ phục hồi, chúng tôi khuyến nghị các nhà đầu tư nên giảm tỷ trọng các cổ phiếu phòng thủ trong danh mục đầu tư như cổ phiếu ngành hàng hóa và dịch vụ công cộng, ngành dược và tăng tỷ trọng các cổ phiếu ngành ngân hàng và tài chính. Cổ phiếu ngành Dầu khí, Bất động sản nên cân nhắc mua và nắm giữ. Giá cổ phiếu cao su tự nhiên đã có bước tăng nhanh hơn so với sự cải thiện về kết quả kinh doanh của các công ty và giá cao su, nên bán những cổ phiếu này. Cổ phiếu ngành Vận tải biển cũng nên trong danh mục bán do thị trường vẫn còn rất yếu. Các nhà đầu tư nên mua cổ phiếu ngành Thép để đầu tư ngắn hạn trong khi cổ phiếu ngân hàng thích hợp với cả hai chiến lược đầu tư (xem bảng dưới đây).

STT	Ngành	Tiểu ngành	Tăng/giảm trong danh mục đầu tư	Mã cổ phiếu
1	**Dầu khí**	**DẦU KHÍ**	↑	PVD, PVS
2	**Nguyên liệu cơ bản**	**CAO SU TỰ NHIÊN**	↓	HRC, DPR
		THÉP	↑	HPG, HLA
3	**Hàng tiêu dùng**	**LƯƠNG THỰC & THỰC PHẨM**	↓	ANV, AGF
4	**Công nghiệp**	**XÂY DỰNG & VLXD**	↑	SD7, SD9
		VẬN TẢI BIỂN	↓	VSP, PVT
5	**Hàng hóa & DVCC**	**HÀNG HÓA VÀ DVCC**	↓	PPC, VSH
6	**Chăm sóc sức khỏe**	**DƯỢC PHẨM**	↓	DHG, IMP
7	**Tài chính**	**NGÂN HÀNG**	↑	ACB
		BẤT ĐỘNG SẢN	↑	TDH, HAG
8	**Công nghệ**	**CÔNG NGHỆ VÀ VIỄN THÔNG**	↓	FPT

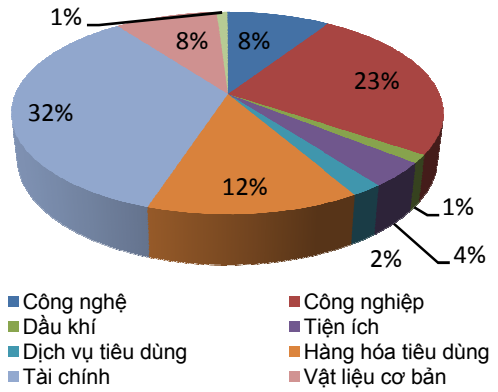
(*) *Chỉ số PE bình quân căn cứ vào giá đóng của 29/4 và EPS của 4 quý gần nhất của 20 cổ phiếu có vốn hoá lớn nhất thị trường. Đối với HOSE, rổ tính chỉ áp dụng cho 14 cổ phiếu do 4 cổ phiếu DPM, GMD, PPC và PVF có EPS 4 quý gần nhất âm và 2 cổ phiếu có mức độ lệch so với chuẩn quá lớn là VPL và REE.*

Phụ lục 1
Thị trường chứng khoán qua các ngành kinh tế nổi bật

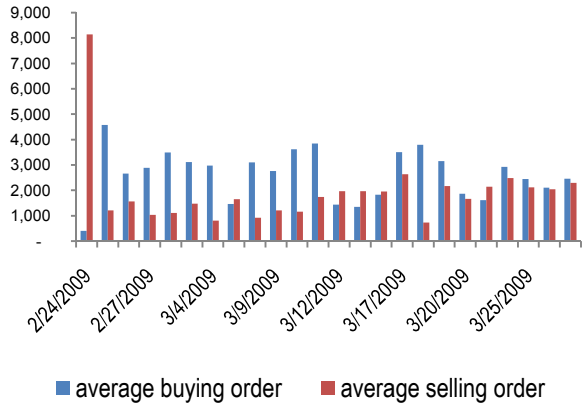
Tỷ trọng trong toàn thị trường của ngành Tài chính



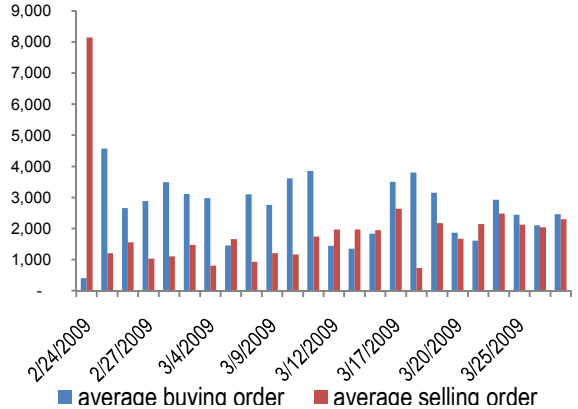
Tỷ trọng trong toàn thị trường trong tháng 04/2009



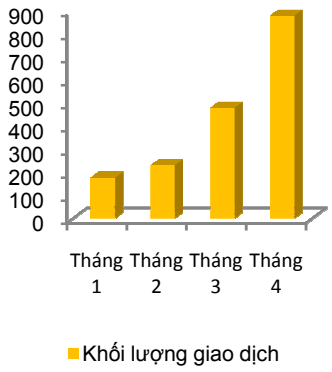
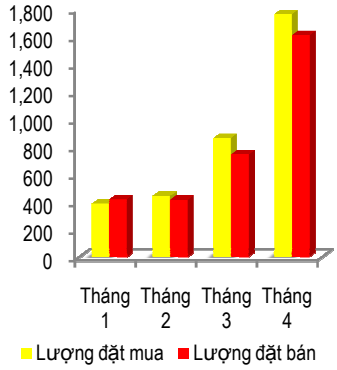
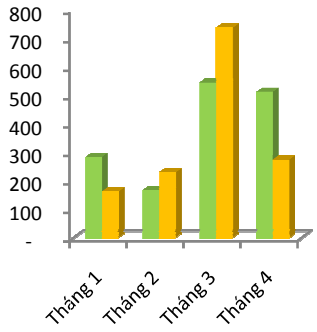
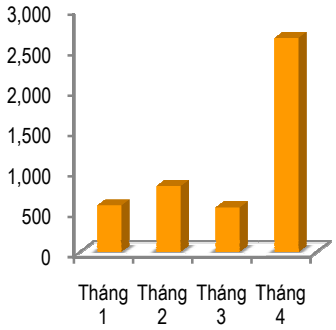
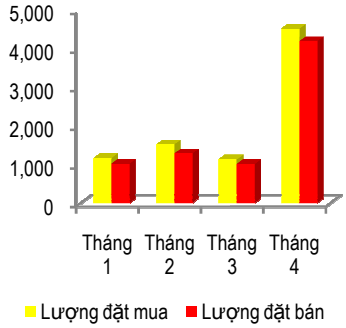
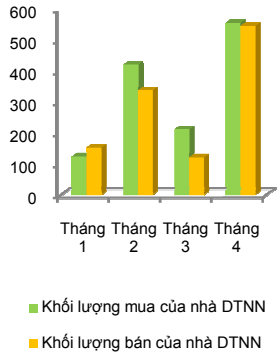
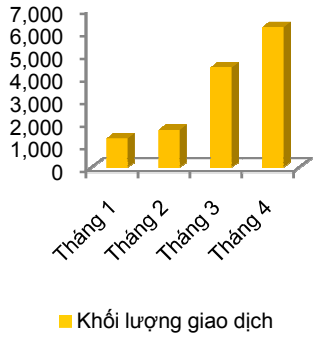
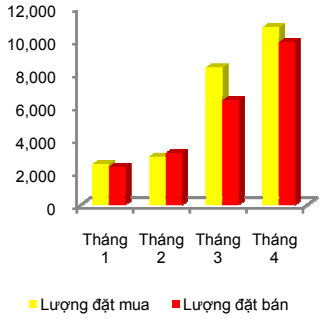
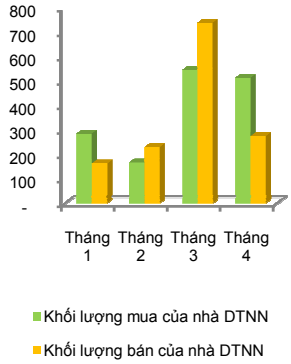
STB



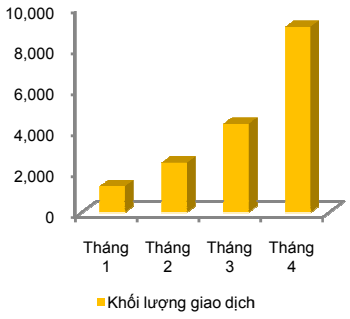
SSI

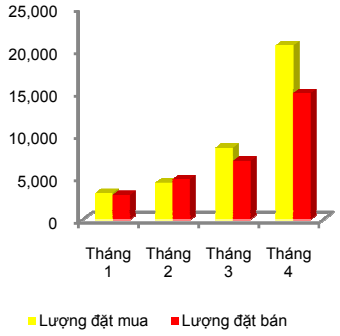


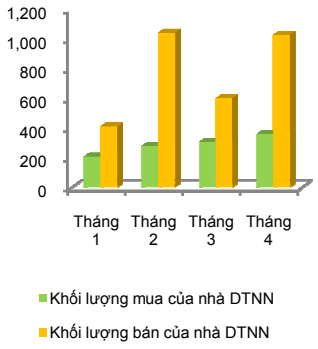
Như minh họa ở hình trên, cổ phiếu ngành tài chính như STB và SSI là những cổ phiếu dẫn đầu trong giai đoạn thị trường hồi phục khi quy mô trung bình lệnh mua có xu hướng lớn hơn quy mô trung bình lệnh bán từ sau 24/2/2009. Sự tập trung của dòng tiền vào nhóm ngành tài chính – ngân hàng chỉ ra rằng sự hồi phục của thị trường trong giai đoạn này một phần là do tác động của các dòng tiền mang tính đầu cơ, do đó dòng tiền này có độ ổn định không cao và có thể chuyển dịch ra khỏi thị trường bất kỳ lúc nào.

Ngành	Khối lượng giao dịch	Cung và Cầu	Giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài
Dầu khí			
Hàng hóa và dịch vụ công cộng			
Vật liệu cơ bản			

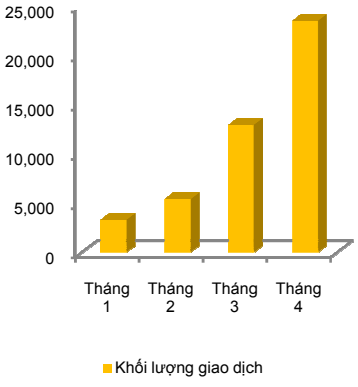
Hàng hóa tiêu dùng

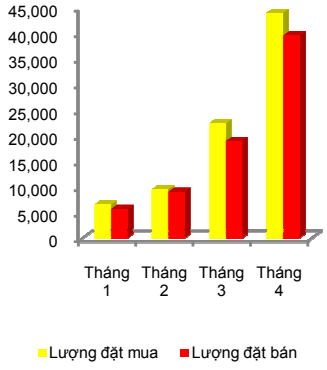


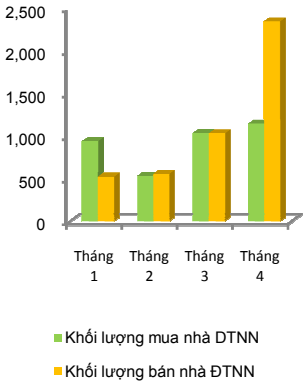




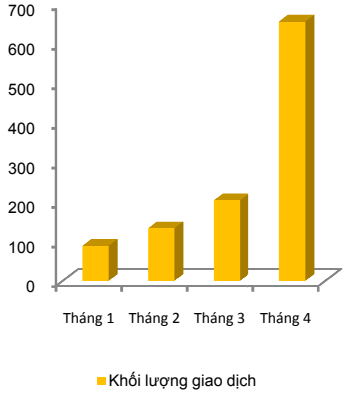
Tài chính

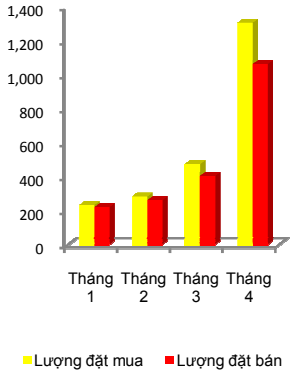


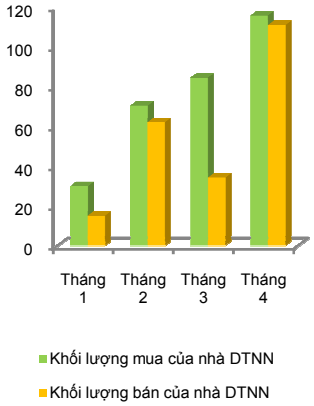




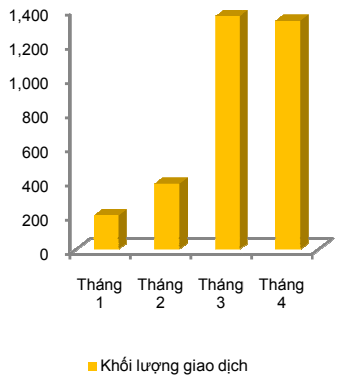
Dịch vụ chăm sóc sức khỏe

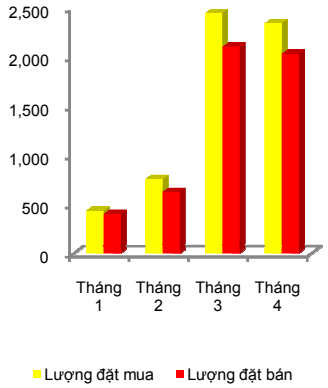


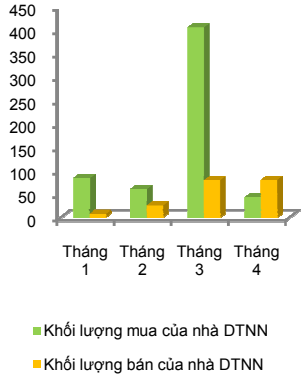




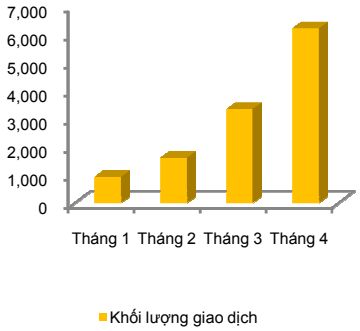
Dịch vụ tiêu dùng

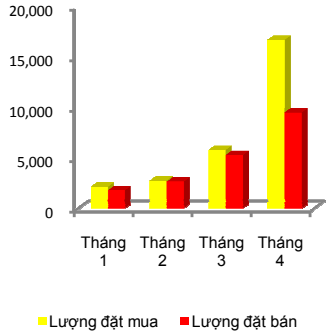


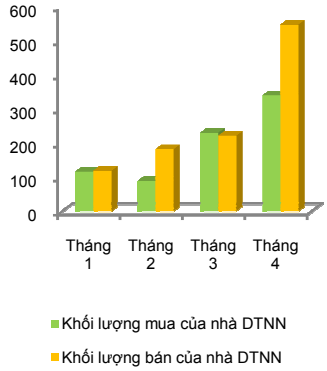




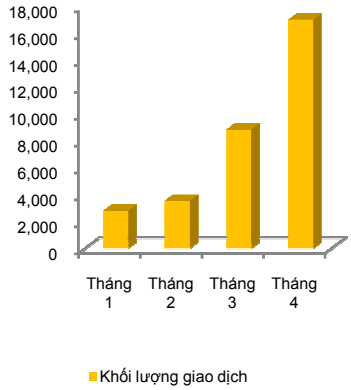
Công nghệ

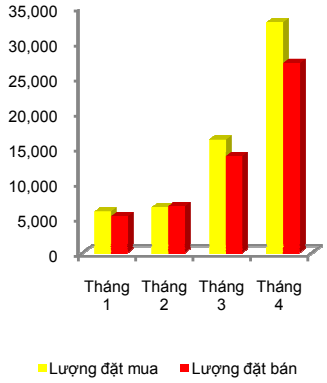


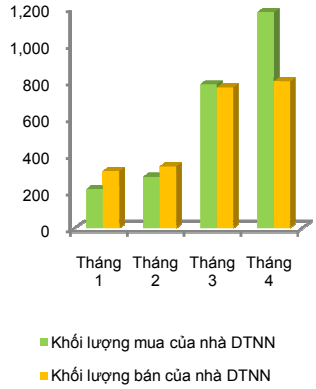




Công nghiệp







Phụ lục 2

KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ I & KẾ HOẠCH KINH DOANH 2009 CỦA CÁC DOANH NGHIỆP TIÊU BIỂU

NGÀNH ĐIỆN

Kết quả kinh doanh Quý I.09

Mã CP	Doanh thu (tỷ VND)	% tăng so với Q1/2008	LNST (tỷ VND)	% tăng so với Q1/2008	ROA (%)	ROE (%)	P/E	Đòn bẩy tài chính
PPC	1094,28	+19%	283,766	-1%	2,6	7,6	31,9	2.93
VSH	138,47	-5%	121	+18%	4,7	5,6	33,7	1.14

Kế hoạch kinh doanh 2009

Chỉ tiêu (Mục tiêu)	VSH	PPC
Sản lượng điên sản xuất (KWh)	1.490	5.968,3
Tổng doanh thu (Tỷ VND)	511.03	3847.7
Lợi nhuận sau thuế (Tỷ VND)	292	297.13
Chi cho đầu tư xây dựng (Tỷ VND)	488	31,6
Cổ tức chi trả (%)	15%	5%

Nguồn: BSC

Nhiệt điện Phả Lại (PPC)

- ✓ Theo báo cáo mới nhất của PPC, trong tháng 4, doanh thu từ sản xuất điện đạt cao nhất từ đầu năm 2009, đạt hơn 410 tỷ đồng. Lợi nhuận trước thuế đạt 112 tỷ đồng (chưa tính tới phần chênh lệch tỷ giá). Kết quả này chưa bao gồm việc xác định lợi nhuận chênh lệch tỷ giá. Tổng lợi nhuận lũy kế đến 30/4/2009 đạt 396,3 tỷ đồng.
- ✓ Kết quả trên cho thấy PPC sẽ hoàn thành thành công kế hoạch đặt ra năm 2009. Hiện tại, các nhà máy của công ty đang hoạt động hết công suất để đáp ứng tối đa nhu cầu về điện. Tuy nhiên tính đến thời điểm này, nhà máy số 2 của PPC đang bị hỏng làm giảm công suất xuống khoảng 100KWh (thay vì 170kW như trước kia). Cộng thêm với giá than đầu vào cho ngành nhiệt điện tăng có thể làm ảnh hưởng tới lợi nhuận công ty trong các quý tiếp theo.
- ✓ PPC là nhà máy nhiệt điện lớn nhất Việt Nam, cung cấp khoảng 10% nhu cầu điện cho cả nước, đang hoạt động rất hiệu quả. Tuy nhiên vấn đề được nhiều nhà đầu tư quan tâm nhất hiện nay đối với cổ phiếu này chính là khoản nợ 35,27 tỷ Yên Nhật. Theo báo cáo tại Đại Hội đồng cổ đông của PPC, công ty cho biết nếu tỷ giá JPY giảm xuống dưới 156 VND/JPY, công ty sẽ đề nghị trả nợ trước thời hạn 30-40% khoản vay còn nếu tỷ giá JPY vẫn ở mức cao như cuối năm 2008 thì chưa có giải pháp nào đề phòng rủi ro tỷ giá. Chúng tôi cho rằng PPC là cổ phiếu tốt để đầu tư dài hạn.

Thủy điện Vĩnh Sơn Sông Hinh (VSH)

- ✓ Doanh thu từ hoạt động bán hàng giảm tuy vậy doanh thu từ hoạt động tài chính tăng giúp cho lợi nhuận sau thuế trong quý I đạt 121 tỷ đồng, tăng 19% so với cùng kỳ 2008. Tính đến hết QI.09, các khoản đầu tư tài chính ngắn hạn có giá trị 870 tỷ đồng, tăng 45 tỷ so với tháng 1.09 và chủ yếu là các khoản tiền gửi.
- ✓ Tình hình thủy văn trong quý I rất thuận lợi, lượng nước nhiều khiến các hồ chứa nước đã đầy và tràn. Chúng tôi cho rằng tình hình sản xuất điện của công ty trong Quý II cũng như cả năm 2009 sẽ thuận lợi.
- ✓ VSH là một trong cổ phiếu có tính thanh khoản cao trên thị trường và thu hút được nhiều sự quan tâm của các nhà đầu tư nước ngoài. Với cơ cấu tài chính lành mạnh (đòn bẩy tài chính thấp, thanh khoản cao), VSH luôn chủ động được vốn lưu động cho các dự án. Bên cạnh đó, VSH còn có một nguồn tiền khá lớn trích từ khấu hao hàng năm (khoảng 140 tỷ). Vì vậy, VSH có thể dung tiền mặt cho đầu tư tài chính. Hiện công ty đang tiến hành thương thảo lại giá điện với EVN tuy vậy VSH đã xây dựng phương án sản xuất - kinh doanh năm 2009 (doanh thu 511 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế 292 tỷ đồng) với giá bán điện bằng với năm 2008. Bên cạnh sản xuất điện, VSH đang đẩy nhanh tiến độ Dự án thượng Kontum. Tháng 2, VSH đã triển khai xây dựng tuyến đường vào công trình chính của công trình Thủy điện thượng Kontum. Dự án này có công suất 220 MW, sản lượng điện sản xuất dự kiến là 1,1 tỷ KWh/năm và thời gian hoàn thành dự kiến vào năm 2014. Nếu các dự án này đi vào hoạt động, VSH sẽ có lợi thế lớn khi gia nhập thị trường điện cạnh tranh.

Nguồn: BSC

NGÀNH LƯƠNG THỰC – THỰC PHẨM

Kết quả kinh doanh Quý I.2009

Mã CP	Doanh thu (tỷ VND)		Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)		% Kế hoạch 2009	ROE (%)	Giá trị sổ sách	EPS
	QI.09	% y-o-y	QI.09	% y-o-y				
VNM	2,068	14.4	485,182	57	33.3	9.5	29,132	2,768
TAC	602,009	-30	13.41	- 75.9	21.85	4.19	16,843	707
AGF	205.13	- 40	1.59	- 30.4	13.7	0.25	47,590	124

Kế hoạch kinh doanh 2009

Chỉ tiêu	VNM		TAC		AGF	
	Mục tiêu	%y-o-y	Mục tiêu	%y-o-y	Mục tiêu	%y-o-y
Doanh thu 2009 (Tỷ đồng)	9,220	10.0%	2.755	6.9%	1,500	-25.5%
Lợi nhuận trước thuế (Tỷ đồng)	-	-	50	249%	52	305%
Lợi nhuận sau	1,303	4.2%	-	-	-	-

thuế (Tỷ đồng)			
Cổ tức (%)	30% (Tiền mặt)	16% (Tiền mặt)	12%

Nguồn: BSC

Vinamilk - VNM

Kết quả kinh doanh quý I.2009 của VNM tương đối tốt. Lợi nhuận trước thuế đạt 584 tỷ đồng, trong đó lợi nhuận từ hoạt động sản xuất kinh doanh đạt 420 tỷ đồng và 164 tỷ đồng là tỷ lợi nhuận từ hoạt động chuyển nhượng vốn từ Công ty Sabmiller Việt Nam. Ngoài ra, tính đến 31/3/2009, VNM đã giảm được 300 tỷ đồng hàng tồn kho so với thời điểm 31/12/2008. Dự kiến trong quý II.2009, VNM sẽ duy trì được doanh thu tiêu thụ như trong quý I.2009. VNM là doanh nghiệp đầu ngành sữa Việt Nam, chiếm 37% thị trường sữa nội địa. Chúng tôi tin rằng VNM sẽ đạt được các chỉ tiêu kế hoạch kinh doanh đã đề ra trong năm 2009.

Dầu thực vật Tường An (TAC)

Trong năm 2008, TAC chiếm 26% thị trường dầu ăn trong nước, giảm 5% so với năm 2007. Kết quả kinh doanh quý I.2009 của TAC tương đối khả quan. Lợi nhuận sau thuế đạt 13.41 tỷ đồng, giảm 75.9% so với quý I.2008. Doanh thu đạt 607 tỷ đồng, giảm 29%, trong khi giá vốn tăng 31% so với quý I.2008. Năm 2008, TAC phải nhập khẩu nguyên vật liệu với giá cao đã làm giảm đáng kể lợi nhuận của công ty. Tuy nhiên, trong năm 2009 với mục tiêu đa dạng hoá sản phẩm, phát triển thương hiệu, mở rộng thị trường, chúng tôi dự đoán TAC sẽ đạt được mục tiêu kế hoạch kinh doanh đã đặt ra.

Thủy sản An Giang – AGF

Cũng như tình hình hoạt động kinh doanh chung của các doanh nghiệp khác trong ngành thuỷ sản, kết quả kinh doanh quý I.2009 của AGF không tốt. Doanh thu xuất khẩu giảm 45% so với quý I.2008. Trong quý II.2009, khi tình hình xuất khẩu của Việt Nam được cái thiện và do ảnh hưởng của dịch Cúm Lợn, chúng tôi dự báo kết quả sản xuất kinh doanh của AGF sẽ khả quan hơn. Tuy nhiên, do tác động của khủng hoảng kinh tế làm giảm nhu cầu tiêu dùng mặt hàng thuỷ sản ở các thị trường xuất khẩu chính, AGF sẽ rất khó đạt được các chỉ tiêu kế hoạch kinh doanh năm 2009 đã được Đại hội đồng cổ đông thông qua

NGÀNH CAO SU TỰ NHIÊN

Kết quả kinh doanh Quý I.2009

Chỉ tiêu	TRC	DPR	HRC
Doanh thu thuần Q1/09 (Tỷ đồng VND)	70.45	104.20	45.06
Doanh thu thuần Q1/08 (Tỷ đồng VND)	74.03	127.50	60.16
(+/-)	-4.8%	-18.3%	-25.1%
Lợi nhuận sau thuế QI.09 (Tỷ đồng)	28.34	27.67	14.26
Lợi nhuận sau thuế QI.08 (Tỷ đồng)	26.25	44.09	27.95
(+/-)	8.0%	-37.2%	-49.0%
EPS QI.09	945	691	826

Kế hoạch kinh doanh 2009

Chỉ tiêu	TRC	DPR	HRC
Doanh thu thuần 2009 (Tỷ đồng)	304.69	452.4	161.60
Lợi nhuận sau thuế 2009 (Tỷ đồng)	90.04	94.3	29.25

Nguồn: BSC

NGÀNH DẦU KHÍ

Kết quả kinh doanh Quý I.2009

Chỉ tiêu	PVS	PVD	PVC
Doanh thu thuần Q1/09 (Tỷ đồng VND)	1847.49	994.84	93.07
Doanh thu thuần Q1/08 (Tỷ đồng VND)	1235.99	766.4	105.14
(+/-)	49.47%	29.81%	-11.48%
Lợi nhuận sau thuế QI.09 (Tỷ đồng)	85.25	287.7	16.51
Lợi nhuận sau thuế QI.08 (Tỷ đồng)	67.99	233.2	15.39
(+/-)	25.39%	23.37%	7.28%
EPS QI.09	485	2177	1137

Kế hoạch kinh doanh 2009

Chỉ tiêu	PVS	PVD	PVC
Doanh thu thuần 2009 (Tỷ đồng)	9500	3500	650
Lợi nhuận sau thuế 2009 (Tỷ đồng)	341	700	60

Nguồn: BSC

NGÀNH THÉP

Kết quả kinh doanh Quý I.2009

	HPG	VIS	HLA
Doanh thu thuần Q1/09 (Tỷ đồng VND)	1,586.78	386.83	510.87
Doanh thu thuần Q1/08 (Tỷ đồng VND)	2,285.98	618.55	399.72
(+/-)	-30.59%	-37.46%	27.81%
Lợi nhuận sau thuế QI.09 (Tỷ đồng)	301.63	10.3	14.69
Lợi nhuận sau thuế QI.08 (Tỷ đồng)	451.79	10.7	15.74
(+/-)	-33.24%	-3.74%	-6.67%
EPS QI.09	1,532	687	773

Kế hoạch kinh doanh 2009

Chỉ tiêu	HPG	VIS	HLA
Doanh thu thuần 2009 (Tỷ đồng)	6318	1704	na
Lợi nhuận sau thuế 2009 (Tỷ đồng)	585	25.34	na

Nguồn: BSC

NGÀNH DƯỢC PHẨM

Kết quả kinh doanh Quý I.2009

Mã CP	Doanh thu (Tỷ VND)		Lợi nhuận sau thuế (Tỷ VND)			ROE	Giá trị sổ sách	EPS (VND)
	QI.09	%y-0y	QI.09	%y-0-y	%/KH 09			
IMP	142,969	9.5	16.36	1.5	26	3.1	45,004	1,407
DMC	220.37	7.6	19.8	36.4	20.9	4.2	33,855	1,438

Kế hoạch kinh doanh 2009

Chỉ tiêu	IMP		DMC	
	Mục tiêu	%2008	Mục tiêu	%2008
Doanh thu 2009 (Tỷ đồng VND)	638	13.7%	1,054	12.4%
Lợi nhuận trước thuế (Tỷ VND)	71	0.32%	85	14%
Cổ tức (%)	-		≥18% (by cash)	

Nguồn: BSC

Dược phẩm Imexpharm (IMP)

Là công ty đầu tiên trong ngành ký hợp đồng nhượng quyền với các Tập đoàn trên thế giới. Kết quả kinh doanh quý I.2009 của IMP tương đối tốt, đạt 142.969 tỷ đồng doanh thu, tương đương 26% kế hoạch năm 2009. Chúng tôi dự đoán IMP sẽ duy trì được mức doanh thu này trong quý II.2009 và

hoàn thành các chỉ tiêu kế hoạch kinh doanh năm 2009 đã được Đại hội đồng cổ đông thông qua.

Domesco Đồng Tháp (DMC)

Kết quả kinh doanh quý I.2009 của DMC tương đối khả quan. Với chiến lược kinh doanh năm 2009 là mở thêm các chi nhánh tại Đồng Nai, Hải Dương, Phú Thọ, Thái Nguyên, chúng tôi tin rằng DMC sẽ hoàn thành các chỉ tiêu kế hoạch kinh doanh năm 2009 đã đặt ra.

NGÀNH VẬN TẢI BIỂN

Kết quả kinh doanh Quý I.2009

Chỉ tiêu	VSC (2 tháng.2009)	VSP	VIP
Doanh thu (Tỷ đồng)	51	80	214
Lợi nhuận trước thuế (Tỷ đồng)	14.5	-111	25
% so với kế hoạch	19.3	-74	28.4

- ✓ CTCP Vận tải Biển Bắc (Nosco) có lợi nhuận trước thuế năm 2008 lên đến 102 tỷ đồng nhưng cũng không hy vọng có lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh năm 2009.Tuy nhiên, khi hoạt động vận tải biển còn sôi động thì việc bán tàu cũ khá đơn giản và nhiều doanh nghiệp có lợi nhuận tăng đột biến nhờ bán tàu. Tuy nhiên việc bán tàu cũng gặp khó khăn.
- ✓ Trong số các Công ty vận tải biển thì chỉ có VTO, VIP và VSC nhiều khả năng sẽ có lãi trong năm 2009, vì các Công ty này chuyên vận tải xăng dầu, mặt hàng có tính chất đặc thù luôn có nhu cầu tiêu thụ lớn ngay cả khi kinh tế suy thoái, hơn nữa các hợp đồng vận chuyển đều được ký với Công ty mẹ là Tổng Cty xăng dầu Việt Nam có giá thuê cao từ năm 2008 và tiếp tục được giữ mức giá đó đến hết năm nay.
- ✓ Thêm vào đó, nhu cầu vận chuyển xăng dầu nội địa cũng sẽ tăng mạnh trong 2009 khi nhà máy lọc dầu Dung Quất đi vào hoạt động. Chính vì vậy, năm 2009 tuy khó khăn chung với ngành vận tải biển xong một số công ty vận tải xăng dầu vẫn tiếp tục tăng trưởng, có lãi.

Kế hoạch kinh doanh năm 2009

Chỉ tiêu	VSC	VSP	VIP
Doanh thu (*Tỷ VND*)	300	1500	1030
Lợi nhuận trước thuế (*Tỷ VND*)	75	150	88
EPS (VND)	7,878	N/a	1.499
Tăng trưởng EPS (%)	-27%	N/a	+13%

Nguồn: BSC

Một số tin tức nổi bật

- VTO: Cổ tức 2009 25-40%, tạm ứng cổ tức bằng tiền 20% dự kiến trả vào tháng 6/2009.
- VIPCO: nhận 2 tầu chở dầu mới trong tháng 4/2009

NGÀNH CÔNG NGHỆ THÔNG TIN

Kết quả kinh doanh Quý I.2009

Chỉ tiêu	FPT	ONE	UNI
Doanh thu (Tỷ VND)	3.929	N/a	N/a
Lợi nhuận trước thuế (Tỷ VND)	391	N/a	N/a
% so với kế hoạch	+ 56,67	N/a	N/a

- ✓ Kết quả kinh doanh trên cho thấy FPT vẫn luôn là Công ty hàng đầu trong ngành, rất có thể FPT sẽ hoàn thành KHKD của cả năm trước Q4/2009. Từ kết quả hoạt động kinh doanh của FPT ta dễ nhận ra rằng ngành CNTT và Viễn thông đang phục hồi ngoạn mục kể từ QI/2009. Một số Công ty trong ngành do có lợi thế đặc trưng vẫn tiếp tục tăng trưởng mạnh hơn trong Quý II và kéo dài tới hết năm như FPT, ONE...

Kế hoạch kinh doanh năm 2009

Chỉ tiêu	FPT	ONE	UNI
Doanh thu	17,078,000	N/a	N/a
Lợi nhuận trước thuế	1,451,000	N/a	N/a
EPS (VND)	6,177	N/a	N/a
EPS 2007(%)	+ 3.7	N/a	N/a

Nguồn: BSC

Năm 2009 phục hồi và phát triển mạnh mẽ hơn.

- ✓ ***Lãi suất cho vay giảm:*** Theo công bố mới đây của Ngân hàng nhà nước thì lãi suất cho vay giảm xuống 10.5%, thậm chí đối với một số doanh nghiệp được hỗ trợ thì chỉ còn 4% năm. Với hệ số nợ cao, các doanh nghiệp trong ngành hiển nhiên sẽ có lợi nhờ đó giảm chi phí tăng lợi nhuận.
- ✓ ***Tỷ giá dần ổn định:*** Gần đây tỷ giá USD/VND đã ổn định hơn so với cuối năm 2008. Theo dự báo của Ngân hàng nhà nước thì tỷ giá này sẽ khoảng 18,500 đồng vào cuối năm 2009, tuy có tăng xong mức giao động sẽ không lớn như năm 2008, điều này giúp các doanh nghiệp có được sự chủ động trong việc nhập khẩu để hạn chế rủi ro tỷ giá.
- ✓ ***Nhu cầu về CNTT, thiết bị CNTT, thiết bị truyền thông vẫn tăng:*** Theo báo cáo của các tổ chức lớn(BMI, HSBC) thì nhu cầu này sẽ tiếp tục tăng trong những năm tới, đó sẽ là động lực để các doanh nghiệp trong ngành tiếp tục phát triển. Ngoài ra, chiến lược phát triển công nghệ thông tin và truyền thông Việt Nam đến 2010 và định hướng năm 2020 được Thủ tướng phê duyệt đã chỉ rõ công nghệ thông tin và truyền thông phải trở thành ngành kinh tế mũi nhọn và được ưu tiên phát triển nhằm thúc đẩy sự tăng trưởng của nền kinh tế. Đây cũng là một sự hỗ trợ cần thiết để ngành tiếp tục phát triển bền vững cho những năm tới.

NGÀNH XÂY DỰNG

Kết quả kinh doanh Quý I.2009

Mã CK	Doanh thu (Tỷ VND)	Lợi nhuận sau thuế (Tỷ VND)	ROA (%)	ROE (%)	P/E	P/B	Đòn bẩy tài chính
NTP	279,6	54,4	8.21%	11,8%	6,71	2,24	30,6%
BCC	560	67.2	13%	5.4%	17.06	0.93	74.5%
SD7	193	11	1.47%	3.64%	23.5	0.85	49.8%

Kế hoạch kinh doanh 2009

Chỉ tiêu kế hoạch	NTP		BCC		SD7	
	Mục tiêu	%2008	Mục tiêu	%2008	Mục tiêu	%2008
Doanh thu (Tỷ VND)	1.130	+3%	2383.6	*23.1%*	876.5	-0.18%
Sản lượng (Triệu tấn)	35.5	2.89%	3,000,000	13.7%	1138.52	+38.3%
Lợi nhuận sau thuế (Tỷ VND)	159	+2.97%	142.5	-34%	50.2	14%
Cổ tức chi trả (%)	30%		10%		18%	

Công ty cổ phần Nhựa tiền phong (NTP)

- ✓ Doanh thu từ hoạt động sản xuất kinh doanh của NTP tăng mạnh trong quý 1dẫn đến lợi nhuận của công ty đạt gần 54.4 tỷ, tăng 55.74% so với quý 1 năm 2008. Lợi nhuận công ty tăng mạnh chủ yếu là do giá nguyên vật liệu chính như bột nhựa PVC, hạt nhựa trong quý 1 này giảm so với quý 4 năm 2008. Bên cạnh đó, chi phí tài chính của công ty giảm nhờ vào chính sách hỗ trợ lãi suất của chính phủ.
- ✓ Với sự phục hồi của ngành bất động sản cũng như các dự án kích cầu xây dựng chính phủ, thị trường vật liệu xây dựng chắc chắn sẽ khả quan hơn trong quý 2. Vì thế, chúng tôi cho rằng doanh thu của công ty tiếp tục tăng lên trong quý 2 tới.
- ✓ NTP là một trong các doanh nghiệp hàng đầu trong ngành nhựa đặc biệt là thị trường Miền Bắc. Trong quý 1 tuy thị trường vật liệu xây dựng còn ảm đạm nhưng nhờ vào hệ thống phân phối rộng khắp và uy tính của mình, công ty vẫn đạt được kết quả kinh doanh khả quan. Trong quý sắp tới, khi dự án xi măng tại Lào đi vào hoạt động, sản phẩm của công ty không những được tiêu thụ ở Việt nam mà còn mở rộng được thị trường sang các nước lân cận. Tuy nhiên trong năm 2009, NTP sẽ phải hoàn một khoản thuế ước tính khoảng 39 tỷ (tiền thuế năm 2007 và năm 2009) do đó lợi nhuận cả năm 2009 có thể giảm xuống.

Công ty cổ phần Xi măng Bỉm Sơn (BCC)

- ✓ BCC là doanh nghiệp đạt được kết quả kinh doanh ấn tượng trong năm 2008 với lợi nhuận cao nhất trong ngành xi măng. Trong quý 1 này, công ty tiếp tục đạt được kết quả khả quan với doanh thu tăng 21.3% và lợi nhuận tăng 4.64% so với cùng kì năm ngoái.
- ✓ Với chiên lược tập trung toàn bộ nguồn lực vào ngành nghề và lĩnh vực chính của BCC (đầu

tư tài chính rất it) giúp BCC tránh bị phân tán nguồn lực vào các lĩnh vực khác không phải là thế mạnh, đồng thời giúp BCC có thể thực hiện thành công chiến lược kinh doanh đã đề ra. Trong thời gian tới BCC chú trọng tập trung vào việc đẩy nhanh tiến độ hoàn thành dự án dây chuyền mới với công suất 2triệu tấn/ năm, đảm bảo đi vào hoạt động trong quý 4/2009. Chúng tôi cho rằng BCC sẽ tiếp tục đạt kết quả kinh doanh khả quan trong các quý tới.

- **Công ty cổ phần Sông Đã 7 (SD7)**
  - ✓ Trong quý 1 năm 2009, lợi nhuận sau thuế đạt khoảng 11 tỷ. Trong những tháng vừa qua, công ty cũng vừa mới kí được hợp đồng tín dụng cho 2 dự án thủy điện Tiên Thành-Cao Bằng và Yantansien-Lâm Đồng. Dự kiến trong thời gian tới, SD7 vẫn tiếp tục tập trung vào các dự án trọng điểm như thủy điện Sơn La, Nậm He và sẽ cho phát điện một số nhà máy vào cuối năm 2011… Bên cạnh đó, công ty cũng đang tiến hành làm việc với Sở ban ngành để giải phóng mặt bằng một số dự án bất động sản như khu đô thị và khu sinh that Đồng Quang và dự án nhà ở cho cán bộ quốc hội khởi công vào năm nay.
  - ✓ Do đặc thù của các doanh nghiệp trong lĩnh vực xây lắp là lợi nhuận thường tăng vào cuối năm do các dự án có thể thu hồi được vốn. Chúng tôi cho rằng với các dự án mà SD7 đang triển khai, lợi nhuận của công ty sẽ tiếp tục tăng trong quý 2 và mạnh hơn vào các tháng cuối năm.

NGÀNH NGÂN HÀNG

- ***Kết quả kinh doanh Quý I.2009***

Mã CK	Lợi nhuận trước thuế	% y-o-y	Tổng tài sản	% y-o-y	Tổng tiền gửi	% y-o-y	Dư nợ tín dụng	Nợ khó đòi/ Tổng dư nợ
ACB	450	-14%	136,145	26.98	89,472	30.75	36,903	1,407
STB	392	-5%	105,890	27.96	62,167	15.39	39,380	1,438

- Kết quả kinh doanh trong Q1-2009 của các ngân hàng đã được công bố tương đối ấn tượng. Với chương trình hỗ trợ lãi suất ngắn hạn và trung dài hạn gần đây, đã tạo ra cơ hội tốt không chỉ đối với các doanh nghiệp, mà cũng mang lại lợi ích trong các ngân hàng trong phát triển tín dụng.

- **Kế hoạch kinh doanh 2009**

Chỉ tiêu	ACB	STB
Tổng tài sản (tỷ *VND*)	170.000	95.500
Tăng trưởng tài sản (%)	38.06%	28.34%
Tiền gửi (tỷ VND)	130.000	83.000
Tăng trưởng tiền gửi (%)	50.60%	44.42%
Dư nợ tín dụng (tỷ VND)	65.000	50.000

Tăng trưởng dư nợ tín dụng (%)	90%	50%
Dư nợ/Huy động (LDR) (%)	0.5	0.60241
Nợ xấu/ Tổng dư nợ (*%*)	1,2%	2,5%
Lợi nhuận trước thuế (tỷ *VND*)	2.700	1.600
Tăng trưởng lợi nhuận (%)	5.19%	30.63%
ROA (%)	2,5%-3%	1,5% - 2%
ROE (%)	30%	20% - 23%
CAR (%)	10% - 12%	10% - 12%
Vốn điều lệ (tỷ VND)	7.800	6.700
Cổ tức dự kiến (%)	23%	-

Nguồn: BSC

Ngân hàng thương mại cổ phần Á Châu (ACB)

Chúng tôi đánh giá ACB là ngân hàng tốt nhất Việt Nam dựa vào đội ngũ quản trị giỏi, cơ cấu thu nhập đa dạng, tỷ lệ nợ xấu thấp, khả năng sinh lời cao và chính sách quản lý rủi ro tốt. Chúng tôi dự báo rằng tổng dư nợ của Ngân hàng sẽ tăng 50%, tổng tiền gửi khách tăng 25%, tổng tài sản tăng 20% và tỷ lệ lãi suất biên (NIM) ở mức 3% (của năm 2008 là 2.2%). Tổng tăng trưởng tín dụng sẽ cao hơn mức bình quân chung của ngành bởi vì Ngân hàng có thể tận dụng cơ hội khi các NHTMCP trong nước và ngân hàng nước ngoài không chủ trương phát triển tín dụng trong năm 2009. Thị trường trái phiếu sẽ không mang lại cơ hội đầu tư như năm 2008. Bên cạnh đó, ACB vẫn có nhiều cơ hội đầu tư và thu lời từ thị trường vàng. Dự kiến lợi nhuận của ACB quý 2 sẽ cao hơn quý 1. Chúng tôi dự báo ACB có thể đạt 80% kế hoạch trong năm 2009, đặc biệt về chỉ tiêu tăng trưởng tín dụng.

Ngân hàng thương mại cổ phần Sài Gòn thương tín (STB)

Chúng tôi dự báo, năm 2009 tăng trưởng tín dụng của STB ở mức 30%, tiền gửi tăng trưởng 40% và tổng tài sản tăng 20%. STB có thể tiếp tục thận trọng trong việc quản lý tính thanh khoản và duy trì hệ số LDR ở mức 65-70%, tương tự vào cuối năm 2008. Tỷ lệ NIM sẽ ở mức 2,5% trong năm 2009, tăng lên từ mức 2,1% trong năm 2008. STB hoàn toàn có thể tận dụng được thời điểm khó khăn của nền kinh tế để củng cố thị phần, phát triển vị thế để chuẩn bị cho giai đoạn phục hồi của nền kinh tế. Ngoài ra, với lợi thế là ngân hàng xếp thứ 4 về tổng tài sản (sau ACB, VCB và Viettinbank), STB hoàn toàn có thể dễ dàng mở rộng thị phần và khả năng huy động vốn với chi phí thấp hơn so với các NHTMCP có quy mô nhỏ. Tuy nhiên, Sacombank có tổng dư nợ cho vay BĐS khá lớn, chiếm gần 20% dư nợ tín dụng. Với sự đi xuống và thiếu tính thanh khoản của thị trường BĐS, rất có thể những khó khăn của STB sẽ trở nên rõ rệt hơn trong năm 2009. Chúng tôi cho rằng lợi nhuận quý 2 sẽ đạt được cao hơn quý 1 khi hội tụ đầy đủ những thuận lợi về lãi suất và chính sách. Kế hoạch đặt ra của STB sát với thực tế hoạt động của ngân hàng, nên nhiều khả năng đạt được kế hoạch năm 2009.

NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN

Kết quả kinh doanh Quý I.2009

Mã CK	Doanh thu (tỷ VND)		Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)		Tổng tài sản (tỷ VND)	% hoàn thành kế hoạch	EPS QI.09 (VND)
	QI.09	%y-o-y	QI.09	%y-oy			
TDH	124.2	47%	50.50	99.40%	1,433	22.58%	2.003
REE	143.4	-48%	77.4	171.00%	2,734.6	11.95%	971
SJS	4.06	-2457%	9.651	-495.7%	1059.66	2.59%	243

Kế hoạch kinh doanh năm 2009

Chỉ tiêu	TDH		REE		SJS	
	Mục tiêu	%2008	Mục tiêu	%/2008	Mục tiêu	%2008
Doanh thu 2009 (tỷ VND)	472.00	-0.78%	1,200.00	3.80%	936.00	277%
Lợi nhuận trước thuế (tỷ VND)	216.00	8.98%	250.00	250%	373.00	215%
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VND)	178.00	5.69%	-		-	
Vốn điều lệ (tỷ VND)	252.50	0%	801.43	0%	400.00	100%
ROS (%)	46%		21%		40%	
Cổ tức (%)	30% (Tiền mặt)		10% (Tiền mặt)		20%	

Nguồn: BSC

Nhà Thủ Đức (TDH)

Kết quả kinh doanh quý 1 của TDH được đánh giá là khá ấn tượng. Công ty đang triển khai thiết kế kỹ thuật và chuẩn bị xây dựng các dự án Trường Thọ, Bình Chiểu, Chợ B, An Phú… Bên cạnh đó, TDH cũng chuẩn bị cho việc đầu tư 3 triệu USD vào thị trường bất động sản của Mỹ. TDH được đánh giá là doanh nghiệp bất động sản uy tín hàng đầu, có khả năng bán hàng tốt, vì vậy chúng tôi dự báo lợi nhuận trong Q2-2009 và cả năm 2009 của TDH sẽ có khả năng đạt kế hoạch với mức ROE dự kiến là 30-50%, thậm chí có thể vượt kế hoạch đã đặt ra.

REE Corporation (REE)

REE đã đạt được kết quả kinh doanh tốt trong Q1-2009 – là giai đoạn khó khăn của nền kinh tế nói chung. Do vậy, chúng tôi có thể khẳng định rằng REE sẽ ổn định trở lại trong năm 2009. Tính tới thời điểm hiện tại, các hợp đồng đầu vào năm 2008 chuyển sang thực hiện năm 2009 có giá trị 1200 tỷ đồng và các hợp đồng mới của REE trong năm 2009, có tổng giá trị lên tới 1000 tỷ đồng. Bên cạnh đó, để gia tăng hiệu quả của việc quản lý danh mục đầu tư, REE sẽ tiến hành ủy thác danh mục đầu tư ngắn hạn cho Công ty Quản lý Quỹ Bảo Tín để hạn chế rủi ro. Chúng tôi dự báo rằng REE sẽ có mức tăng trưởng ổn định đối với lĩnh vực M&E và Reetech tuy nhiên lĩnh vực cho thuê văn phòng sẽ có một năm khó khăn hơn. Chúng tôi cho rằng REE có thể đạt được kế hoạch về doanh thu tuy nhiên kế hoạch về lợi nhuận vẫn còn phụ thuộc rất nhiều vào tình hình thị trường trong năm nay.

Song Da Corporation (SJS)

Kết quả kinh doanh trong Q1-2009 của Sudico không khả quan, chỉ đạt 2,59% so với kế hoạch năm. Đây có thể là kết quả ước tính của Ban Lãnh đạo công ty, vì thực chất, Sudico đang thiếu vốn, đặc biệt là tiền mặt và Công ty dự định phát hành 500-700 tỷ đồng trái phiếu trong Q2-2009 để thực hiện tiếp tục các dự án Nam An Khánh, Mỹ Đình – Mễ Trì, Văn La – Văn Khê… Dựa trên tình hình thực tế của doanh nghiệp, chúng tôi dự báo kết quả kinh doanh của Sudico sẽ khả quan hơn trong Q2-2009 và có khả năng hoàn thành kế hoạch năm 2009 khi thị trường bất động sản ấm lên vào cuối năm nay.

Phụ lục 3

Chỉ tiêu chính của 20 doanh nghiệp vốn hóa lớn nhất trên HOSE và HASTC (29/04/2009)

Mã CP	Giá (VND)	KLCP Lưu hành	Vốn hóa TT (Tỷ VND)	EPS điều chỉnh	P/E	Giá trị sổ sách (VND)	Lợi nhuận Q1/2009 (TỷVND)	% QI/2008	Tỷ lệ SH nước ngoài (%)	EPS (VND)
ACB	35.600	635,581,278	22,626	5.036	7.07	12.211	450	(14)	30.00%	
VNM	86.500	175,275,670	15,161	7.082	12.21	25.221	485,424	57.18	47.69%	2.768
DPM	35.700	379,000,000	13,530	3.645	9.79	12.405	336,287	(14.39)	18.37%	886
HAG	58.000	177,022,366	10,267	9.136	6.35	20.738	272,981		17.38%	1.351
PVF	19.800	500,000,000	9,900	100	198.53	12.213			31.03%	
STB	19.700	493,317,814	9,718	1.903	10.35	15.390	392	(5)	27.64%	
PPC	27.300	325,154,614	8,876			10.535	284,263	(0.86)	19.25%	
PVD	66.000	132,167,504	8,723	6.978	9.46	16.014	290,711	23.81	28.84%	2.177
FPT	55.000	141,162,074	7,763	5.978	9.20	16.871			29.27%	
HPG	39.500	196,363,998	7,756	4.466	8.84	20.693	301,632	(33.24)	26.27%	1.532
KBC	40.000	134,083,000	5,363	2.097	19.07	20.320			16.94%	
VPL	52.000	100,000,000	5,200	417	124.73	10.690	11,068	13.67	17.06%	
SSI	34.500	150,333,471	5,186	1.893	18.23	28.597			43.98%	
VIC	39.900	109,191,261	4,356	1.086	36.74	12.552	10,217	(73.33)	4.97%	
VSH	30.000	137,494,258	4,124	2.698	11.12	15.572	121,069	18.61	28.45%	
ITA	30.300	135,874,115	4,116	2.160	14.03	34.687	37,794	(62.66)	29.80%	271
PVS	28.400	100,000,000	2,840	3.655	7.77	13.238	85,255	25.38	8.09%	
PVI	26.100	103,550,000	2,702	2.354	11.09	22.227			12.07%	
VCG	15.900	149,985,150	2,384	2.992	5.31	10.465			15.03%	
PVT	15.700	147,600,000	2,317	685	22.91	10.420	19,733	130.91	4.67%	

Nguồn: Tạp chí Đầu tư, Số 51+52+53 (679-681) 29/04/2009 và BSC

Phụ lục 4

Kế hoạch kinh doanh và cổ tức kỳ vọng cao nhất (%) năm 2009

Mã CP	Tên công ty	Doanh thu (tỷ VND)	Lợi nhuận trước thuế (Tỷ VND)	Lợi nhuận sau thuế (Tỷ VND)	Cổ tức (%)
TRA	Cty Cp dược Traphaco	770			36%
TSC	Cty CP Dịch vụ kỹ thuật Nông nghiệp Cần Thơ	2,000	63		34%
ABT	Cty CP Thủy sản Bến Tre	400		36	30-40%
NTP	Cty CP Nhựa Tiền Phong	1,130		159	30%
BMC	Cty CP khoáng sản Bình Định	110		30	30%
MPC	Cty CP Thủy sản Minh Phú	3	236	206	30%
TDH	Cty CP Nhà Thủ Đức	472	216	178	30%
SCJ	Cty CP Xi măng Sài Sơn	283.4		30.6	30%
LCG	Licogi JSC		198.619		25%
NTL	Cty CP Nhà Từ Liêm	480	120		25-30%
DCL	Cty CP Dược Cửu Long	650		65	25%
KDC	Công ty CP Kinh Đô	1,747	256		24%
NKD	Cty CP Kinh Đô Miền Bắc	830	60		24%
BMP	Cty CP Nhựa Bình Minh	820	105		20%
TTP	Cty CP Nhựa Tân Tiến	900	60		20%
HPG	Tập đoàn Hòa Phát	6,318		585	20%
S55	Công ty Sông Đà 505	211.39	12.45		20%

Nguồn: Cafe F.com.vn và BSC tổng hợp (29/04/2009)

Phụ lục 5
Bảng giá OTC tham khảo

Bảng giá OTC (29/04/2009) - đơn vị: VND

Tên công ty	Vốn điều lệ (Tỷ đồng)	Giá hiện tại	Xu hướng
Ngân hàng			
NHTMCP Nhà	2,000	11-12	↔
NHTM CP Quốc tế VN	2,000	12-13	↔
NHTM CP Xuất nhập khẩu VN	4,410	16-17	↔
NHTMCP Ngoại thương VN	12,100	36-37	↔
Bảo hiểm – Tài chính			
Bảo hiểm Bảo Việt	6,800	20-21	↔
Đầu tư khoan Dầu khí Việt nam		11-12	↔
Ngành y tế - Dược phẩm – Bệnh viện			
Dược viễn đông	70	56-58	↓
Dược phẩm MEKOPHAR	N/A	58-60	↔
Ngành bất động sản			
Công ty CP đầu tư kinh doanh nhà - Intresco	200,25	26-27	↔
Đầu tư và xây dựng số 8	40	5-6	↔
Công ty Cp đầu tư và Xây dựng DIC	370	30-32	↔
Công ty CP đầu tư và kinh doanh nhà Sài Gòn	540	13-14	↔
Công nghiệp nặng			
Công ty CP thép Đình Vũ Hải Phòng	117	10-11	↔
Công ty CP ô tô Trường Hải		40-42	↔
Công ty CP LILAMA 451	250	7-8	↔
Công nghiệp nhẹ - Cao su và nhựa			
Công ty CP nhựa Rạng Đông	N/A	17-18	↔
Công ty CP cao su Miền Nam		23-24	↔
Công ty CP cao su Phước Hòa	813	20-22	↔
Ngành năng lượng			
Công ty CP nhiệt điện Ninh Bình		11-12	↔
Công ty CP nhiệt điện Bà Rịa	604	10-11	↔
Công ty CP thủy điện Thác Mơ	700	13-14	↔
Ngành xây dựng			
Công ty CP Toàn Thịnh Phát	N/A	11-12	↔

Công ty CP xây dựng Cotec	35	74-76	↑
Tập đoàn			
Tập đoàn Quốc Cường Gia Lai	N/A	19-20	↔
Tập đoàn Sài Gòn	N/A	18-20	↔
Ngành lương thực – thực phẩm đồ uống			
Công ty CP bia- rượu- nước giải khát Sài Gòn	2318	24-25	↑
Công ty CP Bia Sài Gòn Miền Tây	145	13-14	↔
Công ty CP kem KIDO	30	20-21	↔
Thương mại – Xuất nhập khẩu			
Công ty CP xuất nhập khẩu tổng hợp 1	88,93	19-20	↔
Công ty CP XNK Hà Anh	80	21-22	↔
Công ty CP công nghiệp thương mại MASAN		110-115	↔
Ngành vận tải – kho cảng			
Công ty CP vận tải biển Việt Nam VOSCO	1,400	12-13	↔
Công ty CP vận tải biển Miền Bắc NOSCO	200	12-13	↔

Nguồn: vir.com.vn

Phụ lục 6
HOẠT ĐỘNG CHÀO BÁN CỔ PHIẾU LẦN ĐẦU RA CÔNG CHÚNG

HOÃN CHÀO BÁN CỔ PHIẾU LẦN ĐẦU RA CÔNG CHÚNG

Tên công ty	Vốn điều lệ (Tỷ VND)	Lần đấu giá	Ngày đăng ký	Số lượng chào bán (CP)	Số lượng chào bán NĐTNN	Giá khởi điểm (Dong/CP)	Lý do ho
Công ty máy và phụ tùng	386,386	Lần 1	24/03-08/04	5,640,890		10,500	Không nhà đầu

KẾT QUẢ CHÀO BÁN CỔ PHIẾU LẦN ĐẦU RA CÔNG CHÚNG

Tên công ty	Ngày đấu giá	Khối lượng chào bán (CP)	Khối lượng đặt mua (CP)	Giá khởi điểm (Dong/CP)	Số lượng NĐT	Giá đặt mua cao nhất	Giá đặt mua thấp nhất	Giá đặt mua trung bình	Tổng giá trị (Tỷ VND)
Cty vận tải VN	31/03/09	12,741,400	379,500	10,300	137	11,000	10,300	10,308	3,911
Cty du lịch Bình Thuận	20/03/09	2,845,500	4,390,500	10,000	20	10,200	10,000	10,071	28,65
Mekonimex	9/04/09	10,446,050	99,400	10,000	33	10,000	10,000	10,000	0,994
Cty cho thuê tài chính NHNo	10/04/09	9,741,300	3,920,400	10,300	110	10,300	10,300	10,300	40,380
Cty CKNHCT	22/04/09	19,192,106	26,655,400	10,200	1994	16,100	10,300	10,455	200,64
Cty XNK khoáng sản Khánh Hòa	27/04/09	2,736,600	139,300	10,500	40	10,900	10,500	10,506	1,463

KẾ HOẠCH CHÀO BÁN CỔ PHIẾU LẦN ĐẦU RA CÔNG CHÚNG

Tên công ty	Vốn điều lệ (Tỷ VND)	Lần đấu giá	Ngày đăng ký	Ngày đấu giá	Khối lượng chào bán (CP)	Giá khởi điểm (Dong/CP)
Cty dịch vụ KCN Sonadezi	300	Lần 1		14/05	5,327,500	25,000
Cty thép Thái Nguyên	1840	Lần 1		15/05	26,651,000	10,100
Cty chế tạo thiết bị điện HN	320	Lần 1		18/05	8,019,200	10,200
Công ty du lịch Bình Thuận	30	Lần 3	28/04-14/05	22/05	900,000	10,100
Cty nuôi trồng thủy sản Hà Nam	11,589	Lần 1		25/05	1,139,919	10,700
Cty cung cấp nước sạch Hòa Bình	61,172	Lần 1		01/06	1,623,860	10,000

Nguồn: HOSE và HASTC

Phụ lục 7
TÌNH HÌNH NIÊM YẾT MỚI

HASTC

Mã CP	Tên công ty	Khối lượng niêm yết (CP)	Vốn điều lệ (Tỷ VND)	Ngày giao dịch đầu tiên	Giá tham chiếu (VND)
SDP	Công ty vận tải thương mại Sông Đà (Sotraco)	50,000,000	50	15/04/2009	15,400
SKS	Công ty công trình giao thông Sông Đà	1,900,000	19	17/04/2009	16,100
SHB	NHTM CP Sài Gòn HN	200,000,000	2000	20/04/2009	14,400
ICG	Công ty CP Xây dựng Sông Hồng	15,000,000	150	21/04/2009	

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NHĐT&PT VIỆT NAM

BSC Trụ sở chính
Tầng 10 – Tháp A Vincom
191 Bà Triệu – Hai Bà Trưng – Hà nội
Tel: 84 4 22200668
Fax: 84 4 22200669
Website: www.bsc.com.vn

Chi nhánh BSC Hồ Chí Minh
Tầng 9 – 146 Nguyễn Công Trứ
Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh
Tel: 84 8 3 8128885
Fax: 84 8 3 8128510

Phòng Giao dịch BSC Nam Kỳ Khởi Nghĩa
12-14 Nam Kỳ Khởi Nghĩa
Quận 1, Tp.Hồ Chí Minh
Tel: 84 8 8214803
Fax: 84 8 8214804

Phòng Giao dịch Hàng Tre
20 Hàng Tre - Hoàn Kiếm - Hà Nội
Tel: 3 9261278, 3 9261276
Fax: 3 9261279

Nhóm Phân tích - Tự doanh

Phạm Xuân Anh, Nguyễn Thị Thu Trang, Đỗ Thanh Phong, Nguyễn Thanh Hoa, Trần Thị Kim Oanh, Vũ Mai Hương

Bùi Nguyên Khoa, Nguyễn Ngọc Tuấn, Nguyễn Quang Hào, Nguyễn Gia Cẩn, Bùi Nguyệt Ánh

Trưởng nhóm Phân tích và Tự doanh
Vũ Thắng Bình

Khuyến cáo sử dụng: *Bản báo cáo này của Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), chỉ cung cấp những thông tin chung và phân tích về tình hình kinh tế vĩ mô cũng như diễn biến thị trường chứng khoán trong tháng. Báo cáo này không được xây dựng để cung cấp theo yêu cầu của bất kỳ tổ chức hay cá nhân riêng lẻ nào hoặc các quyết định mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng các thông tin, phân tích, bình luận của Bản báo cáo như là nguồn tham khảo trước khi đưa ra những quyết định đầu tư cho riêng mình. Mọi thông tin, nhận định và dự báo và quan điểm trong báo cáo này được dựa trên những nguồn dữ liệu đáng tin cậy. Tuy nhiên Công ty Chứng khoán Ngân hàng đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC) không đảm bảo rằng các nguồn thông tin này là hoàn toàn chính xác và không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này, cũng như không chịu trách nhiệm về những thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay một phần nội dung của bản báo cáo này. Mọi quan điểm cũng như nhận định được đề cập trong báo cáo này dựa trên sự cân nhắc cẩn trọng, công minh và hợp lý nhất trong hiện tại. Tuy nhiên những quan điểm, nhận định này có thể thay đổi mà không cần báo trước. Bản báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BSC). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của BSC đều trái luật.*

Bản quyền của Công ty chứng khoán Ngân hàng Đầu tư và phát triển Việt Nam (BSC), 2009.

Công ty Chứng khoán BIDV (BSC)

Bất kỳ nội dung nào của tài liệu này cũng không được (i) sao chụp hay nhân bản ở bất kỳ hình thức hay phương thức nào hoặc được cung cấp nếu không được sự chấp thuận của Công ty Chứng khoán BIDV