



CÔNG TY C PH N CH NG KHOÁN TRÀNG AN

Trang An Securities Joint Stock Company

Tr s chính: T ng 9 – 59 Quang Trung – Hai Bà Tr ng – HN



Báo cáo này chỉ có giá trị tham khảo. Mặc dù mọi thông tin được thu thập từ các nguồn đáng tin cậy và do các chuyên gia của TAS phân tích, nh n nh, tuy nhiên TAS không m b o tuy t i chính xác c a thông tin và không ch u trách nh m i v i b t k v n nào liên quan n vi c s d ng báo cáo này.

Nhóm nghiên c u TAS

Giám c: V Hoàng S n

Email: sonvh@tas.com.vn

Chuyên viên phân tích: D ng Hoàng Linh

Email: linhdh@tas.com.vn

BÁO CÁO PHÂN TÍCH

- C PHI U NGÀNH D CH V TÀI CHÍNH -
PHÂN NGÀNH B T NG S N

A. TH C TR NG NGÀNH B T NG S N HI N NAY

1. Nhu c u b t ng s n v n m c cao

Th c hi n m c tiêu phát tri n ngành công nghi p n n m 2020 và ph c v nhu c u b t ng s n v n ang trong tình tr ng cung không c u, gi i quy t tình tr ng thi u h t nhà và v n phòng cho thuê, chính ph ã có các k ho ch khuy n khích, m r ng các ho t ng u t kinh doanh b t ng s n cho các nhà u t trong n c c ng nh các nhà u t n c ngoài.

Theo ánh giá c a các chuyên gia phân tích, th tr ng b t ng s n s ti p t c phát tri n nhanh trong nhi u n m t i. Nhu c u t ng cao b t ngu n t kh i dân c ô th , do hi n t i m t di n tích s d ng b t ng s n và dân s là 10m²/ng i, s t ng lên trên 20m²/ng i cho t i n m 2020. Bên c nh ó, nhu c u v cao c v n phòng cho thuê, trung tâm th ng m i, khu công nghi p, khách s n, khu ngh d ng, hay nhà cho Vi t ki u nh c c ng nh ng i n c ngoài v n ang t ng nhanh.

D báo t i n m 2020, t c ô th hoá s c y m nh, t ng di n tích t s d ng hi n t i t 105.000ha lên g p 4 l n n 460.000ha.

M t con s d báo khác a ra là nhu c u nhà s t ng thêm 35 tri u m² m i n m.

2. Th c tr ng ho t ng u t b t ng s n hi n nay

Xu t phát t nh ng nhu c u r t l n v b t ng s n nh hi n nay, kèm theo ó là nh ng chính sách mang tính khuy n khích phát tri n th tr ng b t ng s n c a nhà n c, làn sóng u t vào th tr ng b t ng s n ang sôi ng và t ng cao ch a t ng có trong l ch s .

Báo cáo này ch có giá tr tham kh o. M c dù m i thông tin u c thu th p t nh ng ngu n áng tin c y và do các chuyên gia c a TAS phân tích, nh n nh, tuy nhiên TAS không m b o tuy t i chính xác c a thông tin và không ch u trách nhi m i v i b t k v n nào liên quan n vi c s d ng báo cáo này.

Nhóm nghiên c u TAS

Giám c: V Hoàng S n

Email: sonvh@tas.com.vn

Chuyên viên phân tích: D ng Hoàng Linh

Email: linhdh@tas.com.vn

Hàng loạt các dự án bất động sản tại vài chục thị trường chính nghìn tỷ đồng liên tục ra đời. Các nhà đầu tư trong nước cũng như nước ngoài đều có chung sự nhìn nhận và hợp đồng chào mời đầu tư bất động sản.

Theo nhận định của các nhà đầu tư nước ngoài, thị trường bất động sản Việt Nam đang có sự chuyển biến thu hút hàng loạt nhà đầu tư so với các thị trường bất động sản khu vực cũng như trên thế giới, do nhu cầu kho bãi chôn cất và nhu cầu kinh doanh. Hàng loạt các phái đoàn doanh nghiệp quốc tế đã đến thăm dò, tìm hiểu môi trường đầu tư BĐS tại Việt Nam. Rất nhiều quốc gia đầu tư nước ngoài đã, đang và sắp rót hàng tỷ đô la vào môi trường hợp đồng này.

Lưu ý đầu tư mới đã tạo nên sự kỳ vọng thông thoáng cho việc thu hút nguồn vốn nước ngoài đầu tư vào lĩnh vực này như: không phân biệt giữa nhà đầu tư trong nước và nước ngoài, cho phép các NTNN sở hữu 100% dự án BĐS, tạo điều kiện cho các NTNN có tiềm năng nguồn vốn, tài năng, hay các phép chuyển nhượng vốn đầu tư, dự án... càng kích thích nhu cầu đầu tư vào thị trường này của khách đầu tư nước ngoài.

Trong nước, các doanh nghiệp Việt Nam cũng không ngừng khuyến khích người rót vốn đầu tư BĐS trên các lĩnh vực, kéo theo tình trạng hàng loạt doanh nghiệp không chuyên về BĐS cũng huy động vốn nhẩy vào thị trường hạ tầng hạ tầng kinh doanh như nhu cầu béo bở này.

Hàng loạt các doanh nghiệp BĐS cũng trở thành lập kế hoạch chi m chiếm. Các Tổng công ty nhà nước cũng như các hãng hàng không tham gia vào sự thành lập của các Tập đoàn BĐS như HUD Land của Tổng Công ty Đầu tư và Phát triển nhà (HUD), Lilama Land của Tổng Công ty Lắp máy Việt Nam (Lilama), Viglacera Land của Tổng Công ty Thu tinh và Gốm xây dựng (Viglacera) ... những danh sách các doanh nghiệp BĐS cũng trở thành lập kế hoạch các tập đoàn, công ty còn như hiện nay: R.E.E Land của CTCP Cổ phần điện lực (REE), Tập đoàn Kinh đô, CTCP Đầu tư may Thành Công (TCM), Tập đoàn Than và Khoáng sản Việt Nam (TKV), Tập đoàn điện lực Việt Nam (EVN) ...

Ngoài ra còn phải kể đến sự xuất hiện của nhà đầu tư trong việc xây dựng môi trường phát triển nhanh thị trường BĐS hiện nay. Chính nhu cầu kinh doanh như hiện nay đã thu hút không ít các nhà đầu tư BĐS như người, những người không như thế vì lợi ích to lớn “đỏ”, góp phần tạo nên cơn sốt nóng nhà đầu tư thị trường này.

3. Thúc đẩy tín dụng và những rủi ro tiềm ẩn

Báo cáo này chỉ có giá trị tham khảo. Mặc dù nội dung thông tin được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và do các chuyên gia của TAS phân tích, nhận định, tuy nhiên TAS không đảm bảo độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm về bất kỳ kết quả nào liên quan đến việc sử dụng báo cáo này.

Nhóm nghiên cứu TAS

Giám đốc: V. Hoàng Sơn

Email: sonvh@tas.com.vn

Chuyên viên phân tích: Đặng Hoàng Linh

Email: linhdh@tas.com.vn

S t ng tr ng m nh m c a th tr ng B S ã thu hút ngày càng nhi u các ngân hàng tham gia vào ho t ng tín d ng tài tr cho các d án u t B S c ng nh tài tr v n cho ng i có nhu c u vay mua nhà và t ai.

Kh i Ngân hàng th ng m i c ph n ã kh i u và tích c c tham gia cu c c nh tranh c p tín d ng cho th tr ng B S v n th c s kh i s c t u n m 2007. m ng cho vay mua nhà , ng i mua nhà c vay t i 8-90% giá tr nhà, th i h n có th lên t i 2-30 n m và v i m c lãi su t u ãi. Tình tr ng u c B S t ng cao m nh m khi ch c n có t 10-20% v n, gi i u c ã có th mua c nhà, d n t i m i ng i xô mua nhà b ng ngu n v n ngân hàng, d n cho vay B S t ng nhanh chóng.

Bên c nh ó, m ng tín d ng tài tr cho các d án u t B S l n c a kh i doanh nghi p c ng t ng tr ng r t m nh, kéo theo d n tín d ng b t ng s n t ng lên r t cao. kh i NHTMCP, d n tín d ng B S bình quân lên t i 3-40% t ng d n tín d ng, cá bi t có NHTMCP còn cho vay B S lên t i g n 60% t ng d n . Trong khi ó, 80% ngu n v n huy ng c a các ngân hàng là t i ng i có k h n d i l n m, còn d n tín d ng B S là nh ng kho n cho vay có th i h n dài, nh v y kh n ng kh ng ho ng tín d ng là r i ro t i m n r t l n cho các ngân hàng trong tình tr ng thi u thanh kho n, các kho n n x u t cho vay B S s ngày càng gia t ng.

Và i u gì ph i n c ng n, khi th tr ng B S ngày càng tr nên “s t nóng”, nguy c bong bóng ngày càng c n k , t các ngân hàng ng tr c các nguy c v tín d ng, ng th i vào th i i m này nguy c l m phát t ng cao ã khi n Ngân hàng Nhà n c bu c ph i có các gi i pháp ki m ch l m phát c ng nh h n ch r i cho cho h th ng ngân hàng và “h nhi t” th tr ng B S nh m n nh và phát tri n bình n th tr ng B S. Bi n pháp u tiên và c ng là m nh m nh t là vi c hút b t t i n trong l u thông, v i vi c phát hành tín phi u b t bu c lên t i 20.300 t ng dành cho t t c các ngân hàng. Bên c nh ó, v i vi c t ng d tr b t bu c i v i các ngân hàng, m t l ng t i n m t l n ã c NHNN hút ra kh i l u thông, t ây các chính sách “th t ch t” tín d ng b t u có tác d ng.

Các ngân hàng ng tr c kh n ng thi u h t tr m tr ng v ti n m t ã ph i d ng vi c cho vay B S, ho c cho vay r t h n ch do không còn t i n b m vào th tr ng này. Ngoài ra, s thi u h t v v n ã y các ngân hàng vào cu c ch y ua t ng lãi su t huy ng v n, d n t i lãi su t cho vay u ra c ng t ng chóng m t (hi n nay lãi su t cho vay thông th ng m c 18%/n m). Các doanh nghi p B S ho t ng d a nhi u vào ngu n v n vay b t u

Báo cáo này ch có giá tr tham kh o. M c dù m i thông tin u c thu th p t nh ng ngu n áng tin c y và do các chuyên gia c a TAS phân tích, nh n nh, tuy nhiên TAS không m b o tuy t i chính xác c a thông tin và không ch u trách nhi m i v i b t k v n nào liên quan n vi c s d ng báo cáo này.

Nhóm nghiên c u TAS

Giám c: V Hoàng S n

Email: sonvh@tas.com.vn

Chuyên viên phân tích: D ng Hoàng Linh

Email: linhdh@tas.com.vn

g p r t nhi u khó kh n trong vi c huy ng v n và khó kh n v lãi su t vay.

i u áng s là hi n nay, r i ro v tín d ng v n ang ti m n trong ho t ng c a h th ng ngân hàng, khi các kho n n vay B S ch a n k h n thanh toán, v i vi c th t ch t tín d ng nh hi n nay, vi c ng lo t “si t n ” các kho n cho vay B S vào m t th i i m trong t ng lai có kh n ng x y ra, i u này r t d d n t i kh n ng m t kh n ng thanh toán hàng lo t và s v tín d ng dây chuy n trong h th ng ngân hàng là nguy c không h nh .

4. L m phát và s nh h ng t i ho t ng ut B S

L m phát phi mã trong su t n m 2007 và 3 tháng u n m 2008 th c s là hi m ho to l n c a n n kinh t . V i s li u công b chính th c là 12,6% trong n m 2007 và 9,16% trong 3 tháng u n m n m 2008, tuy nhiên có th nh n th y con s l m phát th c v n cao h n con s mà nhà n c ã công b (s gi u gi m con s l m phát th c t là i u d hi u do nh ng nh h ng nghiêm tr ng c a nó).

L m phát ã y chi phí nguyên v t li u ph c v vi c xây d ng các công trình B S t ng lên chóng m t trong vòng h n n a n m tr l i ây. Ngoài ra các d án B S tri n khai hàng lo t trong th i gian v a qua c ng khi n nhu c u v VLXD t ng cao. H u h t giá các lo i v t li u xây d ng ut ng t 70-100% so v i th i i m cách ây 1 n m. ây th c s là m t khó kh n r t l n i v i ho t ng ut B S.

Giá VLXD t ng ã y chi phí xây d ng các công trình B S t ng thêm t 3-40% trên giá thành xây d ng, y các nhà th u xây d ng vào tình c nh c c k khó kh n. Không ch nhà th u mà các ch ut B S c ng khó kh n khi các công trình thi công b dang d , ch m ti n . Các h p ng ký k t m i v i các nhà th u xây d ng c ng ph i nâng giá thành xây d ng lên cao h n nhi u.

Trong khi ó, kh n ng “ óng b ng” c a th tr ng B S khi n cho các DN ut B S không th t ng giá bán s n ph m, cho dù giá thành l i b y lên cao nh v y.

Nh v y khó kh n ch ng ch t khó kh n, các DN ho t ng trong l nh v c B S ang ph i ch u khó kh n kép tr c khó kh n v tín d ng và giá v t li u xây d ng t ng chóng m t.

Báo cáo này ch có giá tr tham kh o. M c dù m i thông tin u c thu th p t nh ng ngu n áng tin c y và do các chuyên gia c a TAS phân tích, nh n nh, tuy nhiên TAS không m b o tuy t i chính xác c a thông tin và không ch u trách nhi m i v i b t k v n nào liên quan n vi c s d ng báo cáo này.

Nhóm nghiên c u TAS

Giám c: V Hoàng S n

Email: sonvh@tas.com.vn

Chuyên viên phân tích: D ng Hoàng Linh

Email: linhdh@tas.com.vn

M t th c t ã và ang đi n ra là các DN có d án nh ng l i thi u h t v v n u t ã ph i bán l i d án cho các DN có kh n ng tài chính và các DN có v n u t n c ngoài.

Kh n ng gi m l i nhu n trong n m 2008 là i u ch c ch n i v i các DN này. Tuy nhiên cân i gi a giá thành (chi phí xây d ng + chi phí qu n lý + chi phí lãi vay..) và giá bán thì l i nhu n thu c trong các d án B S v n còn t ng i l n, vì v y tuy gi m l i nhu n nh ng các DN ho t ng trong l nh v c B S n u có d án và ch ng c ngu n v n th c hi n d án thì v n h a h n có nh ng kho n l i nhu n khá cao trong n m 2008 này.

5. Nh ng nhâ n t thu n l i

Bên c nh nh ng khó kh n tr c m t nh v y, tuy nhiên th tr ng B S Vi t Nam v n c ánh giá là m t th tr ng y ti m n ng t ng tr ng và phát tri n trong trung và dài h n, xu t phát t nhu c u thi u h t t t c các m ng th tr ng (nhà , v n phòng cho thuê..).

N n kinh t Vi t Nam v n c các t ch c qu c t c ng nh trong n c nhìn nh n theo h ng khá tích c c, t c t ng tr ng trong 1-2 n m t i có th gi m nh ng v n duy trì c m c khá cao so v i khu v c và th gi i. ây c ng là y u t h p đ n thu hút các ngu n v n u t NN, góp ph n y m nh các y u t kích thích s phát tri n c a th tr ng B S.

Các nhà u t n c ngoài v n luôn ánh giá th tr ng B S Vi t Nam theo h ng tích c c và nhi u h p đ n (do h có ngu n v n v ng m nh và không ph thu c vào v n vay ngân hàng). Các qu u t n c ngoài tuy có th m nh v ti m l c tài chính, nh ng v n không th so sánh c v i các DN trong n c v kh n ng quan h v i chính quy n a ph ng và kh n ng có c các d án B S. Chính vì v y ây là y u t thu n l i l n i v i các DN B S trong n c trong vi c c nh tranh v i các i th c nh tranh n t n c ngoài.

Nh ã nói trên, tuy g p nhi u khó kh n, nh ng khó kh n nh t v n th c s thu c v gi i u c B S, còn các DN B S có ngu n v n lành m nh, d án kh thi v n nhi u kh n ng t m c l i nhu n cao trong n m này.

Báo cáo này ch có giá tr tham kh o. M c dù m i thông tin u c thu th p t nh ng ngu n áng tin c y và do các chuyên gia c a TAS phân tích, nh n nh, tuy nhiên TAS không m b o tuy t i chính xác c a thông tin và không ch u trách nhi m i v i b t k v n nào liên quan n vi c s d ng báo cáo này.

Nhóm nghiên c u TAS

Giám c: V Hoàng S n

Email: sonvh@tas.com.vn

Chuyên viên phân tích: D ng Hoàng Linh

Email: linhdh@tas.com.vn

B. PHÂN TÍCH TH C TR NG C PHI U NGÀNH B T NG S NHI N NAY

1. Xu h ng nhóm c phi u ngành B S trong th i gian qua

• Giai o n t gi a n m n h t n m 2007

N u nh n m 2006, c phi u ngành Ngân hàng c coi là nhóm c phi u sôi ng và có m c t ng tr ng giá ngo n m c nh t thì sang n m 2007, nhóm c phi u ngành B t ng s n ã có s soán ngôi nhóm c phi u ngân hàng khi c ánh giá là nhóm c phi u nóng và có m c t ng giá m nh nh t trong b i c nh th tr ng ch ng khoán b t u i vào chu k suy thoái.

Lý gi i cho tình tr ng trên, nguyên nhân c cho là quan tr ng nh t chính là s h i ph c m nh m c a th tr ng B t ng s n k t u n m 2007 sau m t th i gian khá dài óng b ng. C n s t B S đi n ra ã tác ng m nh n nhóm c phi u ngành này.

K t tháng 6 n cu i n m 2007, nhóm c phi u ngành B S luôn c các nhà u t s n ón trên c th tr ng niêm y t l n th tr ng OTC. Lý do c các nhà u t a ra trong giai o n này là: các DN B S b c vào giai o n phát tri n m nh, l i nhu n cao và n nh, th tr ng B S y h p đ n và còn r t nhi u ti m n ng t ng tr ng và phát tri n.

Th m chí có nh ng giai o n th tr ng ch ng khoán i u ch nh gi m, nhóm c phi u B S v n có m c t ng tr ng khá n t ng. Ch s P/E c a nhóm c phi u ngành B S luôn m c cao nh t th tr ng trong giai o n này.

• Giai o n t u n m 2008 n nay

N u nh trong n a cu i n m 2007 nhóm c phi u ngành B S gây n t ng bao nhiêu thì b c sang n m 2008, nhóm c phi u này l i gây th t v ng i v i các nhà u t b y nhiêu.

Sau m t th i gian t ng tr ng nóng và giá B S c y lên quá cao cùng nh ng lo ng i v r i ro xu t hi n trong ho t ng tín đ ng li ên quan n th tr ng B S làm d y lên nguy c kh ng ho ng c ng nh kh n ng óng b ng tái đi n c a th tr ng B S. Trong tr ng h p th tr ng B S r i vào tình tr ng óng b ng, các DN ho t ng trong l nh v c này s g p r t nhi u khó kh n. Chính nh ng lo ng i v kh n ng này ã khi n cho các nhà u t

Báo cáo này ch có giá tr tham kh o. M c dù m i thông tin u c thu th p t nh ng ngu n áng tin c y và do các chuyên gia c a TAS phân tích, nh n nh, tuy nhiên TAS không m b o tuy t i chính xác c a thông tin và không ch u trách nhi m i v i b t k v n nào li ên quan n v i c s d ng báo cáo này.

Nhóm nghiên c u TAS

Giám c: V Hoàng S n

Email: sonvh@tas.com.vn

Chuyên viên phân tích: D ng Hoàng Linh

Email: linhdh@tas.com.vn

tr nên đề d t và không còn m n mà i v i nhóm c phi u này n a.

Bên c nh ó, s suy thoái c a TTCK chung trong th i gian này c ng là tác nhân quan tr ng đ n t i s t gi m nghiêm tr ng c a nhóm c phi u ngành B S.



Quan sát bi u bi n ng giá c a nhóm c phi u ngành B S trong t ng quan so sánh v i bi n ng ch s VN-Index. Có th th y r ng:

- ✚ Trong n a cu i n m 2007, nhóm CP ngành B S luôn có m c t ng tr ng giá cao h n VN-Index.
- ✚ T u n m 2008 n nay, n m trong xu h ng suy thoái c a TTCK chung, nhóm CP ngành B S c ng có m c gi m t ng ng cùng v i VN-Index. Tuy nhiên vì TTCK i u ch nh quá m nh (các c phi u ng lo t gi m s àn) nên n u ch nhìn bi u trên ch k t lu n c r ng nhóm CP B S có bi n ng cùng xu h ng VN-Index.

Báo cáo này ch có giá tr tham kh o. M c dù m i thông tin u c thu th p t nh ng ngu n áng tin c y và do các chuyên gia c a TAS phân tích, nh n nh, tuy nhiên TAS không m b o tuy t i chính xác c a thông tin và không ch u trách nhi m i v i b t k v n nào liên quan n vì c s d ng báo cáo này.

Nhóm nghiên c u TAS

Giám c: V Hoàng S n

Email: sonvh@tas.com.vn

Chuyên viên phân tích: D ng Hoàng Linh

Email: linhdh@tas.com.vn

- Những thành tố theo dõi diễn biến của nhóm CP này sẽ như những thành tố của CP ngành B S là nhóm CP nhạy cảm nhất. Một khi thị trường chung có dấu hiệu giảm thì nhóm CP này sẽ là một ứng cử viên đầu tiên, còn một khi thị trường chung tăng thì nhóm CP này sẽ trở lại với thị trường giá và thậm chí là một ứng cử viên cùng.

2. Những nguyên nhân hình thành thị trường nhóm cổ phiếu ngành B t ng s n

- Những nguyên nhân hình thành thị trường B t ng s n như đã phân tích trên: thị trường B S đã tăng trưởng quá nóng, giá B S bị đẩy lên quá cao, các DN B S gặp nhiều khó khăn, lòng vị kỷ của các ông chủ của TT B S..

- Hình thành thị trường chung khoán nói chung: TTCK bước vào giai đoạn suy thoái, VN-Index liên tục giảm mạnh..

- Bên cạnh đó, có thể thấy một nguyên nhân rất quan trọng mà xu hướng phát triển chính tâm lý của các nhà đầu tư: sự lo ngại quá mức của các nhà đầu tư về TT B S trong thời gian tới. Tuy nhiên theo những nhận xét trên, các DN B S vẫn có khả năng tăng trưởng khá cao trong năm 2008, thị trường B S nên có sự vào tình trạng ổn định thì sẽ tập trung chuyển vào các giao dịch “thực phẩm”, còn trên thị trường vĩ mô nhu cầu thực phẩm hiện nay + giá bán ra của các chuỗi đầu tư, các giao dịch “sức phẩm” nên được tiếp tục gia tăng mua sẽ khó có thể rơi vào tình trạng ổn định.

3. Những rủi ro khi đầu tư vào nhóm cổ phiếu ngành B t ng s n

- Rủi ro chung của TTCK:

Trong bối cảnh nền kinh tế và môi trường vĩ mô đầy biến động các tác nhân khi nền TTCK diễn biến trong thời gian vừa qua: tình hình phát triển cao, tiềm năng nguy cơ về mặt kinh tế và kinh doanh, rủi ro về giá trị nội tại hình thành thị trường xu hướng giảm... nhiều khả năng TTCK khó hồi phục, thậm chí còn có khả năng xu hướng thêm giảm sâu hình thành tiêu cực đối với nhóm CP ngành này.

- Rủi ro về tâm lý nhà đầu tư:

Báo cáo này chỉ có giá trị tham khảo. Mặc dù mọi thông tin đều được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và do các chuyên gia của TAS phân tích, nhận xét, tuy nhiên TAS không đảm bảo độ tin cậy và không chịu trách nhiệm về bất kỳ kết quả nào liên quan đến việc sử dụng báo cáo này.

Nhóm nghiên cứu TAS

Giám đốc: V Hoàng Sơn

Email: sonvh@tas.com.vn

Chuyên viên phân tích: Đặng Hoàng Linh

Email: linhdh@tas.com.vn

Tâm lý nhà đầu tư vẫn còn rớt lo ngại và nản lòng, đây chính là rào cản lớn trong việc lên giá của nhóm CP này khi thị trường hạ nhiệt là tác nhân quan trọng trong việc xu hướng giá của nhóm CP này khi thị trường có dấu hiệu phục hồi.

Rủi ro kinh doanh tín dụng:

Đây mới chỉ là rủi ro đáng lo ngại nhất, bởi vì các chính sách thắt chặt tín dụng B S hiện nay, cùng các biện pháp chính sách của NHNN, như cuộc “sít n” các khoản tín dụng B S nêu dẫn ra sẽ đổ dồn vào khoảng tháng 7-8 năm nay sẽ đẩy các DN B S vào tình trạng mất khả năng thanh toán, hệ thống ngân hàng sẽ gặp nhiều khó khăn các DN B S không có khả năng thanh toán các khoản nợ vay. Trong trường hợp xấu nhất xảy ra, việc giá cổ phiếu B S xuống dốc không phanh là điều không thể tránh khỏi.

Rủi ro chính sách:

Cùng với ngành các ngành khác, rủi ro về chính sách luôn tồn tại trong môi trường chính sách liên tục thay đổi như Việt Nam. Các chính sách ban hành thường tác động và thay đổi liên tục là yếu tố rủi ro nhất hiện nay thị trường B S nói chung và ngành nhóm CP ngành B S nói riêng.

C. PHÂN TÍCH CÁC CH S C A NHÓM CP NGÀNH B S

1. So sánh t ng quan ch s ngành v i các c phi u ngành khác

- Ch s P/E bình quân hi n t i c a nhóm CP ngành B S hi n ang là 29,08 l n so v i m c bình quân toàn th tr ng là 14-15 l n.

Tuy nhiên n u b KBC (v n là c phi u có m c v n hóa l n nh t nh ng l i kém thanh kho n và mang tính ch t c phi u không i chúng) thì ch s P/E bình quân ch là 24,26 l n.

N u ti p t c b VIC (c phi u có m c v n hóa l n th 2) thì ch s P/E bình quân ch là 16,58 l n.

i u này cho th y ngoài KBC và VIC, các c phi u còn l i trong nhóm CP ngành B S u có ch s P/E t ng i h p đ n, cá bi t còn có m t s CP có ch s P/E d i 10 l n.

N u nh trong th i k t ng tr ng nóng, ch s P/E c a các CP B S luôn m c cao thì sau m t giai o n xu ng đ c m nh nhi u CP B S ã có P/E tr v m c r t th p so v i m t b ng chung.

(B ng s li u chi ti t v P/E c a t ng mã CK c a ph n sau)

2. C phi u B t ng s n ang niêm y t qua các s li u th ng kê

a. Th ng kê v m c gi m giá c phi u

TT	Mã CK	S CK niêm y t hi n t i (cp)	Giá cao nh t trong n m 07 (ng/cp)	Giá hi n t i (18/04/08) (ng/cp)	M c gi m giá (%)
1	CDC	3,600,000	294,000	58,100	80
2	HDC	8,128,000	148,000	48,200	67
3	ITA	114,998,200	125,000	69,500	44
4	KBC	88,000,000	214,600	172,800	19
5	NTL	8,200,000	313,000	106,000	66

Báo cáo này ch có giá tr tham kh o. M c dù m i thông tin u c thu th p t nh ng ngu n áng tin c y và do các chuyên gia c a TAS phân tích, nh n nh, tuy nhiên TAS không m b o tuy t i chính xác c a thông tin và không ch u trách nhi m i v i b t k v n nào liên quan n v i c s d ng báo cáo này.

Nhóm nghiên c u TAS

Giám c: V Hoàng S n

Email: sonvh@tas.com.vn

Chuyên viên phân tích: D ng Hoàng Linh

Email: linhdh@tas.com.vn

6	RCL	1,500,000	399,000	72,800	82
7	SC5	8,600,000	255,000	61,500	76
8	SJS	40,000,000	323,000	98,000	70
9	TDH	22,100,000	248,000	92,500	63
10	UIC	8,000,000	92,000	19,600	79
11	VIC	120,000,000	133,000	91,000	32

Như vậy, hầu hết các mã c phi u trong nhóm B S đều có mức giá m > 50%, trừ KBC và VIC có mức giá m dưới 50%

Cá biệt là 3 c phi u CDC, RCL, và UIC có mức giá m minh bạch lên tới 80%. Trong đó CDC là c phi u có dấu hiệu làm giá khi chào sàn; RCL là mã tăng mạnh khi sàn HN vào giai đoạn sốt nóng; còn UIC đã có đợt tăng giá mạnh vào giai đoạn c phi u ngành B S tăng trưởng mạnh. Chính vì đã có những đợt tăng mạnh như vậy nên khi bước vào giai đoạn điều chỉnh đây cũng chính là những mã CP giá m giảm mạnh.

b. Thống kê các chỉ số tài chính quan trọng

TT	Mã CK	S CK niêm yết hiện tại	Book Value	C t c 2007 ()	C t c/Th giá (%)	P/B
1	CDC	3,600,000	27,996	1,500	2.30%	2.08
2	HDC	8,128,000	17,107	1,800	3.46%	2.82
3	ITA	114,998,200	18,116	1,800	3.46%	3.84
4	KBC	88,000,000	24,649	3,100	1.75%	7.01
5	NTL	8,200,000	45,186	3,000	2.54%	2.35
6	RCL	1,500,000	25,117	1,500	1.83%	2.90
7	SC5	8,600,000	19,094	3,000	4.44%	3.22
8	SJS	40,000,000	31,400	1,500	1.36%	3.12
9	TDH	22,100,000	32,753	1,300	1.36%	2.82
10	UIC	8,000,000	15,568	1,500	7.08%	1.26
11	VIC	120,000,000	15,505	1,500	1.66%	5.87
Bình quân:			21,340			4.82

Nhận xét: c phi u ngành B S có chỉ số P/B bình quân là 4,82 lần, đây là con số tương đối cao so với mức bình quân toàn thị trường, đây cũng là yếu tố làm nhóm c phi u ngành

Báo cáo này chỉ có giá trị tham khảo. Mọi dữ liệu thông tin đều được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và do các chuyên gia của TAS phân tích, nhận định, tuy nhiên TAS không đảm bảo độ chính xác của thông tin và không chịu trách nhiệm về bất kỳ tổn thất nào liên quan đến việc sử dụng báo cáo này.

Nhóm nghiên cứu TAS

Giám đốc: V Hoàng Sơn

Email: sonvh@tas.com.vn

Chuyên viên phân tích: Đặng Hoàng Linh

Email: linhdh@tas.com.vn

này kém h p đ n h n. Tuy nhiên con s n t ng 21,340 /cp giá tr s sách là khá cao so v i c phi u thu c các ngành khác.

TT	Mã CK	S CK niêm y t h i n t i	ROA %	ROE %	EPS (ng)	P/E*	P/E	G (LNST) %	N /TTS
1	CDC	3,600,000	10.27	43.56	7,649	7.60	7.60	244	68.21
2	HDC	8,128,000	4.9	25.29	3,351	13.35	14.38	162	77.67
3	ITA	114,998,200	18.33	28.55	3,283	13.20	21.17	153.8	23.07
4	KBC	88,000,000	16.35	25.16	3,641	38.21	47.46	582	28.03
5	NTL	8,200,000	22.58	46.99	14,720	6.23	7.20	16	45.06
6	RCL	1,500,000	5.23	28.72	6,681	10.90	10.90	6	83.09
7	SC5	8,600,000	8.51	59.78	7,151	5.30	8.60	399	82.08
8	SJS	40,000,000	28.1	38.4	8,618	8.53	11.37	141	17.21
9	TDH	22,100,000	14.97	23.17	6,475	10.99	14.29	53	32.13
10	UIC	8,000,000	6.17	24.15	2,267	5.48	8.65	65	62.38
11	VIC	120,000,000	15.26	23.4	2,394	21.24	38.01	-16	39.79
Bình quân:					4,108	19.63	29.08		

S li u d a trên b ng C KT trong BCTC quý IV/2007

P/E*: tính theo s c phi u ang l u hành bình quân

P/E: tính theo s c phi u ang l u hành h i n t i

Nh n xét: D a theo các s li u tính toán trên, có th th y ch s EPS c ng nh ROE c a nhóm CP B S t ng i cao so v i các ngành ngh khác, do c thù l i nhu n cao c a các d án B S.

Sau m t th i gian dài s t gi m m nh, giá nhi u CP ã v m c h p đ n, ch s P/E c a các mã c phi u CDC, NTL, SC5, UIC ã xu ng d i 10.

Ch s G không ph i là y u t quan tr ng ánh giá ti m n ng c a các DN B S trong t ng lai, mà ph i d a ch y u trên các d án B S mà các DN ang s h u c ng nh ti m n ng sinh l i t các d án này.

M t ch tiêu c c k quan tr ng là % N /T ng tài s n, do vì c th t ch t tín d ng cho vay B S trong th i gian t i, chi phí lãi vay NH t ng cao, do v y các DN ít ph thu c vào ngu n v n vay NH s g p ít khó kh n h n trong tình hình h i n nay. Trong nhóm này ITA,

Báo cáo này ch có giá tr tham kh o. M c dù m i thông tin u c thu th p t nh ng ngu n áng tin c y và do các chuyên gia c a TAS phân tích, nh n nh, tuy nhiên TAS không m b o tuy t i chính xác c a thông tin và không ch u trách nhi m i v i b t k v n nào liên quan n vì c s d ng báo cáo này.

Nhóm nghiên c u TAS

Giám c: V Hoàng S n

Email: sonvh@tas.com.vn

Chuyên viên phân tích: D ng Hoàng Linh

Email: linhdh@tas.com.vn

KBC, NTL, SJS, TDH, VIC là nh ng DN có ngu n v n CSH khá l n, ph n v n vay chi m t l không cao trên t ng tài s n, c bi t là ITA và SJS.

Qua nghiên c u tình hình các đ án ã và s p tri n khai c a các DN và kh n ng sinh l i trong t ng lai, NTL, VIC, SJS, SC5 là nh ng mã c phi u có ti m n ng nh t.

Nh v y, t ng h p m t s ch tiêu trên, theo ánh giá c a ng i phân tích, trong nhóm các c phi u ngành B S ang niêm y t hi n nay thì NTL, SJS là nh ng mã c phi u áng quan tâm nh t.

D. NH N NH XU H NG NHÓM C PHI U NGÀNH B S TRONG TH I GIAN T I

1. Xu h ng trong ng n h n:

V i nh ng bi n ng c a TTCK nh hi n nay, cùng v i nh ng b t l i nh ã phân tích trên, nhóm CP B S ang trong xu th gi m giá. Tâm lý N T v n ch a h t lo ng i, vì c bán tháo c phi u B S ã ang và v n s ti p di n.

Trong vòng vài tháng t i, n u nh ng v n tín d ng c a th tr ng B S không c gi i quy t tri t , th tr ng B S sôi ng tr l i (kh n ng này r t khó x y ra), thì nhóm CP này v n ti p t c trong xu th gi m giá, tr tr ng h p TTCK chung g p nhi u y u t thu n l i và h i ph c m nh m .

2. Xu h ng trong trung và dài h n:

Xét v m t trung và dài h n, th tr ng B S Vi t Nam v n còn r t nhi u ti m n ng t ng tr ng và phát tri n, ây v n là th tr ng h a h n nhi u h p đ n v i các kho n l i nhu n cao.

M t khác, các DN B S tuy g p nhi u khó kh n, nh ng DN nào có t l v n vay ngân hàng th p, đ án kh thi v n t c nh ng kho n l i nhu n l n trong n m nay 2008.

Vì v y, nhìn chung trong trung và dài h n, nhóm CP ngành B S v n là i t ng áng quan tâm và c t nhi u k v ng v s t ng giá trong t ng lai.

Báo cáo này ch có giá tr tham kh o. M c dù m i thông tin u c thu th p t nh ng ngu n áng tin c y và do các chuyên gia c a TAS phân tích, nh n nh, tuy nhiên TAS không m b o tuy t i chính xác c a thông tin và không ch u trách nhi m i v i b t k v n nào liên quan n vi c s d ng báo cáo này.

Nhóm nghiên c u TAS

Giám c: V Hoàng S n

Email: sonvh@tas.com.vn

Chuyên viên phân tích: D ng Hoàng Linh

Email: linhdh@tas.com.vn

Khi TT B S n nh, v t qua c nh ng khó kh n hi n t i và t i p t c t ng tr ng thì xu h ng h i ph c và lên giá c a nhóm CP này c ng là i u không khó hi u.

E. XU T

Ch a nên u t vào nhóm c phi u ngành B S trong th i i m hi n nay do xu h ng gi m giá v n còn t i p đi n. Vì c u t bây gi có th em l i l i nhu n trong t ng lai, tuy nhiên t i a hóa l i nhu n vì c l a ch n th i i m u t là khá quan tr ng.

Ti p t c theo dõi nh ng c phi u nh ã xu t quan tâm (NTL, SJS ho c có th là mã CP khác n u giá xu ng t i m c h p đ nh n). Ch i th i i m khó kh n c a TT B S qua i (đ oán có th vào cu i n m nay) gi i ngân.