

Ngày 06 tháng 10 năm 2008

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

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ THÁNG 10/2008

Công ty Cổ Phần
Chứng khoán Rồng Việt
Lầu 3 – 4 - 5 Tòa nhà Estar
147 - 149 Võ Văn Tần, Q.3
Tp. Hồ Chí Minh, Việt Nam.
Tel: 84 8 299 2006
Fax: 84 8 299 2007
www.vdsc.com.vn
info@vdsc.com.vn

TÓM LƯỢC**Thế giới không bình yên – nguy cơ rơi vào “stagflation”?**

Mỹ: Chìm trong khủng hoảng tài chính, lạm phát cao, đang phải hy sinh các nguồn lực tăng trưởng dài hạn cho mục tiêu ngắn hạn.

Khu vực Châu Âu: Tăng trưởng kinh tế quý II/2008 âm, lạm phát cao, cuộc khủng hoảng tài chính dường như mới đang bắt đầu.

Khu vực Châu Á: Chưa chịu tác động lớn bởi khủng hoảng tài chính nhưng ngân hàng trung ương các quốc gia trong khu vực đã có nhiều biện pháp giải cứu cho hệ thống ngân hàng thương mại. Lạm phát khu vực đang dần được kiểm soát tốt là tín hiệu tốt cho khu vực này.

Việt Nam – có nằm ngoài tầm ảnh hưởng?

Kinh tế vĩ mô đang có chuyển biến tích cực nhưng khó khăn vẫn còn phía trước. Tăng trưởng kinh tế sẽ là mối quan tâm hàng đầu trong thời gian tới.

Thị trường chứng khoán tháng 10 – Thông tin hỗ trợ bị lấn át? Hội hộp đón nguồn cung mới và lo ngại về một đợt suy giảm về ngưỡng 400 điểm nữa có thể diễn ra.

THẾ GIỚI – KHÔNG BÌNH YÊN !

Kinh tế Mỹ: Những tín hiệu tích cực xuất hiện trong tháng 8/2008 như chỉ số niềm tin người tiêu dùng Conference Board tiếp tục tăng so với tháng 7 từ 51.9 lên 56.9 điểm; chỉ số giá tiêu dùng tháng 8 giảm 0.1% so với tháng trước dường như không còn ý nghĩa khi trong tháng 9 vừa qua nhiều tập đoàn lớn tuyên bố thua lỗ dẫn đến kết cục là phải phá sản, sáp nhập gây chấn động thị trường tài chính toàn cầu. Bear Sterns được JP Morgan mua lại với giá 2 USD/cổ phiếu dưới sự hỗ trợ 30 tỷ USD của FED, Chính phủ Mỹ chi 200 tỷ USD để đoạt quyền kiểm soát của hai ngân hàng bất động sản lớn nhất thế giới, Fannie Mae và Freddie Mac tưởng như đã chấm dứt được cơn ác mộng về khủng hoảng tài chính. Nhưng cuộc khủng hoảng ngày càng trầm trọng hơn khi ngân hàng đầu tư lớn thứ tư ở Mỹ có 158 năm tồn tại Lehman Brothers tuyên bố phá sản kéo theo hàng loạt các vụ sáp nhập, mua lại như Ngân hàng đầu tư Merrill Lynch (94 tuổi) bị mua lại bởi Bank Of America với giá khoảng 44 tỷ USD; AIG - tập đoàn bảo hiểm toàn cầu bị FED tiếp quản; Washington Mutual Inc – ngân hàng tiết kiệm lớn nhất nước Mỹ gục ngã khi bị Cơ quan Bảo hiểm tiền gửi liên bang Mỹ phong tỏa và bán tài sản cho JP Morgan Chase hay vụ thôn tính Wachovia – ngân hàng lớn thứ 6 ở Mỹ của Citigroup... Cục dự trữ liên bang Mỹ đã quyết định giữ nguyên mức lãi suất cơ bản 2% và liên tục bơm hàng trăm tỷ USD ra để cứu nguy thanh khoản cho toàn hệ thống, đáng chú ý là kế hoạch giải cứu trị giá 700 tỷ USD đang chờ được thông qua. Liều thuốc này sẽ giúp tạm lắng cơn bạo bệnh nhưng nguy cơ bùng phát vẫn còn và về dài hạn sẽ không có lợi cho nền kinh tế Mỹ trong bối cảnh lạm phát cao (8 tháng 5.4% so với cùng kỳ năm ngoái), các nguồn lực cho tăng trưởng dài hạn đang bị hy sinh cho mục tiêu ngắn hạn.

Khu vực Châu Âu: Kinh tế tăng trưởng âm 0.2% trong quý II/2008, lạm phát tăng cao vốn đã là vấn đề lo ngại chưa được khắc phục trong tháng 8/2008, sang tháng 9 khu vực này tiếp tục hứng chịu những ảnh hưởng nặng nề từ cuộc khủng hoảng tài chính ở Mỹ. Trong tháng, Ngân hàng Trung ương Châu Âu (ECB), Ngân hàng Trung ương Anh (BoE) đã phải bơm ra thị trường tổng cộng hơn 300 tỷ USD nhằm giải quyết khó khăn về vốn cho hệ thống ngân hàng thương mại khu vực này. Đáng chú ý là việc Bộ Tài chính Anh đã chính thức đoạt kiểm soát tập đoàn cho vay kinh doanh bất động sản lớn nhất nước này là Bradford & Bingley Plc (B&B); ngân hàng lớn nhất nước Bỉ là Fortis được cứu bởi việc bơm 11.2 tỷ Euro (~ 16.3 tỷ USD) của Chính phủ ba nước Bỉ, Hà Lan và Luxembourg; HBOS đã bị bán lại cho tập đoàn Lloyds TSB... Với tình thế như hiện nay, liệu ngân hàng trung ương khu vực này có thực hiện cắt giảm lãi suất trong cuộc họp đầu tháng 10 tới đây hay không đang là vấn đề được quan tâm.

Khu vực Châu Á: Để trấn an thị trường trước cơn bão khủng hoảng tài chính Mỹ, nhiều ngân

hàng trung ương khu vực Châu Á đã nhanh chóng hoặc bơm tiền, hoặc cắt giảm lãi suất. Đáng chú ý là việc cắt giảm lãi suất cho vay thời hạn 1 năm từ 7.47% xuống còn 7.2% từ ngày 16/09/2008 đồng thời cắt giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc cho các ngân hàng nhỏ xuống còn 16.5% so với mức 17.5% trước đó kể từ 25/09/2008 của Trung Quốc. Động thái tích cực nữa nhằm tránh cho thị trường chứng khoán khỏi cơn khủng hoảng giảm (khoảng 70% giá trị kể từ mức đỉnh cuối năm ngoái) là việc Chính phủ Trung Quốc quyết định miễn thuế chứng khoán và dùng quỹ quốc gia để mua vào cổ phiếu của các doanh nghiệp niêm yết đồng thời cho phép bán khống và cho vay đầu tư chứng khoán. Tín hiệu tốt của khu vực này là qua các báo cáo về CPI của Trung Quốc, Hàn Quốc, Thái Lan, Indonesia và Việt Nam đều cho thấy lạm phát đang được kiểm soát khá tốt trong những tháng gần đây. Tuy nhiên, điều đáng quan ngại là các nền kinh tế hàng đầu như Nhật Bản, Singapore đều đang đứng trước bờ vực suy thoái.

Chỉ số chứng khoán thế giới, giá vàng, giá dầu tháng 9/2008

Chứng khoán	31/12/2007	31/08/2008	Tháng 9/2008		
			Index	± so với 31/12/07	± so với 31/08/08
TSEC (Taiwan)	8,506.28	7,046.11	5,719.28	-32.8%	-18.8%
Kospi (Korean)	1,853.45	1,474.24	1,448.06	-21.9%	-1.8%
S trait Times	3,482.30	2,739.95	2,358.91	-32.3%	-13.9%
Dow Jones	13,264.82	11,543.55	10,850.66	-18.2%	-6.0%
Nikkei 225	14,691.41	13,072.87	11,259.86	-23.4%	-13.9%
S & P 500	1,468.36	1,282.83	1,164.74	-20.7%	-9.2%
FTSE 100	6,456.90	5,636.60	4,902.50	-24.1%	-13.0%
JKSE (Indonesia)	2,745.83	2,165.94	1,832.51	-33.3%	-15.4%
Hang Seng (Hongkong)	27,560.52	21,261.89	18,016.21	-34.6%	-15.3%
Nasdaq	2,652.28	2,367.52	2,082.33	-21.5%	-12.0%
KLSE (Malaysia)	1,445.03	1,100.50	1,018.68	-29.5%	-7.4%
SSE (Shanghai)	5,261.56	2,397.37	2,293.78	-56.4%	-4.3%
Giá vàng bình quân	803.2	839.66	829.93	3.3%	-1.2%
Giá dầu	89.76	111.83	110.69	23.3%	-1.0%

Nguồn: Tổng hợp từ Yahoo finance, Kitco và EIA

Cuộc chiến chống lạm phát toàn cầu vốn đã căng thẳng trong suốt thời gian qua, cuộc chiến chống suy thoái kinh tế toàn cầu sắp tới sẽ còn căng thẳng hơn. Để cứu cho một cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu nổ ra, tránh nền kinh tế khỏi suy thoái ngân hàng trung ương Mỹ, EU, Nhật Bản và nhiều quốc gia trên thế giới đã không ngừng bơm tiền vào nền kinh tế dù đang phải đối mặt với lạm phát cao. Nếu thành công, cái giá mà những quốc gia này phải trả là lạm phát tiếp tục leo thang. Ngược lại, nếu cuộc giải cứu không thành công, thế giới sẽ rơi vào «stagflation» (tình trạng lạm phát tăng cao và suy thoái kinh tế diễn ra cùng một lúc) như

đã trải qua vào những năm 1970s sau cuộc khủng hoảng dầu mỏ.

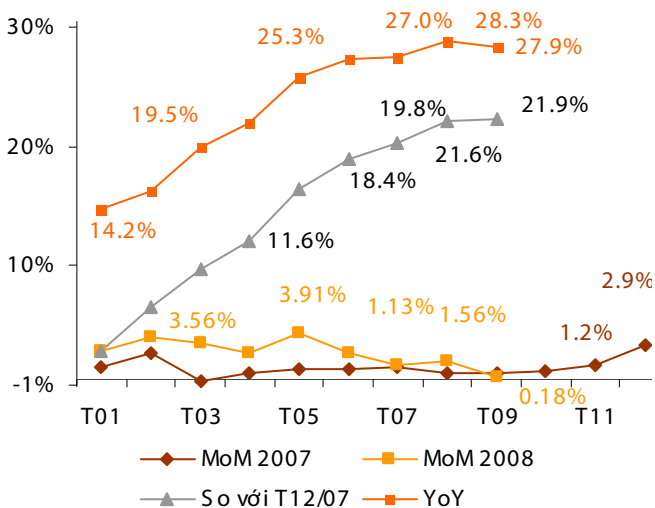
Khủng hoảng hệ thống ngân hàng đã kéo theo đợt suy giảm toàn diện của thị trường chứng khoán toàn cầu trong suốt những ngày cuối tháng 9/2008 vừa qua. Tính đến nay, các tập đoàn tài chính toàn cầu đã báo lỗ và thâm hụt tài sản với tổng số tiền 510 tỷ USD do khủng hoảng tính dụng; thị trường chứng khoán toàn cầu mất đi khoảng 11,000 tỷ USD (Theo www.vneconomy.vn)

VIỆT NAM – CÓ NGOÀI TẦM ẢNH HƯỞNG?

Kinh tế vĩ mô và những mối quan tâm hàng đầu

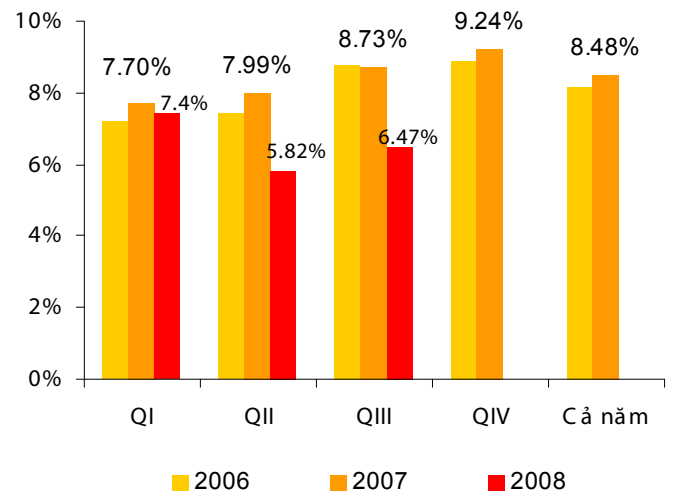
Chỉ số giá tiêu dùng tháng 9/2008, tăng 0.18% so với tháng trước giúp chỉ số 9 tháng so với cùng kỳ năm trước còn 27.9%, giảm nhẹ so với mức của 8 tháng trước đó là 28.32%. Đây được xem là một tín hiệu khả quan cho cuộc chiến chống lạm phát của Việt Nam. Nếu không có những tác động xấu bất thường thì CPI tháng 10 sẽ tiếp tục là một số con khả quan nhờ nhóm hàng lương thực thực phẩm (chiếm gần 43% trong rổ hàng hóa tính CPI) đang có xu hướng giảm giá, giá nhóm vật liệu xây dựng cũng đang điều chỉnh giảm mạnh. Trong 3 tháng còn lại, nếu mức tăng CPI bình quân càng thấp hơn con số 1%/tháng bao nhiêu thì mục tiêu kiềm chế lạm phát năm nay không quá 25% sẽ càng hiện thực hoá bấy nhiêu.

Tốc độ tăng chỉ số giá tiêu dùng



Nguồn: Tổng Cục Thống Kê Việt Nam

Tốc độ tăng trưởng GDP



Nguồn: Tổng Cục Thống Kê Việt Nam, VDSC database

Tăng trưởng kinh tế sẽ là mối quan tâm hàng đầu của Việt Nam trong thời gian tới.

GDP 9 tháng tăng trưởng 6.52%, thấp hơn mức 8.16% của cùng kỳ năm ngoái. Lạm phát cao khiến chi tiêu toàn xã hội giảm; thắt chặt tiền tệ, lãi suất cao khiến đầu tư bị thu hẹp sẽ ảnh hưởng xấu đến tăng trưởng kinh tế. Nay thêm xuất khẩu dự báo sẽ gặp nhiều khó khăn khi các thị trường nhập khẩu chủ lực liên tục phát tín hiệu xấu như Mỹ - khủng hoảng tài chính; Euronze, Nhật Bản bên bờ suy thoái kinh tế. Do vậy, nhiều khả năng kinh tế Việt Nam sẽ vất vả để tìm lại cho mình động lực để tăng trưởng mạnh mẽ trong thời gian tới. Để đạt mức tăng trưởng GDP cả năm 7% như kế hoạch, Việt Nam sẽ phải nỗ lực để quý 4 này đạt mức tăng 8.15% so với cùng kỳ năm ngoái. Đây thật sự là một con số không dễ đạt được trong bối cảnh hiện nay. Chúng tôi đưa ra một vài giả định về tăng trưởng cả năm, từ đó suy ra

mức tăng trưởng phải đạt được trong quý 4/2008 như sau :

Các kịch bản giả định về tăng trưởng GDP 2008

GDP năm 2008	6.30%	6.50%	6.60%	6.70%	6.80%	6.90%	7.00%	7.10%
GDP quý 4/08	5.79%	6.46%	6.80%	7.14%	7.47%	7.81%	8.15%	8.48%

Nguồn: VDSC database

Với kết quả thực hiện trong 3 quý vừa qua cùng với bối cảnh toàn cầu hiện nay đang khó khăn, chúng tôi cho rằng đạt được mức tăng cả năm khoảng 6.5% có thể xem là thành công đối với Việt Nam trong năm nay.

Tỷ giá hối đoái

Tỷ giá liên ngân hàng trong tháng được điều chỉnh theo xu hướng tăng dần, với tổng mức tăng trong tháng là 22 đồng. Ngoài nguyên nhân can thiệp để bình ổn thị trường chúng tôi cho rằng đây còn là nỗ lực để đẩy mạnh xuất khẩu, giảm nhập siêu vào những tháng còn lại của năm.

Lãi suất

Để đảm bảo «kiên định mục tiêu thắt chặt tiền tệ» chống lạm phát, Ngân hàng nhà nước quyết định tiếp tục duy trì lãi suất cơ bản 14% trong tháng 10/2008. Tuy nhiên, để giảm bớt gánh nặng cho các ngân hàng thương mại, NHNN cho phép các đơn vị này sử dụng tín phiếu bắt buộc phát hành ngày 17/3/2008 cầm cố để vay vốn, chiết khấu tại Ngân hàng Nhà nước cũng như được sử dụng làm công cụ cho nghiệp vụ thị trường mở đồng thời nâng mức lãi suất tiền gửi dự trữ bắt buộc từ 3.6% lên 5%/năm. Đây có thể xem là một trong những lý do khiến các ngân hàng thương mại đồng loạt giảm mạnh lãi suất huy động vào những ngày cuối tháng 9 vừa qua. Lãi suất huy động VND giảm xuống phổ biến ở mức 17.3% - 18%/năm (kỳ hạn 3 tháng), USD phổ biến dưới 6%/năm, lãi suất vàng xoay quanh 4%/năm. Nhờ vậy, lãi suất cho vay cũng biến động theo chiều hướng giảm nhằm hỗ trợ cho các doanh nghiệp khi nhu cầu vốn thường tăng cao vào những tháng cuối năm.

Một thông tin khác liên quan đến lãi suất đáng được quan tâm nữa là việc ngân hàng nhà nước phát tín hiệu sẽ *điều chỉnh lãi suất theo xu hướng của chỉ số giá tiêu dùng CPI*. Điều đó có nghĩa là lãi suất cơ bản nhiều khả năng sẽ được điều chỉnh giảm trong những tháng tiếp theo nếu CPI tháng 10 tiếp tục khả quan chăng? Thực tế, Trung Quốc đã và đang thực hiện như vậy và nếu họ thành công, Việt Nam sẽ có được bài học kinh nghiệm rất hữu ích.

Cán cân thanh toán

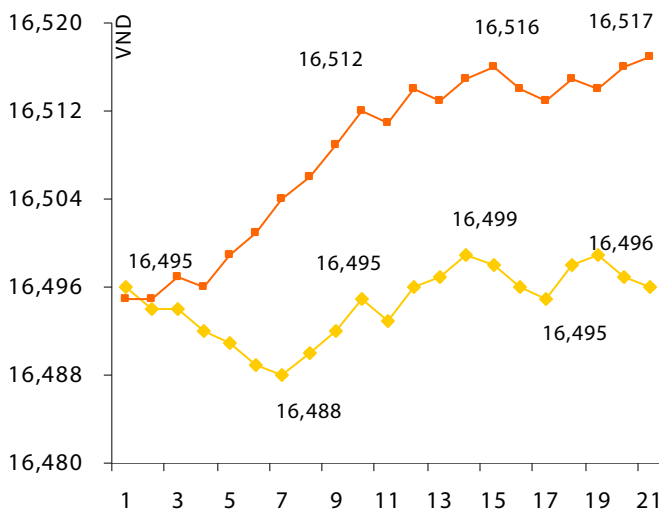
Kim ngạch xuất khẩu ước tính tháng 9 đạt 5.3 tỷ USD, giảm 11.9% so với mức thực hiện của tháng 8/2008 nhưng tăng 42.2% so với tháng 9/2007; đưa tổng kim ngạch xuất khẩu 9 tháng lên 48.6 tỷ USD, tăng 39% so với cùng kỳ năm trước. Nhập khẩu 9 tháng là 64.4 tỷ USD, trong

đó tháng 9 ước đạt 5.8 tỷ USD, giảm 7.6% so với tháng trước và tăng 16.9% so với cùng kỳ năm ngoái. Nhập siêu tháng 9 ước tính chỉ khoảng 0.5 tỷ USD, đây là tháng thứ tư liên tiếp nhập siêu được khống chế dưới 1 tỷ USD. Như vậy, tính đến hết tháng 9/2008, nhập siêu của Việt Nam gần 15.8 tỷ USD, gấp đôi con số của cùng kỳ năm trước (7.9 tỷ USD).

Vốn FDI đăng ký tiếp tục tăng cao trong tháng 9/2008, đạt 9.94 tỷ USD, trong đó riêng dự án khu liên hợp thép của liên doanh giữa tập đoàn Lion (Malaysia) và Vinashin có quy mô 9.8 tỷ USD, lớn nhất từ trước đến nay. Tính chung trong 9 tháng, vốn FDI đăng ký và được cấp phép đầu tư đạt 56.3 tỷ USD, gấp gần 5 lần so với cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, lượng vốn giải ngân đạt chưa cao, chỉ khoảng 8.1 tỷ USD.

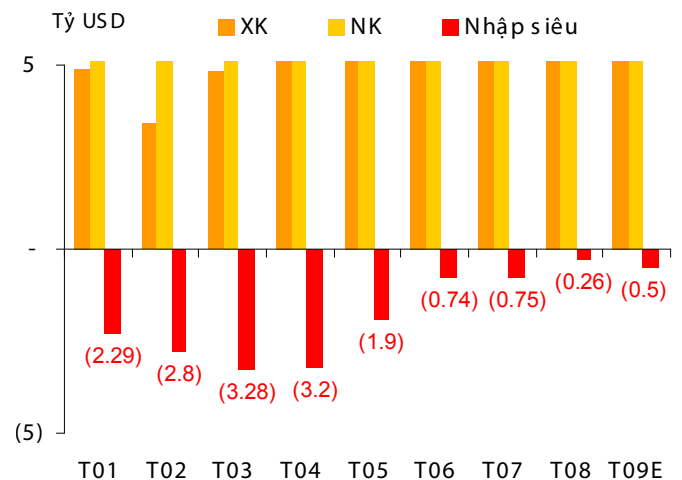
Một số thông tin đáng chú ý khác trong tháng qua là việc Ngân hàng Phát triển châu Á (ADB) đã ký cho Việt Nam khoản vay trị giá 1.1 tỷ USD để xây dựng đường cao tốc Nội Bài – Lào Cai; lượng kiều hối chuyển về Việt Nam vẫn trong xu hướng tăng và dự kiến năm nay có thể đạt tới 8 tỷ USD, tăng khoảng 60% so với năm ngoái; Ngân hàng nhà nước Việt Nam thực hiện mua ngoại tệ, điều này sẽ giúp tăng cường thêm quỹ dự trữ ngoại hối quốc gia.

Biến động tỷ giá BQLNH tháng 9/2008



Nguồn: Ngân hàng nhà nước Việt Nam

Thâm hụt thương mại 9 tháng đầu năm 2008



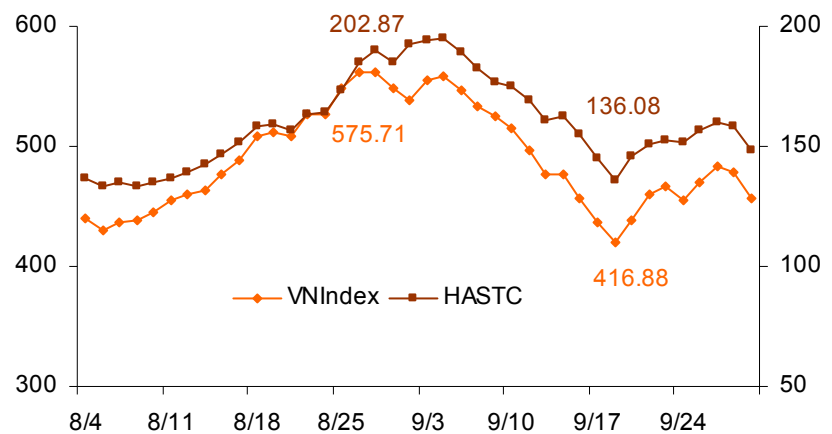
Nguồn: Tổng Cục Thống Kê Việt Nam

Nhìn tổng thể thì bối cảnh vĩ mô của Việt Nam đang có chuyển biến tích cực trong những tháng gần đây. Dù có thể khẳng định giai đoạn khó khăn nhất đã qua nhưng với những tác động xấu từ cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu hiện nay; cũng như nguy cơ nợ xấu tăng cao của hệ thống ngân hàng trong nước, đặc biệt là nợ xấu trong tín dụng bất động sản chắc chắn sắp tới chúng ta sẽ gặp không ít khó khăn để tìm lại các động lực cho tăng trưởng kinh tế.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN – CĂNG THẲNG THÁNG 9, HỒI HỘP THÁNG 10

Thị trường chứng khoán tháng 9 vừa qua biến động mạnh. Sau khi đạt đỉnh 575.71 điểm (Hsx) và 202.87 điểm (Hastc) trong tháng 8 nhờ nhiều thông tin tích cực hỗ trợ, đầu tháng 9 việc điều chỉnh giảm sau một thời gian tăng nóng là tất yếu. Tuy nhiên, mức điều chỉnh dường như hơi quá đà do tâm lý nhà đầu tư bị tác động xấu từ cuộc khủng hoảng tài chính từ Mỹ khiến thị trường đã khiến thị trường nhanh chóng trở về đáy 416.88 điểm (Hsx) và 131.24 điểm (Hastc). Ngay sau khi chạm đáy, sự mua vào tích cực của khối đầu tư ngoại, thông tin CPI tháng 9 khả quan đã giúp thị trường bật lại nhanh chóng về ngưỡng 480 điểm đối với Hsx và 160 điểm đối với Hastc.

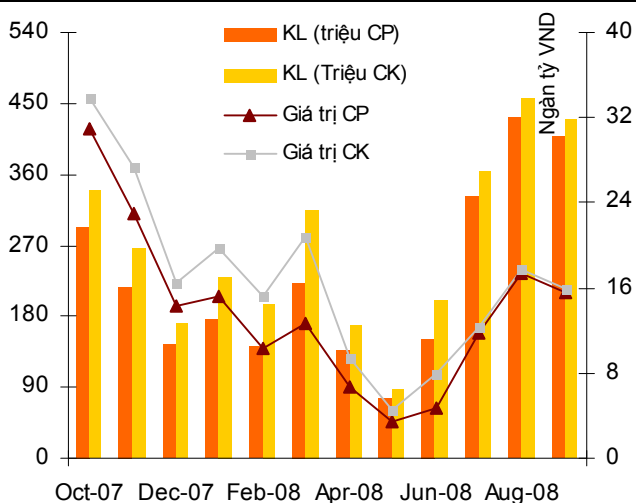
Biến động chỉ số chứng khoán tháng 9/2008



Nguồn: Hsx, Hastc

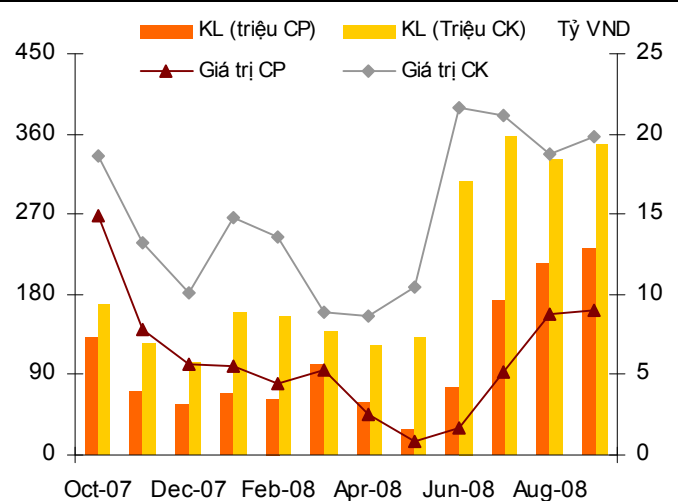
Giao dịch toàn thị trường tháng 9/2008 tuy Hsx có giảm nhẹ so với tháng trước cả về khối lượng lẫn giá trị giao dịch nhưng vẫn tiếp tục sôi động trên cả hai sàn.

Quy mô giao dịch (Hsx)



Nguồn: Hsx

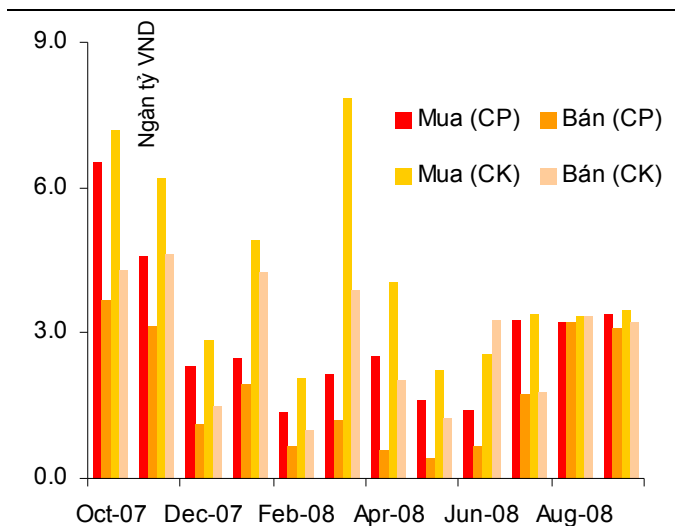
Quy mô giao dịch (Hastc)



Nguồn: Hastc

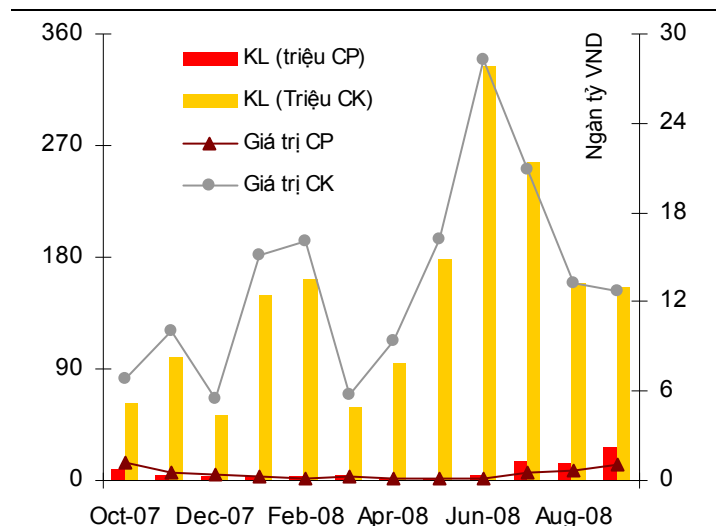
Giao dịch của khối nhà đầu tư nước ngoài: Việc nhiều ngân hàng đầu tư toàn cầu của Mỹ công bố phá sản, sáp nhập trong tháng 9 vừa qua đã đẩy lên làn sóng lo ngại về việc rút vốn của các nhà đầu tư nước ngoài tại Việt Nam. Tuy nhiên, trên thực tế giao dịch của khối nhà đầu tư ngoại trong tháng qua khá ổn định, sôi động không kém tháng trước; cổ phiếu tiếp tục chiếm phần lớn tổng khối lượng và giá trị giao dịch trên Hsx, ngược lại trái phiếu chiếm tỷ trọng lớn trong tổng giá trị giao dịch trên Hasc.

Quy mô giao dịch của NĐT nước ngoài (Hsx)



Nguồn: Hsx

Quy mô giao dịch của NĐT nước ngoài (Hasc)



Nguồn: Hasc

Tháng 10, cuộc chiến tâm lý trên thị trường chứng khoán sẽ có phần căng thẳng và hồi hộp hơn khi thông tin hỗ trợ có phần bị lấn át bởi những thông tin có thể gây tác động bất lợi như:

Cuộc khủng hoảng tài chính chưa báo hiệu điểm dừng ở Mỹ đang lan rộng sang Châu Âu và có thể ảnh hưởng đến khu vực Châu Á. Cho dù Mỹ có thực hiện bơm tiền liên tục để hỗ trợ thị trường nhưng chúng tôi cho rằng đó chỉ là liều thuốc «cầm máu», nguy cơ vẫn còn và nếu có hồi phục thì chắc chắn nền kinh tế Mỹ sẽ phải đối mặt với nhiều «dị tật» mới. Tình hình căng thẳng hơn khi cuộc khủng hoảng mới dường như chỉ mới bắt đầu tại khu vực Châu Âu và Châu Á. Ngoài việc tác động xấu đến tâm lý nhà đầu tư tại Việt Nam, tác động quan trọng hơn là ảnh hưởng trực tiếp đến tăng trưởng kinh tế của Việt Nam thông qua tăng trưởng xuất khẩu bị hạn chế vì hầu hết các quốc gia, khu vực khủng hoảng đều là những thị trường xuất khẩu chủ lực của Việt Nam.

Kết quả kinh doanh quý III/2008 của các doanh nghiệp niêm yết nhiều khả năng sẽ không là động lực để đẩy thị trường lên quá xa khỏi ngưỡng 500 điểm mà có thể còn gây tác động ngược. Qua đánh giá báo cáo tài chính và hoạt động của nhiều doanh nghiệp trong 6 tháng đầu năm; chúng tôi thấy rằng, những khó khăn của nhiều doanh nghiệp mới chỉ bắt

đầu từ quý II/2008. Với tình hình lãi suất ở mức cao hơn, nguồn vốn mở rộng hoạt động kinh doanh bị hạn chế hơn thì kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp khó có khả năng tăng trưởng mạnh trong quý này. Tuy nhiên, những doanh nghiệp ít bị tác động xấu bởi tình hình lạm phát, chính sách thắt chặt tiền tệ, những doanh nghiệp hoạt động theo mùa vụ và những doanh nghiệp đã trích dự phòng tài chính nhiều trong quý II/2008 sẽ đạt được kết quả kinh doanh khả quan. Nhưng số doanh nghiệp này không nhiều và phần lớn các doanh nghiệp có kết quả kinh doanh tốt (PVD, DPM, VNM, FPT) đều đã công bố kết quả 8 tháng/2008 và ước tính cho tháng 9 nên hầu hết kỳ vọng đã được phản ánh vào giá hiện tại (tại ngưỡng 480 – 500 điểm của VNIndex).

Hội hợp chờ đón lượng cung mới. Theo thông tin từ Ủy ban chứng khoán thì hiện đang có hơn 40 doanh nghiệp nộp hồ sơ đăng ký niêm yết. Chúng tôi mới chỉ thống kê sơ bộ vài doanh nghiệp tiêu biểu trong số này nhưng tổng vốn điều lệ đã lên đến gần 10,000 tỷ đồng. Đáng chú ý là sàn Hà Nội sẽ chào đón 200 triệu cổ phiếu SHB và gần 200 triệu cổ phiếu ACB dự kiến niêm yết bổ sung (tính cả hơn 55 triệu cổ phiếu được chuyển đổi từ trái phiếu); Sở giao dịch chứng khoán TP HCM sẽ chào đón thêm «người khổng lồ» PVFC với vốn điều lệ 5,000 tỷ đồng. PVFC lên sàn sẽ trở thành một trong những doanh nghiệp có quy mô vốn điều lệ lớn nhất toàn thị trường, do vậy ảnh hưởng của doanh nghiệp này thật sự đáng được quan tâm. Lượng cổ phần PVFC do cổ đông bên ngoài nắm giữ là 30% (150 triệu cổ phần), trong đó 18% của đối tác chiến lược nước ngoài (Morgan Stanley 10%) còn lại hầu hết là cổ đông bên ngoài mua với giá bình quân đợt đấu giá hồi tháng 10/2007 khoảng 70,000 đồng/cổ phiếu. Kết quả kinh doanh 8 tháng doanh thu đạt 2,452 tỷ đồng (tăng 150% so với cùng kỳ năm 2007), lợi nhuận trước thuế đạt 352 tỷ đồng (đã trích dự phòng tín dụng và đầu tư 946.4 tỷ đồng), mục tiêu cả năm là đạt lợi nhuận trước thuế khoảng 1,000 tỷ đồng. Với những con số trên, liệu nhà đầu tư sẽ chấp nhận mức giá chào sàn của PVFC là bao nhiêu? Nếu mức giá tham chiếu chào sàn quá cao sẽ dẫn đến việc cổ phiếu này bị bán tháo và tác động tiêu cực đến toàn thị trường. Đối với sàn HASTC nguồn cung dự kiến sẽ tăng mạnh hơn.

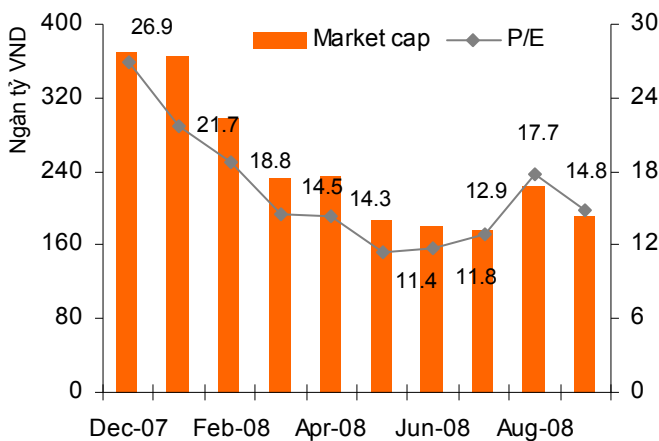
Thông tin hỗ trợ quan trọng nhất trong tháng này có lẽ kỳ vọng về CPI tháng 10 khả quan khiến khả năng cắt giảm lãi suất cơ bản dần thành hiện thực và kết quả kinh doanh vượt trội của các bluechips. Tuy nhiên, các thông tin hỗ trợ này hầu như phải đến nửa cuối tháng 10 mới được công bố chính thức nên nửa đầu tháng 10 lực đỡ thị trường khá yếu. Cùng với những bất ổn liên tục của tình hình thế giới, nhiều khả năng trong tháng 10 này thị trường chứng khoán Việt Nam sẽ có đợt điều chỉnh mạnh trở về lại ngưỡng 400 điểm nếu ngưỡng hỗ trợ 450 bị phá vỡ.

KHUYẾN CÁO ĐẦU TƯ

Mặc dù đánh giá chứng khoán vẫn sẽ là kênh đầu tư hấp dẫn trong thời gian tới nhờ kỳ vọng vào bối cảnh vĩ mô ổn định, sự đi đầu trong quá trình hồi phục tăng trưởng kinh tế sẽ thu hút sự quan tâm của nhà đầu tư trong và ngoài nước nhưng xu hướng thị trường hiện tại đang bị chi phối mạnh bởi yếu tố tâm lý nhà đầu tư dưới tác động của cuộc khủng hoảng tài chính Mỹ, Châu Âu dễ dẫn đến phản ứng thái quá khi thông tin hỗ trợ trong nước bị lấn át. Kết hợp với những nhận định về xu hướng thị trường tháng 10 ở trên; chúng tôi cho rằng, việc duy trì tỷ lệ tiền mặt cao trong giai đoạn này là cần thiết. Đối với nhà đầu tư thận trọng, ngại rủi ro có thể xem xét duy trì tỷ lệ này ở mức 70/30; và 50/50 đối với các nhà đầu tư mạo hiểm.

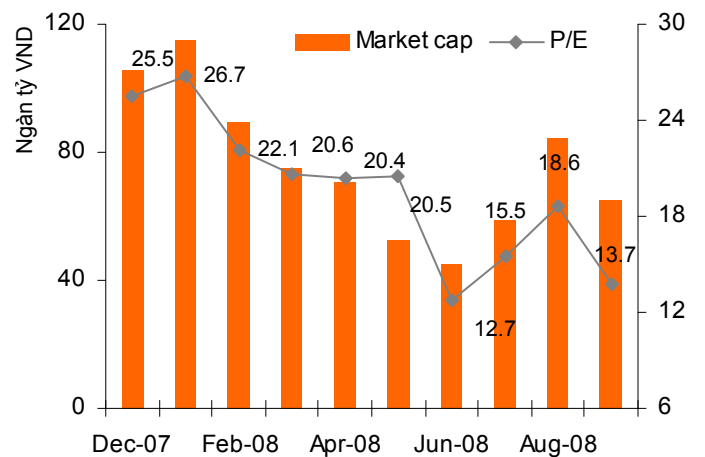
Tính đến hết 30/09/2008 (VNIndex 456.7 điểm, Hsbc 148.55 điểm), mức P/E bình quân thị trường đang dần trở về gần mức trung bình của quý II/2008. Do vậy, nhà đầu tư có thể xem xét giải ngân khi thị trường chạm ngưỡng 410 – 420 điểm và khối lượng giao dịch toàn thị trường có dấu hiệu tăng. Quyết định đầu tư nên được đưa ra trên cơ sở mức P/E hợp lý và tiềm năng tăng trưởng thu nhập.

Mức vốn hoá và P/E bình quân (Hsx)



Nguồn: Hsx, VDSC Database

Mức vốn hoá và P/E bình quân (Hastc)



Nguồn: Hastc, VDSC Database

Đặc biệt chú ý những công ty hội đủ những tiêu chuẩn:

- Là công ty thuộc nhóm dẫn đầu ngành, tập trung chủ yếu vào hoạt động kinh doanh chính, ít đầu tư tài chính và bất động sản.
- Có tỷ lệ nợ vay/tổng tài sản thấp
- Duy trì được tốc độ tăng trưởng doanh thu, lợi nhuận ở mức khá cao trong năm 2008, 2009
- ROE đạt từ 15% trở lên

- Cổ tức/giá cổ phiếu: Cao
- Giá/Giá trị sổ sách: thấp - đặc biệt những công ty có giá/giá trị sổ sách < 1.
- P/E (2008, 2009): Dưới 10 - 12x

Cổ phiếu của các ngành cần quan tâm

Ngành vận tải – Sự lựa chọn cho các nhà đầu tư dài hạn

Vận tải là một trong những trụ cột để phát triển kinh tế, đặc biệt trong bối cảnh thương mại toàn cầu ngày nay. Tốc độ tăng trưởng của ngành gắn liền với tốc độ tăng sản lượng hàng hoá và hành khách vận chuyển. Tuy nhiên, bất lợi lớn nhất ngành này đang gặp phải là giá nhiên liệu liên tục tăng và đang duy trì ở mức cao. Điều này sẽ trực tiếp ảnh hưởng đến hiệu quả hoạt động của các doanh nghiệp trong ngành. Đây là một trong những nguyên nhân quan trọng khiến cổ phiếu ngành vận tải chưa được quan tâm đúng mức dù mức P/E bình quân của các doanh nghiệp ngành này hiện nay đang dao động quanh mức 7x – 9x. Đối với ngành mang tính thiết yếu đối với phát triển kinh tế, tốc độ tăng trưởng lợi nhuận của nhiều doanh nghiệp trong ngành đạt từ 20% - 30% trong những năm qua và dự kiến sẽ tiếp tục duy trì mức hai con số trong thời gian tới thì đây có thể xem là mức P/E hấp dẫn để đầu tư dài hạn. Điểm đáng lưu ý khi lựa chọn cổ phiếu ngành vận tải để đầu tư dài hạn là khi xem xét tăng trưởng lợi nhuận nên loại trừ khoản thu nhập bất thường do thanh toán tàu.

Các cổ phiếu có thể xem xét đầu tư: Shincetrol (VSP), Vinaship (VNA), Viconship (VSC), Gemadept (GMD), Vitranschart, Vosco.

Ngành nguyên liệu cơ bản – Đem lại tỷ suất lợi nhuận cao trong vòng 6 tháng tới

Ngành cao su thiên nhiên – Tăng trưởng lợi nhuận tốt trong năm nay: Cung cầu cao su thiên nhiên trên thế giới đang diễn biến có lợi cho phía cung; giá dầu hiện nay cao hơn gần 50% so với cùng thời điểm năm ngoái giúp giá cao su xuất khẩu cũng duy trì ở mức cao; cơ cấu chi phí không chịu tác động nhiều bởi các biến động vĩ mô được xem là những lợi thế cho ngành này. 8 tháng đầu năm 2008; lượng cao su xuất khẩu đạt gần 379 ngàn tấn, với giá trị đạt gần 1.03 tỷ USD, giảm 10.2% về lượng nhưng tăng 29.1% về giá trị. Giá xuất khẩu trung bình trong 8 tháng đầu năm so với cùng kỳ năm ngoái tăng khá trên hầu hết các thị trường: thị trường Nga (+49.37%) đạt 2,992 USD/tấn; Trung Quốc (+47.93%), đạt 2,781 USD/tấn; Hà Lan (+60.44%), đạt 2,917 USD/tấn. Bộ Công Thương dự tính kim ngạch xuất khẩu cao su cả năm sẽ đạt khoảng 1.7 tỷ USD, tăng 21.4% so với năm 2007 và vượt 17.2% so với mức dự kiến 1.45 tỷ USD. Kết quả hoạt động của các doanh nghiệp trong ngành trong 6 tháng đầu năm không có gì nổi bật nhưng nửa cuối năm là mùa xuất khẩu chính của các doanh nghiệp trong ngành, lượng xuất khẩu thường chiếm từ 70% sản lượng của cả năm trở nên sẽ hứa hẹn đem lại doanh thu và lợi nhuận cao cho các doanh nghiệp ngành này trong năm

nay.

Ngành phân bón hoá chất – Có lợi thế trong bối cảnh lạm phát cao: Một số doanh nghiệp trong ngành có lợi thế nhờ đầu vào ổn định trong khi giá bán đầu ra liên tục tăng mạnh nên đã đạt tỷ suất lợi nhuận rất cao trong 6 tháng đầu năm nay, tiêu biểu như Tổng công ty phân bón và hoá chất Dầu khí (DPM), CTCP Bảo vệ thực vật An Giang. Mặc dù, giá đầu ra có xu hướng giảm nhưng vẫn ở mức cao nên hiệu quả kinh doanh năm nay vẫn sẽ vượt trội so với năm trước.

Mặc dù hiệu quả cao nhưng các doanh nghiệp ngành này bị hạn chế về khả năng tăng trưởng. Do vậy, sẽ không thích hợp cho các nhà đầu tư tăng trưởng trong dài hạn. Diện tích vườn cây đang trong độ tuổi khai thác, nguồn tiền mặt dự trữ và chỉ số P/E là những yếu tố nên được sử dụng để so sánh, chọn lựa cổ phiếu của các doanh nghiệp trong ngành cao su thiên nhiên. Trong khi đó, tính mùa vụ và hệ thống phân phối là những yếu tố cần xem xét khi đầu tư ngành phân bón, hóa chất.

Các cổ phiếu đáng quan tâm trong ngành này là DPR, TRC, HRC, DPM (giá dưới 55,000 đồng/CP) và Bảo vệ thực vật An Giang.

Ngành điện – Tỷ suất sinh lợi kỳ vọng sẽ gia tăng nhờ tăng giá bán

Cuối tháng 9 vừa qua, Chính phủ đã đồng ý phương án tăng giá điện trung bình lên 20% - 30% trong hai năm 2009 - 2010, trong đó chủ yếu là tăng giá điện sinh hoạt, điện phục vụ sản xuất không tăng hoặc tăng ít. Đặc điểm của ngành là quy mô đầu tư ban đầu lớn, có lợi thế theo quy mô, cơ cấu chi phí ổn định (chủ yếu là khấu hao, sửa chữa, nhân công), tăng trưởng chủ yếu nhờ tăng giá. Ở Việt Nam, cung về điện đang trong tình trạng thiếu hụt trầm trọng nên yếu tố chia sẻ lợi nhuận do cạnh tranh không đáng ngại; bên cạnh đó, ngành không chịu tác động nhiều bởi lạm phát (trừ những doanh nghiệp vay nợ lớn) nên tỷ suất sinh lợi kỳ vọng năm nay có thể tiếp tục ổn định so với năm ngoái; những năm sau sẽ tăng mạnh nhờ tăng giá bán. P/E bình quân ngành hiện tại đang dao động từ 10 – 12x. Do vậy, cổ phiếu của những doanh nghiệp quy mô lớn, hoạt động hiệu quả, khả năng tự chủ về nguồn vốn cao đáng được xem xét đầu tư.

Ngành cá da trơn – Sự lựa chọn cho những nhà đầu tư thích mạo hiểm

Xuất khẩu cá da trơn 8 tháng đầu năm tăng trưởng vượt bậc, ước tính tổng lượng xuất khẩu đạt 400.2 ngàn tấn với kim ngạch đạt 901.71 triệu USD, tăng 66.23% về lượng và 41.85% về giá trị so với cùng kỳ năm trước. Ước tính cả năm có thể đạt con số 620 ngàn tấn về lượng và 1.4 tỷ USD về kim ngạch xuất khẩu, tăng lần lượt 61.8% và 43.7% so với năm 2007. Điều này cho thấy khả năng tăng trưởng mạnh về doanh thu trong năm nay của các doanh nghiệp ngành cá. Giá nguyên liệu từ đầu năm đến hết tháng 8/2008 liên tục biến động giảm sẽ góp phần đáng kể trong việc gia tăng tỷ suất lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp ngành này. Do vậy, nếu doanh nghiệp nào có được hệ khách hàng truyền thống hạn chế được sự gia tăng

chi phí bán hàng và tự chủ về nguồn vốn, hạn chế sự gia tăng của chi phí tài chính sẽ có cơ hội lớn để tăng trưởng lợi nhuận. Quý III cũng là mùa xuất khẩu chính của ngành, nên nhiều khả năng các doanh nghiệp ngành này sẽ đạt kết quả kinh doanh khả quan trong quý III/2008. Tuy nhiên, nguy cơ lớn nhất của ngành là sự khan hiếm nguyên liệu dự báo diễn ra vào khoảng quý IV và đầu năm 2009 và thị trường tiêu thụ bị ảnh hưởng do khủng hoảng tài chính tại các thị trường xuất khẩu chủ lực gây ảnh hưởng trực tiếp đến kết quả kinh doanh sẽ khiến không ít các nhà đầu tư e ngại. Cổ phiếu ngành này sẽ thích hợp cho các nhà đầu tư thích mạo hiểm, sẵn sàng đánh đổi rủi ro cao lấy tỷ suất sinh lợi cao. Phần lớn các doanh nghiệp ngành này có mức P/E gần tương đương nhau (5x – 6x) do vậy những yếu tố cần được xem xét kỹ thêm khi ra quyết định đầu tư vào cổ phiếu ngành này là cơ cấu thị trường, quy mô nhà máy, mức độ chủ động về nguyên liệu và tự chủ về nguồn vốn.

Các cổ phiếu được khuyến cáo đầu tư trong ngành này gồm: ACL (giá dưới 35,000 đồng/CP), VHC (giá dưới 25,000 đồng/CP) và ANV (giá dưới 35,000 đồng/CP)

Ngoài các ngành khuyến cáo kể trên thì công nghệ viễn thông, dầu khí và khai khoáng cũng đáng được quan tâm với sự ưu tiên dành cho các cổ phiếu đầu ngành như FPT, PVD (giá dưới 90,000 đồng/CP).

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

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

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

Bản báo cáo này được giữ bản quyền và là tài sản của VDSC. Mọi sự sao chép, chuyển giao hoặc sửa đổi trong bất kỳ trường hợp nào mà không có sự đồng ý của VDSC đều trái luật. Bản quyền thuộc VDSC, 2008.

**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN RỒNG VIỆT**

Tầng 3 – 4 – 5 Tòa nhà Estar,
147 – 149 Võ Văn Tần - Quận 3 – TP.HCM
Tel: (84 8) 299 2006
Fax: (84 8) 299 2007
Email: info@vdsc.com.vn
Website: www.vdsc.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 1 - 2 – 3 Tòa nhà Gia Long
74 Bà Triệu, Q. Hoàn Kiếm, HN
Tel: (84 4) 288 2006
Fax: (84 4) 288 2008

Đại lý nhận lệnh Đà Nẵng

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

Đại lý nhận lệnh Nha Trang

63 Yersin, TP. Nha Trang
Tỉnh Khánh Hòa
Tel: (84 58) 819 611
Fax: (84 58) 826 715

Đại lý nhận lệnh Cần Thơ

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

Đại lý nhận lệnh Sài Gòn

28-30 Huỳnh Thúc Kháng,
Q.1 TP. HCM
Tel: (84.8) 914 3152
Fax: (84.8) 914 3150