

Hà Nội

1C Ngõ Quyền
Hà Nội
Tel: (84-4)3936 6321
Fax: (84-4)3936 6311

Hồ Chí Minh

72 Nguyễn Huệ, Quận 1
Thành phố Hồ Chí Minh
Tel: (84-8) 3 821 8567
Fax: (84-8) 3 821 4123

www.ssi.com.vn

CÔNG TY CP CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN

BẢN TIN TUẦN 2-6 tháng 3/2009

Số 38 – Ra ngày 6 tháng 3/2009

NỘI DUNG	Kinh tế vĩ mô	Trang 2
	Thị trường Chứng khoán	Trang 5
	Phân tích kỹ thuật	Trang 9
	Giới thiệu Công ty CP Xi măng Bim Sơn	Trang 12
	Giới thiệu Công ty CP Đầu tư xây dựng Bình Chánh BCCI	Trang 14
	Giới thiệu Thị trường Bảo hiểm phi nhân thọ 2008 & Triển vọng 2009	Trang 18
	Cập nhật định giá SSI30	Trang 19

TÓM TẮT**Kinh tế Vĩ mô**

- Tại ngày 6/3/2009, dư nợ cho vay được hỗ trợ lãi suất trong tháng 2 và 3/2009 dự kiến là 400 ngàn tỷ đồng, chiếm từ 15%-35% dư nợ cho vay của mỗi NHTM. Từ đầu tháng 2/2009 tới nay, số tiền vay đã giải ngân được là 113.708 tỷ đồng. Tốc độ giải ngân theo chương trình cho vay kích thích kinh tế như trong tháng 2 đã nhanh một cách bất ngờ với sự ‘hưởng ứng’ mạnh mẽ của cả ngân hàng và doanh nghiệp. Cứ tiếp theo đà này thì chương trình này sẽ có khả năng giải ngân xong sớm ngay trong nửa đầu 2009.
- Thanh khoản của VND trong tháng 2 đã có diễn biến khá căng thẳng, việc thiếu thanh khoản còn dẫn tới một số ngân hàng bán trái phiếu đang nắm giữ và điều chỉnh tăng lãi suất huy động. Ngay lập tức Ngân hàng Nhà nước phải can thiệp bằng giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc thêm 2% đồng thời bơm vốn qua thị trường mở để đảm bảo thanh khoản cho hệ thống ngân hàng, chặn ngay đà tăng lãi suất huy động của các NHTM.

Thị trường chứng khoán

- Trong tuần, sức mạnh của cổ phiếu dẫn dắt thị trường STB có vẻ yếu đi tại mốc giá 15, nhiều cổ phiếu đã đạt được mức tăng điểm 10-37% trong thời gian qua đã bị bán chốt lời. Nhà đầu tư nước ngoài vẫn bán ròng, lực mua chưa mạnh đồng thời với tình hình chứng khoán thế giới chưa có dấu hiệu khởi sắc, tuần tới thông tin vĩ mô trong nước cũng không có gì nổi bật tất cả những thông tin này cho thấy thị trường không kỳ vọng một đợt tăng điểm nữa trong tuần tới.
- PTKT của chúng tôi cho thấy ngưỡng hỗ trợ 241 điểm đang tỏ ra là một mốc quan trọng cho thị trường chứng khoán Việt nam trong thời gian qua, tuy nhiên nếu thị trường chứng khoán Mỹ tiếp tục giảm điểm trong tuần tới rất có thể Vn-Index sẽ phải retest lại mốc này một lần nữa. Ngưỡng hỗ trợ của Vn-Index ở vùng 235-241 điểm và kháng cự ở 250-256 điểm.

KINH TẾ VĨ MÔ

❶ Câu chuyện giữa lãi suất, ngân hàng và trái phiếu Chính phủ

❖ *Diễn biến cập nhật về chương trình cho vay bù lãi suất*

Theo số liệu mới nhất của Ngân hàng Nhà Nước ngày 6/3/2009, dựa trên đăng ký của 85 NHTM thuộc đối tượng thực hiện hỗ trợ lãi suất, dư nợ cho vay được hỗ trợ lãi suất trong tháng 2 và 3/2009 dự kiến là 400 ngàn tỷ đồng, chiếm từ 15%-35% dư nợ cho vay của mỗi NHTM. Từ đầu tháng 2/2009 tới nay, số tiền vay đã giải ngân được là 113.708 tỷ đồng, trong đó NHTM nhà nước 89.430 tỷ đồng, NHTM cổ phần 22.607 tỷ đồng, chi nhánh nước ngoài và ngân hàng liên doanh 1.669 tỷ đồng.

Đúng như dự kiến của chúng tôi, chương trình cho vay bù lãi suất chủ yếu thông qua các NHTM NN, còn các NHTM CP tham gia ít hơn nhiều. Trong chương trình cho vay bù lãi suất cũng bao gồm cho vay với sự bảo lãnh của Ngân hàng phát triển Việt Nam VDB. Hiện đã có 22 trong số hơn 80 tổ chức tín dụng tại Việt Nam đã ký thỏa thuận hợp tác về việc cấp tín dụng và bảo lãnh tín dụng với VDB. Đối tượng được VDB bảo lãnh vay vốn là doanh nghiệp thuộc các thành phần kinh tế có quy mô nhỏ: có vốn điều lệ tối đa 20 tỷ đồng và sử dụng tối đa 500 lao động (kể cả Hợp tác xã). Số tiền được bảo lãnh tối đa bằng 100% số nợ gốc và lãi phát sinh. Phí bảo lãnh tối đa bằng 0,5%/năm/số tiền được bảo lãnh. Các tổ chức tín dụng muốn tham gia chương trình bảo lãnh vay vốn ưu đãi với mức bù lãi suất 4% cho các đối tượng trên phải ký hợp đồng bảo lãnh tín dụng và cho vay với VDB. VDB cũng chỉ ký hợp đồng bảo lãnh khi doanh nghiệp vay vốn của một trong những NHTM đã ký thỏa thuận hợp tác với VDB.

Với 1 tỷ USD dùng để hỗ trợ bù lãi suất với thời hạn vay ưu đãi tối đa 8 tháng thì có thể tài trợ cho tổng tín dụng cho vay theo chương trình này là trên 600 nghìn tỷ VND, như vậy tính trung bình mỗi tháng số tiền giải ngân khoảng 55-60 nghìn tỷ đồng từ nay đến hết năm. Tuy nhiên con số mới công bố của NHNN đã cho thấy, tốc độ giải ngân theo chương trình cho vay kích thích kinh tế như trong tháng 2 đã nhanh một cách bất ngờ với sự ‘hưởng ứng’ mạnh mẽ của cả ngân hàng và doanh nghiệp. Cứ tiếp theo đà này thì chương trình này sẽ có khả năng giải ngân xong sớm ngay trong nửa đầu 2009, và tương ứng là tổng tín dụng cho vay ra nền kinh tế tiếp tục tăng nhanh trong 3-4 tháng tới, nhất là khi số tổ chức tín dụng ký thỏa thuận với VDB sẽ tăng lên. Hiện tại nhiều tổ chức tín dụng vẫn đang trong quá trình thỏa thuận với VDB về các điều khoản vay vốn¹.

Rủi ro/cơ hội gì từ việc cho vay theo chương trình bù lãi suất?

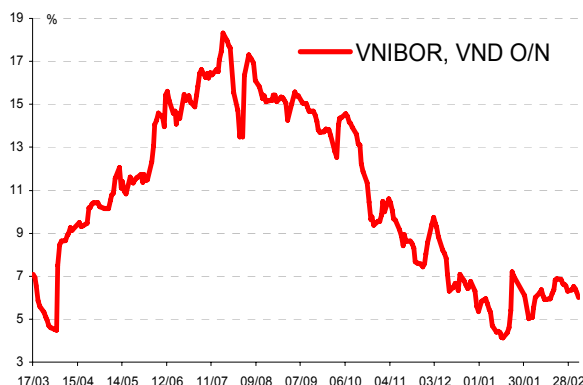
- Thu nhập của các Ngân hàng từ hoạt động tín dụng tăng, tuy nhiên cũng lưu ý tới cách NHNN hoàn lại 4% bù lãi suất cho các NHTM có thể ảnh hưởng tới cân đối luồng tiền của NHTM: Hàng tháng NHNN chuyển tối đa 80% số lãi tiền vay đã hỗ trợ lãi suất theo báo cáo của NHTM. 20% còn lại sẽ được chuyển chỉ sau khi nhận được báo cáo quyết toán về hỗ trợ lãi suất của NHTM.
- Rủi ro nợ xấu: Tương đối hạn chế do 3 lý do. Một là đối với việc cho vay các doanh nghiệp vừa và nhỏ thì đã có bảo lãnh của VDB. Hai là phần cho vay cho đối tượng là doanh nghiệp nhà nước lớn cũng khá an toàn (chưa rõ tỷ trọng của phần vay này). Ba là bản thân các khoản cho vay cũng được các NHTM quyết định mức lãi suất cho vay theo mức độ rủi ro của từng khách hàng. Theo đó, mức lãi suất cho vay cao nhất theo chương trình này là 10.5% trừ đi 4% bù lãi suất còn 6.5%.
- Liệu có khả năng các doanh nghiệp đi vay sử dụng vốn vay vào mục đích khác? Không thể loại trừ khả năng này tuy nhiên NHTM vẫn sẽ có động lực để kiểm tra liệu khách hàng của mình có đi vay đúng mục đích hay không do một phần bù lãi suất chỉ được NHNN thanh toán lại cho NHTM sau khi NHTM tắt toán khoản vay đó.

¹ Thời báo Kinh tế Sài Gòn, 5-3-2009

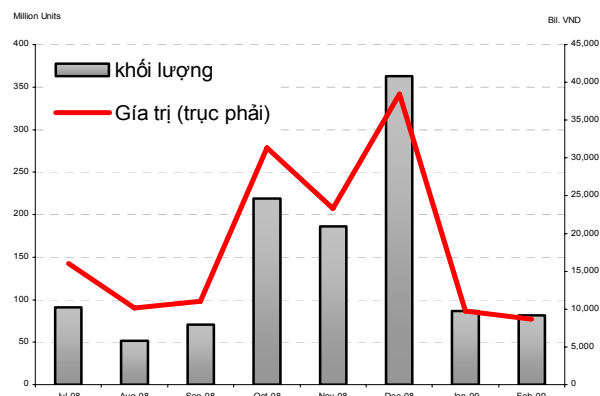
❖ Những tác động lên thị trường tiền tệ

Cũng theo NHNN, cho vay nền kinh tế tháng 2/2009 bằng VND ước tăng 1.35% trong khi tổng số dư tiền gửi bằng VND của khách hàng tại các tổ chức tín dụng đến cuối tháng 2 chỉ tăng 0.23% so với cuối năm trước. Như vậy không có gì ngạc nhiên khi thanh khoản của VND trong tháng 2 đã có diễn biến khá căng, việc thiếu thanh khoản còn dẫn tới một số ngân hàng bán trái phiếu đang nắm giữ ra và điều chỉnh tăng lãi suất huy động. Ngay lập tức Ngân hàng Nhà nước phải giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc thêm 2% đồng thời với việc bơm vốn qua thị trường mở để đảm bảo thanh khoản cho hệ thống ngân hàng, chặn ngay đà tăng lãi suất huy động của các NHTM (lãi suất huy động của các NHTM tăng thêm khoảng 1% từ giữa tháng 2, hiện đứng ở mức 7,5-7,6%/năm cho kỳ hạn 12 tháng)

**VNIBOR, VND kỳ hạn qua đêm:
trong xu hướng tăng**



**Giao dịch mua trái phiếu của NĐT trong nước giảm
trong 2 tháng đầu tiên của 2009**



Nguồn: Reuters, HOSE, HASTC

❖ Bài toán phát hành trái phiếu

Quốc hội vừa qua đã thông qua đề nghị của Chính phủ về việc phát hành thêm 11.500 tỷ đồng, nâng số vốn trái phiếu chính phủ (TPCP) lên hơn 55.000 tỷ đồng, tương đương 3,1 tỷ USD. Lý do phát hành thêm TPCP là do năm 2009, ngân sách có thể giảm thu tới 90.000 tỷ đồng do suy giảm kinh tế và giá dầu thô giảm, tương đương với số vốn dự kiến chi cho đầu tư phát triển.

Để sử dụng nguồn vốn TPCP hiệu quả, các đại biểu Quốc hội đề nghị, khi xây dựng phương án điều chỉnh tổng mức đầu tư bằng vốn TPCP, Chính phủ cần tính toán hợp lý để trình Quốc hội xem xét quyết định tại Kỳ họp thứ 5 (tháng 5/2009).

Khả năng phát hành lượng trái phiếu lớn phụ thuộc nhiều vào lợi tức trái phiếu. Tuy nhiên do mức lãi suất gần đây đưa ra không hấp dẫn (trên lãi suất hiện bằng đúng lãi suất cơ bản là 7%/năm) nên các đợt phát hành gần đây đã thất bại, thậm chí việc các ngân hàng tương đối thiếu thanh khoản như đã nêu trên còn khiến họ bán ra một phần trái phiếu nắm giữ. Điều này khiến chúng ta liên tưởng tới khả năng 'tranh giành' thanh khoản VND giữa hai chương trình cho vay bù lãi suất và việc phát hành trái phiếu để bù đắp chi tiêu của Chính phủ.

❖ Những lựa chọn và giải pháp

Giải pháp trước mắt là Ngân hàng Nhà nước đã ngay lập tức cung ứng VND vào hệ thống ngân hàng thông qua 2 biện pháp: giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc thêm 2% và cung ứng qua thị trường mở.

Tuy nhiên, nhìn xa hơn, thì liệu khả năng nào sẽ xảy ra: *Bộ tài chính sẽ tăng lãi suất trái phiếu hay Ngân hàng Nhà Nước sẽ tác động làm tiếp tục giảm mặt bằng lãi suất hiện nay?* Nếu lãi suất trái phiếu tăng thì sẽ thu hút các NHTM về một khoản đầu tư an toàn hơn nhiều so với cho vay, như vậy nguồn tiền cho vay bù lãi suất sẽ bị san sẻ bớt. Nếu lãi suất giảm - có thể thông qua giảm lãi suất cơ bản theo chiều hướng chung của các NHTW trên thế giới (xem bảng dưới đây) - cũng có tác động khiến lợi suất trái phiếu trở nên hấp dẫn hơn, tuy nhiên sẽ ảnh hưởng khá tiêu cực đến các khoản cho vay đã giải ngân hiện thời và sự không cân đối (mismatch) giữa nguồn vốn huy động – cho vay của các ngân hàng, và quan trọng hơn, lãi suất huy động giảm khiến thanh khoản VND càng thêm khó khăn. Trong trường hợp đó tác động xa hơn của tăng lãi suất trái phiếu dường như có vẻ là lựa chọn tốt hơn.

Ngoài ra, trong chương trình phát hành trái phiếu thì Bộ tài chính dự kiến sẽ phát hành một phần trái phiếu ngoại tệ, vì vậy trong số hơn 55.000 tỷ (khoảng 3,1 tỷ USD) giá trị trái phiếu sắp phát hành sẽ có một khoản thu hút USD từ hệ thống ngân hàng và cá nhân (theo ước tính của chúng tôi là không quá 2 tỷ USD). Đây là một giải pháp khá hữu ích, giải quyết được mâu thuẫn của hệ thống Ngân hàng hiện nay là thừa USD cho vay nhưng thiếu USD để bán (cho vay nền kinh tế tháng 2/2009 bằng ngoại tệ ước giảm 2,68% trong khi tổng số dư tiền gửi bằng ngoại tệ của khách hàng tại các tổ chức tín dụng tăng 1,13% so với cuối năm trước), đồng thời cũng giảm bớt giá trị khoản trái phiếu phát hành bằng tiền đồng.

Tuy nhiên, dù trong trường hợp nào thì việc phát hành trái phiếu khá lớn đều có tác động khiến nguồn vốn dễ tăng trưởng tín dụng, cho vay bù lãi suất giảm, vì vậy cũng vẫn còn một khả năng nữa là NHNN sẽ áp dụng các biện pháp tăng cung tiền (quantitative easing). Rõ ràng, hiện đang là thời điểm NHNN và Bộ tài chính đứng trước nhiều lựa chọn và chúng tôi chờ đợi xu hướng thị trường tiền tệ sắp tới sẽ chuyển hướng theo những quyết định của hai cơ quan này.

Chuyển động của các NHTW trong tuần: xu hướng cắt giảm lãi suất cơ bản

- Ngày 4/3, NHTW Indonesia cắt giảm lãi suất chủ đạo từ mức 8,25%/năm xuống 7,75%/năm để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Đồng Rupiah của Indonesia đã giảm 23% trong 6 tháng qua.
- Ngày 4/3, NHTW của Canada cắt giảm lãi suất chủ đạo từ mức 1%/năm xuống mức thấp kỷ lục 0,5%/năm để hỗ trợ nền kinh tế thoát khỏi suy thoái. Kinh tế Canada trong tháng 1/2009 đã suy giảm nhanh hơn so với dự báo, NHTW Canada đang xem xét khả năng cắt giảm tiếp lãi suất và sử dụng một số chính sách hỗ trợ khi lãi suất giảm xuống mức thấp.
- Ngày 5/3, NHTW Châu Âu (ECB) cắt giảm lãi suất chủ đạo từ mức 2%/năm xuống mức kỷ lục 1,5%/năm nhằm đối phó với suy thoái kinh tế. Chủ tịch ECB cho biết cũng xem xét khả năng tiếp tục cắt giảm lãi suất.
- Ngày 5/3, NHTW Anh cắt giảm lãi suất chủ đạo từ mức 1%/năm xuống mức thấp kỷ lục 0,5%/năm nhằm đối phó với suy thoái kinh tế. NHTW cũng bắt đầu thực hiện mua vào số trái phiếu Chính phủ, trái phiếu doanh nghiệp trị giá khoảng 211 tỷ USD để cung ứng thêm tiền cho hệ thống ngân hàng do dự báo lạm phát có thể thấp hơn mức dự kiến 2% trong thời gian tới.
- Ngày 5/3, NHTW Philippine cắt giảm lãi suất chủ đạo từ mức 5%/năm xuống mức 4,75%/năm để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế.
- Bộ trưởng tài chính Thái Lan cho rằng NHTW Thái Lan có thể sẽ phải cắt giảm lãi suất thêm nữa trong năm nay để hỗ trợ nền kinh tế đang có nguy cơ lâm vào suy thoái.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

- **TTCK Thế giới: Một tuần diễn biến lên xuống bất thường, chốt cuối tuần vẫn trong xu thế giảm điểm trừ chỉ số Shanghai Trung Quốc.**

Chỉ số	27/02/2009	6/3/2009	Thay đổi
DJI AVE	7.062,93	6.626,94	-6,17%
S&P500	735,09	683,38	-7,03%
NASDAQ COMPOSITE INDEX	1.377,84	1.293,85	-6,10%
NIKKEI	7.568,42	7.173,10	-5,22%
HANG SENG	12.811,57	11.921,52	-6,95%
SHANGHAI COMPOSITE	2.082,85	2.193,00	5,29%
DAX	3.843,74	3.666,00	-4,61%
FTSE 100	3.830,09	3.530,73	-7,82%
CAC 40	2.702,48	2.534,45	-6,22%

Thị trường chứng khoán thế giới tuần qua vẫn tiếp tục đà giảm điểm mạnh, chỉ riêng chỉ số Shanghai Trung Quốc tăng 5,29%. Đúng như chúng tôi nhận định trong bản tin tháng 1 và 2, thị trường chứng khoán thế giới vẫn chưa có tín hiệu lạc quan do nền kinh tế tất cả các nước trên thế giới trừ Trung Quốc đều phát đi dấu hiệu xấu, giải pháp cho khối ngân hàng tại Mỹ vẫn chưa thể sớm quyết định, tập đoàn GM sau khi nhận được các khoản tiền hỗ trợ vẫn đứng trước nguy cơ phá sản.

Tuy nhiên thị trường chứng khoán thế giới tuần qua có những phiên giao dịch khá đáng quan tâm, giảm mạnh phiên đầu tuần, điều chỉnh tăng mạnh phiên giữa tuần sau đó lại giảm mạnh phiên tiếp theo, kết thúc tuần với 1 phiên giằng co tăng nhẹ hoặc giảm nhẹ ở các thị trường. Tuy nhiên về tổng thể điểm số thì vẫn giảm 6-7% so với cuối tuần trước trừ Trung Quốc. Thủ tướng Trung Quốc tuần qua đã tuyên bố GDP của nước này trong năm 2009 có thể đạt 8%, đồng thời quan chức của ngân hàng trung ương Trung Quốc cũng cho hay nền kinh tế đang phát đi tín hiệu phục hồi.

Trong tuần qua thị trường đón nhận thêm các thông tin sau:

- GDP của Mỹ giảm 6,2% so với cùng kỳ 2007, thấp hơn nhiều so với dự đoán của giới phân tích là 5,4%
- HSBC công bố lợi nhuận trước thuế giảm 62% so với năm ngoái
- AIG lỗ 61,7 tỷ USD trong quý 4/2008.
- Fannie Mae lỗ 25,2 tỷ USD quý 4/2008
- ECB, BoE cắt giảm 0,5% lãi suất cơ bản, đưa mặt bằng lãi suất cơ bản đồng Euro và Bảng Anh xuống lần lượt là 1,5% và 0,5%. Tuy nhiên chính sách này không gây nhiều phản ứng do lãi suất cơ bản của các quốc gia hiện nay cũng đang được duy trì ở mức rất thấp

Theo dõi những thông tin kinh tế và diễn biến các kênh đầu tư tài chính hiện nay chúng tôi cho rằng xu thế giảm điểm trong ngắn hạn vẫn chưa chấm dứt. Những thông tin tích cực đối với nền kinh tế Trung Quốc chỉ góp phần giúp cho thị trường chứng khoán có những phiên lấy lại điểm để giảm tốc độ giảm điểm của chứng khoán thế giới chứ chưa thực sự đủ mạnh để đảo ngược xu thế hiện nay, để thị trường chứng khoán thế giới đảo chiều mạnh chắc cần phải có những cú huých từ các gói giải cứu cụ thể từ phía Mỹ.

● **TTCK Việt Nam: Thị trường đi ngang cùng giá trị giao dịch giảm.**

Bảng 1: Các cổ phiếu tăng giá nhiều nhất trong tuần

	HOSE		HASTC	
	Mã CP	% thay đổi giá	Mã CP	% thay đổi giá
1	HAP	22,73%	TLT	15,56%
2	VPK	22,03%	PAN	14,02%
3	TRI	19,61%	L62	13,55%
4	TAC	18,18%	VBH	12,26%
5	DPC	17,28%	KBC	11,61%

Bảng 2: Các cổ phiếu giảm giá nhiều nhất trong tuần

	HOSE		HaSTC	
	Mã CP	% thay đổi giá	Mã CP	% thay đổi giá
1	VST	-21,31%	MCO	-16,00%
2	MTG	-20,00%	NGC	-14,20%
3	VIC	-14,59%	LBE	-11,93%
4	TNA	-7,88%	TNG	-11,48%
5	TPC	-7,14%	PVE	-11,29%

Bảng 3: Các cổ phiếu có KL giao dịch nhiều nhất trong tuần

	HOSE		HASTC	
	Mã CP	KLGD (CP)	Mã CP	KLGD (CP)
1	STB	7.959.480	ACB	5.014.100
2	SSI	2.400.200	VCG	2.430.300
3	KDC	1.811.830	KLS	1.679.700
4	ITA	1.423.350	KBC	1.037.900
5	SAM	1.405.710	VSP	947.400

Bảng 4: Các cổ phiếu Có GT giao dịch nhiều nhất trong tuần

	HOSE		HaSTC	
	Mã CP	GTGD (CP)	Mã CP	GTGD (CP)
1	STB	116.884.514	ACB	124.178.970
2	SSI	50.437.737	VCG	35.735.580
3	FPT	50.289.469	VSP	35.280.740
4	KDC	36.069.652	KBC	26.367.340
5	DPM	28.605.275	KLS	15.271.430

Bảng 5: Chênh lệch khối lượng đặt mua – đặt bán

HOSE	Đơn vị : Cổ phiếu	HaSTC	Đơn vị : Cổ phiếu
Thứ 2 (2-3-2009)	3.567.210	Thứ 2 (2-3-2009)	435.600
Thứ 3 (3-3-2009)	1.720.510	Thứ 3 (3-3-2009)	1.151.000
Thứ 4 (4-3-2009)	3.237.120	Thứ 4 (4-3-2009)	2.023.500
Thứ 5 (5-3-2009)	156.230	Thứ 5 (5-3-2009)	928.300
Thứ 6 (6-3-2009)	3.358.090	Thứ 6 (6-3-2009)	1.448.100

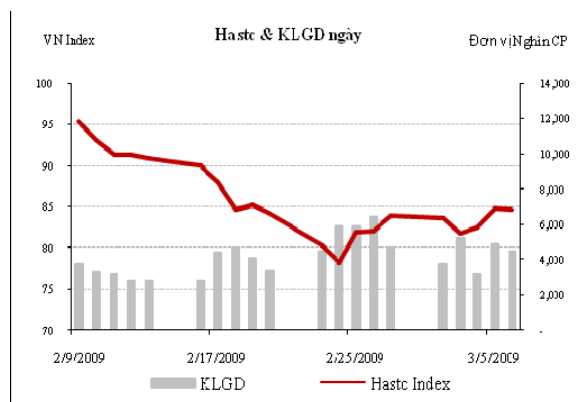
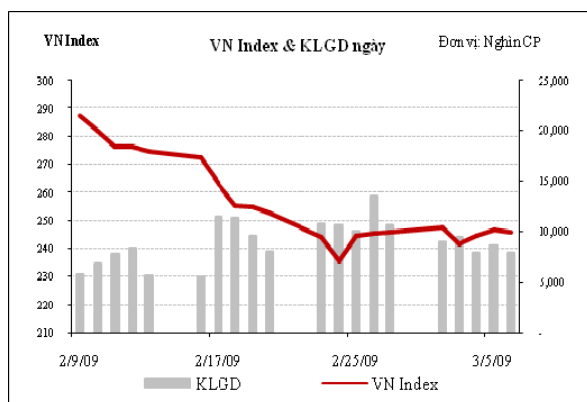
Bảng 6: Tỷ trọng giao dịch thỏa thuận cổ phiếu so với toàn thị trường

HOSE	Tỷ trọng Giao dịch thỏa thuận cổ phiếu (%KLGD)	Tỷ trọng Giao dịch thỏa thuận cổ phiếu (%GTGD)	HaSTC	Tỷ trọng Giao dịch thỏa thuận cổ phiếu (%KLGD)	Tỷ trọng Giao dịch thỏa thuận cổ phiếu (%GTGD)
Thứ 2 (2-3-2009)	18.07%	20.28%	Thứ 2 (2-3-2009)	3.00%	1.80%
Thứ 3 (3-3-2009)	4.93%	3.37%	Thứ 3 (3-3-2009)	5.46%	4.42%
Thứ 4 (4-3-2009)	2.08%	3.03%	Thứ 4 (4-3-2009)	6.81%	4.36%
Thứ 5 (5-3-2009)	21.23%	1.19%	Thứ 5 (5-3-2009)	0.16%	0.25%
Thứ 6 (6-3-2009)	7.24%	5.14%	Thứ 6 (6-3-2009)	0.27%	0.15%

Bảng 7: Tổng hợp VN Index & Hasc

Tuần 2 Tháng 2	6/2/09	13/2/09	Điểm tăng giảm trong tuần	% tăng giảm trong tuần	KLGD trung bình	GTGD trung bình
HOSE	281,63	274,51	-7,12	-2,53%	6.859.978	141.580.800
HASTC	92,66	90,94	-1,72	-1,86%	3.147.600	64.486.686
Tuần 3 Tháng 2	13/2/09	20/2/09	Điểm tăng giảm trong tuần	% tăng giảm trong tuần	KLGD trung bình	GTGD trung bình
HOSE	274,51	252,57	-21,94	-7,99%	9.189.094	171.103.400
HASTC	90,94	84,2	-6,74	-7,41%	3.857.800	71.722.560
Tuần 4 Tháng 2	20/2/09	27/2/09	Điểm tăng giảm trong tuần	% tăng giảm trong tuần	KLGD trung bình	GTGD trung bình
HOSE	252,57	245,74	-6,83	-2,70%	11.132.544	190.851.200
HASTC	84,2	83,96	-0,24	-0,29%	5.475.995	100.536.775
Tuần 1 Tháng 3	27/2/09	6/3/09	Điểm tăng giảm trong tuần	% tăng giảm trong tuần	KLGD trung bình	GTGD trung bình
HOSE	245,74	245,7	-0,04	-0,02%	8.561.310	146.531.200
HASTC	83,96	84,59	0,63	0,75%	4.288.282	78.008.539

Bảng 8: Diễn biến VNIndex và HaSTC Index



HOSE

Tuần qua diễn biến thị trường chứng khoán Việt Nam không theo sát diễn biến của thị trường chứng khoán thế giới như những tuần trước do sự hồi phục của một số cổ phiếu bị bán quá trước đây như HAP, TRI, TAC, GMD, AGF, RAL.

Tuy nhiên cổ phiếu dẫn dắt thị trường trong suốt tuần trước là STB trong tuần này không còn duy trì được vai trò, GMD, AGF sau khi tăng mạnh tuần qua đã bị nhà đầu tư chốt lời. VNI tuần qua chỉ giảm nhẹ 0,02% so với cuối tuần trước và đạt 245,7 điểm.

Tính thanh khoản của thị trường tuần này giảm so với tuần trước, giá trị giao dịch bình quân giảm 23%. Chênh lệch mua nhiều hơn bán trong bối cảnh thị trường đi ngang, thanh khoản giảm cho thấy thị trường không xuống là do lượng bán giá thấp giảm, không còn hiện tượng nhà đầu tư tháo chạy. Đây có thể coi là một tín hiệu tốt trong bối cảnh thị trường có những phiên giảm điểm trước đó mạnh, đồng thời có thể tăng điểm nếu có sự hỗ trợ từ phía cầu. Tuy nhiên khi theo dõi lực cầu trên thị trường chúng tôi thấy vẫn còn yếu và có vẻ như các tổ chức và nhà đầu tư chuyên nghiệp vẫn chưa tích cực tham gia thị trường.

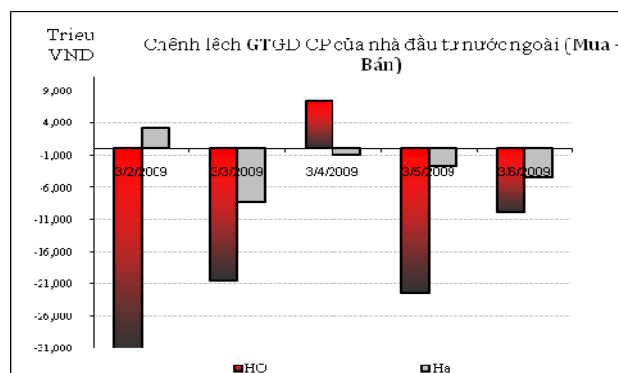
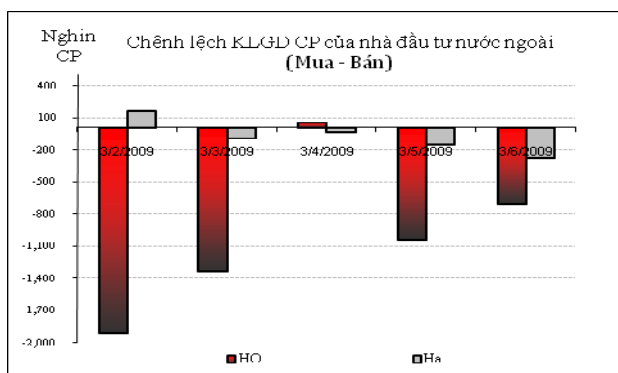
Giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài

Bảng 9. Các cổ phiếu được NĐT nước ngoài MUA nhiều nhất trong tuần

	HOSE		HaSTC	
	Mã CP	KLGD CP (M-B)	Mã CP	KLGD CP (M-B)
1	PVF	180.200	VCG	401.300
2	FPT	119.860	KLS	197.000
3	SJS	93.680	VSP	31.300
4	PPC	56.920	VNR	29.800
5	PVT	50.050	HPC	10.000

Bảng 10 Các cổ phiếu được NĐT nước ngoài BÁN nhiều nhất trong tuần

	HOSE		HaSTC	
	Mã CP	KLGD CP (M-B)	Mã CP	KLGD (CP) (M-B)
1	KDC	-1.690.270	KBC	-672.800
2	SSI	-555.640	BCC	-164.500
3	VHG	-531.990	BTS	-89.000
4	ITA	-415.470	PVS	-69.800
5	MPC	-377.180	THT	-60.000



Bảng 11. Khối lượng giao dịch ngày của NĐTNN

HOSE	Chênh lệch KLGD (Mua-Bán)	Chênh lệch GTGD (Mua-Bán) 1000VND	HaSTC	Chênh lệch KLGD (Mua-Bán)	Chênh lệch GTGD (Mua-Bán) 1000VND
Thứ 2 (2-3-2009)	-1.920.460	-31.143.228	Thứ 2 (2-3-2009)	154.700	3.192.070
Thứ 3 (3-3-2009)	-1.337.290	-20.505.533	Thứ 3 (3-3-2009)	-100.400	-8.360.940
Thứ 4 (4-3-2009)	45.790	7.427.632	Thứ 4 (4-3-2009)	-37.100	-875.750
Thứ 5 (5-3-2009)	-1.045.840	-22.439.102	Thứ 5 (5-3-2009)	-154.700	-2.763.850
Thứ 6 (6-3-2009)	-706.790	-9.953.123	Thứ 6 (6-3-2009)	-287.200	-4.575.340

Tuần này là tuần thứ 4 liên tiếp nhà đầu tư nước ngoài bán ròng, giá trị bán ròng gần 75 tỷ đồng. Nhìn vào danh sách cổ phiếu bị nhà đầu tư nước ngoài bán nhiều vẫn thấy những cổ phiếu của tuần trước như SSI, KDC, VHG. Cổ phiếu được mua nhiều là PPC, PVF, FPT, SJS. PPC đang đón nhận thông tin tốt về việc JPY giảm giá so với USD.

Hastc: Tuần qua Hastc tăng nhẹ 0,75% so với tuần trước, chỉ số Hastc chốt cuối tuần 84,59 điểm. Diễn biến trên thị trường cũng giống với Hose, thanh khoản thị trường giảm nhà đầu tư nước ngoài bán ròng 13 tỷ.

Bình luận: Sức mạnh của cổ phiếu dẫn dắt thị trường STB có vẻ yếu đi tại mốc giá 15, nhiều cổ phiếu đã đạt được mức tăng điểm 10-37% trong thời gian qua đã bắt đầu bị bán chốt lời, nhà đầu tư nước ngoài vẫn bán ròng, lực mua chưa mạnh đồng thời với tình hình chứng khoán thế giới chưa có dấu hiệu khởi sắc, tuần tới

thông tin vĩ mô trong nước cũng không có gì nổi bật tất cả những thông tin này cho thấy thị trường không kỳ vọng một đợt tăng điểm nữa trong tuần tới.

Tuy nhiên cũng cần nhắc nhở nhà đầu tư một sự kiện mà ít nhiều thời gian qua nó đã tác động đến thị trường đó là sự kiện trong tháng cuối cùng của mỗi quý, sự kiện kết thúc năm tài chính của hầu hết các công ty, tập đoàn trên thế giới. Vào những thời điểm như thế, nửa cuối tháng thị trường thường có lực đỡ của các quỹ đầu tư nhằm hỗ trợ NAV. Lần này không biết tác động đến đâu nhưng chúng ta cũng cần cần thận theo dõi.

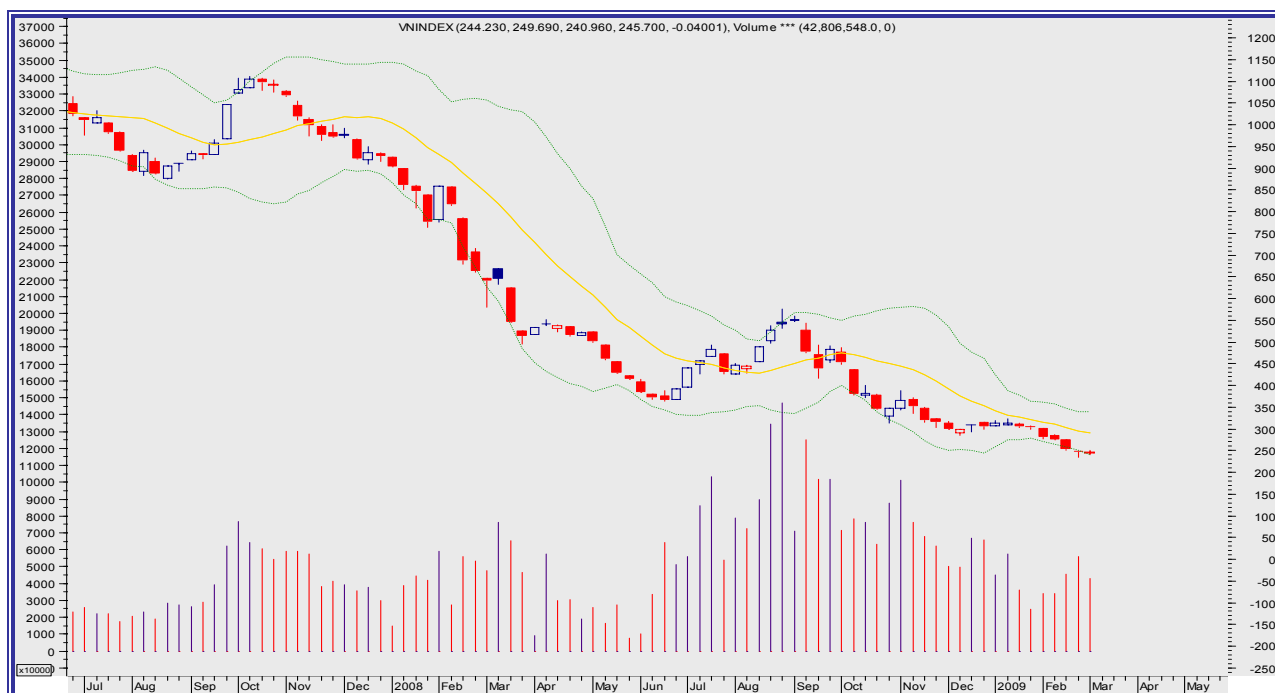
PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

Khép lại một tuần giao dịch khá sôi động, Vn-Index đóng cửa ở 245,7 điểm, tăng 10,2 điểm so với mức đáy thấp nhất của tuần trước ở 235,5 điểm. Chỉ số này đang nằm trên Lower Band 32,3% tuy nhiên vẫn vận động phía dưới và chịu sự khống chế của SMA-14 và SMA-20.



Biểu đồ Vn-Index theo ngày

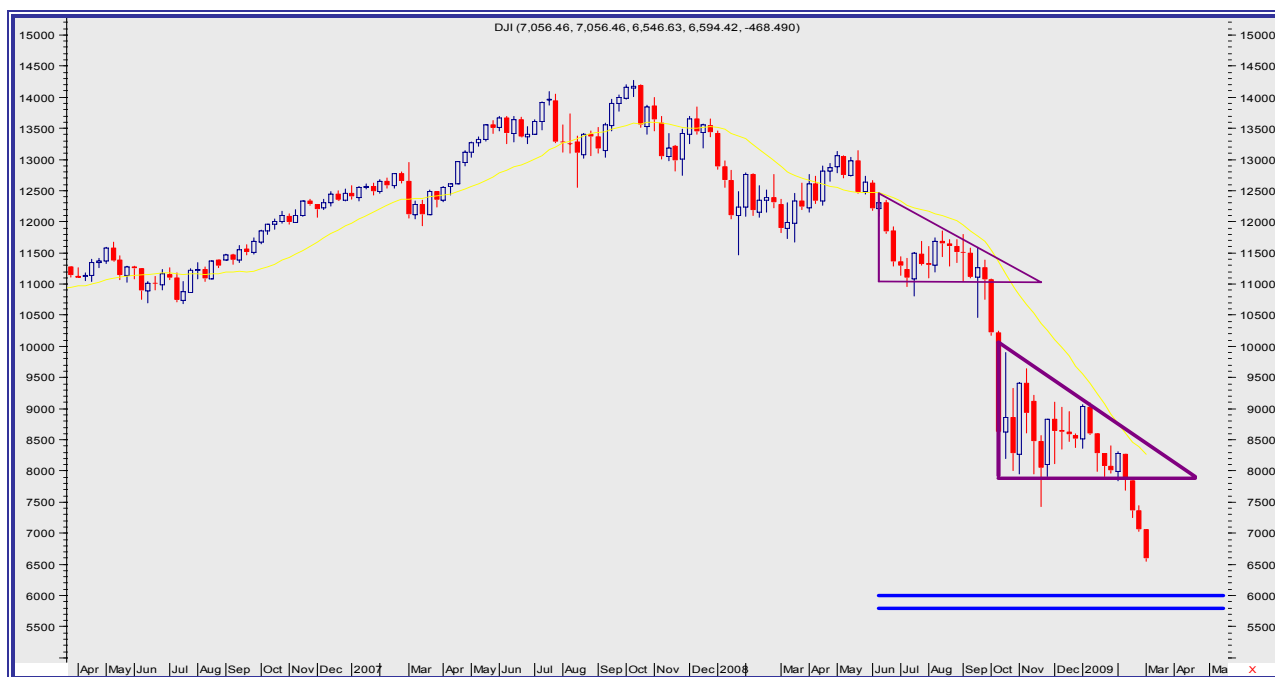
Các chỉ báo RSI , MFI cho thấy chỉ số này đã thoát ra khỏi vùng bán quá và dòng tiền đã dần quay trở lại thị trường, tuy nhiên chỉ báo cân bằng khối lượng OBV chưa cho thấy một dấu hiệu tích cực của một đợt hồi phục mạnh.



Biểu đồ Vn-Index theo tuần

Quan sát biểu đồ tuần của Vn-Index chúng ta thấy xu hướng giảm điểm vẫn chiếm ưu thế. Cây nến tuần cuối cùng thể hiện sự lưỡng lự trong xu hướng tiếp theo và khối lượng giao dịch (Volume) có phần giảm sút với hai tuần trước đó, đây là những tín hiệu không tốt cho thị trường.

Xét về hai phiên giao dịch cuối tuần chúng ta thấy lực bán tăng lên ở nhiều mã chứng khoán, một phần do các nhà đầu tư bán ra chốt lời và một yếu tố ảnh hưởng quan trọng là thị trường chứng khoán Mỹ tiếp tục đà tụt dốc mạnh. Đường như thị trường chứng khoán Việt nam vẫn chưa thoát khỏi ảnh hưởng của xu thế giảm toàn cầu.



Biểu đồ Dow Jones - theo tuần

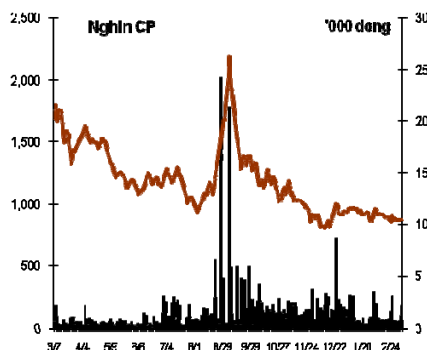
Chỉ số Dow- Jones cho thấy sự phá vỡ một cách thuyết phục mô hình tam giác hướng xuống (Descending Triangle) và với mô hình giảm điểm kinh điển này chỉ số Dow- Jones nhiều khả năng sẽ phải đối mặt với mức giảm thấp hơn ở vùng 5800- 6000 điểm trong thời gian không xa.

Kết luận và khuyến nghị:

Sử dụng bộ lọc chứng khoán chúng tôi nhận thấy hai tuần qua có rất nhiều cổ phiếu lên điểm một cách ngoạn mục từ 10 - 37% sau giai đoạn bị bán quá trước đó, như các cổ phiếu BHS, BMC, TAC, SFI, RAL, GMD, CII, PVF, AGF, VCG, HAP, BMI, HAS, HRC, HTV, LAF, LGC, LSS, SJM, NTP, TTP, UNI, ACB, FPT, STB... Thị trường đang có động thái các nhà đầu tư lướt sóng và đầu cơ bán ra để thu lợi nhuận ngắn hạn. Đây chính là yếu tố kìm hãm sự tăng điểm của Vn-Index trong tuần vừa qua và tuần tới.

Như vậy ngưỡng hỗ trợ 241 điểm đang tỏ ra là một mốc quan trọng cho thị trường chứng khoán Việt nam trong thời gian qua, tuy nhiên nếu thị trường chứng khoán Mỹ tiếp tục giảm điểm trong tuần tới rất có thể Vn-Index sẽ phải retest lại mốc này một lần nữa. Ngưỡng hỗ trợ của Vn-Index ở vùng 235-241 điểm và kháng cự ở 250-256 điểm.

Giới thiệu Công ty Cổ phần Xi măng Bim Sơn



6/3/2009	
Giá (VND)	10.400
Cao-thấp 52 tuần (VND)	9.600-26.300
Cổ phiếu lưu hành	95.661.397
Thị giá vốn (tỷ đồng)	995
sở hữu nhà nước	74,04%
KLGD trung bình 6 tháng	126.278

Cơ cấu cổ đông

Sở hữu nhà nước: 74,04%
Sở hữu nước ngoài: 10,77%
Sở hữu khác: 15,19%

Tên công ty:
Công ty cổ phần xi măng Bim Sơn

Địa chỉ liên lạc:

Phường Ba Đình, thị xã Bim Sơn, Tỉnh Thanh Hoá

ĐT: 84-37-824242

Fax: 84-37-824046

Website: www.ximangbimson.com.vn

Chỉ tiêu tài chính	2007	2008	2009E	2010E
Doanh thu (triệu đồng)	1.547.001	1.936.146	2.347.800	3.112.200
Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính	161.135	233.532	246.114	380.008
EPS (VND)	1.545	2.245	1.579	3.114
P/E (x)	6,73	4,63	6,59	3,34
P/B (x)	0,92	0,85	0,79	0,67
Tỷ lệ cổ tức (%)	6,332%	6,731%	6,731%	6,731%

❖ Tóm tắt 2008

- **Tình hình tiêu thụ:** Trong năm 2008, công ty tiêu thụ 2,5 triệu tấn xi măng, đạt tăng trưởng 10,25% so với năm ngoái nhưng mới chỉ hoàn thành 88,3% mục tiêu đặt ra từ đầu năm. Kết quả tiêu thụ chúng tôi cho là khá tốt so với các công ty khác mặc dù không đạt kế hoạch do khó khăn chung từ nền kinh tế. Sản lượng tiêu thụ tăng khá ấn tượng trong 3 quý đầu nhưng bắt đầu có dấu hiệu chậm lại từ quý IV khi tiêu thụ giảm 6,49% so với quý IV năm trước đó.
- **Tình hình kinh doanh:** Do không đạt chỉ tiêu về tiêu thụ, doanh thu của công ty cũng không đạt mục tiêu 2.172 tỷ đồng, doanh thu 2008 đạt 1.936 tỷ đồng, tăng trưởng 25,15% so với 2007. Lợi nhuận sau thuế vượt chỉ tiêu đạt 214 tỷ, tăng trưởng 52% so với năm ngoái. Lợi nhuận đạt được khá cao so với dự kiến là do công ty đã áp dụng 1 số biện pháp kỹ thuật để giảm chi phí bảo trì, tu dưỡng máy; cũng như chi phí bán hàng thấp hơn năm ngoái. Chi phí bán hàng thấp trong quý II đã kéo chi phí bán hàng cả năm xuống thấp hơn năm ngoái (chi phí bán hàng năm 2008 chỉ bằng 53,5% so với 2007). Do công ty tiết kiệm tối đa chi phí khuyến mãi trong thời gian sốt xi măng trong quý II.
- **Tình hình thị trường:** Thị phần tiêu thụ của công ty chiếm khoảng 6,2% toàn thị trường, với phần lớn sản lượng tiêu thụ tại Miền Bắc. Nhìn chung thị trường công ty không có biến động nhiều mặc dù đây là vùng cạnh tranh mãnh liệt nhất trong khối xi măng, do địa hình tập trung nhiều mỏ đá vôi thích hợp cho việc sản xuất. Thương hiệu chính là lợi thế lớn nhất của công ty trong việc duy trì thị phần tiêu thụ. Tuy nhiên việc phát triển thị trường trong nước sẽ không thuận lợi vì công ty phải chịu sự chi phối của Tổng Công Ty Công Nghiệp Xi Măng (VICEM)

❖ Triển vọng 2009:

- **Tiêu thụ:** Công ty đặt kế hoạch tiêu thụ 3 triệu tấn xi măng (trong đó 400.000 tấn là gia công) trong năm 2009, kế hoạch theo chúng tôi sẽ gặp khá nhiều rủi ro mặc dù sản lượng tiêu thụ được các đại lý đăng ký là 3,2 triệu tấn cho năm 2009. Việc hoàn thành mục tiêu hay không phụ thuộc rất nhiều vào nền kinh tế nói chung và ngành xây dựng nói riêng. Chúng tôi cho rằng đã có những tín hiệu khả quan cho công ty: Thứ nhất là gói kích thích kinh tế

của chính phủ đầu tư vào xây dựng cơ bản và thứ 2 là các công ty bất động sản đã rục rịch tiếp tục các dự án do giá nguyên liệu rẻ và mặt bằng lãi suất khá thuận lợi.

- **Thị trường:** Thị trường tiêu thụ sẽ không có biến động nhiều, thị phần của công ty trên các vùng hoạt động vẫn sẽ giữ nguyên, mặc dù có sự điều tiết chuyển nhượng thị phần hoạt động giữa Hoàng Thạch và Bim Sơn (Hoàng Thạch nhường lại địa bàn miền trung cho Bim Sơn và Bim Sơn nhường lại 1 số tỉnh miền Bắc cho Hoàng Thạch) nhưng sự thay đổi này không diễn ra trên các địa bàn chủ yếu nên sự thay đổi về thị trường là không đáng kể.
- **Kinh doanh:** Chúng tôi ước tính công ty sẽ đạt doanh thu khoảng 2.300 tỷ, lợi nhuận sau thuế đạt 151 tỷ, tương đương với mức tăng trưởng 18,8% doanh thu và -29,4% về lợi nhuận. Kết quả trên dựa theo giả thiết rằng thị trường xây dựng có thể ảm trở lại vào nửa sau năm 2009, công ty đạt được mục tiêu là 3 triệu tấn xi măng tiêu thụ, giá xi măng trong năm nhiều khả năng sẽ ổn định ở mức 860.000 đồng 1 bao PCB30 Bim Sơn. Tuy doanh thu tăng nhưng lợi nhuận sẽ giảm do chi phí tài chính lớn, công ty đã được bộ tài chính chấp nhận đưa chênh lệch tỷ giá cho khoản vay khoảng 100 triệu euro tính đến cuối năm 2009 (hiện tại là 70 triệu) vào tài sản và khấu hao dần trong 3 năm, vì thế, lợi nhuận sau thuế sẽ đạt khoảng 151 tỷ, thấp hơn 29% so với năm 2008.

❖ Rủi ro đầu tư

Theo chúng tôi, việc đầu tư vào Bim Sơn trong thời điểm này có những rủi ro sau:

- Rủi ro lớn nhất của công ty chính là rủi ro về tỷ giá, với khoản nợ ước tính khoảng 110 triệu euro vào cuối năm, trong tình hình VND mất giá sẽ làm tăng khoản chênh lệch tỷ giá và ảnh hưởng đến lợi nhuận của công ty. Khoản chênh lệch theo chúng tôi dự tính sẽ khoảng 180 tỷ VND và sẽ được công ty phân bổ trong 3 năm, như vậy, mỗi năm lợi nhuận công ty sẽ giảm đi khoảng 60 tỷ đồng.
- Thị trường công ty trong dài hạn khó có khả năng tăng trưởng. Trên vùng hoạt động của công ty, các đối thủ cạnh tranh bao gồm Hải Phòng, Hoàng Thạch, Bút Sơn, Tam Điệp, Chinfon và Hoàng Mai. Tất cả đều là các công ty thuộc VICEM. Theo quy định của VICEM, các công ty trong Tổng Công Ty không được phép tiêu thụ sang thị trường mới mà trong đó đã có công ty khác trong VICEM. Ngoài ra, giá bán khuyến mãi cũng được quy định chặt chẽ để duy trì tính cạnh tranh công bằng. Vì thế, Bim Sơn khó có thể mở rộng thị trường cũng như dùng chính sách giá để tăng thị phần.
- Sức cầu xi măng đang yếu, cụ thể trong tháng 1 tiêu thụ xi măng chỉ đạt 2,2 triệu tấn, bằng 0,65% cùng kỳ năm ngoái. Sản lượng tiêu thụ trong tháng 1 của công ty đạt 150.000 tấn, ít hơn 20.000 tấn so với kế hoạch tiêu thụ tháng 1. Doanh thu của công ty sẽ phụ thuộc rất nhiều vào việc khi nào nền kinh tế cũng như công nghiệp xây dựng khởi sắc trở lại.

Giới thiệu Công ty Cổ phần Đầu tư Xây dựng Bình Chánh BCCI

Ngày 16/03/2009 công ty Cổ phần Đầu tư Xây dựng Bình Chánh sẽ chính thức niêm yết trên Hose, trong báo cáo tuần này chúng tôi muốn giới thiệu đôi nét về công ty này:

❖ Thông tin chung:

Công ty cổ phần Đầu tư Xây dựng Bình Chánh tiền thân là Công ty đầu tư xây dựng Bình Chánh một doanh nghiệp nhà nước trực thuộc UBND Huyện Bình Chánh. Với vốn điều lệ (VĐL) sau cổ phần hoá năm 1999 là 18 tỷ đồng sau nhiều lần tăng vốn hiện nay VĐL của công ty là 542 tỷ đồng.

▪ Cơ cấu sở hữu:

STT	Cổ đông	Số lượng	Số cổ phần	Tỷ trọng
1	Cổ đông nhà nước	1	15.120.000	27,89%
2	HDQT, BKS, BTGD, KTT	9	7.119.920	13,14%
3	CBCNV	136	1.160.530	2,14%
4	Cổ đông bên ngoài	476	30.799.550	56,82%
	-Cá nhân trong nước	444	11.678.380	21,55%
	-Tổ chức trong nước	16	7.913.170	14,60%
	-Cá nhân nước ngoài	9	138.000	0,25%
	-Tổ chức nước ngoài	7	11.070.000	20,2%

Nguồn: Cáo bạch niêm yết BCCI

- Hoạt động kinh doanh của BCCI được chia làm những lĩnh vực chính:
 - Kinh doanh đất ở
 - Khu công nghiệp
 - Các dịch vụ tiện ích tại các khu dân cư, khu công nghiệp
 - Nhà ở
- Vốn điều lệ: 542 tỷ đồng
- Ngày niêm yết 16/03/2009
- Giá khởi điểm: 27.000 đ/cp. Biên độ giao động ngày đầu tiên giao dịch $\pm 20\%$.

❖ Tình hình kinh doanh thời gian qua và tiềm năng

Cơ cấu doanh thu

Khoản mục (doanh thu)	Năm 2006		Năm 2007		9 tháng 2008	
	Giá trị	Tỷ trọng	Giá trị	Tỷ trọng	Giá trị	Tỷ trọng
Bán nền các khu dân cư	140.036	64,67%	194.375	83,16%	261.666	90,41%
Cho thuê KCN Lê Minh Xuân	25.218	11,65%	17.802	7,62%	14.107	4,87%
Xây dựng	12.138	5,6%	906	0,39%	16	0,01%
Cung cấp dịch vụ	17.457	8,06%	20.658	8,4%	13.227	4,57%
Dịch vụ san lấp	21.681	10,02%	0	0%	0	0%
Môi giới BDS	0	0%	0	0%	281	0,1%
Thuê mua bán	0	0%	0	0%	115	0,04%
Tổng	216.529	100%	233.741	100%	289.412	100%

Nguồn: Cáo bạch niêm yết BCCI. Số liệu đã hợp nhất. Đơn vị triệu đồng

• **Bán nền các khu dân cư**

Bảng trên cho thấy những năm qua doanh thu và lợi nhuận phần lớn thu được nhờ việc bán đất nền các khu dân cư, trên cơ sở việc công ty xin dự án đất nông nghiệp sau đó san lấp, giải toả mặt bằng, hoàn thiện cơ sở hạ tầng và bán đất lại cho dân cư.

Chúng tôi cho rằng mảng kinh doanh đất nền các khu dân cư của BCCI còn rất tiềm năng do quỹ đất chưa kinh doanh khai thác của BCCI hiện tại còn rất lớn.

• **Kinh doanh khu công nghiệp(KCN)**

Việc kinh doanh KCN Lê Minh Xuân 100ha mang lại nguồn doanh thu ổn định cho công ty hàng năm. KCN Lê Minh Xuân hiện nay đã được phủ kín diện tích.

Hiện nay để đảm bảo nguồn thu ổn định, đa dạng và cũng xét trên nhu cầu về khu công nghiệp trên địa bàn công ty tiếp tục đầu tư KCN Lê Minh Xuân mở rộng 109ha, KCN Phong Phú 148ha.

• **Xây dựng**

Ngoài việc kinh doanh đất nền, BCCI hiện nay cũng tiến hành khai thác một phần đất nền để xây dựng cao ốc và chung cư nhằm đa dạng hoá lĩnh vực và xây dựng thương hiệu. Việc tham gia xây dựng của BCCI thời gian qua chủ yếu dưới dạng hợp tác liên doanh và BCCI chỉ có 3% tổng doanh thu của dự án. Hiện tại BCCI có thêm nhiều các dự án cao ốc và trung cư:

- Cao ốc An Lạc Plaza
- Cao ốc văn phòng cho thuê BCCI 15 tầng
- Khu chung cư BCCI
- Chung cư Nhất Lan 12 tầng
- Chung cư Tân tạo 1
- Khu phức hợp Đầm Sen

Bảng cập nhật tiến độ đền bù các dự án trọng điểm của BCCI

Stt	Tên dự án	Quy mô (m2)	Diện tích đã đền bù (m2)
1	Khu trung tâm dân cư Tân Tạo	3.200.000	1.100.159
2	Khu dân cư 11 A	166.410	124.467
3	Khu dân cư Phong Phú 4	839.997	651.639
4	Khu dân cư Phong Phú 2	1.329.200	555.065
5	Khu công nghiệp Lê Minh Xuân mở rộng	1.040.000	629.482
6	KCN Phong Phú	1.480.000	1.200.000
Cộng			4.260.812

Quỹ đất lớn, dự án phong phú, phục vụ đối tượng dân cư khu công nghiệp, dân cư trong vùng nhà ở cho những người có thu nhập trung bình, do vậy nhu cầu về đất và nhà ở của công ty tương đối lớn và chúng tôi cho rằng hoạt động kinh doanh của công ty không quá bị ảnh hưởng bởi bối cảnh kinh tế hiện nay.

Một số chỉ tiêu hoạt động kinh doanh thời gian qua:

Chỉ tiêu	2006	2007	2008
Doanh Thu	216,53	233,74	458,15
Tỷ lệ tăng doanh thu	176,57%	107,95%	196,01%
Lợi nhuận trước thuế	55,56	97,63	189,54
Lợi nhuận thuần	40,79	69,00	128,70
Tỷ lệ tăng lợi nhuận	92,08%	169,16%	186,52%
Tỷ lệ nợ/vốn	14,93	1,25	1,11
Hệ số thanh toán ngắn hạn	1,06	1,93	2,04
Hệ số thanh toán nhanh	0,13	0,87	0,50
Số cổ phiếu lưu hành	5.400.000	54.200.000	54.200.000
ROA (%)	2,82%	2,79%	5,18%
ROE (%)	46,42%	6,47%	11,87%
EPS (VNĐ)	7.553	1.273	2.375

Nguồn : Công ty BCCI. Đơn vị tỷ đồng

ROE của BCCI giảm mạnh năm 2007 là do trong năm này công ty đã tăng vốn điều lệ từ 54 tỷ đồng lên 542 tỷ. Trong đợt tăng vốn năm 2007 công ty đã thu về một khoản thặng dư lớn 430 tỷ đồng

Năm 2008, doanh thu của BCCI 458 tỷ đồng hoàn thành 94% kế hoạch, tăng 96% so với 2007. Lợi nhuận sau thuế 2008 đạt 128.7 tỷ đồng hoàn thành 88% kế hoạch, tăng 87% so 2007.

Tổng giá trị đầu tư của BCCI 2008 đạt 500tỷ đồng tương đương 84% kế hoạch, tăng 11% 2007.

❖ **Tình hình tài chính của công ty**

Tổng dư nợ vay tính đến 30/09/2008 (nguồn cáo bạch niên yết BCCI. Đơn vị triệu đồng)

STT	Chỉ tiêu	31/12/2006	31/12/2007	30/09/2008
Nợ ngắn hạn		975.921	983.141	811.268
1	Vay và nợ ngắn hạn	57.344	60.639	34.898
2	Phải trả người bán	9.607	9.448	15.172
3	Người mua trả tiền trước	812.543	819.654	658.801
4	Thuế và các khoản phải nộp nhà nước	6.413	13.277	19.327
5	Phải trả người lao động	59	64	49
6	Chi phí phải trả	79.134	73.208	66.775
7	Các khoản phải trả phải nộp khác	10.821	6.851	16.246
Nợ dài hạn		336.391	351.742	373.276
1	Phải trả dài hạn khác	214.731	245.844	261.960
2	Vay và nợ dài hạn	121.235	105.386	110.805
3	Dự phòng trợ cấp mất việc làm	425	512	511
Tổng cộng		1.312.312	1.334.888	1.184.549

Tình hình tài chính của BCCI khá lành mạnh. Nhờ vào khoản thặng dư 2007 nên công ty khá chủ động về mặt tài chính để phát triển dự án. Đáng chú ý, khoản người mua trả tiền trước tính đến 30/09/2008 là 658,8 tỷ đồng trong khi doanh thu thuần 9 tháng đầu năm 2008 là 289 tỷ đồng, doanh thu cả năm 2008 là 458 tỷ đồng. Điều này cho thấy một khoản doanh thu lớn chắc chắn sẽ đạt được trong 2009.

Khoản phải trả dài hạn khác 261 tỷ là tiền cho thuê khu công nghiệp Lê Minh Xuân trong 40 năm và công ty hoạch toán dần doanh thu lợi nhuận từng năm.

Đầu tư tài chính: công ty hiện có đầu tư tài chính vào Ngân hàng TMCP phát triển nhà TP HCM, CII và TDH trên sàn và trái phiếu chính phủ. Khoản đầu tư 46.946 tỷ đồng vào các cổ phiếu trên làm cho công ty phải trích lập dự phòng 26.869 tỷ giảm giá chứng khoán tính đến 30/09/2008

❖ Kế hoạch những năm tới

Chỉ tiêu	2009 (P)	2010 (P)	2011 (P)
Doanh thu	569,58	648,56	825,65
Tỷ lệ tăng doanh thu	13,51%	13,87%	27,31%
Lợi nhuận trước thuế	265,74	304,05	351,82
Lợi nhuận thuần	199,30	228,04	263,87
Tỷ lệ tăng lợi nhuận	36,52%	14,42%	15,71%
Số cổ phiếu lưu hành	54.200.000	54.200.000	54.200.000
Vốn điều lệ	542	542	542
EPS	3.677	4.207	4.868

Nguồn: Công ty BCCI

Để đạt được kế hoạch trên trong bối cảnh kinh tế khó khăn hiện nay, BCCI thời gian tới chú trọng tập trung vào khai thác vào những dự án cụ thể sau: dự án khu dân cư Phong Phú 4, khu căn hộ Nhất Lan 2, khu căn hộ Tân Tạo 1 trong đó có các sản phẩm dành cho chương trình tái định cư. Đồng thời vẫn xúc tiến các dự án lớn như khu dân cư Phong Phú 2, khu trung tâm dân cư Tân Tạo và khu phức hợp Đầm Sen, cao ốc An Lạc Plaza để củng cố thương hiệu

Với những thông số về tình hình tài chính và các dự án đang khai thác của BCCI chúng tôi cho rằng việc đạt được kế hoạch đề ra không phải là quá khó đối với công ty. Tuy nhiên do khối lượng dự án nhiều, công ty cần chú trọng thực hiện đúng tiến độ dự án.

Với quỹ đất lớn sẽ mang lại nhiều cơ hội cho công ty trong dài hạn, khi nền kinh tế hồi phục.

❖ Đánh giá cổ phiếu:

Với giá khởi điểm là 27.000, EPS là 2.375 đ/cp thì P/E hiện tại của công ty là 11,3, theo kế hoạch thì EPS năm 2009 là 3.677 đ/cp P/E 2009 sẽ là 7,3. Nếu so sánh với mức P/E toàn thị trường thì không phải là mức giá hấp dẫn tuy nhiên nếu nhìn về tổng tài sản, quỹ đất đang có, tình hình tài chính thì chúng tôi cho rằng cổ phiếu này có nhiều tiềm năng trong dài hạn và đáng được quan tâm.

Giới thiệu: Thị trường bảo hiểm phi nhân thọ 2008 và triển vọng 2009

Năm 2008, ngành bảo hiểm (BH) Việt Nam tiếp tục tăng trưởng khá mạnh, 19,7% về doanh thu phí BH đạt khoảng 21 nghìn tỷ. Lĩnh vực BH nhân thọ tăng 9,5% (đạt 10.339 tỷ) trong khi BH phi nhân thọ tăng với tốc độ rất nhanh 31,4% (đạt 10.855 tỷ).

Xét riêng về BH phi nhân thọ, 4 loại hình BH có tỷ trọng lớn nhất cũng là các loại hình đóng vai trò động lực cho sự tăng trưởng chung của lĩnh vực này. BH xe cơ giới (tỷ trọng 29%) tăng 23%, BH tài sản và thiệt hại (chiếm 22%) tăng trưởng 25%, BH sức khỏe và tai nạn con người (chiếm 15%) tăng trưởng 34%, cuối cùng là BH thân tàu và chủ tàu (chiếm 12%), tăng trưởng với tốc độ cao nhất, khoảng 53%.

Chúng tôi cho rằng năm 2009 sẽ là một năm khó khăn hơn đối với các doanh nghiệp BH khi cạnh tranh trong ngành tiếp tục trở nên gay gắt hơn và ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng tài chính sẽ làm giảm doanh thu BH trên một số lĩnh vực (như BH hàng hoá vận chuyển, BH thân tàu ...).

BH xe cơ giới sẽ tiếp tục và lĩnh vực BH có tỷ trọng lớn nhất trong năm 2009. Mức độ cạnh tranh trong mảng này vô cùng gay gắt do các doanh nghiệp hạ phí BH để giành thị phần đến mức báo động. Sau khi bản thoả thuận hợp tác (do hiệp hội BH Việt Nam đưa ra trong đó thống nhất biểu phí tiêu chuẩn cho các doanh nghiệp trong ngành) không thành công do vi phạm luật cạnh tranh, một số doanh nghiệp hạ mức phí về như cũ trong khi một số doanh nghiệp khác chọn áp dụng mức phí cao hơn. Việc này có khả năng dẫn tới thay đổi thị phần nhất định giữa các doanh nghiệp. Kể từ đầu năm 2008, các doanh nghiệp nước ngoài bắt đầu được phép hoạt động kinh doanh những loại hình BH bắt buộc, trong đó có BH xe cơ giới. Trên lý thuyết thì các doanh nghiệp trong nước sẽ bị ảnh hưởng do có sự tham gia của các công ty nước ngoài. Tuy nhiên cho đến nay thì mức độ ảnh hưởng là không đáng kể do các công ty nước ngoài không có mạng lưới hoạt động rộng như các công ty trong nước để phân phối hiệu quả sản phẩm này.

Cũng như BH xe cơ giới, thị trường BH tài sản và thiệt hại (mảng BH lớn thứ 2) và BH thân tàu và trách nhiệm dân sự của chủ tàu cũng cạnh tranh gay gắt dưới hình thức hạ phí BH dẫn tới tỷ lệ bồi thường cao hơn. BH hàng hoá vận chuyển nhiều khả năng suy giảm do nhu cầu nhập khẩu hàng hoá thấp hơn trong năm nay (các doanh nghiệp chủ yếu BH cho hàng nhập khẩu do hàng xuất khẩu chủ yếu được bán với giá FOB).

Trong lĩnh vực BH hàng không, với sự ra đời của Công ty CP Bảo Hiểm Hàng Không Việt Nam, thị trường sẽ có sự thay đổi lớn. Các công ty lớn như Bảo Minh, Bảo Việt (trước kia là các nhà bảo hiểm chính) sẽ bị giảm đáng kể thị phần trong lĩnh vực này.

Với việc các doanh nghiệp bắt đầu triển khai đầu tư vào các phần mềm quản trị, triển vọng ngành trong vài năm tới là rất sáng sủa do vấn đề chung của ngành BH Việt Nam là không một doanh nghiệp nào có 1 cơ sở dữ liệu tốt khách hàng sẽ dần được khắc phục. Triển vọng ngành trong năm nay khó khăn nhưng đây vẫn là ngành có tiềm năng tăng trưởng do mức độ thâm nhập thị trường của ngành còn rất thấp.

CẬP NHẬT ĐỊNH GIÁ SSI30

Mã	Ngành	Giá (đồng) 6/3/2009	Diễn biến giá từ đầu năm đến ngày 6/3/09	Chỉ số định giá vào ngày 6/3/09		Tỷ lệ cổ tức/giá	Vốn hoá thị trường (tỷ đồng)	ROA	ROE	Tăng trưởng Q4/08 so với Q4/07		Tăng trưởng năm 2008 so với năm 2007	
				PE	PB					Doanh thu	LNST	Doanh thu	LNST
DPM	Vật liệu cơ bản	27.900	-19,1%	7,7	2,3	5,4%	10.583	26,4%	29,3%	n,a	n,a	71,3%	3,7%
DPR	Vật liệu cơ bản	23.000	-22,8%	3,9	1,4	13,0%	920	22,6%	34,6%	-21,3%	-43,0%	3,2%	2,6%
HPG	Vật liệu cơ bản	25.500	-17,7%	5,9	1,2	7,8%	5.007	15,1%	20,7%	-0,5%	-196,5%	49,0%	32,4%
TRC	Vật liệu cơ bản	19.000	-22,8%	2,8	1,1	15,8%	570	30,2%	39,5%	-10,5%	-11,7%	11,6%	13,1%
ANV	Hàng tiêu dùng	11.000	-39,6%	6,8	0,5	16,4%	722	4,0%	6,6%	27,6%	-214,8%	4,6%	-71,4%
KDC	Hàng tiêu dùng	19.300	-32,5%	7,6	0,5	9,3%	1.083	5,8%	7,9%	18,8%	-15,6%	21,0%	-13,9%
TAC	Hàng tiêu dùng	19.500	-16,3%	31,3	1,2	n,a	370	1,4%	3,8%	-32,0%	-228,0%	15,9%	-90,6%
VNM	Hàng tiêu dùng	74.500	-11,8%	10,6	3,1	3,9%	13.058	23,0%	28,5%	20,4%	-1,8%	26,0%	27,6%
PET	D.Vụ tiêu dùng	10.600	-25,9%	5,9	0,9	9,4%	509	5,6%	15,0%	20,6%	-71,2%	111,9%	71,2%
ACB	Tài chính	25.400	-8,6%	7,3	2,1	9,8%	16.080	19,3%	28,4%	95,4%	85,1%	89,0%	25,4%
PVI	Tài chính	21.800	-26,6%	12,0	0,9	6,9%	2.257	3,7%	7,9%	123,1%	-121,1%	35,2%	-24,5%
SJS	Tài chính	48.000	-7,7%	10,9	1,5	4,2%	1.908	10,4%	14,1%	-69,7%	-77,3%	-40,4%	-51,3%
SSI	Tài chính	21.100	-27,2%	11,2	0,7	4,7%	2.821	4,5%	6,5%	-10,4%	-82,2%	-13,0%	-70,8%
STB	Tài chính	14.500	-20,8%	6,7	0,9	0,0%	7.153	15,6%	13,6%	43,8%	-33,9%	89,0%	-16,5%
TDH	Tài chính	31.000	3,0%	4,0	0,8	9,7%	744	13,0%	18,7%	315,1%	118,1%	217,3%	15,1%
VIC	Tài chính	36.300	-54,6%	33,3	2,7	0,0%	4.069	2,0%	8,1%	58,6%	-95,2%	54,5%	-54,7%
DHG	Y tế	98.000	-18,3%	14,4	2,6	2,6%	1.960	12,2%	18,0%	-0,4%	-12,7%	19,2%	17,7%
CII	Công nghiệp	21.600	-16,2%	5,7	1,1	7,4%	838	8,0%	18,5%	-1,5%	132,3%	29,4%	53,7%
GMD	Công nghiệp	23.300	-24,8%	âm	0,5	0,0%	1.106	n,a	n,a	-46,3%	-50,4%	40,0%	-139,0%
NTP	Công nghiệp	29.000	-19,9%	4,1	1,5	10,3%	628	21,5%	37,1%	-17,3%	-70,6%	21,2%	21,0%
PVT	Công nghiệp	12.700	-24,0%	25,6	2,4	7,1%	1.829	2,0%	11,3%	155,4%	137,6%	254,2%	354,5%
REE	Công nghiệp	17.100	-18,2%	âm	0,7	0,0%	1.382	n,a	n,a	-19,9%	-87,5%	17,6%	-152,4%
VIP	Công nghiệp	8.800	-13,7%	6,8	0,7	5,7%	526	5,4%	9,9%	-28,3%	-104,2%	19,0%	-48,0%
VTO	Công nghiệp	8.500	-27,4%	12,2	0,6	0,0%	507	1,2%	5,3%	12,9%	-98,5%	20,5%	-78,0%
PVD	Dầu khí	52.500	-35,2%	7,4	3,3	4,8%	6.939	10,8%	43,8%	21,0%	3,1%	35,8%	62,6%
PVS	Dầu khí	23.800	-22,0%	8,0	1,8	6,7%	4.165	6,5%	21,8%	53,4%	129,1%	50,0%	63,3%
FPT	Công nghệ	43.200	-13,6%	7,3	2,6	6,0%	6.102	13,6%	34,3%	-2,8%	16,3%	24,5%	13,7%
SAM	Công nghệ	12.500	-9,4%	âm	0,4	0,0%	792	n,a	n,a	-63,9%	-396,6%	-23,6%	-134,2%
PPC	Dịch vụ tiện ích	18.300	-6,2%	âm	1,7	0,0%	5.952	n,a	n,a	3,2%	-1315,0%	2,0%	-125,2%
VSH	Dịch vụ tiện ích	25.600	-5,7%	9,5	1,6	7,0%	3.520	14,9%	17,3%	-4,8%	-27,0%	30,7%	44,4%
SSI30				9,3	1,5		104.099						



Sức Mạnh Của Nhà Đầu Tư

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN

KHOI PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước.

Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

Lê Lệ Hằng

Giám đốc Khối

hangltl@ssi.com.vn

Nguyễn Hồng Dung
Nguyễn Đức Hùng Linh

Trưởng BP Phân tích đầu tư
Trưởng BP Tư vấn đầu tư

dzungnh@ssi.com.vn
linhndh@ssi.com.vn

Hoàng Việt Phương
Phạm Minh Quân

Phó Trưởng bộ phận
Phụ trách Dự Án

phuonghv@ssi.com.vn
quanpm@ssi.com.vn

Tô Thùy Linh
Nguyễn Thị Thu Huyền
Lương Thanh Xuân
Nguyễn Quỳnh Nga
Phạm Phương Linh
Nguyễn Đức Minh
Quản Trọng Thành
Phan Linh Châu

Chuyên viên Cấp cao
Chuyên viên Cấp cao
Chuyên Viên Thị trường
Chuyên Viên Phân tích
Chuyên Viên Phân tích
Chuyên Viên Phân tích
Chuyên Viên Phân tích
Trợ lý Khối

linhtt@ssi.com.vn
huyenntt@ssi.com.vn
xuanltt@ssi.com.vn
nganq@ssi.com.vn
linhpp@ssi.com.vn
minhnd@ssi.com.vn
thanhqt@ssi.com.vn
chaupl@ssi.com.vn

Chi nhánh Hà Nội

Toà nhà 1C Ngô Quyền, Quận Hoàn Kiếm
Hà nội, Việt nam
Tel : 84-4-39366321 ; Fax : 84-4-39366319

Trụ sở chính

72 Nguyễn Huệ, Quận 1
Thành phố Hồ Chí Minh
Tel : 84-8-38242897 ; Fax : 84-8-38247409

© 2009 Công ty Cổ phần Chứng khoán Sài Gòn

SSI nghiêm cấm việc sử dụng, và mọi sự in ấn, sao chép hay xuất bản toàn bộ hay từng phần Bản Báo cáo này vì bất kỳ mục đích gì mà không có sự chấp thuận của SSI