

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 Tháng 1 & 2 năm 2009

Ra ngày 1/03/2009

NỘI DUNG	Kinh tế vĩ mô	Trang 2
	Các diễn biến trên TTCK	Trang 6
	Phân tích kỹ thuật	Trang 14
	Cập nhật SSI30	Trang 17

TÓM TẮT

Kinh tế Vĩ mô

- ❖ Cập nhật các chỉ số vĩ mô tháng 2: CPI tiếp tục tăng tháng thứ 2 liên tiếp; Sản xuất công nghiệp tháng 2 đã trở lại mức tăng trưởng dương song tăng trưởng của 2 tháng vẫn thấp hơn so với mức tăng cùng kỳ năm ngoái; FDI có dấu hiệu khả quan; Xuất khẩu 2 tháng đầu năm giảm nhẹ so với cùng kỳ năm ngoái, nhập khẩu giảm gần một nửa
- ❖ Triển vọng tháng 3 và cập nhật dự báo chỉ số vĩ mô 2009:
 - Tăng trưởng GDP quý 1 khó khăn: Tháng 3 sẽ là tháng công bố tăng trưởng GDP của quý 1/2009. Với con số của tăng trưởng sản xuất công nghiệp 2 tháng đầu năm chỉ đạt 2.5%, chúng tôi dự kiến rằng tăng trưởng GDP quý 1/2009 sẽ ở mức 3.5-4%.
 - Thâm hụt thương mại 2009 sẽ giảm hơn mức của 2008, dự đoán ở mức 12 tỷ USD
 - Lãi suất dự kiến sẽ duy trì mặt bằng ổn định trong tháng 3; VND tiếp tục chịu áp lực mất giá

Thị trường chứng khoán

- ❖ Thị trường tuần cuối cùng của tháng 2 xuất hiện sự hồi phục nhẹ và có một số tín hiệu tốt về giá trị giao dịch. Tuy nhiên tín hiệu hồi phục chưa đủ mạnh và triển vọng nền kinh tế còn nhiều khó khăn cho thấy khả năng thị trường có một đợt hồi phục lâu dài là khó. Hơn nữa thị trường không chỉ bị ảnh hưởng bởi thông tin nội tại mà còn theo diễn biến của thị trường chứng khoán thế giới, đặc biệt là thị trường Mỹ - được nhận định là vẫn trong xu hướng giảm.
- ❖ Giới thiệu cổ phiếu sắp niêm yết: Vitranschart (mã VST – sàn HOSE) - Công ty vận tải lớn thứ 2 trong nước chỉ đứng sau Vosco. Năm 2009 sẽ là một năm khó khăn đối với VST trong lĩnh vực kinh doanh chính đồng thời VST còn chịu áp lực chi phí khấu hao và chi phí lãi vay cao. Tuy nhiên tiềm năng tăng trưởng của công ty sẽ nằm ở dài hạn khi nền kinh tế và thương mại toàn cầu tăng trưởng trở lại.

Phân tích kỹ thuật

- ❖ Chỉ số Vn-Index về trung hạn rất có thể phải đối mặt với ngưỡng hỗ trợ thấp hơn ở vùng 200 -220 điểm hoặc thậm chí dưới mức này nếu suy thoái kinh tế toàn cầu tiếp tục kéo dài. Tuy vậy, trong ngắn hạn thị trường đang có những tín hiệu lạc quan hình thành một sóng hồi phục.

Cập nhật SSI30

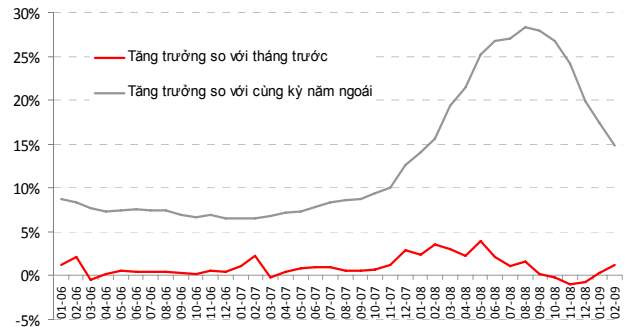
- ❖ Doanh thu của SSI30 tăng 40% trong năm 2008, nhưng tổng lợi nhuận lại giảm 15%. Các công ty trong SSI30 trải qua một năm khó khăn với giá vốn hàng bán tăng đáng kể, và chi phí tài chính tăng mạnh bên cạnh các khoản lỗ dự phòng do đầu tư tài chính & trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho. Một số công ty trong SSI30 đã bị đưa vào diện kiểm soát: REE, SAM, PPC. Các công ty “lợi ngược dòng” và báo cáo tăng trưởng lợi nhuận trong cả quý IV và năm 2008, phải kể đến TDH, PVD, PVS, ACB, PVT.
- ❖ Cập nhật của chuyên viên về các cổ phiếu GMD,PVS,PVT,VSH, TDH,SAM,ACB

KINH TẾ VĨ MÔ

❖ Các chỉ tiêu vĩ mô tháng 2

❖ Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tiếp tục tăng tháng thứ 2 liên tiếp

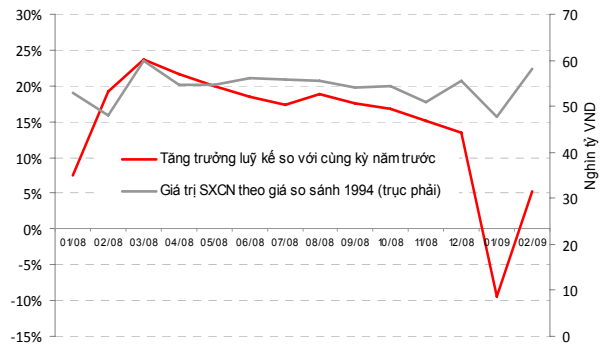
Kỳ tính CPI tháng 2 tính từ nửa cuối tháng 1 và nửa đầu tháng 2 do vậy chịu tác động của quy luật tăng giá vào sau Tết Nguyên Đán: chỉ số giá tiêu dùng tháng 2/2009 tiếp tục tăng 1,17% so với tháng 1 và tăng 14,78% so với cùng kỳ năm ngoái. Trong số các mặt hàng tăng cao nhất là nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống (tăng 1,67%). Đáng chú ý, giá nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng đã hồi phục nhẹ với mức tăng 1,59% so với tháng 1/2009. Sau đợt Tết nguyên đán, giá nhiều mặt hàng dự kiến sẽ giảm và chúng tôi cho rằng CPI tháng 3 sẽ hầu như không tăng so với tháng 2.



Nguồn: Tổng Cục thống kê

❖ Sản xuất công nghiệp tháng 2 đã trở lại mức tăng trưởng dương song tăng trưởng của 2 tháng vẫn thấp hơn so với mức tăng cùng kỳ năm ngoái

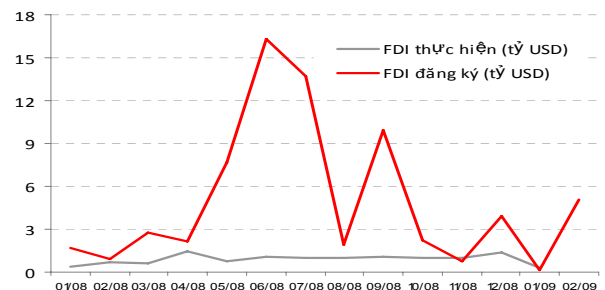
Giá trị sản xuất công nghiệp tháng 2 ước đạt 58.212 tỷ đồng, tăng 21,6% so với tháng 1 và tăng 14,9% so với cùng kỳ năm trước. (Mức tăng của tháng 2 phần nhiều do tháng 2 năm ngoái rơi vào dịp Tết; khi tính chung 2 tháng 2009, sau khi loại trừ yếu tố tăng giá, SXCN chỉ tăng 2,5% so với cùng kỳ 2008 - thấp hơn nhiều so với mức tăng trưởng của 2 tháng đầu 2008 là 16,3%). Sản lượng nhiều sản phẩm giảm rất mạnh so với 2 tháng đầu 2008, như điều hòa nhiệt độ giảm tới 64,1%; lốp ô tô, máy kéo các loại giảm 53,4%; kính thủy tinh giảm 50,5%; gạch ceramic giảm 20,2%.



Nguồn: Tổng Cục thống kê

❖ FDI: dấu hiệu khả quan

Thu hút đầu tư trực tiếp của nước ngoài từ đầu năm đến 20/02/2009 đạt 1,5 tỷ USD vốn đăng ký mới với 67 dự án mới được cấp giấy phép. Đặc biệt trong tháng 2, lượng vốn đăng ký thêm của các dự án đạt mức khá cao. Lượng vốn đăng ký bổ sung này đến từ 10 dự án được cấp phép từ các năm trước nhưng tổng số vốn tăng thêm đạt hơn 3,8 tỷ, như vậy nâng tổng vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài cam kết từ đầu năm đến 20/02/2009 đạt 5,3 tỷ USD.



Nguồn: Bộ Tài chính

❖ **Xuất khẩu 2 tháng đầu năm giảm nhẹ so với cùng kỳ năm ngoái, nhập khẩu giảm gần một nửa**

Kim ngạch Xuất khẩu tháng 2 ước vào khoảng 4,4 tỷ USD, tăng 15,6% so với tháng 1 năm 2009 và 25,1% so với cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, kim ngạch hàng hoá xuất khẩu 2 tháng đầu năm 2009 ước tính đạt 8 tỷ USD, giảm 5,1% so với cùng kỳ năm 2008. Trong khi xuất khẩu từ khu vực kinh tế trong nước đạt kết quả khích lệ 4,2 tỷ USD, tăng 20,6%; xuất khẩu từ khu vực có vốn đầu tư nước ngoài chỉ đạt 3,8 tỷ USD, giảm 23,4% do những khó khăn về thị trường (như đã đề cập tới trong Báo cáo Năm của chúng tôi). Như vậy khi loại trừ ảnh hưởng của Tết nguyên đán trong tháng 1&2, thì xuất khẩu vẫn trong xu thế giảm nhẹ, và riêng trong tháng 2 xuất khẩu đã được hỗ trợ rất lớn bởi hai nhóm hàng gạo và nhóm mặt hàng đá quý, kim loại quý (đáng kể là vàng).

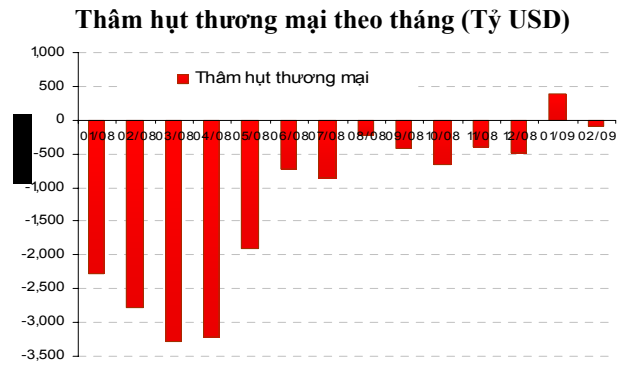
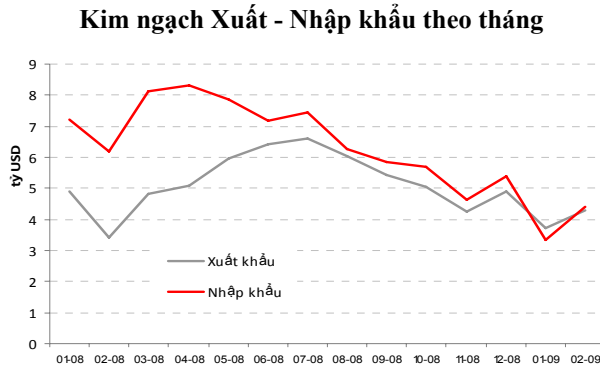
- **Gạo:** theo Bộ Công Thương, chỉ trong tháng 1&2, các doanh nghiệp xuất khẩu gạo đã ký được hợp đồng xuất khẩu rất lớn gần 900 nghìn tấn khi nhu cầu về gạo của thế giới và giá gạo thế giới đang duy trì ở mức cao. Riêng trong tháng 2, lượng gạo xuất khẩu đạt 650 nghìn tấn (tăng 142% so với tháng 1) và giá trị đạt 290 triệu USD (tăng 166% so với tháng 1).
- **Nhóm mặt hàng đá quý, kim loại quý** tăng rất mạnh, gần 4,8 lần. Mức tăng đột biến như vậy đến cả từ yếu tố lượng và giá xuất khẩu: (1) Ngân hàng Nhà nước vừa cho phép một số doanh nghiệp xuất khẩu vàng (xem chi tiết trong Bản tin tuần số 37) và (2) giá vàng thế giới đã có diễn biến tăng kỷ lục trong tháng.
- **Đẩy mạnh xuất khẩu dầu thô:** Tính 2 tháng đầu năm, Việt Nam xuất khẩu gần 2,9 triệu tấn dầu thô (tăng 26,7 % so với cùng kỳ năm ngoái), nhưng chỉ bằng 57,6% về giá trị xuất khẩu do giá dầu thô trên thế giới giảm mạnh.
- Một số mặt hàng xuất khẩu chủ lực của Việt Nam đã có kim ngạch giảm trong 2 tháng đầu 2009 bao gồm: giá trị xuất khẩu của cao su 2 tháng đầu năm 2009 chỉ bằng 49,5% so với cùng kỳ 2008; gỗ và sản phẩm gỗ đạt 327 triệu USD, giảm 26,3%; hàng điện tử, máy tính và linh kiện đạt 307 triệu USD, giảm 13,7%; sản phẩm mây tre, cỏ, thảm giảm gần 19%; điện tử, máy tính và linh kiện giảm 13,7%; giày dép đạt 658 triệu USD, giảm 7,3%; thủy sản đạt 461 triệu USD, giảm 5,8%.

Kim ngạch Nhập khẩu tháng 2 tuy tăng 32,2% so với tháng 1, ước tính đạt 4,4 tỷ USD, nhưng xét lũy kế 2 tháng đầu năm, tổng giá trị nhập khẩu chỉ bằng 56,9% so với cùng kỳ năm ngoái. Trong khi xuất khẩu từ khu vực kinh tế trong nước tăng thì nhập khẩu của khu vực này lại giảm rất mạnh trong 2 tháng đầu năm chỉ ở mức 4,9 tỷ USD, giảm 48,7%; trong khi khu vực có vốn đầu tư nước ngoài có mức giảm 29,8% khá gần với mức giảm của xuất khẩu từ khu vực này.

Về phía các mặt hàng có kim ngạch nhập khẩu giảm nhiều nhất phải kể tới là xăng dầu đạt 753 triệu USD, giảm 60% (giảm 26,2% về lượng và giá giảm 46%), sắt thép đạt 412 triệu USD, giảm 74,2% (giảm 69,7% về lượng và giá giảm 20%); số lượng ô tô nguyên chiếc giảm 75,3%; hóa chất đạt 174 triệu USD, giảm 41,6%; máy móc, thiết bị, dụng cụ, phụ tùng đạt 1,8 tỷ USD, giảm 24%; điện tử máy tính và linh kiện đạt 420 triệu USD, giảm 30,1%; chất dẻo đạt 312 triệu USD, giảm 34,4%; nguyên phụ liệu dệt, may, giày dép đạt 219 triệu USD, giảm 27,1%; phân bón đạt 169 triệu USD, giảm 22,3% về lượng và giảm 33,7% về kim ngạch. Riêng tân dược và lúa mỳ (những mặt hàng thiết yếu) vẫn duy trì kim ngạch nhập khẩu tương đương năm ngoái.

Thâm hụt thương mại

Cán cân thương mại trong những tháng cuối năm 2008 và đầu năm 2009 được cải thiện khá nhiều với tốc độ nhập khẩu giảm nhanh hơn đáng kể so với xuất khẩu. Sau tháng 1/2009 lần đầu tiên có thặng dư cán cân thương mại (theo số liệu mới công bố lại của Tổng cục hải quan), tháng 2 ước tính quay trở lại thâm hụt thương mại ở mức thấp 100 triệu USD, tuy nhiên cũng lưu ý là xuất khẩu tháng 2 đã có yếu tố hỗ trợ từ dầu thô (tăng sản lượng xuất khẩu); gạo và vàng.



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

● Triển vọng tháng 3/2009 và cập nhật dự báo chỉ số vĩ mô 2009:

❖ Tăng trưởng GDP quý 1 khó khăn, Thâm hụt thương mại giảm

- Tháng 3 sẽ là tháng công bố tăng trưởng GDP của quý 1/2009 với trong bối cảnh nền kinh tế đang gặp nhiều khó khăn. Con số của tăng trưởng sản xuất công nghiệp 2 tháng đầu năm chỉ ở mức 2.5%, thấp hơn nhiều so với mức tăng của cùng kỳ năm ngoái (16.3%). Bên cạnh đó, chúng tôi chú ý đến nhập khẩu của khu vực kinh tế trong nước giảm 48.7% trong 2 tháng đầu năm. Với cơ cấu nhập khẩu của Việt Nam đa số là máy móc nguyên liệu phục vụ cho sản xuất trong nước và xuất khẩu, đây có thể coi là một tín hiệu lo ngại về khả năng hoạt động sản xuất và xuất khẩu thu hẹp trong 3-6 tháng tiếp theo.
- Cho đến hết tháng 2/2009 thì hầu hết các biện pháp trong gói kích thích kinh tế của Chính phủ đã được công bố và có hướng dẫn thực hiện đi vào hiệu lực, trong đó biện pháp cho vay bù lãi suất được hưởng ứng mạnh mẽ bởi ngân hàng và doanh nghiệp. Mặc dù vậy, vẫn còn hai điểm lo ngại lớn về hiệu quả và khả năng thực thi của gói kích cầu: (1) Khi thị trường tiêu thụ (thế giới và trong nước) bị thu hẹp, thì các doanh nghiệp dù có vay được nhiều vốn giá rẻ nhưng lại không được đưa vào sản xuất hiệu quả, có thể tạo nguy cơ cho nền kinh tế, trước tiên là lạm phát. (2) Khả năng huy động nguồn vốn lớn cho Ngân sách nhằm tài trợ gói kích cầu thông qua phát hành Trái phiếu chính phủ hiện là một bài toán khó.

Sau khi xem xét tất cả các yếu tố, chúng tôi dự kiến rằng tăng trưởng GDP quý 1/2009 sẽ chỉ ở mức 3.5-4% với đầu tàu cho tăng trưởng sẽ nằm ở khu vực Dịch vụ.

- Thâm hụt thương mại 2009 sẽ giảm mạnh hơn dự đoán trước đây: dựa trên thông số xuất nhập khẩu của tháng 2 cũng như sự kiện nhà máy lọc dầu Dung Quất đi vào hoạt động, mức thâm hụt thương mại chúng tôi dự đoán cho 2009 trong trường hợp cơ bản giảm xuống mức 12 tỷ USD (so với dự đoán 14.8-19 tỷ USD trước đây). Riêng đối với xuất khẩu dầu thô và nhập khẩu xăng dầu, sản lượng xuất nhập khẩu sẽ có thể điều chỉnh giảm 12-14% nhưng xét về giá trị thì xuất khẩu ròng (xuất khẩu dầu thô - nhập khẩu xăng dầu) có thể giảm tới 56%, chủ yếu nhờ yếu tố giá giảm. Bên cạnh những thông tin tích cực về tăng trưởng FDI đăng ký trong tháng 2 chủ yếu lại là đăng ký bổ sung của các dự án đã được cấp phép từ các năm trước và sự kiện Nhật nối lại tài trợ ODA cho Việt Nam có thể thấy áp lực lên cán cân thanh toán của Việt Nam đã giảm bớt.

❖ Thị trường tiền tệ

- Lãi suất:** Lãi suất đã có chiều hướng tăng nhẹ vào cuối tháng 2, tuy nhiên đã được hỗ trợ bởi quyết định giảm tỷ lệ dự trữ bắt buộc của NHNN xuống 2 điểm phần trăm kể từ đầu tháng 3/2009. Chúng tôi cho rằng, lãi suất cơ bản và mặt bằng lãi suất sẽ tiếp tục duy trì ổn định trong tháng 3. Mặc dù nhu cầu VND sẽ tăng lên do với chương trình cho vay bù lãi suất và nhu cầu vay để nhập khẩu, nhiều khả năng NHNN sẽ tiếp tục

đóng vai trò điều chỉnh tăng nguồn cung VND ra thị trường như đã làm trong tháng 2. Mặt khác, lãi suất huy động USD sẽ có chiều hướng giảm trong tháng 3. Nguyên nhân là do sự không cân đối giữa nguồn huy động và cho vay: Tổng dư tiền gửi của khách hàng tại các ngân hàng cuối tháng 1/2009 là 0.18% so với tháng trước nhưng số dư tiền gửi ngoại tệ tăng 2.3% còn số dư tiền gửi VND giảm 0.47%. Trong khi đó, tăng trưởng tín dụng bằng ngoại tệ có xu hướng giảm dần do DN ngại vay vốn vì rủi ro tỷ giá¹.

- **Tỷ giá:** ở thời điểm hiện tại thanh khoản USD vẫn chưa được cải thiện khi thị trường liên ngân hàng vẫn chưa sẵn sàng chào giá hai chiều. Công ty nhập khẩu có xu hướng muốn được vay bằng VND để nhập khẩu, trong khi ngân hàng lại chỉ muốn cho nhà nhập khẩu vay vốn bằng USD để nhận lại USD thay vì cho vay VND. Các nhà xuất khẩu cũng e ngại ko muốn bán ngoại tệ cho ngân hàng do có ý chờ tỷ giá lên¹. Điều này tiếp tục gây áp lực ngắn hạn lên tỷ giá VND/USD bên cạnh yếu tố lên xuống của giá vàng.

Về dài hạn, thâm hụt thương mại 2009 mặc dù dự kiến sẽ giảm mạnh so với mức hơn 17 tỷ USD của năm 2008, nhưng vẫn còn nhiều rủi ro lên cán cân thanh toán do sự không chắc chắn về những nguồn vốn đổ vào như FDI và kiều hối. Chúng tôi tiếp tục giữ quan điểm là VND sẽ tiếp tục mất giá nhẹ về mức 18.500VND/USD trong năm 2009, với nhiều khả năng là NHNN sẽ cho phép biên độ giao dịch được mở rộng linh hoạt hơn.

¹ Đầu tư chứng khoán, ngày 27/2/2009

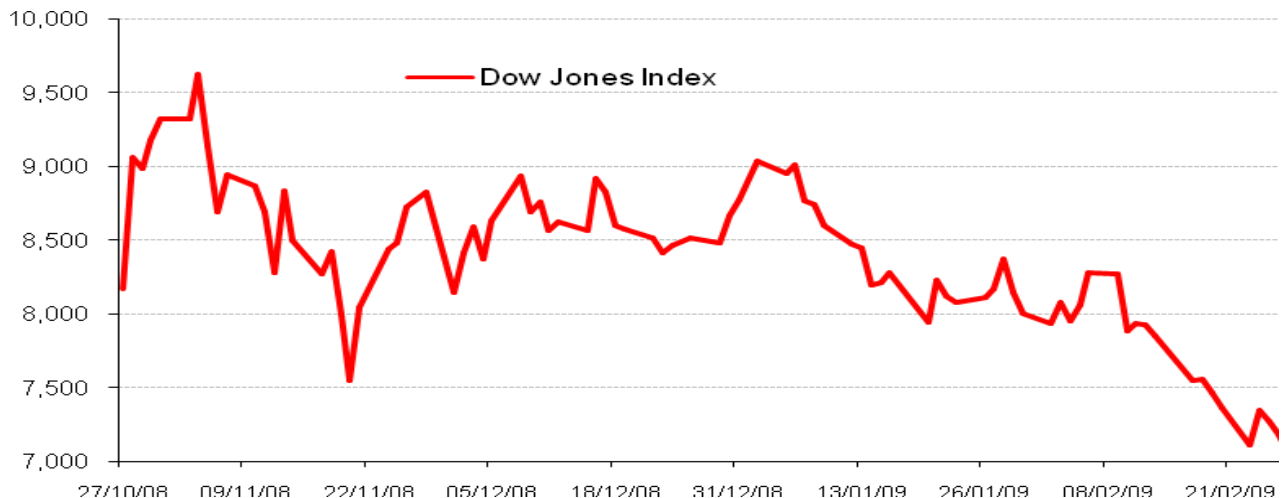
CÁC DIỄN BIẾN TRÊN TTCK

● **TTTG: Thị trường chứng khoán thế giới vẫn trên đà đi xuống do nền kinh tế thế giới vẫn chìm sâu trong suy thoái.**

❖ **Những ảnh hưởng lớn từ Mỹ**

Hậu quả của cuộc khủng hoảng tài chính tại Mỹ đã lan rộng ra toàn thế giới. Cho tới nay cuộc khủng hoảng này ngày càng xấu đi và có vẻ như chưa thể sớm chấm dứt, mức độ sâu rộng cũng chưa thể đoán trước được. Không chỉ riêng Mỹ, mà hiện nay hầu hết các quốc gia trên thế giới đều có tỷ lệ thất nghiệp cao, sản xuất đình đốn, tăng trưởng chậm lại hoặc âm, thương mại toàn cầu giảm sút nghiêm trọng.

Trong bối cảnh khủng hoảng kinh tế, thị trường chứng khoán cũng trên đà đi xuống theo diễn biến của thông tin và các chỉ số kinh tế. Mỹ là căn nguyên của cuộc khủng hoảng và vì thế mức độ chi phối của thông tin từ nền kinh tế và thị trường chứng khoán Mỹ có tác động rất lớn lên diễn biến của các chỉ số chứng khoán trên khắp thế giới và Việt Nam cũng không phải là một ngoại lệ. Dưới đây chúng tôi nhìn lại diễn biến của chỉ số Dow Jones - một trong những chỉ số chứng khoán chính của Mỹ trong 2 tháng qua (trong phạm vi thời gian báo cáo của chúng tôi).



Nguồn: Reuters

Ngày 21/11/2008, chỉ số này tạo đáy thấp nhất trong vòng gần 6 năm kể từ 2003 với mức 7.449 điểm, sau đó là sự hồi phục đáng kể kể từ đó đến đầu tháng 1 năm 2009. Tuy nhiên kể từ đầu tháng 1 trở lại đây thị trường tiếp tục đi vào xu thế giảm điểm, sau gần 2 tháng ngày 23/02/2009 đã phá đáy thiết lập từ ngày 21/11/2008, xuống mức thấp nhất 7.105 điểm.

- Ngày 18/02/2009, FED đã phải chính thức hạ mục tiêu tăng trưởng năm 2009: theo đó GDP 2009 tăng trưởng âm từ -1,3% -> -0,5% thay cho -1,1% -> -0,2%, tỷ lệ thất nghiệp tăng 8,5% -> 8,8% thay cho 7,1% -> 7,6% trước đây. GDP quý 4 2008 của Mỹ mới được công bố chính thức là giảm 6.2% so với cùng kỳ - mức sụt giảm lớn nhất kể từ 1982 cho đến nay.
- Ngày 14/02/2009 Hạ Viện Mỹ lại tiếp tục thông qua gói giải pháp đầy tổn kém trị giá 787 tỷ USD của tổng thống Obama để vực dậy nền kinh tế. 500 tỷ USD trong gói giải pháp này dùng cho chi tiêu và các chương trình xã hội, 287 tỷ USD để hỗ trợ thuế. Tuy nhiên gói giải pháp được coi là một gói giải pháp quá tổn kém, cần nhiều thời gian để phát huy hiệu quả. Điều này dẫn đến sự mất lòng tin của giới đầu tư.

- Ngày 17/2/2009 Ủy ban chứng khoán Mỹ lại phát hiện vụ lừa đảo thứ hai trị giá 8 tỷ USD của tỷ phú R.Allen Stanford, khiến cho niềm tin của giới đầu tư đã giảm sút lại càng giảm sút hơn.
- Ngày 03/10/2008 Hạ Viện chính thức phê chuẩn gói 700 tỷ USD để giải cứu ngành tài chính Mỹ. Tuy nhiên cho đến nay đã gần 5 tháng, nhưng dường như gói giải pháp này vẫn chưa phát huy được nhiều hiệu quả. Hệ thống tài chính Mỹ, đặc biệt là hệ thống các ngân hàng vẫn đang khẩn thiết cần có những hỗ trợ từ phía chính phủ. Mới đây ngày 26/02/2009, tập đoàn tiền gửi liên bang Mỹ FDIC đã công bố thực trạng về các ngân hàng tại Mỹ theo đó danh sách các ngân hàng phải đối mặt với việc giải thể hiện nay lên tới 252 ngân hàng gấp rưỡi so với 171 ngân hàng công bố hồi quý 3/2008. Thị trường đang chờ đợi những giải pháp cụ thể tiếp theo của chính phủ Obama để giải cứu hệ thống tài chính, trước hết là những tổ chức lớn có ảnh hưởng đến toàn hệ thống như Citigroup và AIG. Tuy nhiên theo đánh giá của chúng tôi những giải pháp này sẽ phức tạp và chắc chắn sẽ tiêu tốn một lượng tiền lớn do vậy sẽ cần khá nhiều thời gian để kế hoạch này được thông qua.

❖ Thông tin tiêu cực từ các khu vực còn lại trên thế giới

- Mới đây ngày 16/02/2009, chính phủ Nhật thông báo GDP của nước này quý 4 năm 2008 sụt giảm 12.7% so với cùng kỳ năm 2007, mức mạnh nhất kể từ sau cuộc khủng hoảng 1970 đến nay.
- GDP của Thái Lan năm 2008 so 2007 tăng trưởng âm 4.3%.
- Trong quý 3 năm 2008 GDP của Trung quốc vẫn tăng trưởng 9%, tuy nhiên cả năm chỉ tăng trưởng 6% cho thấy số liệu tăng trưởng GDP quý 4 rất thấp.
- Tại Singapore tăng trưởng GDP năm 2008 chỉ đạt 1.1% trong khi đó 2007 là 7.8%.
- Khu vực Đông Âu hiện nay cũng đang có nguy cơ đối mặt với khủng hoảng tài chính toàn diện. Hungary và Latvia đang phải kêu gọi hỗ trợ từ IMF.

Thị trường chứng khoán của Châu Âu và Châu Á trong hai tháng qua cũng đã phản ứng tiêu cực tương ứng với những tin xấu vĩ mô:

Chỉ số	31/12/2008	27/02/2009	Thay đổi
DJI AVE	8776,39	7182,08	-18,17%
S&P500	903,25	752,83	-16,65%
NASDAQ COMPOSITE INDEX	1577,03	1391,47	-11,77%
NIKKEI	8859,56	7457,93	-15,82%
HANG SENG	14387,48	12894,94	-10,37%
SHANGHAI COMPOSITE	1820,81	2121,25	16,50%
DAX	4810,2	3942,62	-18,04%
FTSE 100	4434,17	3915,64	-11,69%
CAC 40	3217,97	2744,84	-14,70%

Bảng trên cho thấy chứng khoán thế giới đang vận động cùng chiều.

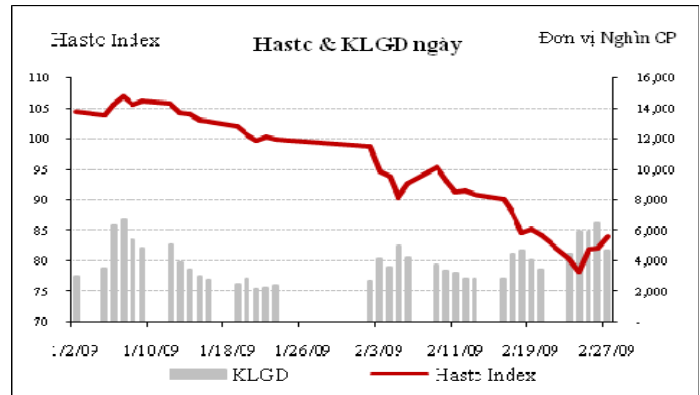
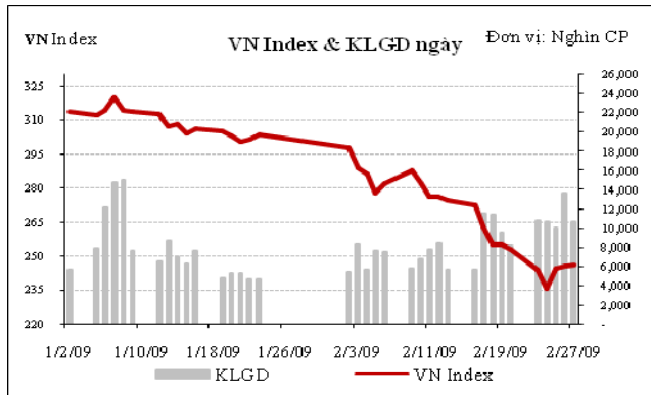
Như vậy trong một hai tuần tới thị trường Mỹ vẫn khó có thể hồi phục mà vẫn trong xu hướng giảm, thậm chí có thể giảm mạnh do sự mất giá của cổ phiếu khối tài chính ngân hàng trừ phi có thông tin rõ ràng hơn về gói giải cứu của chính phủ để thị trường chứng khoán có cơ hội hồi phục sau một thời gian giảm điểm mạnh. Tuy nhiên theo nhận định của chúng tôi ở phần trên gói giải pháp này khá tốn kém và phức tạp vì vậy sẽ cần rất nhiều thời gian để thống nhất và đưa đến quyết định cuối cùng. Trong bối cảnh toàn cầu hoá, diễn biến của thị trường chứng khoán thế giới cũng sẽ chịu ảnh hưởng rất nhiều bởi thị trường chứng khoán Mỹ.

● TTCK Việt Nam: Nước ngoài bán ròng, giảm mạnh về điểm số, điều chỉnh về giá trị

Bảng 1:

Tuần 1 Tháng 1	2/1/09	9/1/09	Điểm tăng giảm trong tuần	% tăng giảm trong tuần	KLGD trung bình	GTGD trung bình
HOSE	313,34	313,4	0,06	0,02%	11.451.186	272.236.200
HASTC	104,47	106,17	1,7	1,63%	5.332.225	125.829.692
Tuần 2 Tháng 1	9/1/09	16/1/09	Điểm tăng giảm trong tuần	% tăng giảm trong tuần	KLGD trung bình	GTGD trung bình
HOSE	313,4	306,12	-7,28	-2,32%	7.197.883	169.495.400
HASTC	106,17	102,84	-3,33	-3,14%	3.594.906	83.532.777
Tuần 3 Tháng 1	16/1/09	23/1/09	Điểm tăng giảm trong tuần	% tăng giảm trong tuần	KLGD trung bình	GTGD trung bình
HOSE	306,12	303,21	-2,91	-0,95%	4.910.334	110.848.000
HASTC	102,84	99,93	-2,91	-2,83%	2.406.391	52.507.442
Tuần 1 Tháng 2	23/1/09	6/2/09	Điểm tăng giảm trong tuần	% tăng giảm trong tuần	KLGD trung bình	GTGD trung bình
HOSE	303,21	281,63	-21,58	-7,12%	6.859.296	156.753.400
HASTC	99,93	92,66	-7,27	-7,28%	3.904.060	79.664.258
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

Biểu đồ 1



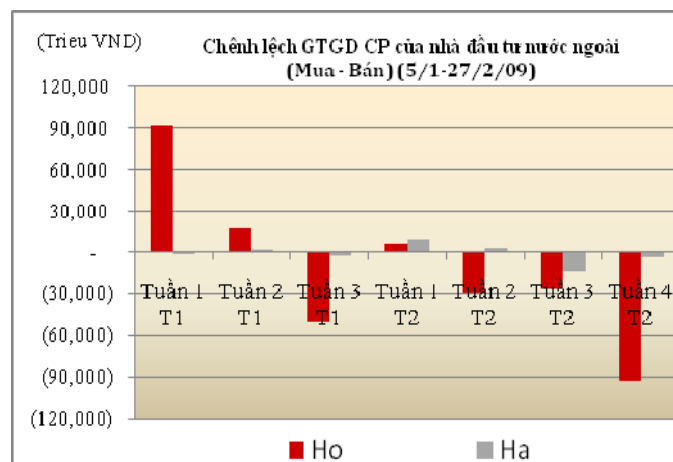
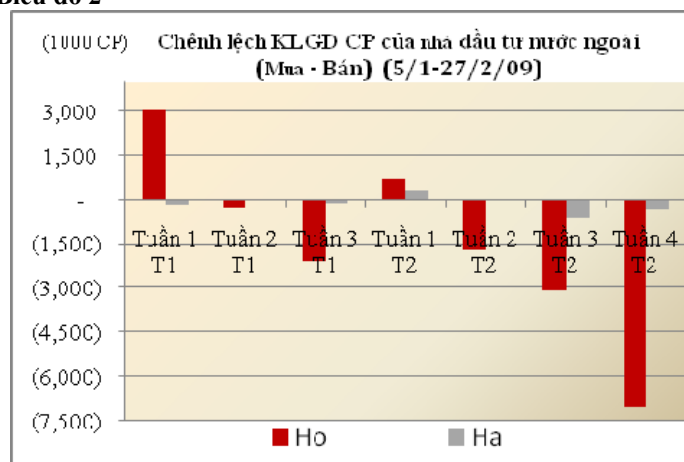
Bảng 2

Thời gian	HO CLKL (đặt M-đặt B)	Ha CLKL (đặt M-đặt B)
Tuần 1 (5-9)	9,020,620	907,500
Tuần 2 (12-16)	5,061,160	859,300
Tuần 3 (19-23)	8,354,280	1,763,600
Tổng hợp tháng 1	22,436,060	3,530,400
Tuần 1 (2-6)	-5,214,960	-621,000
Tuần 2 (9-13)	-4,045,780	1,302,600
Tuần 3 (13-20)	960,520	2,811,900
Tuần 4 (23-27)	7,530,040	4,252,500
Tổng hợp tháng 2	-770,180	7,746,000

Bảng 3+4

10 CP có KLGD nhiều nhất (5/1-27/2)				10 CP có KLGD ít nhất (5/1-27/2)			
Ho (CP)		Ha (CP)		Ho (CP)		Ha (CP)	
STB	31.057.210	ACB	24.879.302	VST	3.060	HSC	0
SSI	16.579.380	KLS	14.774.800	FPC	11.500	BST	300
SAM	11.467.100	VCG	8.503.500	COM	19.680	QST	1.700
REE	10.669.090	VSP	7.892.900	BAS	21.370	QTC	2.000
FPT	10.508.111	KBC	6.312.824	VGP	21.650	NGC	3.400
VFMVF1	10.489.060	PVS	3.852.300	SAF	27.560	CJC	3.700
DPM	10.104.700	TBC	3.451.900	DTT	31.370	CID	4.800
PPC	8.618.440	BVS	3.257.400	SDN	35.120	NPS	5.400
HPG	8.221.450	BCC	3.154.300	BTC	38.910	TPH	6.600
PVF	8.186.100	SD7	3.016.700	DPC	41.460	SDS	7.200

Biểu đồ 2



Bảng 5+6

10 CP Tăng giá nhiều nhất (5/1-27/2)				10 CP Giảm giá nhiều nhất (5/1-27/2)			
Ho		Ha		Ho		Ha	
SGC	17,65%	SJM	51,09%	HSG	-50,79%	CMC	-46,88%
PRUBF1	10,26%	VE9	28,74%	NKD	-46,88%	BVS	-36,04%
BBT	10,00%	THT	28,15%	VIC	-46,54%	SD2	-32,80%
VFMVF4	9,76%	ONE	25,97%	BTC	-46,04%	KLS	-32,09%
SFN	7,53%	SSM	17,44%	ITA	-45,72%	VBH	-31,61%
SAV	6,99%	HCT	14,55%	SGT	-44,60%	SDA	-31,08%
TDH	6,27%	VNR	14,54%	TYA	-44,34%	V11	-26,27%
CLC	4,67%	MCO	13,13%	ANV	-43,62%	SD4	-26,00%
TNA	4,32%	L18	12,96%	VPL	-40,91%	VE1	-25,37%
DRC	4,17%	MEC	12,42%	DDM	-40,54%	DBC	-24,28%

- ❖ **Hose:** Trong vòng 2 tháng qua VNI đã mất 23% điểm số và đứng ở mức 245.74 điểm ngày 27/2/2008. Trong giai đoạn tháng 1, VNI trong xu thế giảm điểm nhưng giảm với biên độ thấp, trong suốt tháng 1 VNI chỉ mất 3%, tuy nhiên tính thanh khoản của thị trường ngày một giảm sút. Bước vào tháng 2, ngay sau kỳ nghỉ Tết nguyên đán, VNI sụt giảm rất mạnh, ngay tuần đầu của tháng 2 VNI mất 7.12%, cả tháng 2, VNI mất gần 20% nhưng khối lượng và giá trị giao dịch toàn thị trường tăng dần từ 110 tỷ vào tuần 3 tháng 1 tăng lên 156 tỷ tuần 1 tháng 2, 171 tỷ tuần 3 tháng 2 và 190 tỷ tuần cuối cùng của tháng 2. Chênh lệch mua – bán giảm mạnh vào 2 tuần đầu tháng 2 sau đó lại tăng mạnh vào tuần 4 tháng 2 (xem bảng 2).

Những cổ phiếu có khối lượng giao dịch nhiều nhất trong thời gian 2 tháng qua là STB, SSI, SAM, REE, FPT. Đáng chú ý nhất trong số này là 2 cổ phiếu SAM và REE, hai cổ phiếu bị Sở giao dịch CK HCM đưa vào danh sách bị kiểm soát so có kết quả kinh doanh thua lỗ năm 2008. Sau khi có những phiên giảm mạnh và mất thanh khoản thì SAM và REE đã được nhà đầu tư mua mạnh vào do 2 cổ phiếu này đã bị nhà đầu tư bán quá mức trong khi trên thực tế 2 công ty này có tình hình tài chính vẫn lành mạnh, hoạt động sản xuất kinh doanh vẫn duy trì và khoản lỗ năm 2008 đến từ trích lập dự phòng giảm giá chứng khoán.

- ❖ **Tuần cuối cùng của tháng 2,** VNIndex giảm 2.7% trong khi tuần trước đó giảm 7.99%, giá trị giao dịch đạt 190 tỷ. Cùng với đó tuần qua thị trường chứng kiến sự đột biến trong giao dịch của cổ phiếu STB sau gần 2 tháng giao dịch trầm lắng trong xu thế đi xuống, tuần qua giao dịch của STB đã thu hút trở lại sự quan tâm của nhà đầu tư, trong phiên giao dịch ngày 26/02/08 khối lượng khớp lệnh của cổ phiếu này lên đến trên 4 triệu cổ phiếu trong khi đó suốt 2 tháng qua khối lượng giao dịch bình quân của cổ phiếu này chỉ đạt vài trăm nghìn. Những phiên cuối tuần qua thị trường có sự hồi phục phần lớn nhờ vào sự hồi phục của cổ phiếu STB.
- ❖ **GD của nhà đầu tư nước ngoài:** Nhà đầu tư nước ngoài tăng mạnh bán và giảm dần mua trong 2 tháng qua, tổng cộng sau 2 tháng nhà đầu tư nước ngoài bán ròng 83 tỷ đồng.

Bảng 7+8

10 CP được NĐT NN MUA nhiều nhất (5/1-27/2)				10 CP được NĐT NN BÁN nhiều nhất (5/1-27/2)			
KLGD (M-B)				KLGD (M-B)			
Ho (CP)		Ha (CP)		Ho (CP)		Ha (CP)	
PVF	1.612.650	VNR	941.500	MPC	-2.835.910	PVI	-602.400
PPC	1.131.670	VCG	200.200	KDC	-1.766.010	BTS	-423.100
HSG	956.800	BCC	104.200	ITA	-1.258.640	KLS	-351.800
TDH	809.850	VSP	76.600	NKD	-1.107.770	BVS	-347.700
REE	753.140	TNG	43.300	ANV	-967.460	THT	-229.900
VPL	624.940	L43	33.300	VSH	-789.000	KBC	-192.840
DPM	463.140	V11	30.500	VTO	-711.920	SD7	-124.500
HPG	423.900	NBC	29.600	ABT	-626.090	SJE	-87.400
VHC	354.500	HBE	20.100	VHG	-599.610	HNM	-71.000
SJS	351.800	PPG	20.000	AGF	-496.580	PAN	-32.100

Những cổ phiếu bị nhà đầu tư nước ngoài bán nhiều nhất là MPC, KDC, ITA, NKD, ANV, ABT, AGF hầu hết các cổ phiếu này đều có thông tin không tốt. Các cổ phiếu ngành thủy sản ANV, ABT, AGF bị ảnh hưởng bởi thông tin Nga tạm ngừng nhập khẩu các sản phẩm từ cá tra, basa Việt Nam do không đảm bảo an toàn vệ sinh dịch tễ.

Các cổ phiếu được nhà đầu tư nước ngoài mua vào nhiều PVF, PPC, HSG, TDH, REE, VPL, DPM, HPG, SJS. Trong đó, PPC, REE có kết quả từ hoạt động kinh doanh chính vẫn tốt, tuy nhiên thời gian qua do khoản lỗ chênh lệch tỷ giá và dự phòng đầu tư chứng khoán đã khiến 2 cổ phiếu này bị mất giá mạnh, do đó thu hút được sự quan tâm của nhà đầu tư nước ngoài.

- ❖ **Hastc:** chỉ số Hastc giảm 20% kể từ đầu năm 2009 đến nay. Nhìn vào biểu đồ 1 sẽ thấy sự biến động của Hastc với Hose rất tương đồng với nhau, hầu hết diễn biến của Hastc được tham chiếu từ diễn biến giao dịch của Hose. Hiện nay chỉ số Hastc chỉ còn 83.96 điểm. Giao dịch của sàn này chủ yếu tập trung vào các mã ACB, KLS, VCG. Đáng chú ý là cổ phiếu VCG những phiên gần đây liên tục tăng trần do thông tin VCG thu về được trên 700 tỷ từ đợt phát hành vừa qua, trong đó Viettel mua 35 triệu cổ phiếu (chiếm 19% vốn điều lệ của VCG) giá 20.000đ/cp trong khi đó giá của cổ phiếu này giao dịch ngày 27/02/09 vừa qua là 14.600đ/cp.

Bình luận: Thị trường tuần cuối cùng của tháng 2 xuất hiện sự hồi phục nhẹ và phát đi một số tín hiệu tốt về giá trị giao dịch và sự đột biến trong giao dịch của một số cổ phiếu bluechip đặc biệt là STB. Tuy nhiên nhà đầu tư vẫn còn rất e ngại khi tham gia thị trường, thể hiện qua giá trị giao dịch chỉ đạt gần 200 tỷ, khối ngoại vẫn tích cực bán ròng (theo dõi biểu đồ 2), tuần 4 tháng 2 nước ngoài bán ròng 90 tỷ đồng, cổ phiếu STB tăng trần nhưng khối lượng giao dịch lớn cho thấy nhà đầu tư vẫn bán mạnh. Những tín hiệu trong nước này chưa đủ mạnh để cho thấy thị trường sẽ có một đợt hồi phục lâu dài. Tháng 3 sẽ là thời điểm thông báo GDP quý 1 năm 2009, con số này theo dự kiến của chúng tôi chỉ đạt 3.5%- 4% (xem phần vĩ mô ở trên), như vậy sẽ có khả năng có ảnh hưởng nhất định đến thị trường chứng khoán trong tháng tới. Hơn nữa thị trường hiện nay không chỉ bị ảnh hưởng bởi thông tin nội tại mà phần lớn đang giao dịch theo diễn biến của thị trường chứng khoán thế giới (theo như nhận định về thị trường chứng khoán thế giới chúng tôi đã phân tích ở trên).

● Giới thiệu Cổ phiếu sắp niêm yết: Vitranschart (mã VST - HOSE)

Tuần này chúng tôi xin giới thiệu về Vitranschart – Công ty cổ phần vận tải và thuê tàu biển Việt Nam (mã cổ phiếu VST) với sự kiện cổ phiếu VST sẽ được niêm yết mới ngày 26/02/2009 trên sàn HOSE.

❖ Thông tin chung:

- Vitranschart là doanh nghiệp trực thuộc Tổng công ty hàng hải Việt Nam, IPO tháng 8/2008 và chính thức họp đại hội cổ đông chuyển đổi sang công ty cổ phần vào cuối năm 2007. (hiện tại Nhà nước thông qua Tổng công ty hàng hải nắm 60% sở hữu VST)
- Lĩnh vực kinh doanh mang lại doanh thu chính cho VST là vận tải hàng rời (chiếm trên 80% doanh thu và lợi nhuận năm 2008) và kinh doanh nguyên liệu clinke trong lĩnh vực xi măng.
- Vốn điều lệ: 400 tỷ đồng
- Ngày niêm yết: 26/02/2008
- Giá niêm yết: 24.000đ/cp
- Giá ngày 27/02/2009: 18.300đ/cp

❖ Kết quả kinh doanh 2007-2008

Chỉ số	2007	2008	Biến động
Doanh thu thuần	1.420.235	2.139.330	150,6%
Giá vốn hàng bán	1.156.231	1.902.785	164,6%
Lợi nhuận gộp	264.004	236.545	89,6%
Doanh thu tài chính	15.324	73.558	480,0%
chi phí tài chính	79.161	214.936	271,5%
Lãi vay	64.816	104.908	161,9%
Lợi nhuận tài chính	(63.837)	(141.378)	221,5%
Chi phí bán hàng	45.124	45.659	101,2%
chi phí quản lý DN	30.545	49.842	163,2%
LN từ HĐKD	124.498	(334)	-0,3%
Thu nhập khác	2.733	284.328	10.403,5%
Chi phí khác	20.051	11.452	57,1%

LN trước thuế	107.180	272.542	254,3%
Thuế	5.669	62.112	1095,6%
chi phí thuế TNDN hoãn lại	(526)	3.162	-601,1%
LN sau thuế	100.985	207.268	205,2%
Tỷ suất lợi nhuận gộp/	18.59%	11.06%	59,5%
Tỷ suất lợi nhuận trước thuế	7.55%	12.74%	
Tỷ suất lợi nhuận sau thuế	7.11%	9.69%	
EPS (đồng)		5,181.70	
P/E (ngày 27/02/09)		3.5	
Giá trị sổ sách		13,643.425	
P/B (ngày 27/02/09)		1.3	

❖ **Một số lưu ý về kết quả kinh doanh 2008:**

- **Thay đổi phương thức khấu hao 2008:** Tỷ suất lợi nhuận gộp năm 2008 là 11% giảm so với mức 18.6% năm 2007 có một phần nguyên do chính là công ty thay đổi chế độ khấu hao tài sản cố định từ khấu hao đường thẳng sang khấu hao nhanh tăng 290% so với năm 2007.
- **Chi phí tài chính tăng cao:** chi phí tài chính cao khiến cho lợi nhuận từ hoạt động tài chính -141 tỷ, lý do là hiện nay công ty vay nợ khá lớn trên 600 tỷ đồng nợ ngắn hạn và 1.375 tỷ đồng nợ dài hạn, đồng thời theo báo cáo tài chính 2008 hiện nay công ty có khoản nợ USD lên đến trên 1.100 tỷ đồng vì vậy lỗ chênh lệch tỷ giá là khá lớn. Mặc dù doanh thu tài chính cũng tăng mạnh do công ty có nguồn thu bằng USD, tuy nhiên xét về giá trị thì thấp hơn nhiều so với chi phí tài chính do các khoản nợ của VST hầu hết là các khoản nợ lớn để mua tàu.
- **Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh âm:** hai khoản chi phí khấu hao, chi phí tài chính tăng cao đột biến này đã làm cho lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh của VST phát sinh âm 334 triệu đồng.
- **Lợi nhuận bất thường:** Tuy vậy cả năm VST vẫn có lợi nhuận trước thuế là 272 tỷ là do công ty đã thực hiện thanh lý một số tàu cũ vào thời điểm giá sắt thép tăng cao trong năm.

❖ **Triển vọng 2009:**

- **Hoạt động kinh doanh chính:** 2009 là một năm được coi là khó khăn đối với thương mại toàn cầu và vì vậy cũng là một năm đầy khó khăn đối với Vitranschart để có thể ký thêm được các hợp đồng mới do các hợp đồng của Vitranschart hầu hết là các hợp đồng ngắn hạn và theo chuyến. Hơn nữa mặc dù giá cước vận tải hiện nay có tăng so với cuối năm 2008 nhưng đã giảm 80% so với thời gian đỉnh điểm giữa năm 2008. Tuy nhiên, nhìn về dài hạn hơn thì năm 2008 công ty đã đóng thêm tàu mới và các tàu đóng mới này đã được đưa vào sử dụng để tăng thêm tải trọng, như vậy tổng trọng tải của VST đã được tăng lên và độ tuổi các con tàu trẻ cũng làm tăng sức cạnh tranh của VST.
- **Áp lực về chi phí:** Vitranschart hiện đang chịu áp lực về chi phí khấu hao cao do đội tàu trẻ và áp lực về chi phí tài chính do vay nợ nhiều. Trong cơ cấu nguồn vốn của công ty nợ phải trả chiếm gần 80% (khoản vay nợ này chủ yếu dùng để mua tàu). Đặc biệt là khoản nợ trên 1.100 tỷ đồng bằng USD sẽ phải trích lập chi phí do chênh lệch tỷ giá lớn bởi vì khả năng VND bị mất giá so với USD vẫn còn. Việc sử dụng đòn bẩy tài chính khá nhiều sẽ đem lại hiệu quả khi nền kinh tế hồi phục song hiện tại công ty cần thận trọng trong việc quản lý luồng tiền. Chỉ số thanh toán hiện thời là 0.76 cho thấy công ty cũng đang có rủi ro nhất định về thanh khoản. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng với những lợi thế của mình (xem phần dưới) VST có thể vượt qua những khó khăn của năm 2009.

- **Lợi nhuận khác:** Trong năm 2009 công ty hiện chưa có kế hoạch thanh lý tàu vì vậy khoản lợi nhuận bất thường khả năng sẽ không đáng kể.

❖ Lợi thế

Hiện VST là công ty vận tải lớn thứ 2 trong nước chỉ đứng sau Vosco. VST có một lợi thế là đội tàu trẻ, năng lực vận tải hàng khô lớn và một đội ngũ ban lãnh đạo có bề dày kinh nghiệm trong lĩnh vực vận tải. Lợi thế này sẽ giúp VST tăng nhanh doanh thu và lợi nhuận do khai thác được nhiều hợp đồng giá trị khi nền kinh tế có dấu hiệu tốt lên

Là đơn vị thuộc Tổng công ty Hàng hải Việt Nam, công ty được sự hỗ trợ về vốn ưu tiên phát triển đội tàu theo mục tiêu của chính phủ. Đây là một yếu tố giúp VST vượt qua được giai đoạn khó khăn về vốn hiện nay.

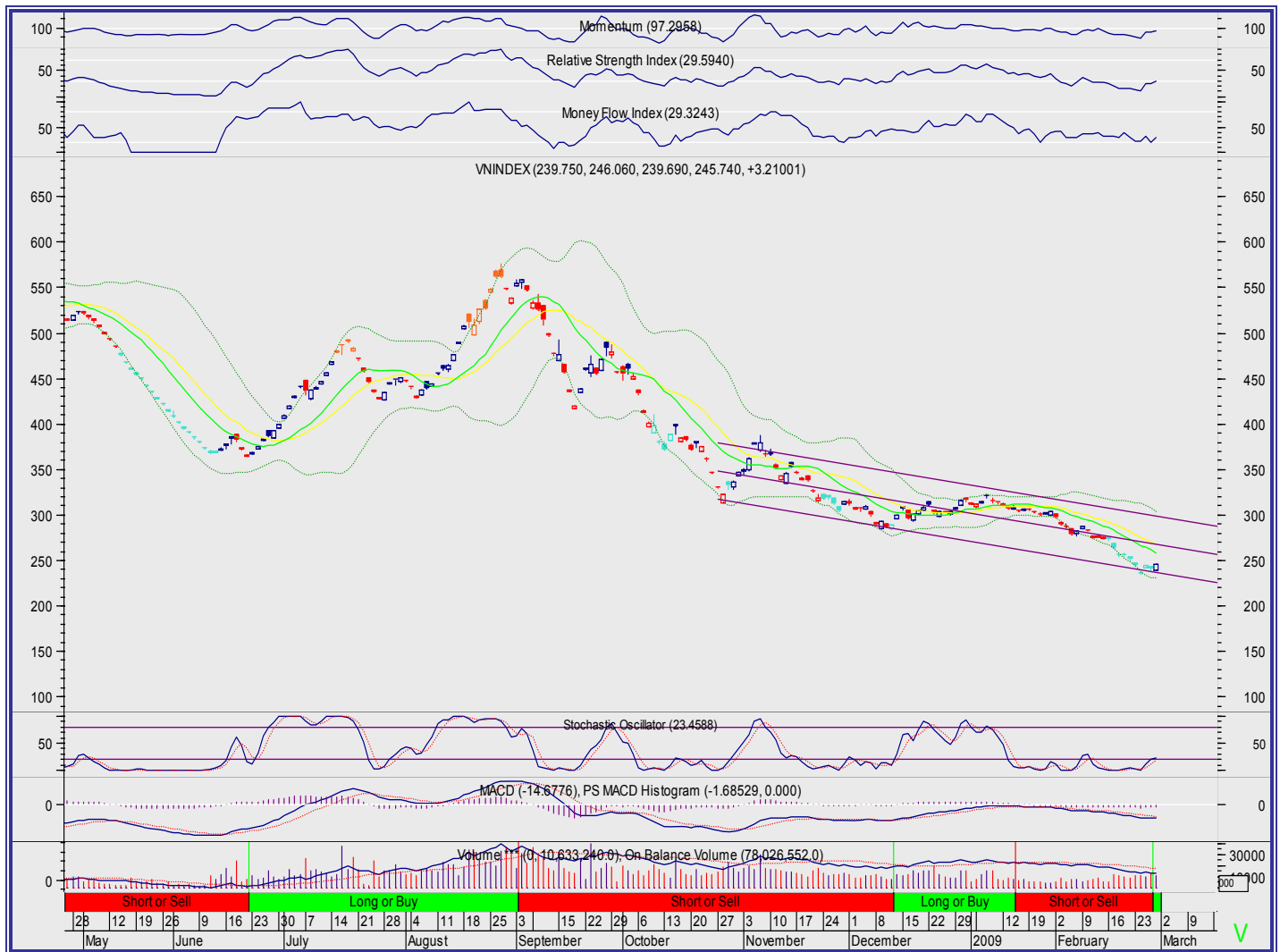
Bảng: so sánh đội tàu của Vitranschart so với các đơn vị cùng ngành (tính đến 30/09/2008)

TÊN CÔNG TY	Số lượng tàu	Tổng trọng tải (Dwt)	Tải trọng bình quân/tàu	Tuổi bình quân/tàu
VOSCO	26	408.355	15.706	16
VITRANSCHART	18	267.542	14.863	14
VINASHIP	17	150.531	8.855	21
VTB VINALINES	16	287.482	17.968	12
FALCON	13	473.901	36.454	25
VẬN TẢI BIỂN BẮC	9	151.327	16.814	16
ĐÔNG ĐÔ	8	64.680	8.085	14
GEMADEPT	3	27.207	9.069	15

Với mức P/E hiện nay là 3.5 và P/B là 1.3 tính theo giá ngày 27/02/2009, chúng tôi cho rằng mức giá này (18.300đ/cp) vẫn là giá khá cao đối với VST nếu nhìn về triển vọng 2009. Tuy nhiên tiềm năng tăng trưởng của công ty sẽ nằm ở dài hạn khi nền kinh tế và thương mại toàn cầu tăng trưởng trở lại: với năng lực vận tải và các lợi thế của mình Vitranschart sẽ có thể ký được những hợp đồng lớn và hiệu quả.

PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

Khép lại phiên giao dịch cuối cùng của tháng 2 với nhiều biến động, Vn-Index đóng cửa ở 245,74 điểm giảm mạnh 57,47 điểm so với tháng 1, tương đương với 18,95%. Đây là mức giảm mạnh nhất trong vòng 04 tháng qua. Chỉ số này đang nằm dưới Upper band 79,1% và sau khi tiệm cận đường biên dưới của kênh giảm giá trung hạn kéo dài gần 4 tháng đã bật lên với kỳ vọng cho một đợt sóng phục hồi.

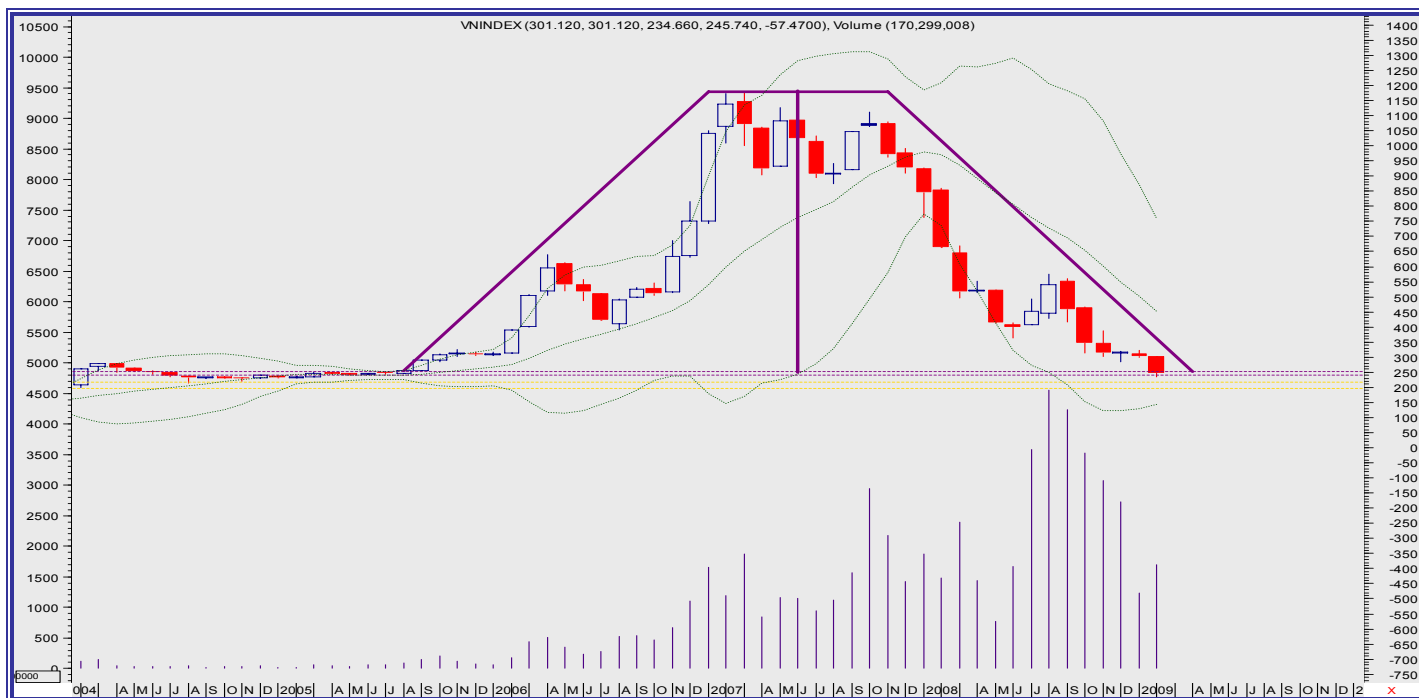


Biểu đồ Vn-Index theo ngày

Vn-Index tiếp tục vận động phía dưới đường SMA-14, SMA-20 bởi vậy chúng ta cần xác nhận thêm các tín hiệu lạc quan hơn nữa của các chỉ báo RSI, MFI và Momentum trong các phiên giao dịch liên tiếp.

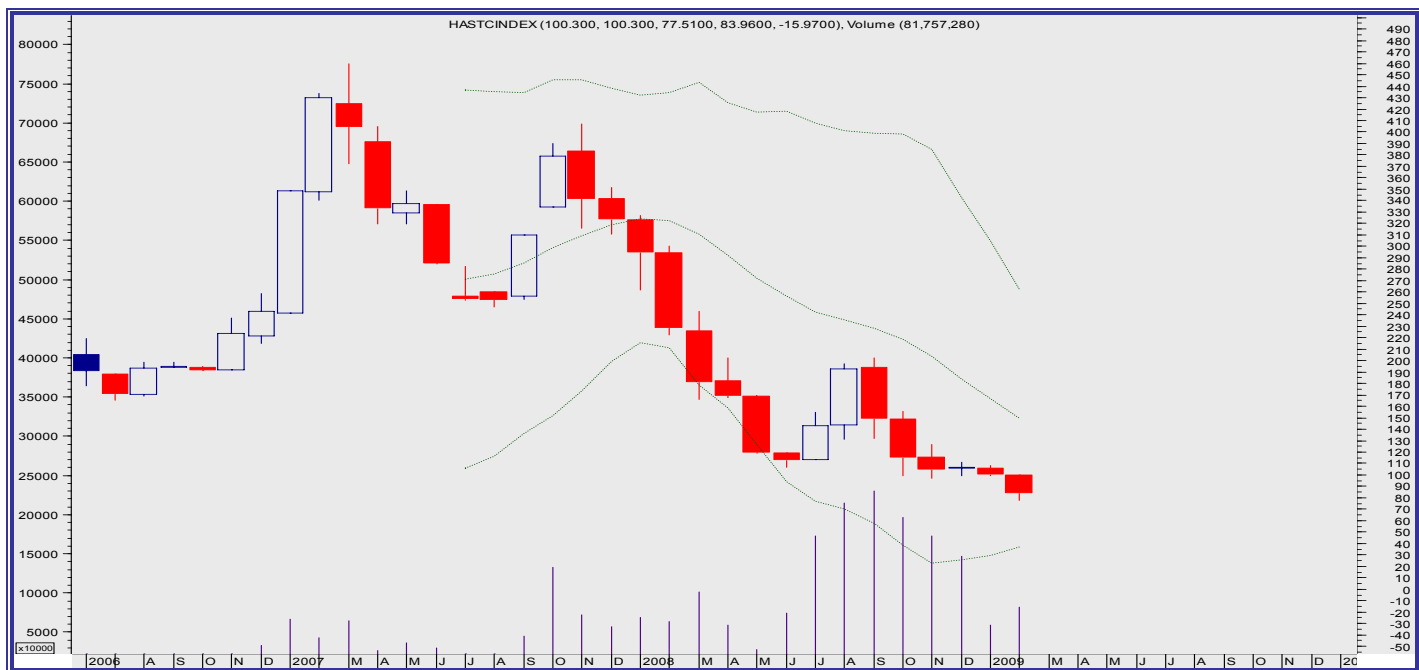
Quan sát biểu đồ tháng, chúng tôi không khỏi ngạc nhiên khi Vn-Index vận động khá đối xứng trong một hình thang cân. Thật lạ kỳ khi nửa bên phải của hình thang biểu thị cho chu kỳ Bear lại gần như khá đối xứng với nửa trái tương ứng với chu kỳ Bull. “Lòng tham” và “Nỗi sợ hãi” đã vẽ lên bức họa khá cân đối này. Câu hỏi ngẫu nhiên được đặt ra

là liệu sự vận động của Vn-Index trong thời gian tới có tiếp tục đối xứng hay không ? Câu trả lời được bỏ ngo, bởi điều này hoàn toàn phụ thuộc vào cán cân cung cầu trên thị trường.



Biểu đồ Vn-Index theo tháng

Cây nến gần nhất cho chúng ta thấy Vn-Index đã vượt qua đôi chút khỏi ngưỡng hỗ trợ 241 điểm và hồi phục trở lại, tuy nhiên với cây nến xuống giá với thân nến tương đối dài như vậy việc hồi phục trở lại mốc đầu tháng 2 ở 301 điểm sẽ là không đơn giản và việc test lại ngưỡng hỗ trợ 241 có thể xảy ra.



Biểu đồ Hasc-Index theo tháng

Kết luận và Khuyến nghị

Câu thành ngữ “ Không có gì là không thể” nhắc nhở chúng ta những biến động khó lường trong dự báo, đặc biệt khi kinh tế toàn cầu đang tiếp tục xấu đi nhanh trong hai tháng vừa qua có thể sẽ hạn chế nhiều đến sức cầu của thị trường chứng khoán. Cho dù không quá bi quan về thị trường, nhưng chúng tôi phải cân nhắc đến khả năng xấu hơn có thể xảy ra để các nhà đầu tư hoạch định chiến lược và hạn chế rủi ro. Đó là trường hợp mức hỗ trợ quan trọng 241 điểm một lần nữa bị phá vỡ một cách thuyết phục, chỉ số Vn-Index về trung hạn rất có thể phải đối mặt với ngưỡng hỗ trợ thấp hơn ở vùng 200 -220 điểm hoặc thậm chí dưới mức này nếu suy thoái kinh tế toàn cầu tiếp tục kéo dài.

Tuy vậy, trong ngắn hạn thị trường đang có những tín hiệu lạc quan hình thành một sóng hồi phục. Chúng ta đang chứng kiến những phiên giao dịch khá sôi động và đặc biệt sự gia tăng mạnh mẽ về sức cầu ở nhiều mã cổ phiếu. Sức hút quay lại thị trường một phần nằm ở một số cổ phiếu đã giảm giá nhiều phiên liên tục và đang ở mức định giá khá hấp dẫn.

CẬP NHẬT SSI30

Chúng tôi sẽ thay đổi danh sách SSI30 trong tháng tới, để phản ánh những thay đổi về Mức vốn hóa và thanh khoản của thị trường. Danh sách SSI30 hiện tại được xác lập vào ngày 30/06/2008. Tổng mức vốn hóa của SSI30 tại ngày 25/2/09 là 104.543 tỷ đồng, chiếm 60% toàn thị trường (HOSE+HASTC).

● Nhận xét chung trong thay đổi của bảng cập nhật định giá SSI 30 trong 2 tháng đầu năm (Tháng 1 & 2/2008)

- ❖ Nhìn chung, P/E của SSI30 cho năm 2008 vẫn khá cao (9,4x), trong khi triển vọng tăng trưởng lợi nhuận cho năm 2009 là rất thấp. Tuy nhiên, NĐT dài hạn có thể đặt kỳ vọng vào các cổ phiếu có mức vốn hóa lớn, khi có tới 10/12 cổ phiếu có mức P/B (giá/giá trị sổ sách) nhỏ hơn 1 (ANV, KDC, TAC, PET, PVI, SSI, STB, TDH, REE, VIP, VTO, SAM).
- ❖ Tăng trưởng: Tổng doanh thu của SSI30 tăng tới 40% trong năm 2008, nhưng tổng lợi nhuận lại giảm 15%. Các công ty trong SSI30 hầu hết đều trải qua một năm khó khăn với giá vốn hàng bán tăng đáng kể, và chi phí tài chính (lãi vay và chênh lệch tỷ giá) tăng mạnh (PPC, VTO, TAC, PVI). Bên cạnh đó, các khoản lỗ dự phòng do đầu tư tài chính & trích lập dự phòng giảm giá hàng tồn kho cũng khiến nhiều công ty báo cáo lỗ trong quý IV năm 2008 (ANV, KDC, REE, SAM, GMD, DPM). Một số công ty trong SSI30 đã bị đưa vào diện kiểm soát: REE, SAM, PPC. Các công ty “lợi ngược dòng” và báo cáo tăng trưởng lợi nhuận trong cả quý IV và năm 2008, phải kể đến TDH, PVD, PVS, ACB, PVT. Điểm sáng nhất trong danh mục là TDH (Xem phần đánh giá của chuyên viên dưới đây).
- ❖ Trong 2 tháng đầu năm, NĐT đã phản ứng mạnh với các công ty có khả năng báo cáo lỗ trong quý IV và đặc biệt lỗ trong năm 2008. ANV, KDC, GMD, TAC đều giảm trên 30% trong 2 tháng qua. Trong các cổ phiếu này, GMD nổi bật với triển vọng dài hạn vẫn rất khả quan, và năm 2009 GMD vẫn đón nhận một loạt các nguồn doanh thu mới, giữ ổn định doanh nghiệp (Đánh giá chi tiết trong phần 2 dưới đây)
- ❖ Các cổ phiếu có tính phòng thủ giá cao trong cả rổ SSI30 lần này là TDH, VSH, PPC và VNM. Trong khi VNI giảm 22% (đến ngày 25/2/09); những cổ phiếu này đều giữ giá rất vững trong 2 tháng (thay đổi -0,7% -> -9,5%). (Đánh giá chi tiết về TDH và VSH trong phần 2).

● Đánh giá của chuyên viên về một số cổ phiếu nổi bật (GMD,PVS,PVT,VSH, TDH,SAM,ACB)

- ❖ **Tổng công ty GEMADEPT (mã GMD, niêm yết tại HOSE)**
Nguyễn Hồng Dung, dzungnh@ssi.com.vn

GMD lỗ trong năm 2008 là do GMD đã đầu tư vào cổ phiếu rất nhiều trong giai đoạn cuối quý I năm 2007 tới cuối quý III năm 2007, khi VNI ở trên 1000 điểm. Theo ước đoán của chúng tôi, GMD đã đầu tư nhiều vào các cổ phiếu ngành tài chính, như ngân hàng (chưa niêm yết), chứng khoán v.v. Tuy nhiên, theo chúng tôi, NĐT đã phản ứng quá mạnh với vấn đề này. GMD đã rơi xuống mức giá thấp nhất trong vòng 5 năm qua (2004-2009), và P/B chỉ còn quanh mức 0,5x. Tài sản của GMD rất phong phú (cảng, kho bãi, tòa nhà) và đều ở giá trị sổ sách, vì vậy, có thể nói mức P/B 0,5x hoàn toàn xứng đáng để NĐT quan tâm. Năm 2009, bên cạnh việc lỗ dự phòng do đầu tư tài chính sẽ khá nhỏ (VNI giảm từ 66% trong năm 2008, nhưng khả năng chỉ giảm mạnh nhất là 30% trong năm 2009, và GMD đã bán phần lớn danh mục ngắn hạn (cổ phiếu niêm yết) của mình.

Một điểm quan trọng khác giúp NĐT có thể xem xét việc đầu tư vào GMD trong giai đoạn này, là năm 2009 GMD sẽ có một số nguồn doanh thu mới. Cụ thể, cảng thương mại Dung Quất tại khu kinh tế Dung Quất sẽ đi vào hoạt động. Hiện nay, khu kinh tế DQ đang trong giai đoạn xây dựng, vì vậy nhu cầu vận chuyển, xếp kho của hàng rời là khá lớn. Tại đây hiện chỉ có 2 cảng đang hoạt động là cảng Gemadept và cảng PTSC. Thứ hai, cảng Nam Hải (Hải Phòng) cũng sẽ đi vào hoạt động trong năm 2009, và các tàu của GMD về địa phận Hải Phòng sẽ cập cảng này thay vì các cảng khu vực khác. Thứ ba, liên doanh GMD-Schenker (cung cấp dịch vụ cung ứng) ở Bình Dương sẽ đi vào hoạt động tháng 3 này. Thứ tư, tòa nhà Gemadept Lê Thánh Tôn đã bắt đầu đi vào hoạt động từ tháng 7/2008, với các hợp đồng thuê kí tại thời điểm giá thuê còn khá cao, sẽ mang lại khoảng 80-100 tỷ lợi nhuận cho năm 2009.

❖ **Tổng công ty dịch vụ kỹ thuật dầu khí Việt Nam (PVS, niêm yết tại HASTC)**

Nguyễn Hồng Dung, dzungnh@ssi.com.vn

PVS bắt ngờ công bố lợi nhuận rất cao cho năm 2008 (521 tỷ, tăng 70% so với mục tiêu của công ty, và cao hơn 36% so với con số sơ bộ công bố trước đó vài ngày, 381 tỷ). Lí do có sự chênh lệch này là công ty quyết toán 2 con tàu chở khí cho công ty liên kết là Công ty vận tải khí quốc tế. (PVS đóng góp vốn vào công ty này bằng tàu, tuy nhiên phải chuyển đổi ra tiền mặt theo giá thị trường để làm thủ tục góp vốn).

PVS sẽ không gặp nhiều khó khăn trong năm 2009 do dịch vụ của công ty đa dạng và trên nhiều lĩnh vực, doanh, khả năng lợi nhuận đạt được tuy nhiên cũng sẽ vẫn dưới 400 tỷ cho 2009. PVS là một trong những cổ phiếu nằm trong danh mục tư vấn đầu tư dài hạn của chúng tôi. Tuy nhiên ở giá hiện tại, mức P/E của PVS vẫn chưa phải là quá hấp dẫn

❖ **Tổng công ty vận tải dầu khí Việt Nam (mã PVT, niêm yết tại HOSE)**

Nguyễn Hồng Dung, dzungnh@ssi.com.vn

PVT có mức tăng trưởng đặc biệt cao trong năm 2008, chủ yếu là do mức lợi nhuận đạt được trong năm 2007 quá thấp. Tuy nhiên, năm 2008 cũng là năm ghi nhận những nỗ lực của ban lãnh đạo PVT trong các chiến lược quản lý chi phí và chiến lược đầu tư. PVT mua thêm 4 con tàu trong năm (2 tàu vận chuyển sản phẩm, 46.000 tấn và 8.700 tấn bắt đầu đi vào khai thác từ đầu năm 2008, và 2 tàu đi vào khai thác từ đầu năm 2009, tàu Athena có sức chứa 100.000 tấn và tàu chở Eagles có sức chứa 46.000 tấn). PVT cũng kí các hợp đồng hoán đổi lãi suất để cố định lãi vay đô thấp khi LIBOR thấp và tăng cường hiệu suất hoạt động của các tàu. PVT sẽ là đơn vị duy nhất vận chuyển dầu thô từ mỏ Bạch Hổ về nhà máy lọc dầu Dung Quất, và là đơn vị chủ lực vận chuyển sản phẩm xăng dầu từ Dung Quất đi các địa phương. PVT đã đặt đóng 3 con tàu cỡ Aframax (100.000 tấn) với nhà máy đóng tàu Vinashin Dung Quất, và sẽ hoàn thành vào khoảng năm 2011-2012, sẵn sàng phục vụ các nhà máy lọc dầu Nghi Sơn và Long Sơn khi đi vào hoạt động, dự kiến vào năm 2013. Như vậy, tiến độ hoàn thành của 2 nhà máy này, chi phí lãi vay cao, lỗi do chênh lệch tỷ giá của các khoản vay nợ đô sẽ là các yếu tố rủi ro của PVT trong dài hạn.

❖ **Công ty cổ phần thủy điện Vĩnh Sơn- Sông Hinh (mã VSH, niêm yết tại HOSE)**

Nguyễn Quỳnh Nga, nganq@ssi.com.vn

Năm 2008 là một năm thành công của công ty, với doanh thu bán hàng của công ty đạt 483,68 tỷ VND (tăng 30,7% so với năm 2007) và lợi nhuận sau thuế đạt 370,84 tỷ VND (tăng 44,4% so với năm 2007), đạt và vượt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận đề ra đầu năm 2008. Lượng mưa trong năm 2008 cao, cho phép các nhà máy của VSH hoạt động với công suất tối đa, đạt mức sản lượng cao kỷ lục là 859 triệu kWh (kế hoạch đề ra cho năm 2008 là 750 triệu kWh). Hơn nữa, tận dụng mức lãi suất tiền gửi ở mức cao (khoảng 16-18%), công ty đã sử dụng dòng tiền mặt dồi dào để gửi ngắn hạn tại ngân hàng và thu được hơn 102 tỷ đồng doanh thu tài chính. VSH có mức sinh lời tương đối tốt trong bối cảnh nền kinh tế đang gặp nhiều khó khăn, với ROA và ROE năm 2008 là 14,9% và 17,3%. Tình hình sản xuất kinh doanh trong năm 2009 dự kiến vẫn sẽ duy trì ở mức ổn định, với kế hoạch sản lượng là 750 triệu kWh. Hợp đồng mua bán điện với EVN đã kết thúc năm 2008, nhưng hiện tại hợp đồng vẫn đang trong giai đoạn đàm phán lại. Nhiều khả năng là hợp đồng sẽ được kéo dài thêm một năm nữa và ký kết lại cuối năm 2009. Trong năm 2009, công ty dự kiến giải ngân khoảng 500 tỷ đồng để đầu tư triển khai dự án Thượng Kon Tum. Ở mức giá

hiện tại là 27.700 (ngày 25/2/2009), P/E 2008 của VSH là 10.3x, tương đối cao so với mức PE trung bình của thị trường. PB 2008 là 1.8x. Ước tính P/E 2009E vào khoảng 12.6x. Mức định giá của VSH tuy tương đối cao so với trung bình của thị trường, nhưng xét về tính ổn định trong hoạt động sản xuất kinh doanh, tiềm lực tài chính, và các triển vọng phát triển trong tương lai với việc tham gia hàng loạt dự án điện quy mô lớn, cổ phiếu VSH cũng là một trong những cổ phiếu các nhà đầu tư dài hạn có thể cân nhắc.

❖ CTCP Phát triển nhà Thủ Đức (Mã TDH, niêm yết tại HOSE)

Nguyễn Thị Thu Huyền, huyenntt@ssi.com.vn

Kết quả kinh doanh 2008 khá quan trọng trong bối cảnh thị trường BĐS rất trầm lắng, cơ cấu tài sản khá lành mạnh cùng với việc định giá đã xuống mức hấp dẫn là những yếu tố giúp CP TDH giữ vững giá trong mấy tháng vừa qua.

Theo BCTC chưa kiểm toán của công ty, doanh thu và lợi nhuận ghi nhận trong 4Q08 có mức tăng trưởng mạnh, giúp công ty đạt 598 tỷ doanh thu và hơn 188 tỷ LNST cho cả năm 2008, tương ứng với mức tăng trưởng LNST hơn 15% so với 2007, đồng thời vượt mức kế hoạch được công ty điều chỉnh hồi giữa năm (khoảng 162 tỷ). Kết quả đạt được là rất khả quan trong giai đoạn suy giảm của thị trường BĐS cả năm qua, và đặc biệt ấn tượng hơn trong bối cảnh kết quả kinh doanh của các công ty BĐS khác như Sudico, Nhà Từ Liêm, Vincom... đều kém xa so với kế hoạch đặt ra.

Trong cơ cấu tài sản tại cuối năm 2008 của TDH, tiền mặt và cho vay ngắn hạn chiếm khoảng 26% tổng tài sản ngắn hạn, chỉ số thanh toán nhanh ở mức 1,43 thể hiện tính thanh khoản khá tốt. Tỷ lệ nợ vay của công ty cũng thấp ở mức dưới 6% tổng tài sản. Nhờ đợt phát hành tăng vốn thành công đầu năm 2008 và dòng tiền thu về từ các dự án Chợ B, Bình Chiểu và chuyển nhượng quyền sử dụng khu đất Hiệp Bình Phước, công ty dường như không gặp áp lực về vốn kinh doanh như nhiều công ty khác trong ngành.

Một tin mới được nhiều nhà đầu tư quan tâm là TDH vừa được bộ KH&ĐT cấp giấy chứng nhận đầu tư ra nước ngoài (10/2/09). Dự án đầu tư này sẽ được thực hiện theo hình thức liên doanh (LD) ba bên giữa TDH (góp ít nhất 50%) với các công ty Newland Ventures LLC ở California và Nature Coast Horries of Central Florida LLC chủ yếu với mục đích phát triển và kinh doanh các khu nhà ở để tại California, Mississippi, etc. Hiện công ty đang xúc tiến hoàn thành thủ đầu tư ở nước ngoài để chính thức thành lập LD Thuduc House Property Ventures LLC. Về hai đối tác của TDH, chúng tôi chưa tìm hiểu được nhiều thông tin về Newland Ventures LLC. Về Nature Coast Horries, đây là một công ty gia đình quy mô nhỏ hiện đang thiết kế và thu hút đầu tư vào dự án “Mississippi Go Zone”, một dự án nằm trong diện được hỗ trợ thuế của Chính Phủ Liên Bang (Federal Government) để khuyến khích đầu tư xây dựng tại các vùng bị cơn bão Katrina tàn phá (Nguồn: <http://www.nchcfl.com>). Việc giá nhà đất tại Mỹ đang ở mức rất thấp do khủng hoảng kéo dài có thể mang lại những cơ hội tốt, nhưng cũng đi kèm độ rủi ro cao. Dù sao, TDH cũng đang trong quá trình thăm dò thị trường mới này với vốn đầu tư ban đầu chưa lớn (khoảng 3 triệu USD) nên chúng ta nên chờ những bước phát triển mới trong tiến độ dự án trước khi đánh giá về hiệu quả của dự án đầu tư này.

Trong năm 2009, phần còn lại của các dự án chợ B, Bình Chiểu và nguồn lợi nhuận dự tính từ khoản thặng dư thu về do góp vốn bằng quyền sử dụng đất vào dự án Cantavil – GĐ2, theo nguồn tin từ công ty, đã đủ để TDH duy trì mức lợi nhuận như 2008. Dự án đang triển khai và đã bắt đầu được công bố bán Chung cư TDH-Trường Thọ dự tính sẽ đóng góp vào doanh thu lợi nhuận năm 2010. Như vậy, triển vọng trong ngắn hạn của công ty là tương đối khả quan. Nhìn dài hạn hơn, công ty cũng đang tiến hành cũng như có kế hoạch tham gia rất nhiều dự án khác, hứa hẹn mang lại mức tăng trưởng cao khi thị trường BĐS phục hồi. Với những yếu tố như vậy, mức định giá hiện tại (ngày 25/2) P/E 2008 = 4, P/B = 0.7 nhìn khá hấp dẫn, đặc biệt nếu công ty duy trì mức cổ tức cao 3000 đồng/CP cho năm tài chính 2009 như năm 2008 (dự tính 3000 đồng/CP, đã trả đợt 1500 đồng/CP đợt 1).

❖ **Công ty CP Cấp và Vật liệu viễn thông (Mã SAM, niêm yết tại HOSE)**
 Tô Thùy Linh, linhtt@ssi.com.vn

Tuy bị đưa vào diện kiểm soát do công ty có kết quả kinh doanh thua lỗ, với mức giá hiện tại, cổ phiếu SAM đang là 1 cổ phiếu mang tính đầu tư hấp dẫn

Kết quả hoạt động kinh doanh năm 2008 (và đặc biệt là 2 quý cuối năm) suy giảm mạnh cộng thêm chi phí trích lập dự phòng đầu tư tài chính quá lớn dẫn tới lợi nhuận cả năm 2008 của SAM là âm 67 tỷ. Tuy cổ phiếu SAM bị đưa vào diện kiểm soát do có kết quả kinh doanh thua lỗ, chúng tôi cho rằng ở mức giá hiện tại, khoảng 12.500 đồng/cp, tương đương với P/B là 0,37, thì cổ phiếu SAM là 1 cổ phiếu rất hấp dẫn để đầu tư.

Tuy kết quả kinh doanh năm 2008 không tốt, SAM là công ty có tiềm năng tăng trưởng. Ngành nghề kinh doanh chính là cáp viễn thông hiện nay đang chịu ảnh hưởng khá nặng từ cuộc khủng hoảng tài chính (dẫn tới nhu cầu tiêu thụ sản phẩm yếu), nhưng nhu cầu trong tương lai còn rất lớn. Đặc biệt SAM đã đầu tư nhà máy cáp quang (liên doanh với Cáp Sài Gòn), để đáp ứng xu thế dùng cáp quang thay thế cho cáp đồng, và tiêu thụ sản phẩm cáp quang khá tốt (doanh thu khoảng bằng doanh thu cáp và dây đồng).

SAM hiện tại cũng có một lượng tiền mặt khá lớn, khoảng 666 tỷ cuối năm 2008 (trong Q3 và Q4 lượng tiền mặt dồi dào này đem lại cho SAM một khoản lãi tiền gửi tương đối). Hơn nữa, công ty không có vay nợ. Cơ cấu tài chính lành mạnh này là tiềm lực để SAM có khả năng triển khai các dự án bất động sản mà công ty nắm trong tay khi điều kiện đầu tư trở nên thuận lợi hơn mà không cần vay vốn ngân hàng (trong thời gian vừa qua SAM đã tạm ngừng giải ngân các dự án này để tránh rủi ro khi đầu tư trong điều kiện thị trường chưa thuận lợi, và dự kiến sẽ tiếp tục giải ngân từ Q2-2009). Hiện tại SAM có 1 dự án xây dựng sân golf và biệt thự tại khu đất cạnh hồ Tuyền Lâm, Đà Lạt, dự án khu dân cư ở Nhơn Trạch, Đồng Nai, dự án xây khu căn hộ tại đường Điện Biên Phủ, TpHCM.

Kết quả kinh doanh lỗ chủ yếu là do dự phòng cho khoản đầu tư tài chính lớn của SAM (734 tỷ cuối năm 2008), trong đó đầu tư lớn nhất là vào cổ phiếu HPG (345 tỷ).

Như vậy, với mức giá hiện tại rất thấp (P/B 0,37 lần) cộng với tiềm lực tài chính của SAM hiện có (có nhiều tiền mặt và không có nợ), khả năng phát triển trong tương lai của ngành kinh doanh chính và tiềm năng đầu tư vào các dự án bất động sản hiện có mà không cần vay vốn ngân hàng, SAM là một cổ phiếu đáng để đầu tư vào thời điểm này.

❖ **Ngân hàng Thương mại Á Châu (Mã ACB, niêm yết tại HASTC)**
 Nguyễn Đức Hùng Linh, linhndh@ssi.com.vn

Kết thúc năm 2008, lợi nhuận trước thuế của ACB đạt 2.556 tỷ đồng, vượt kế hoạch 2.500 tỷ đồng và tăng 20,2% so với LNTT năm 2007. Tổng tài sản của ACB đạt trên 114 nghìn tỷ, tăng 31% trong khi đó tổng dư nợ tín dụng đạt 34,8 nghìn tỷ, tăng 10,8% so với năm 2007, mức tăng thấp nhất trong 5 năm gần đây. ACB là ngân hàng hiếm hoi không điều chỉnh kế hoạch lợi nhuận mặc dù hoạt động ngân hàng gặp rất nhiều khó khăn kể từ Q3/2008 (Sacombank vào tháng 7 đã phải điều chỉnh giảm KHLN 2008 từ 2.000 tỷ xuống 1.500 tỷ, cả năm 2008 chỉ đạt 1.243 tỷ đồng, thấp hơn LN của năm 2007 là 1.581 tỷ). Việc đạt được mức lợi nhuận cao này của ACB có từ một số nguyên nhân:

- ACB là một ngân hàng có mức độ đa dạng hóa sản phẩm, dịch vụ tốt nhất trên thị trường. Ngoài hoạt động kinh doanh chính là hoạt động tín dụng, ACB còn có sản giao dịch vàng, với nguồn thu cao và ổn định từ phí giao dịch (ước tính từ 1,4 tỷ đến 2 tỷ/ngày), tín dụng cho vay đầu tư vàng (hạn mức cho vay đến 93% của mức đầu tư với lãi suất cao) và nhiều khoản thu khác trong đó có cả việc tự doanh trên sàn vàng.

- ACB là một ngân hàng hoạt động khá tích cực trên thị trường liên ngân hàng và trái phiếu. Với tỷ lệ cho vay/vốn huy động thấp (dưới 50%), lượng tiền còn lại từ huy động được đầu tư vào trái phiếu và cho vay liên NH. Đầu năm khi lãi suất liên NH lên rất cao, đến 40%, ACB là ngân hàng được hưởng lợi rất lớn. Còn trong thời gian cuối năm khi lãi suất trái phiếu giảm liên tục và NĐTNN bán ra mạnh thì ACB lại hưởng lợi từ việc mua TP giá rẻ (lãi suất 17%-22%) và bán ra với giá cao (lãi suất dưới 10% vào cuối năm). Ước tính lãi từ kinh doanh trái phiếu của ACB năm 2008 đạt khoảng 1.200 tỷ đồng.
- ACB luôn là một ngân hàng có chính sách cho vay rất cẩn trọng vì vậy tỷ lệ nợ xấu của ACB thấp, khoảng 0,9% trong năm 2008. Chi phí dự phòng nợ xấu năm 2008 dừng lại ở mức 88 tỷ đồng, 1 tỷ đồng thấp hơn so với năm 2007.

Con số LN của ACB năm 2008 tiếp tục củng cố vị trí của ACB là một ngân hàng hàng đầu của Việt nam, khác biệt lớn với các NHTM khác nhờ vào chính sách tín dụng cẩn trọng và khả năng đa dạng hóa sản phẩm. Trong năm 2009, ACB có kế hoạch tăng trưởng tín dụng lên đến 90%, đạt trên 66 nghìn tỷ đồng, đồng thời hướng mạnh đến khối khách hàng cá nhân, mảng thị trường có tiềm năng hơn so với mảng doanh nghiệp vừa và nhỏ trong năm 2009. Một số cơ hội trong năm 2008 sẽ khó lặp lại, tuy nhiên nguồn thu từ phí (trong đó một phần lớn đến từ sàn vàng) cùng với nguồn thu từ lãi sẽ là những đóng góp chính cho lợi nhuận 2009, dự kiến ở mức 2.700 tỷ. Trong bối cảnh kinh tế không sáng sủa, các NHTM đặc biệt NHTM vừa và nhỏ sẽ gặp rất nhiều khó khăn trong đầu năm 2009, ACB sẽ vẫn là NH dẫn đầu của Việt nam về hoạt động kinh doanh.



Sức Mạnh Của Nhà Đầu Tư

CÔNG TY CP CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN

30 Cổ phiếu trong SSI30, giá ngày 25/2/2009

	Mã		Sàn	Giá (VND)	Diễn biến giá (2/1/09-25/2/09)	P/E 4 quý gần nhất	P/B	Tỷ lệ cổ tức tiền mặt/ giá	Giá trị vốn hoá thị trường (tỷ VND)
Nguyên vật liệu cơ bản									16,5%
1	DPM	TCty Phân bón và Hóa Chất Dầu khí	HOSE	28.100	-18,6%	7,7	2,3	5,3%	10.659
2	DPR	CTCP Cao Su Đồng Phú	HOSE	24.600	-17,4%	4,2	1,5	12,2%	984
3	HPG	CTCP Tập đoàn Hòa Phát	HOSE	25.500	-17,7%	5,9	1,2	7,8%	5.007
4	TRC	CTCP Cao Su Tây Ninh	HOSE	19.100	-22,4%	2,9	1,2	15,7%	573
Hàng tiêu dùng									14,9%
5	ANV	CTCP Nam Việt	HOSE	10.800	-40,7%	6,7	0,4	16,7%	709
6	KDC	CTCP Kinh Đô	HOSE	20.000	-30,1%	7,9	0,5	9,0%	1.122
7	TAC	CTCP Dầu Thực vật Tường An	HOSE	17.200	-26,2%	27,6	1,1	n.a	326
8	VNM	CTCP Sữa Việt Nam (Vinamilk)	HOSE	76.500	-9,5%	10,9	3,2	3,8%	13.409
Dịch vụ tiêu dùng									0,5%
9	PET	Tổng CTCP Dịch vụ Tổng hợp Dầu Khí	HOSE	10.500	-26,6%	5,8	0,9	9,5%	505
Tài chính									33,5%
10	ACB	Ngân hàng Thương mại Á Châu	HASTC	24.200	-12,9%	6,9	2	10,3%	15.321
11	PVI	Tổng Cty CP Bảo Hiểm Dầu Khí Việt Nam	HASTC	21.000	-29,3%	11,5	0,9	7,1%	2.175
12	SJS	CTCP ĐT - PT Đô thị và KCN Sông Đà	HOSE	45.100	-13,3%	10,2	1,4	4,4%	1.793
13	SSI	CTCP Chứng khoán Sài Gòn	HOSE	22.300	-23,1%	11,9	0,8	4,5%	3.009
14	STB	Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín	HOSE	13.600	-25,7%	6,3	0,9	0,0%	6.709
15	TDH	CTCP Phát triển nhà Thủ Đức	HOSE	29.900	-0,7%	3,8	0,7	10,0%	718
16	VIC	CTCP VINCOM	HOSE	47.000	-41,3%	43,2	3,5	0,0%	5.268
Y tế									2,0%
17	DHG	CTCP Dược Hậu Giang	HOSE	103.000	-14,2%	15,2	2,7	2,4%	2.060
Công nghiệp									6,3%
18	CII	CTCP Đầu tư Hạ tầng Kỹ thuật TPHCM	HOSE	18.100	-29,8%	4,8	0,9	8,8%	702
19	GMD	CTCP GEMÁDEPT	HOSE	19.900	-35,8%	âm	0,4	0,0%	944
20	NTP	CTCP Nhựa Thiếu Niên Tiền Phong	HASTC	28.200	-22,1%	4	1,5	10,6%	611
21	PVT	Tổng CTCP Vận tải Petro Việt Nam	HOSE	13.200	-21,0%	26,7	2,5	6,8%	1.901
22	REE	CTCP Cơ điện lạnh REE	HOSE	17.500	-16,3%	âm	0,7	0,0%	1.414
23	VIP	CTCP Vận tải xăng dầu Vipco	HOSE	8.500	-16,7%	6,5	0,7	5,9%	508
24	VTO	CTCP Vận tải xăng dầu VITACO	HOSE	8.500	-27,4%	12,2	0,6	0,0%	507
Dầu khí									10,9%
25	PVD	CTCP Khoan và Dịch vụ khoan dầu khí	HOSE	54.500	-32,7%	7,7	3,4	4,6%	7.203
26	PVS	Tổng Cty CP Dịch Vụ Kỹ Thuật Dầu Khí	HASTC	24.100	-21,0%	8,1	1,8	6,6%	4.218
Công nghệ									6,1%
27	FPT	CTCP Phát triển đầu tư Công nghệ FPT	HOSE	39.500	-21,0%	6,7	2,3	6,6%	5.579
28	SAM	CTCP Cáp và vật liệu viễn thông	HOSE	12.400	-10,1%	âm	0,4	0,0%	786
Dịch vụ Tiện ích									9,4%
29	PPC	CTCP Nhiệt Điện Phả Lại	HOSE	18.500	-5,1%	âm	1,8	0,0%	6.017
30	VSH	CTCP Thủy Điện Vĩnh Sơn Sông Hinh	HOSE	27.700	-1,1%	10,3	1,8	6,5%	3.809
Tổng						9,37	1,5		104.543

	Mã	Ngành	Tăng trưởng Q4/08 so với Q4/07		Tăng trưởng năm 2008 so với năm 2007		ROA	ROE	Tỷ lệ hoàn thành kế hoạch năm 2008	
			Doanh Thu	LNST	Doanh Thu	LNST			Doanh Thu	LNST
1	DPM	Vật liệu cơ bản	n.a	n.a	71,3%	3,7%	26,4%	29,3%	136,2%	96,8%
2	DPR	Vật liệu cơ bản	-21,3%	-43,0%	3,2%	2,6%	22,6%	34,6%	101,6%	110,9%
3	HPG	Vật liệu cơ bản	-0,5%	LN âm	49,0%	32,4%	15,1%	20,7%	111,4%	114,9%
4	TRC	Vật liệu cơ bản	-10,5%	-11,7%	11,6%	13,1%	30,2%	39,5%	132,2%	135,4%
5	ANV	Hàng tiêu dùng	27,6%	LN âm	4,6%	-71,4%	4,0%	6,6%	87,0%	28,1%
6	KDC	Hàng tiêu dùng	18,8%	-15,6%	16,3%	-36,5%	4,5%	6,2%	89,5%	67,5%
7	TAC	Hàng tiêu dùng	-32,0%	LN âm	15,9%	-90,6%	1,4%	3,8%	105,3%	11,8%
8	VNM	Hàng tiêu dùng	20,4%	-1,8%	26,0%	27,6%	23,0%	28,5%	102,2%	107,8%
9	PET	D, Vụ tiêu dùng	20,6%	-71,2%	111,9%	71,2%	5,6%	15,0%	129,9%	112,3%
10	ACB	Tài chính	95,4%	85,1%	89,0%	25,4%	19,3%	28,4%	n.a	102,6%
11	PVI	Tài chính	123,1%	LN âm	35,2%	-24,5%	3,7%	7,9%	85,5%	57,1%
12	SJS	Tài chính	-69,7%	-77,3%	-40,4%	-51,3%	10,4%	14,1%	32,8%	34,6%
13	SSI	Tài chính	-10,4%	-82,2%	-13,0%	-70,8%	4,5%	6,5%	87,6%	51,0%
14	STB	Tài chính	43,8%	-33,9%	89,0%	-16,5%	15,6%	13,6%	n.a	81,0%
15	TDH	Tài chính	315,1%	118,1%	217,3%	15,1%	13,0%	18,7%	139,1%	115,8%
16	VIC	Tài chính	58,6%	-95,2%	54,5%	-54,7%	2,0%	8,1%	62,7%	61,6%
17	DHG	Y tế	-0,4%	-12,7%	19,2%	17,7%	12,2%	18,0%	104,4%	104,1%
18	CII	Công nghiệp	-1,5%	132,3%	29,4%	53,7%	8,0%	18,5%	125,3%	104,6%
19	GMD	Công nghiệp	3,5%	LN âm	58,3%	LN âm	âm	âm	137,6%	LN âm
20	NTP	Công nghiệp	-17,3%	-70,6%	21,2%	21,0%	21,5%	37,1%	105,2%	105,4%
21	PVT	Công nghiệp	155,4%	137,6%	254,2%	282,4%	1,7%	9,5%	107,4%	180,1%
22	REE	Công nghiệp	-19,9%	-87,5%	17,6%	LN âm	âm	âm	104,5%	LN âm
23	VIP	Công nghiệp	-28,3%	LN âm	19,0%	-48,0%	5,4%	9,9%	100,6%	62,0%
24	VTO	Công nghiệp	12,9%	-98,5%	20,5%	-78,0%	1,2%	5,3%	109,9%	46,5%
25	PVD	Dầu khí	21,0%	3,1%	35,8%	62,6%	10,8%	43,8%	124,0%	133,9%
26	PVS	Dầu khí	53,4%	129,1%	50,0%	63,3%	6,5%	21,8%	133,3%	173,8%
27	FPT	Công nghệ	-2,8%	16,3%	24,5%	13,7%	13,6%	34,3%	114,9%	98,4%
28	SAM	Công nghệ	-63,9%	LN âm	-23,6%	LN âm	âm	âm	72,0%	LN âm
29	PPC	Dịch vụ tiện ích	3,2%	LN âm	2,0%	LN âm	âm	âm	106,7%	LN âm
30	VSH	Dịch vụ tiện ích	-4,8%	-27,0%	30,7%	44,4%	14,9%	17,3%	99,5%	132,0%
TOTAL			15,8%	-75,3%	40,3%	-15,2%				

Ghi chú: LN âm: Lợi nhuận sau thuế âm



Sức Mạnh Của Nhà Đầu Tư

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN

KHÔI 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
Quản Trọng Thành
Nguyễn Quỳnh Nga
Phạm Phương Linh
Nguyễn Đức Minh
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
thanhqt@ssi.com.vn
nganq@ssi.com.vn
linhpp@ssi.com.vn
minhnd@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