

## 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 3 năm 2009

Ra ngày 04/04/2009

NỘI DUNG	Kinh tế vĩ mô	Trang 2
	Các diễn biến trên TTCK	Trang 6
	Phân tích kỹ thuật	Trang 12
	Cập nhật SSI30	Trang 15

## TÓM TẮT

## Kinh tế Vĩ mô

- ❖ Cập nhật các chỉ số vĩ mô tháng 3: Tăng trưởng GDP Q1 2009 chỉ đạt 3,1%, thấp nhất trong 10 năm qua, Lạm phát tiếp tục giảm, CPI tháng 3 giảm 0,17% so với tháng 2, FDI đăng ký mới trong 3 tháng giảm mạnh xuống còn 2,17 tỷ USD, Tăng trưởng bán lẻ hàng hoá và dịch vụ duy trì ở mức thấp 6,5%, Cán cân thương mại từ đầu năm 2009 đã có sự cải thiện đáng kể, và Việt Nam có thặng dư thương mại trong cả 3 tháng đầu năm 2009 với mức xuất siêu 3 tháng đạt 1,647 tỷ USD.
- ❖ Triển vọng kinh tế quý 2/2009:
  - Bối cảnh vĩ mô toàn cầu sẽ khó có những chuyển biến bước ngoặt trong quý 2. Tâm điểm sắp tới sẽ là việc chính thức thực hiện gói kích thích tài khóa trị giá 787 tỷ USD của chính quyền Obama.
  - Khó khăn phía trước đối với Việt nam là rất lớn, tuy nhiên chúng tôi nhận thấy 4 nhân tố tích cực của nền kinh tế trong quý 2 (xem chi tiết tại trang 10)
  - Một số biện pháp kích thích kinh tế mới đã và sẽ được công bố, mặc dù tác động thực sự sẽ có độ trễ nhất định, song sẽ ngay lập tức có tác dụng tích cực đến kỳ vọng về khả năng hạn chế đà suy giảm kinh tế.

## Thị trường chứng khoán

- ❖ Diễn biến giao dịch trong ngày cuối cùng của tháng 3 dường như càng khẳng định động thái hỗ trợ thị trường lên nhằm nâng đỡ. Phiên giao dịch đóng cửa tuần qua với KLGD tăng mạnh lên trên 42 triệu CP là cơ hội để NĐTNN cơ cấu lại danh mục.
- ❖ Chúng tôi cho rằng thị trường chứng khoán Việt Nam sẽ không có những biến động quá mạnh. Diễn biến của từng cổ phiếu trong thời gian tới sẽ phụ thuộc nhiều vào yếu tố đầu cơ và khả năng các penny stock sẽ được giới đầu cơ quan tâm

## Phân tích kỹ thuật

- ❖ TTCK Mỹ tăng điểm trong thời gian tới sẽ tiếp tục tác động tích cực đến thị trường chứng khoán Việt nam trong ngắn hạn. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng Vn-Index sẽ không dễ dàng vượt qua mức cản mạnh của vùng kháng cự 353-366 điểm trong tháng 4.

## Cập nhật SSI30

- ❖ Có một số hiện tượng đáng chú ý trong diễn biến giá của 2 nhóm CP trong SSI30 kể từ đầu năm. Nhóm Dịch vụ tiện ích với PPC và VSH đều tăng điểm khá tốt trong khi đó nhóm Bất động sản với SJS, TDH và VIC có diễn biến giá trái ngược nhau. Chúng tôi sẽ cập nhật về hoạt động của các công ty này để nhà đầu tư nắm được nguyên nhân đằng sau sự tăng/giảm điểm đó.

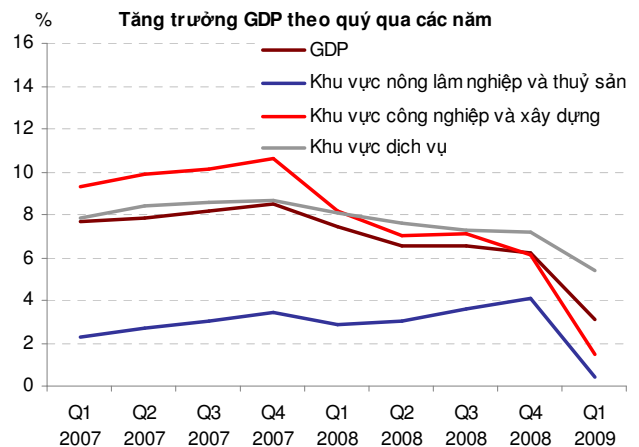
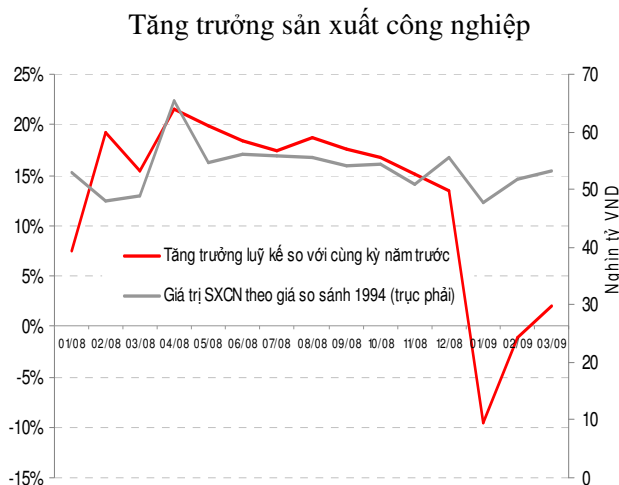
## KINH TẾ VĨ MÔ

### ❶ Các chỉ tiêu vĩ mô tháng 3 và quý 1/2009

#### ❖ Tăng trưởng GDP Q1 2009 chỉ đạt 3,1%, thấp nhất trong 10 năm qua

Tổng sản phẩm trong nước (GDP) quý I/2009 ước tính tăng 3,1% so với cùng kỳ năm 2008, chủ yếu dựa vào dịch vụ (tăng 5,4%) và công nghiệp - xây dựng (tăng 1,5%) trong khi tăng trưởng nông nghiệp rất thấp (tăng 0,4%). Như vậy các mức tăng trưởng này thấp hơn từ 40% đến 80% so với cùng kỳ nhiều năm trước. Trong tốc độ tăng trưởng chung của toàn nền kinh tế, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản chỉ đóng góp 0,1 điểm phần trăm; khu vực công nghiệp và xây dựng đóng góp 0,7 điểm phần trăm; khu vực dịch vụ đóng góp 2,3 điểm phần trăm.

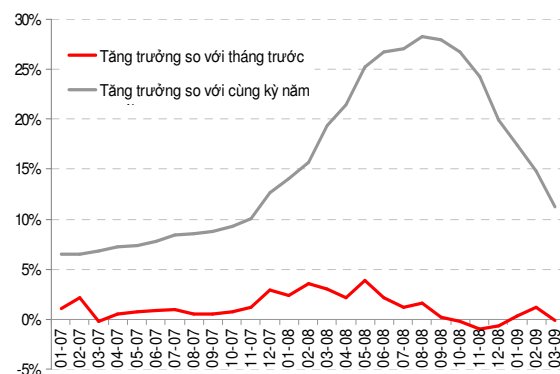
Trong quý I/2009, riêng sản xuất công nghiệp tăng 2,1% so với cùng kỳ năm trước, rất thấp so với mức tăng từ 7-15% của cùng kỳ năm trước. Tuy nhiên, đáng chú ý, một số sản phẩm vẫn giữ được mức tăng ổn định như: Dầu thô khai thác tăng 16,9% so với cùng kỳ năm 2008; bia tăng 10,4%; xi măng tăng 10%; sữa bột tăng 7,9%; điện sản xuất tăng 3,5%.



Nguồn: Tổng Cục thống kê

#### ❖ Lạm phát tiếp tục giảm, CPI tháng 3 giảm 0,17% so với tháng 2

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 3 năm 2009 giảm 0,17% so với tháng 2, đưa chỉ số CPI vào Q1 2009 tăng 1,32% so với tháng 12 năm 2008, tăng 11,25% so với cùng kỳ năm 2008 (so với mức 14% cuối tháng 2). Trong tháng 3 có ba nhóm hàng hóa giảm giá trong đó nhóm phương tiện đi lại và bưu điện giảm nhiều nhất với mức 0,55%.

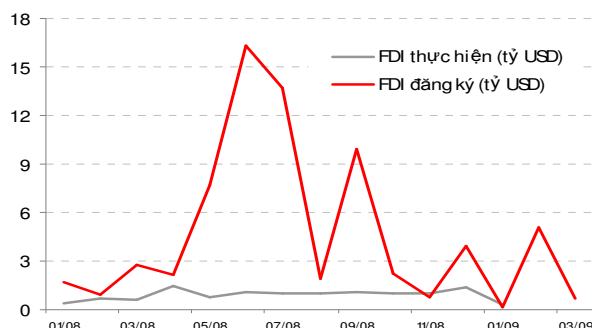


Nguồn: Tổng Cục thống kê

❖ **FDI đăng ký mới trong 3 tháng giảm mạnh xuống còn 2,17 tỷ USD**

Trong 3 tháng đầu năm, FDI đăng ký mới đạt 2,17 tỷ USD; bằng 30% cùng kỳ năm 2008. Tuy nhiên các dự án FDI đang thực hiện có tổng vốn đầu tư đăng ký tăng thêm là 3,8 tỷ USD, tăng 34% về tổng vốn đầu tư so với cùng kỳ năm 2008.

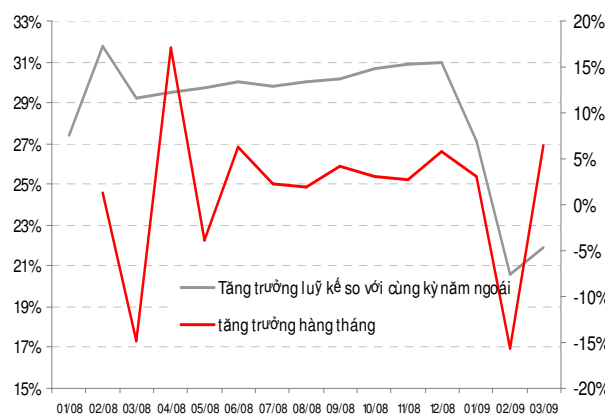
Thực hiện FDI ước đạt 1,2 tỷ USD, trong đó phần góp của nước ngoài đạt 800 triệu, giảm 32% so với cùng kỳ năm ngoái.



Nguồn: Bộ Tài chính

❖ **Tăng trưởng bán lẻ hàng hoá và dịch vụ duy trì ở mức thấp 6,5%**

Tổng mức bán lẻ hàng hoá và doanh thu dịch vụ tiêu dùng Q1 2009 ước đạt 270 nghìn tỷ VND, tăng 21,9% so với cùng kỳ năm 2008. Tiêu thụ hàng hoá trên thị trường trong nước Q1 2009 nhìn chung chậm, nếu loại trừ yếu tố giá thì tổng mức bán lẻ hàng hoá và doanh thu dịch vụ tiêu dùng chỉ tăng 6,5%, thấp hơn mức tăng 11% của cùng kỳ năm trước.



Nguồn: Tổng Cục thống kê

❖ **Xuất khẩu đạt kim ngạch tương đương cùng kỳ năm ngoái, nhập khẩu giảm còn một nửa**

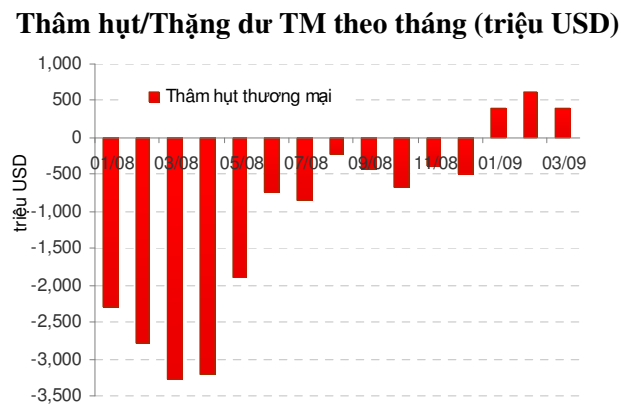
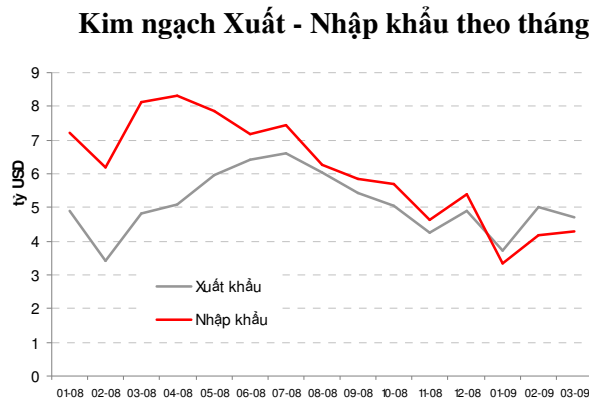
- **Kim ngạch xuất khẩu trong tháng 3 ước đạt 4,7 tỷ USD**, vượt 400 triệu USD so với kim ngạch nhập khẩu. Xét cả Q1 2009, kim ngạch xuất khẩu đạt 13,5 tỷ USD, tăng 2,4% so với cùng kỳ năm ngoái. Sự tăng nhẹ của kim ngạch xuất khẩu Q1 2009 là nhờ có sự đóng góp kỷ lục của nhóm mặt hàng đá quý và kim loại quý, chiếm 17% tổng giá trị xuất khẩu cả nước.

Kim ngạch xuất khẩu gạo tăng trưởng cao thứ 2, tăng 76,2 % so với cùng kỳ năm ngoái, đạt 785 triệu USD trong 3 tháng đầu năm. Riêng trong tháng 3-2009, sản lượng gạo xuất khẩu đạt 700.000 tấn, kim ngạch đạt 315 triệu USD. Những nhóm hàng xuất khẩu chủ đạo còn lại của Việt Nam đều giảm, trong đó, giảm mạnh nhất phải kể đến là dầu thô. Mặc dù tăng về khối lượng xuất khẩu (tăng 22,4%) nhưng giá trị xuất khẩu giảm 48,6%. Kể đến là dây điện và cáp điện giảm 47,3%, cao su giảm 43,9%.

- **Kim ngạch nhập khẩu tháng 3 chỉ đạt 4,3 tỷ đôla Mỹ**, bằng 45% so cùng kỳ do nhu cầu về sản xuất và tiêu dùng thấp, nên nhu cầu nhập nguyên, nhiên, vật liệu giảm mạnh. Có duy nhất mặt hàng tân dược là tăng so với cùng kỳ năm ngoái với giá trị nhập khẩu đạt 222 triệu USD (tăng 22,4%).

Trong nhóm các mặt hàng giảm nhập khẩu có ô tô giảm mạnh nhất, chỉ bằng 27,6% so với cùng kỳ năm ngoái. Kim ngạch nhập khẩu sắt thép cũng giảm mạnh (bằng 29% so với cùng kỳ năm ngoái) trong đó phôi thép chỉ bằng 18,3% so với cùng kỳ năm ngoái. Nhập khẩu xăng dầu tuy giảm 17.7 % về lượng nhưng chỉ bằng 39.8 % về giá trị so với cùng kỳ năm ngoái.

- **Thâm hụt thương mại:** Cán cân thương mại từ đầu năm 2009 đã có sự cải thiện đáng kể, và Việt Nam có thặng dư thương mại trong cả 3 tháng đầu năm 2009. Mặc dù kim ngạch xuất khẩu và nhập khẩu đều giảm, nhưng tốc độ nhập khẩu giảm nhanh hơn đáng kể so với xuất khẩu. Như vậy, trong tháng 3 Việt Nam đã xuất siêu 400 triệu USD. Ước tính 3 tháng đầu năm 2009, Việt Nam đã xuất siêu tới 1,647 tỷ USD song nếu không tính xuất khẩu vàng, vẫn có mức nhập siêu 500 triệu USD.



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

## ● Triển vọng kinh tế quý 2/2009:

### ❖ Bối cảnh vĩ mô toàn cầu: Khó có những chuyển biến bước ngoặt của các nền kinh tế lớn trong quý 2

- **Mỹ:** Tâm điểm của diễn biến kinh tế vĩ mô toàn cầu trong quý 2 sẽ là việc chính thức thực hiện gói kích thích tài khóa trị giá 787 tỷ USD của chính quyền Obama (trong đó phần cắt giảm thuế với trị giá hơn 200 tỷ USD trong năm 2009) sẽ có hiệu lực ngay từ đầu tháng 4. Trong quý 1/2009, các chỉ báo cơ bản của kinh tế Mỹ cho thấy nền kinh tế diễn biến không quá xấu như giới phân tích dự báo trong khi tâm bão tài chính là thị trường bất động sản và hệ thống tài chính vẫn chưa có những chuyển biến cơ bản. Chúng tôi cho rằng, với những bất trắc về quá trình tái cơ cấu các tập đoàn lớn như General Motors, Chrysler và sự lo ngại về khả năng cân đối các nguồn lực khổng lồ để thực hiện kích thích kinh tế và ổn định tài chính Mỹ cũng như nghi ngờ về hiệu quả thực sự của chúng, các chuyển biến tích cực khó có thể đến một cách nhanh chóng trong quý 2. Trái lại, nhiều khả năng chúng ta chỉ có thể chứng kiến nền kinh tế Mỹ tiếp tục rơi về đáy của khủng hoảng (mặc dù những hiệu ứng có thể không quá xấu như một số nhà phân tích bị quan dự báo) cùng với sự xuất hiện của một số chuyển biến tích cực ban đầu của chương trình xử lý tài sản xấu và ổn định hệ thống tài chính Mỹ - yếu tố tiên quyết cuối cùng còn thiếu cho sự hồi phục kinh tế Mỹ.
- **Trung Quốc:** Nền kinh tế duy nhất trong 5 nền kinh tế lớn thế giới đang còn tăng trưởng với mức trên 6% sẽ tiếp tục bộc lộ các nhân tố tích cực từ chính sách kích cầu mặc dù vẫn sẽ chịu ảnh hưởng tiêu cực của khủng hoảng toàn cầu. Việc chính phủ Trung quốc không vội vã để mở rộng gói kích thích kinh tế trong khi hoàn toàn có đủ nguồn lực cho thấy sự kỳ vọng của chính phủ Trung quốc về sự vững chắc của nền kinh tế với trong khủng hoảng. Song với mức độ sâu sắc của khủng hoảng toàn cầu, kinh tế Trung quốc rất khó có thể nhanh chóng quay về mức tăng trưởng tiềm năng 9-10% trong quý 2/2009.
- **Châu Âu, Nhật Bản:** sẽ chưa thể thoát ra ngay khỏi suy thoái kinh tế do các vấn đề cơ cấu của nội tại của các nền kinh tế này; Các nền kinh tế lớn mới nổi cũng sẽ tiếp tục chịu các tác động làm suy giảm tăng

trường một cách đáng kể từ bão khủng hoảng toàn cầu, mặc dù cũng đang rất tích cực đưa ra các chính sách kích thích kinh tế của riêng mình.

- **Hội nghị thượng đỉnh G20 vào 2-3/4/2009 cho thấy chính phủ các nước lớn đã đang và sẽ thể hiện nỗ lực phối hợp chính sách phản ứng mạnh mẽ với khủng hoảng.** Mặc dù có nhiều tranh cãi về chính sách, song cơ bản các chính phủ đã thống nhất về định hướng kể cả về giải pháp trước mắt để thoát ra khỏi khủng hoảng (kích cầu mạnh mẽ chưa từng có), lẫn việc xử lý các vấn đề dài hạn (giám sát rủi ro đối với hệ thống tài chính, xử lý mất cân đối cơ cấu tiêu dùng-tiết kiệm, đẩy mạnh tự do hóa thương mại). Qua đó niềm tin về việc tránh được một cuộc đại suy thoái kéo dài ngày càng được gây dựng rộng rãi. Bên cạnh ý nghĩa quan trọng của yếu tố kỳ vọng từ việc công bố các chính sách phù hợp, việc các chính sách này được thực hiện nhanh chóng và thành công sẽ là yếu tố kéo nền kinh tế toàn cầu thoát ra khỏi khủng hoảng.

#### ❖ **Kinh tế Việt Nam: Đẩy mạnh kích cầu với thách thức phía trước**

Kết quả tăng trưởng GDP quý 1 thấp nhất trong 10 năm với sự suy giảm thể hiện trên tất cả các động lực chính của nền kinh tế từ tiêu dùng cá nhân đến đầu tư phát triển, từ khu vực công nghiệp đến nông nghiệp, dịch vụ đã cho thấy Việt Nam bị tác động sâu sắc bởi suy thoái kinh tế toàn cầu. Trong khi các chính sách kích thích tăng trưởng và các gói kích cầu mới chỉ mang lại tác dụng ban đầu đối với sản xuất kinh doanh, khủng hoảng kinh tế toàn cầu đã tác động sâu sắc lên các ngoại lực cho tăng trưởng của Việt Nam kể từ đầu quý 4/2008 và tác động lên sức tiêu thụ hàng hóa dịch vụ, nội lực của nền kinh tế, trong quý 1/2009.

Với tình hình thế giới khó có chuyển biến sớm, có thể thấy khó khăn phía trước là rất lớn, đặc biệt là xuất khẩu và giải ngân vốn đầu tư nước ngoài. Tuy nhiên, chúng tôi nhận thấy **một số nhân tố tích cực của nền kinh tế trong quý 2, bao gồm:**

- ✚ Khu vực nông nghiệp (chiếm 20% GDP và đóng góp 10% cho tăng trưởng) được lợi từ nhu cầu ổn định và thời tiết thuận lợi, tuy nhiên chỉ được phản ánh phần nào vào kết quả tăng trưởng quý 1 (chỉ đóng góp 3% cho tăng trưởng trong quý 1). Nhiều sản phẩm nông nghiệp cho kết quả tốt nhưng do yếu tố mùa vụ hoặc độ trễ về thống kê nên chưa được ghi nhận hết vào GDP trong quý 1, thay vào đó sẽ đóng góp khá vào GDP của quý 2.
- ✚ Khu vực dịch vụ vẫn có thể duy trì mức đóng góp ổn định cho tăng trưởng GDP với lịch nghỉ lễ khá dày đặc trong quý 2.
- ✚ Kích cầu thông qua đầu tư hạ tầng cơ sở bước đầu đã có tác động tích cực đến tăng trưởng của khu vực xây dựng với mức tăng 6,9% trong quý 1 sau liên tục 12 tháng rất ít tăng trưởng. Với việc đẩy mạnh đầu tư vào hạ tầng cơ sở trong thời gian tới, khu vực xây dựng sẽ tiếp tục có những tăng trưởng khả quan hơn, đóng góp trực tiếp và gián tiếp đến tăng trưởng GDP.
- ✚ Quý 2 sẽ là thời điểm mà chính sách nới lỏng tiền tệ và kích thích tài khóa sẽ mang lại tác dụng rõ rệt hơn, chưa kể đến việc mở rộng chính sách kích cầu và đẩy nhanh tiến độ các chính sách được đề cập đến trong phiên họp thường kỳ chính phủ cuối tháng 3 vừa qua.

**Đối với cán cân thương mại:** rõ ràng tình trạng nhập siêu quá thấp hoặc xuất siêu sẽ không phải là tín hiệu tốt với một nền kinh tế đang cần phát triển nền tảng cho sản xuất công nghiệp như Việt Nam. Chắc chắn các nguồn nhập khẩu thúc đẩy năng lực sản xuất sẽ được kích thích trong thời gian tới thông qua các chính sách của chính phủ cũng như từ những nhà đầu tư nước ngoài có cam kết cao với các dự án đầu tư đã đăng ký với các con số kỷ lục trong 2 năm qua.

**Về khả năng mở rộng chính sách kích thích kinh tế:** một số biện pháp cụ thể đã được các phương tiện thông tin đại chúng đề cập sau phiên họp thường kỳ của chính phủ bao gồm: (i) Mở rộng cho vay bù lãi suất sang một số lĩnh vực nhập khẩu máy móc thiết bị đổi mới công nghệ (trong 2 năm), (ii) Tiếp tục nới lỏng tiền tệ bằng



các công cụ và biện pháp thích hợp, (iii) Đẩy mạnh phát hành trái phiếu, chi đầu tư công về hạ tầng (tăng phát hành trái phiếu từ 40.000 tỷ lên 60.000 tỷ), và (iv) chấp nhận thâm hụt ngân sách tăng lên 8%

Những giải pháp kích cầu mở rộng này sẽ có tác dụng tích cực cho nền kinh tế, mặc dù tác động thực sự sẽ có độ trễ nhất định, song sẽ ngay lập tức có tác dụng tích cực đến kỳ vọng về khả năng hạn chế đà suy giảm kinh tế trong những tháng còn lại của năm 2009, để qua đó duy trì hoặc đẩy mạnh sức tiêu dùng, sản xuất ngay từ thời điểm hiện tại.

Song chúng tôi cũng muốn lưu ý là chính sách huy động nguồn lực cho kích cầu của chính phủ cũng nên linh hoạt và phù hợp với cơ chế thị trường nhằm huy động được nhanh nhất các nguồn lực trong xã hội để đẩy nhanh các tác động tích cực của kích cầu.

## CÁC DIỄN BIẾN TRÊN TTCK

- **TTCK Thế Giới:** Thêm một tuần tăng điểm, nhiều chỉ số đã tăng trên 20% trong vòng 1 tháng. Sự ổn định của thị trường vẫn được duy trì thông qua phiên giao dịch thứ 6 vừa qua tăng nhẹ mặc dù thị trường đón nhận thông tin về tỷ lệ thất nghiệp tháng 3 là 8,5%. Tâm lý nhà đầu tư đang khá tốt khi nền kinh tế phát đi một số tín hiệu lạc quan và những giải pháp giải quyết khủng hoảng đang đi đúng hướng. Tuy nhiên hãy còn quá sớm để kết luận nền kinh tế đã tới đáy.

### Các chỉ số chứng khoán chính trên thế giới

Chỉ số	3/27/2009	3/4/2009	% Chênh lệch
DJI AVE	7.776,18	8.017,59	3,1%
S&P500	815,94	842,50	3,3%
NASDAQ COMPOSITE INDEX	1.545,20	1.621,87	5,0%
NIKKEI	8.626,97	8.749,84	1,4%
HANG SENG	14.119,50	14.545,69	3,0%
SHANGHAI COMPOSITE	2.374,40	2.419,78	1,9%
DAX	4.203,55	4.384,99	4,3%
FTSE 100	3.898,85	4.029,70	3,4%
CAC 40	2.840,62	2.958,74	4,2%

Nguồn: CNBC và Bloomberg

Thị trường chứng khoán trên thế giới lại chứng kiến thêm một tuần tăng điểm. Trong 1 tháng qua nhiều chỉ số đã tăng trên 20%. Sau một thời gian tăng điểm mạnh mẽ, hôm thứ 6 vừa qua sau khi đón nhận thông tin về tỷ lệ thất nghiệp tháng 3 tăng cao kỷ lục (8,5%) thị trường vẫn tăng nhẹ. Điều này cho thấy tâm lý của giới đầu tư khá ổn định. Sự ổn định này nhờ vào những tín hiệu tích cực phát đi từ nền kinh tế Mỹ: chỉ số bán nhà mới tăng, đơn đặt hàng tiêu dùng lâu bền tăng, chỉ số ISM của ngành sản xuất cũng tăng. Những thông tin này được đón nhận như một tín hiệu tốt của nền kinh tế. Hơn nữa việc áp dụng luật kế toán mới theo hướng nói lỏng quy chế Mark-to-Market, giải pháp mua lại nợ xấu của ngân hàng và những kết quả tốt hơn mong đợi của hội nghị thượng đỉnh G20 đã khiến mọi người cho rằng tâm điểm của mọi vấn đề đã tìm được biện pháp tháo gỡ.

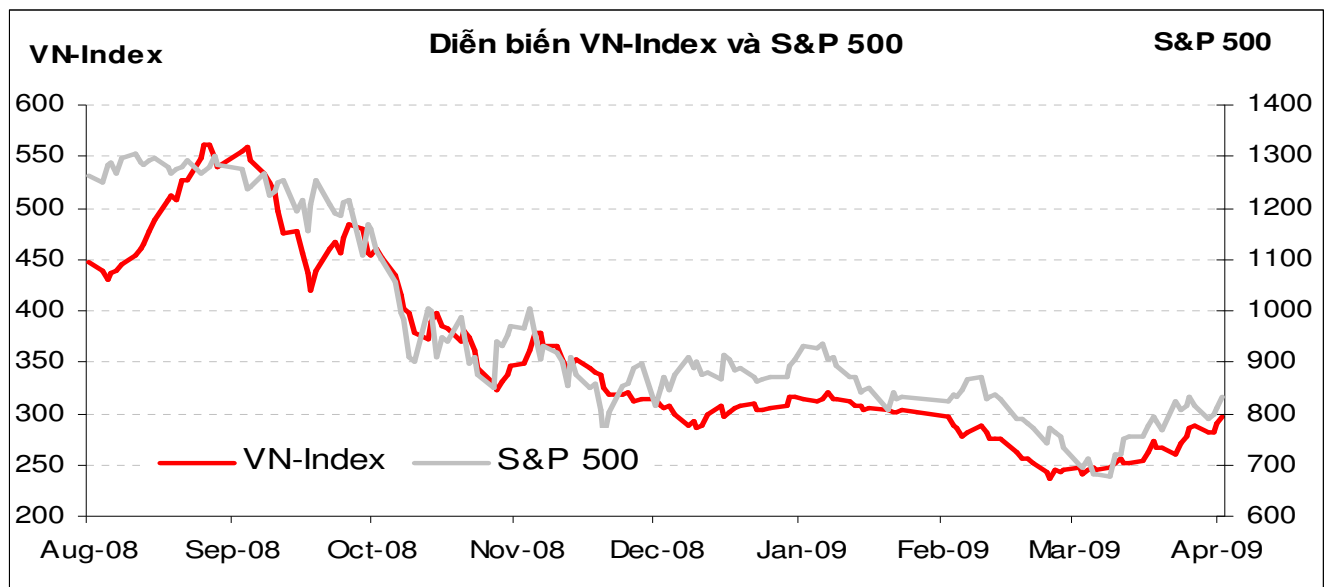
Tuy nhiên hãy còn quá sớm để đánh giá nền kinh tế thế giới đã thực sự thấy đáy. Bởi vì cần phải một thời gian dài trước mắt để thực hiện các kế hoạch trên và liệu rằng các liệu thuốc trên là đủ cho cuộc khủng hoảng hiện tại. Phố Wall đang đứng trước nguy cơ phá sản của GM và Chrysler. Rất khó để thị trường tiếp tục lên điểm khi giá hiện tại hầu như đã phản ánh đầy đủ thông tin tốt. Tuy nhiên cũng khó để thị trường giảm mạnh khi GM có 60

ngày và Chrysler có thêm 30 ngày nữa để cơ cấu lại kế hoạch hoạt động. Trước khi có thông tin gì liên quan đến ngành công nghiệp ô tô tại Mỹ khả năng thị trường sẽ trong xu thế đi ngang.

### ❖ **Mối tương quan giữa thị trường chứng khoán Việt Nam với chỉ số SP 500 của Mỹ.**

Kể từ tháng 9 năm 2008 đến nay, bắt đầu từ việc ngân hàng Lehman Brother của Mỹ phá sản, thị trường chứng khoán trên khắp thế giới đã giao dịch hầu như là đồng chiều và diễn biến phụ thuộc vào chứng khoán Mỹ. Theo tính toán của chúng tôi mức độ tương quan của VNI và SP500 trong giai đoạn này là 0,96.

Cho đến hiện tại mối tương quan đó vẫn tiếp tục được duy trì (thể hiện trên biểu đồ phía dưới). Chúng tôi tin chắc rằng khi nào nền kinh tế toàn cầu chưa thoát khỏi khủng hoảng thì tâm điểm của mọi thị trường vẫn là Mỹ và mức độ tương quan giữa các thị trường chứng khoán sẽ còn rất cao. Nhà đầu tư tại thị trường Việt Nam chắc chắn vẫn tiếp tục dõi theo diễn biến của các chỉ số chính của Mỹ.



*Biểu đồ biểu diễn mối tương quan VNI và SP500*

## ● **TTCK Việt Nam**

### ❖ **Diễn biến giao dịch**

#### ▪ **Diễn biến giao dịch thị trường tháng 3:**

Diễn biến giao dịch trong ngày cuối cùng của tháng 3 dường như càng khẳng định động thái hỗ trợ thị trường nhằm nâng đỡ NAV cuối quý của các quỹ đầu tư trong và ngoài nước. Kết thúc phiên 3 ngày 31/03 có hàng chục cổ phiếu tăng trần hoặc sát trần trong khi kết thúc phiên 2 giá của các cổ phiếu này vẫn giảm thậm chí giảm sàn.

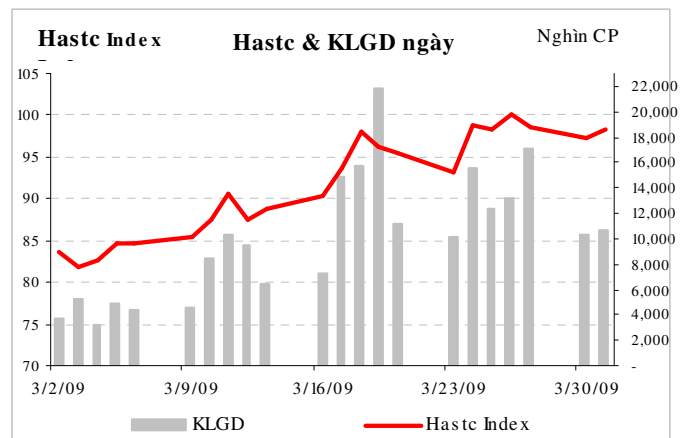
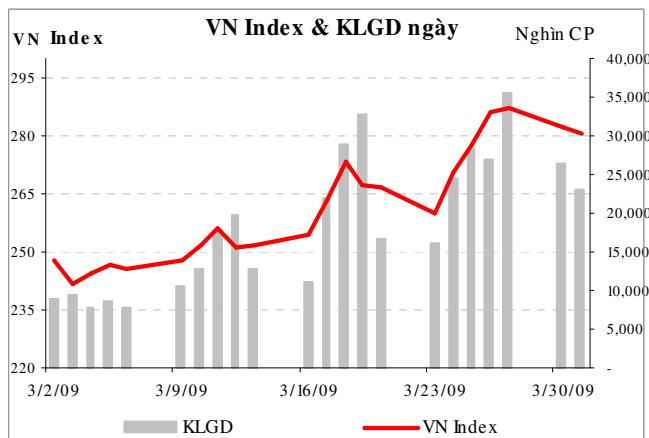
Kết thúc tháng 3 VNI tăng lên 280,67 điểm, tăng 14%. Chỉ số Hasc tăng 17% lên 98,37 điểm. Chúng ta đã chứng kiến một tháng 3 tăng điểm rất ấn tượng kể từ tháng 11 năm 2008 đến nay. VNI và Hasc không chỉ khởi sắc về điểm số mà khối lượng giao dịch cũng tăng mạnh trong 2 tuần cuối tháng, mức kỷ lục trong nửa năm qua.

Chúng tôi đã đưa ra giả định nhà đầu tư nước ngoài quay lại mua ròng trong 2 tuần cuối tháng 3 nhằm mục đích đỡ NAV như hai quý cuối năm 2008. Và cũng không bất ngờ sau nửa tháng mua ròng thì ngay lập tức ngày 1/04/2009 NĐT nước ngoài quay lại bán ròng trên 20 tỷ đồng.

**Bảng 1: Diễn biến VnIndex và HaSTC Index trong tháng 2 và 3**

Tuần 1 Tháng 2	23/1/09	6/2/09	Điểm tăng giảm trong tuần	% tăng giảm trong tuần	KLGD trung bình (cp)	GTGD trung bình (ng.đ)
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 (cp)	GTGD trung bình (ng.đ)
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 (cp)	GTGD trung bình (ng.đ)
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 (cp)	GTGD trung bình (ng.đ)
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 (cp)	GTGD trung bình (ng.đ)
HOSE	245,74	245,7	-0,04	-0,02%	8.561.310	146.531.200
HASTC	83,96	84,59	0,63	0,75%	5.475.995	100.536.775
Tuần 2 Tháng 3	06/3/09	13/3/09	Điểm tăng giảm trong tuần	% tăng giảm trong tuần	KLGD trung bình (cp)	GTGD trung bình (ng.đ)
HOSE	245,70	251,44	5,74	2,34%	14.742.234	254.929.938
HASTC	84,59	88,67	4,08	4,82%	7.837.687	137.828.720
Tuần 3 Tháng 3	13/3/09	20/3/2009	Điểm tăng giảm trong tuần	% tăng giảm trong tuần	KLGD trung bình (cp)	GTGD trung bình (ng.đ)
HOSE	251,44	266,62	15,18	6,04%	22.285.300	426.735.608
HASTC	88,67	95,57	6,9	7,78%	14.151.761	261.006.733
Tuần 4 Tháng 3	20/3/09	31/03/2009	Điểm tăng giảm trong tuần	% tăng giảm trong tuần	KLGD trung bình (cp)	GTGD trung bình (ng.đ)
HOSE	266,62	280,67	14,05	5,27%	25.799.681	561.410.870
HASTC	95,57	98,37	2,8	2,93%	12.765.721	253.987.889

**Biểu đồ 1. VNIndex và HaSTC Index trong tháng 3**





**Bảng 2. Chênh lệch KL đặt Mua-Bán trên HOSE và HaSTC**

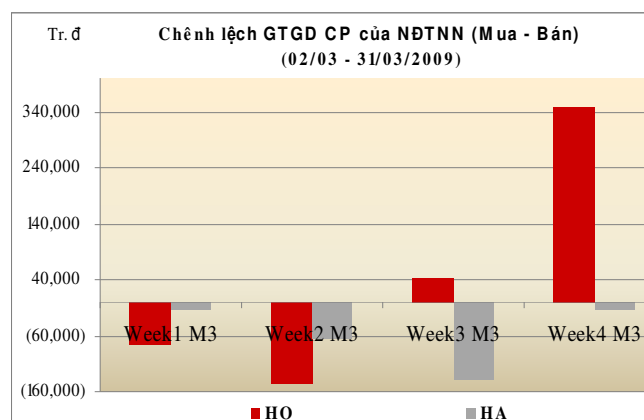
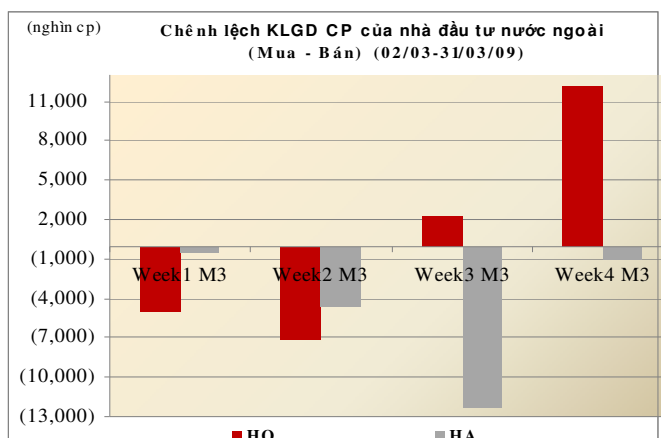
Thời gian	HO - Chênh lệch khối lượng (đặt Mua -đặt Bán) (đvt: cp)	Ha - Chênh lệch khối lượng (đặt Mua-đặt Bán) (đvt: cp)
Tuần 1 (02/03 – 06/03)	12.039.160	5.986.500
Tuần 2 (09/03 – 13/03)	22.223.950	1.319.000
Tuần 3 (16/03 – 20/03)	25.391.170	9.280.400
Tuần 4 (23/03 – 31/03)	49.183.700	1.855.200
<b>Tổng hợp tháng 3</b>	<b>108.837.980</b>	<b>18.441.100</b>

**Bảng 3+4. CP có KLGD cao nhất và thấp nhất**

10 CP có KLGD cao nhất (02/03 - 31/03)			
Ho (CP)		Ha (CP)	
STB	55.561.310	ACB	42.348.221
SSI	25.017.560	KLS	30.408.360
SAM	17.152.020	BCC	18.136.100
DPM	17.123.620	BVS	16.382.300
REE	16.176.950	BTS	9.211.500
PVT	13.158.290	VCG	9.005.700
VIC	11.983.700	VSP	6.637.060
HPG	11.975.050	PVS	6.335.500
VFMVF1	11.533.880	HPC	5.452.000
FPT	10.665.060	SD7	3.927.300

10 CP có KLGD thấp nhất (02/03 - 31/03)			
Ho (CP)		Ha (CP)	
BAS	10.480	HSC	-
SAF	18.540	QTC	-
BTC	19.910	BST	100
SJ1	21.360	QST	800
PMS	23.870	PTM	900
SGH	26.460	CTC	2.600
SDN	34.590	CJC	3.100
SFC	38.390	CID	3.600
FPC	41.270	NGC	5.400
RHC	43.610	HEV	6.200

**Biểu đồ 2. Chênh lệch Mua-Bán theo KLGD và GTGD của NĐT Nước ngoài**



**Bảng 5+6. Top CP được NĐT Nước ngoài mua, bán nhiều nhất**

10 CP được NĐT NN MUA nhiều nhất (02/03 - 31/03) KLGD CP (M-B)				10 CP được NĐT NN BÁN nhiều nhất (02/03 - 31/03) KLGD (M-B)			
Ho (CP)		Ha (CP)		Ho (CP)		Ha (CP)	
PPC	3.190.150	PVI	659.100	DRC	(1.908.960)	BCC	(7.480.300)
PVF	1.713.400	VNR	299.200	KDC	(1.802.910)	BVS	(5.181.400)
VFMVF1	1.643.010	KLS	189.000	SSI	(1.710.690)	BTS	(4.895.800)
HPG	1.450.910	VCG	46.600	VIP	(1.320.120)	PVS	(1.008.000)
PVT	1.086.920	XMC	46.000	ITA	(1.131.960)	KBC	(548.600)
TTP	1.018.300	VC5	34.800	GMD	(1.090.690)	THT	(261.301)
VSH	875.590	LTC	34.700	TTF	(943.940)	NTP	(168.400)
FPT	839.770	SCJ	34.000	STB	(756.490)	HNM	(158.700)
VFMVF4	793.350	PAN	32.200	BCI	(648.980)	TC6	(99.200)
TDH	664.180	HPC	29.400	VHG	(642.010)	VSP	(37.200)

**Bảng 7+8. Top CP tăng, giảm giá nhiều nhất**

10 CP Tăng giá nhiều nhất (27/02 - 31/03)				10 CP Giảm giá nhiều nhất (27/02 - 31/03)			
Ho		Ha		Ho		Ha	
ITA	75,34%	KBC	78,57%	VST	-24.59%	SRA	-39.50%
TAC	59,39%	HPC	72,22%	MTG	-18.89%	QST	-19.05%
VPK	49,15%	BVS	45,77%	SZL	-15.73%	SDS	-17.16%
LGC	48,41%	S55	43,88%	TMS	-12.50%	LUT	-16.49%
VHG	45,45%	TLT	42,22%	BBT	-9.09%	NGC	-13.58%
ANV	45,28%	S99	41,22%	PNC	-8.43%	HBE	-13.48%
BMI	44,92%	HEV	40,91%	SCD	-6.30%	CAP	-12.73%
SFC	43,66%	PAN	38,41%	ALT	-5.95%	DHI	-11.96%
TRI	43,14%	KLS	37,36%	IMP	-5.44%	CTC	-11.81%
TNC	43,08%	TLC	32,43%	VIC	-5.41%	LBE	-11.01%

**Bảng 9+10. Top CP có KLGD cao nhất và thấp nhất**

10 CP có GTGD cao nhất (02/03 - 31/03)				10 CP có GTGD thấp nhất (02/03 - 31/03)			
Ho (tr.đ)		Ha (tr.đ)		Ho (tr.đ)		Ha (tr.đ)	
STB	902.886	ACB	1.199.081	BAS	90	HSC	-
SSI	622.984	KLS	368.163	SJ1	292	HSC	-
DPM	520.572	BVS	292.315	SAF	295	BST	2
FPT	490.616	VSP	275.725	BTC	330	PTM	11
VIC	431.562	BCC	206.412	PMS	341	QST	16
REE	360.240	PVS	165.420	HBD	463	CID	26
HPG	348.564	VCG	138.709	VSG	476	CTC	28
SAM	246.352	KBC	115.738	PTC	501	CJC	58
PPC	219.909	SD7	99.127	VTC	591	HEV	76
SJS	192.608	PVI	97.443	SDN	602	NGC	77

#### ▪ **Ba ngày giao dịch đầu tháng 4:**

Trong những ngày giao dịch đầu tháng 4, thị trường vẫn tiếp tục giữ vững đà đi lên cả về điểm số và khối lượng giao dịch. NĐT nước ngoài quay trở lại trạng thái mua ròng trong 2 ngày tiếp theo của tháng 4.

Phiên giao dịch đóng cửa tuần qua khối lượng giao dịch thị trường tăng rất mạnh đạt trên 42 triệu cổ phiếu, cao nhất trong tháng. Nhà đầu tư nước ngoài trong phiên này bán ròng về khối lượng cổ phiếu nhưng mua ròng về giá trị. Chúng tôi nhận thấy dấu hiệu cơ cấu lại danh mục trong thời điểm thanh khoản thị trường tốt. Một số NĐT bán đi những cổ phiếu có thị giá nhỏ để mua vào những cổ phiếu có thị giá lớn hơn.

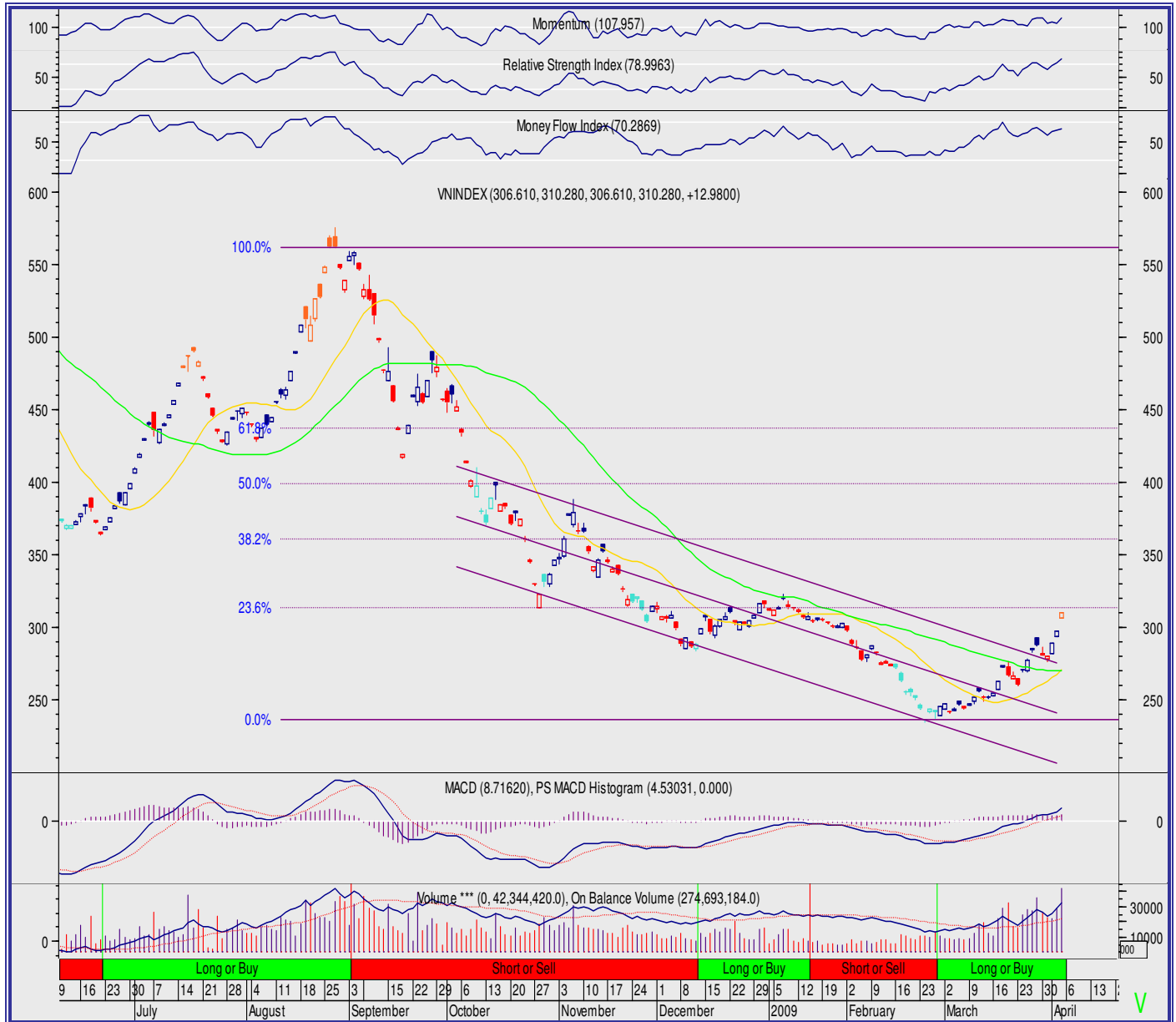
#### ❖ **Bình luận thị trường:**

- **Lượng tiền nội tiếp tục được đổ vào thị trường trong những phiên đầu tháng 4 cho thấy tâm lý nhà đầu tư hiện đang rất hứng khởi.** Theo quan sát và tìm hiểu của chúng tôi, lượng nhà đầu tư đến sàn giao dịch đông hơn, số lượng tài khoản được khởi động lại tăng lên đáng kể, thêm nhiều nhà đầu tư mới quan tâm đến thị trường và lượng tiền nộp vào tài khoản cũng tăng lên ở hầu hết các sàn giao dịch. Đặc biệt khi giá vàng giảm những phiên gần đây và áp lực phải bán một lượng vàng lớn của IMF để giải cứu nền kinh tế khiến cho lo ngại giá vàng thế giới sẽ tiếp tục giảm, giới đầu tư vàng bắt đầu đẩy mạnh bán vàng ra (ghi nhận từ các cửa hàng vàng). Theo suy luận của chúng tôi, nhiều khả năng một dòng tiền từ giao dịch vàng đã chuyển sang thị trường chứng khoán. Hơn nữa cách đặt lệnh mua giá trần ào ạt vào thị trường thường là biểu hiện của giới đầu cơ và nhà đầu tư cá nhân.
- **Giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài trong những phiên đầu tháng tư cho thấy họ còn khá thận trọng với thị trường hiện nay.** Với giá trị mua ròng 2 phiên cuối tuần vừa qua chỉ đạt hơn 10 tỷ đồng, trong khi trước đây họ đã bán ròng với lượng lớn hơn rất nhiều và mới chỉ quay lại mua ròng trong 2 tuần cuối tháng 3 điều đó cho thấy luồng tiền mới vào thị trường chưa tăng thêm.
- **P/E của thị trường hiện nay là 12x, không phải là rẻ.** Nhà đầu tư tổ chức có quan điểm đầu tư dài hạn sẽ bình tĩnh để không tranh mua giá trần như hiện nay. Trái lại, thời điểm thị trường có tính thanh khoản cao như vừa qua chỉ tốt cho các quỹ đang muốn cơ cấu lại danh mục đầu tư của mình.
- **Theo chúng tôi, thị trường chứng khoán thế giới nhiều khả năng sẽ có một thời gian đi ngang (không hình thành rõ xu hướng lên hay xuống mạnh, chủ yếu tập trung theo tâm lý ngày giao dịch) do những tin tốt hầu như đã được phản ánh vào giá, tin xấu đối với thị trường có vẻ như vẫn nằm trong tầm dự đoán của giới đầu tư.** Hiện nay GM được cho thời hạn 60 ngày và Chrysler 30 ngày để cơ cấu lại kế hoạch và hoạt động và vì vậy những thông tin gây sốc đối với thị trường chứng khoán thế giới trong 1, 2 tuần tới có vẻ chừng lại. **Thị trường hầu như khó có khả năng tăng và giảm mạnh.**

**Kết luận:** Với triển vọng thị trường Mỹ như trên, cũng như qua nhận định về xu thế giao dịch trong thời gian này của giới đầu tư, chúng tôi cho rằng thị trường chứng khoán Việt Nam sẽ không có những biến động quá mạnh. Diễn biến của từng cổ phiếu trong thời gian tới sẽ phụ thuộc nhiều vào yếu tố đầu cơ và khả năng các penny stock sẽ được giới đầu cơ quan tâm. Khả năng đầu tuần tới sẽ có phiên điều chỉnh và lúc đó sẽ là lúc nhìn thấy rõ sự làm giá trên các cổ phiếu này. Nhà đầu tư nếu tham gia nên quan sát kỹ tỷ lệ lên giá của cổ phiếu đối với VNI, những cổ phiếu đã lên giá nhiều có nguy cơ bị chốt lời. Nhà đầu tư muốn đầu tư dài hạn nên kiên nhẫn chờ đợi một sự điều chỉnh đáng kể.

## PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

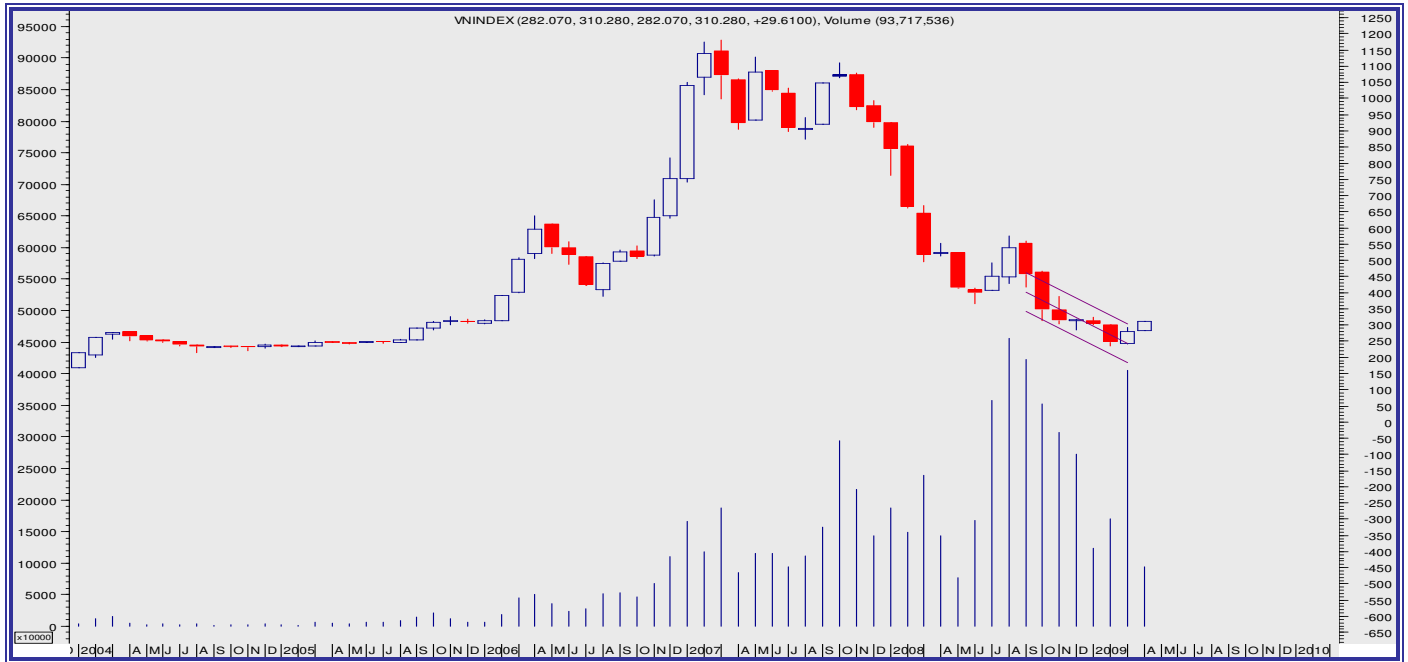
Khép lại phiên giao dịch cuối cùng của tháng 3 với sự hồi phục đã được dự báo trong báo cáo tháng 1&2, Vn-Index đóng cửa ở 280,67 điểm tăng 34,93 điểm so với tháng 2, tương đương với 14,2%. Chỉ số này vào ngày mùng 3 tháng 4 đóng cửa ở mức 310,28 điểm và đã bứt phá vượt ra khỏi kênh xu hướng giảm giá kéo dài hơn 6 tháng cùng với sự hưng khởi của giới đầu tư



**Biểu đồ Vn-Index theo ngày**

Vn-Index tiếp tục vận động phía trên đường SMA-50, SMA-20 đã tiệm cận và cắt lên trên SMA-50 vào ngày mùng 3 tháng 4 và đây là dấu hiệu quan trọng ủng hộ đợt tăng giá ngắn hạn tiếp tục duy trì, điều này cũng một phần lý giải cho khối lượng cầu tăng cao ở tuần giao dịch này.

Quan sát biểu đồ tháng, chúng tôi nhận thấy biểu đồ Candle stick tháng 2 và 3 tạo nên mẫu hình Bullish Piercing Line, đây là mẫu hình đảo chiều tăng điểm.



**Biểu đồ Vn-Index theo tháng**

Khối lượng giao dịch của tháng 3 đã tăng hơn gấp 2 so với tháng 02 và chúng ta kỳ vọng một khối lượng giao dịch tăng mạnh trong tháng 04, nếu không việc tăng điểm sẽ rất khó bền vững.

Chỉ số Dow-Jones của Mỹ cũng có một tháng 3 tăng điểm ấn tượng và chỉ số này cũng đang vận động phía trên SMA-50. Kết thúc phiên giao dịch ngày 3 tháng 4, Dow-Jones đã chính thức vượt lên trên mức kháng cự 8.000 điểm.



**Biểu đồ Dow Jones theo ngày**

### **Kết luận và Khuyến nghị**

Kết thúc tháng 3 với một sự hồi phục đáng kể sau những tuần giảm điểm mạnh của tháng 2, dường như các nhà đầu tư đã quay trở lại với sự phấn khích và kỳ vọng vào sự phục hồi của nền kinh tế thế giới, đặc biệt từ việc tăng điểm của thị trường chứng khoán Mỹ. Chúng tôi cho rằng nếu TTCK Mỹ tăng điểm trong thời gian tới sẽ tiếp tục tác động tích cực đến thị trường chứng khoán Việt nam trong ngắn hạn. Tuy nhiên bằng phương pháp tính khung thời gian kết hợp với một số chỉ báo khác, chúng tôi cho rằng Vn-Index sẽ không dễ dàng vượt qua mức cản mạnh của vùng kháng cự 353-366 điểm trong tháng 4.

Các nhà đầu tư có thể căn cứ trên các vùng hỗ trợ và kháng cự trong tháng để đưa ra những quyết định đầu tư hợp lý

Tháng	Vùng Hỗ trợ 1	Vùng Hỗ trợ 2	Vùng kháng cự 1	Vùng kháng cự 2
04/2009	287-300	255-272	322-334	353-366



## CẬP NHẬT SSI30

### ● Biến động giá của các cổ phiếu trong SSI 30 trong 1 tháng (từ 27/2/09 đến 3/4/09) và từ đầu năm

Mã	Ngành	Giá đóng cửa (đồng) 3/4/2009	Diễn biến giá từ 27/2/09 đến 3/4/09	Diễn biến giá từ 31/12/08 đến 3/4/09	Chỉ số định giá vào ngày 3/4/09		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	36,300	27,82%	5,22%	9,9	2,9	5,5%	13.758	26,7%	29,3%	n.a	n.a	71,3%	4,1%
DPR	Vật liệu cơ bản	34,500	43,75%	13,49%	5,8	2,1	8,7%	1.380	22,6%	34,6%	-21,3%	-43,0%	3,2%	2,6%
HPG	Vật liệu cơ bản	35,400	38,82%	12,38%	8,2	1,7	5,6%	6.951	15,1%	20,7%	-0,5%	âm	49,0%	32,4%
TRC	Vật liệu cơ bản	28,700	59,18%	21,20%	4,3	1,8	10,5%	861	30,0%	39,3%	-10,5%	-11,7%	11,6%	11,7%
ANV	Hàng tiêu dùng	17,700	66,98%	-5,85%	10,9	0,7	10,2%	1.161	4,0%	6,6%	27,6%	âm	4,6%	-71,4%
KDC	Hàng tiêu dùng	26,000	30,00%	-13,62%	10,2	0,6	6,9%	1.459	4,5%	6,2%	18,8%	-15,6%	16,3%	-36,5%
TAC	Hàng tiêu dùng	28,000	69,70%	18,64%	44,9	1,7	n.a	531	1,4%	3,8%	-32,0%	âm	15,9%	-90,6%
VNM	Hàng tiêu dùng	85,500	14,77%	3,01%	12,0	3,2	3,4%	14.986	21,0%	26,3%	20,4%	-1,8%	23,5%	29,8%
PET	D.Vụ tiêu dung	16,200	47,27%	14,08%	9,0	1,4	6,2%	779	5,6%	15,0%	20,6%	-71,2%	111,9%	71,2%
ACB	Tài chính	32,600	29,37%	16,85%	9,4	2,7	7,7%	20.638	19,3%	28,4%	95,4%	85,1%	89,0%	25,4%
PVI	Tài chính	28,800	27,43%	-10,00%	17,4	1,3	5,2%	2.982	3,5%	7,5%	123,1%	âm	28,1%	-31,3%
SJS	Tài chính	54,000	12,03%	0,00%	12,3	1,7	3,7%	2.147	10,4%	14,1%	-69,7%	-77,3%	-40,4%	-51,3%
SSI	Tài chính	31,700	48,13%	10,07%	16,8	1,1	3,2%	4.238	4,5%	6,5%	-10,4%	-82,2%	-13,0%	-70,8%
STB	Tài chính	17,600	18,92%	-4,35%	9,1	1,1	0,0%	8.682	14,0%	12,3%	43,8%	-33,9%	85,7%	-25,4%
TDH	Tài chính	42,300	38,69%	47,39%	5,4	1,0	7,1%	1.015	13,0%	18,7%	315,1%	118,1%	217,3%	15,1%
VIC	Tài chính	43,600	2,59%	-45,16%	39,0	3,2	0,0%	4.761	2,0%	8,1%	58,6%	-95,2%	54,5%	-54,7%
DHG	Y tế	114,000	10,68%	-4,20%	16,8	3,0	2,2%	2.280	12,2%	18,0%	-0,4%	-12,7%	19,2%	17,7%
CII	Công nghiệp	29,000	45,73%	12,49%	8,5	1,4	5,5%	1.125	6,6%	16,9%	-1,5%	132,3%	29,4%	38,6%
GMD	Công nghiệp	32,200	55,56%	7,33%	âm	0,7	0,0%	1.528	-4,3%	-7,8%	3,5%	âm	58,3%	âm
NTP	Công nghiệp	40,200	40,56%	11,36%	5,6	2,1	7,5%	871	21,0%	37,7%	-17,3%	-70,6%	21,2%	23,1%
PVT	Công nghiệp	16,800	29,23%	0,60%	34,8	3,3	5,4%	2.480	1,7%	9,5%	155,4%	137,6%	254,2%	282,4%
REE	Công nghiệp	28,000	63,74%	34,62%	âm	1,1	0,0%	2.262	-5,8%	-7,3%	-19,9%	-87,5%	18,1%	âm
VIP	Công nghiệp	10,200	35,28%	11,11%	7,8	0,8	4,9%	610	5,4%	9,9%	-28,3%	âm	19,0%	-48,0%
VTO	Công nghiệp	9,800	13,95%	-16,95%	14,1	0,7	0,0%	584	1,2%	5,3%	12,9%	-98,5%	20,5%	-78,0%
PVD	Dầu khí	66,000	22,22%	-22,35%	9,3	4,1	3,8%	8.723	10,8%	43,8%	21,0%	3,1%	35,8%	62,6%
PVS	Dầu khí	30,600	22,89%	-2,86%	10,3	2,3	5,2%	5.355	6,5%	21,8%	53,4%	129,1%	50,0%	63,3%
FPT	Công nghệ	51,500	20,05%	3,00%	8,7	3,1	5,0%	7.274	13,6%	34,3%	-2,8%	16,3%	24,5%	13,7%
SAM	Công nghệ	16,500	36,36%	18,71%	âm	0,5	0,0%	1.046	-3,0%	-3,0%	-63,9%	âm	-23,6%	âm
PPC	Dịch vụ tiện ích	28,800	55,68%	54,01%	âm	2,7	0,0%	9.364	-2,0%	-6,2%	3,2%	âm	2,0%	âm
VSH	Dịch vụ tiện ích	31,500	29,47%	16,06%	11,7	2,0	5,7%	4.331	14,9%	17,3%	-4,8%	-27,0%	30,7%	44,4%
<b>SSI30</b>					<b>12,2</b>	<b>2,0</b>		<b>134.163</b>			<b>15,8%</b>	<b>-75,3%</b>	<b>39,7%</b>	<b>-16,3%</b>

Có một số hiện tượng đáng chú ý trong diễn biến giá của 2 nhóm cổ phiếu trong SSI30 kể từ đầu năm. Nhóm Dịch vụ tiện ích với PPC và VSH đều tăng điểm khá tốt trong khi đó nhóm Bất động sản với SJS, TDH và VIC có diễn biến giá trái ngược nhau. Chúng tôi sẽ cập nhật về hoạt động của các công ty này để nhà đầu tư nắm được nguyên nhân đằng sau sự tăng/giảm điểm đó.

## ● Cập nhật về ngành điện

Ngành điện được coi là một trong những ngành có thể trụ vững được trong những đợt khủng hoảng kinh tế vì là một ngành thiết yếu. Hơn nữa nhu cầu điện năng của Việt nam hiện nay vẫn còn rất lớn và nguồn cung vẫn chưa đáp ứng được cầu. Tuy nhiên, giá điện nói riêng và ngành điện nói chung đang chịu sự kiểm soát chặt chẽ của Chính phủ do là chi phí đầu vào của toàn bộ nền kinh tế, nên khó có thể kỳ vọng vào sự đột biến về kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp điện.

### ❖ Tác động của việc tăng giá bán lẻ điện

Bắt đầu từ ngày 1/3/2009 quyết định tăng giá bán điện của Thủ tướng có hiệu lực. Hầu như ngay sau quyết định được thông qua, các cổ phiếu ngành điện chủ chốt đều tăng giá. Việc tăng giá bán lẻ điện với mức tăng trung bình 8,92% tạo cơ sở cho niềm tin rằng các doanh nghiệp điện sẽ được lợi. Cùng với sự khởi sắc chung của thị trường trong thời gian gần đây, thông tin trên cũng đã góp phần đẩy giá của PPC và VSH tăng lần lượt 54% và 16% từ đầu năm 2009 đến giờ.

Tuy nhiên, về thực chất, việc **tăng giá bán lẻ điện vừa rồi chưa có tác động trực tiếp và ngay tức thì đến kết quả kinh doanh của các công ty ngành điện** được do hiện tại, các công ty phát điện vẫn đang bán điện cho EVN theo hợp đồng mua bán điện dài hạn PPA (Power Purchase Agreement) với mức giá cố định (đối với các công ty thủy điện) hoặc mức giá cố điều chỉnh theo giá nguyên nhiên liệu đầu vào (đối với các công ty nhiệt điện). VSH là công ty đầu tiên đàm phán lại hợp đồng PPA với EVN. Hợp đồng đã hết hạn vào cuối năm 2008 và hiện tại vẫn đang được đàm phán. Việc tăng giá bán lẻ điện sẽ góp phần làm giảm khả năng giá đàm phán mới bị thấp hơn mức giá của hợp đồng hiện tại.

### ❖ ... và của việc tăng giá than 27%

Hơn nữa đi đôi với việc tăng giá bán lẻ điện là việc tăng giá than cho các nhà máy nhiệt điện. Kể từ tháng 3/2009 **giá than bán cho các nhà máy nhiệt điện trong nước đã tăng 27%** theo lộ trình tăng giá điện. Việc tăng giá than chắc chắn sẽ tác động đáng kể quả kinh doanh của các công ty nhiệt điện chạy than, trong đó có PPC.

Trong kế hoạch sản xuất kinh doanh 2009 của PPC đưa ra vào giữa tháng 2/2009, công ty đưa ra kế hoạch sản lượng là 5,96 tỷ kWh với doanh thu từ sản xuất điện đạt 3847 tỷ đồng và chi phí cho sản xuất điện là 3150 tỷ đồng. Lợi nhuận từ sản xuất điện dự kiến cho năm 2009 của PPC giảm xuống còn hơn 469 tỷ đồng, so với hơn 1.000 tỷ đồng của các năm trước. PPC xây dựng kế hoạch sản xuất kinh doanh dựa trên giả thiết giá than tăng 20%. Nhưng trên thực tế **giá than đã tăng 27% so với năm 2008, vì vậy lợi nhuận từ sản xuất điện (là nguồn doanh thu chính của PPC) trong năm 2009 còn có thể bị tác động nhiều hơn là kế hoạch PPC đưa ra.**

Triệu VND	2006	2007	2008E	2009KH
Doanh thu từ sản xuất điện	3.607.073	3.807.068	3.881.915	3.619.770
Chi phí cho sản xuất điện	2.347.512	2.692.735	2.798.493	3.150.500
Lợi nhuận từ sản xuất điện	1.259.561	1.114.333	1.083.423	469.270

### ❖ Tác động của việc nói lỏng biên độ tỷ giá USD/VND của NHNN

Mặc dù cùng nằm trong các cổ phiếu lĩnh vực điện, nhưng PPC tăng giá mạnh hơn rất nhiều so với VSH, đặc biệt là trong khoảng hơn 1 tuần qua. Theo chúng tôi, các nhà đầu tư đã nhìn nhận việc NHNN nói lỏng biên độ tỷ giá USD/VND từ +/-3% lên +/-5% thay cho làm mất giá VND thêm 2% và việc trong Q1 2009 tỷ giá USD/JPY đã giảm khoảng 8% là những tín hiệu tích cực đối với khoản nợ bằng đồng JPY của PPC.

Đến cuối năm 2008, tổng dư nợ của khoản vay bằng đồng JPY của PPC là 36,2 tỷ JPY. Trong năm 2008, công ty đã phải ghi nhận một khoản lỗ khổng lồ cho việc đánh giá lại khoản nợ trên lên tới hơn 1.500 tỷ đồng khi mà tỷ giá JPY/VND vào cuối năm 2008 tăng gần 30% (từ 142,34 JPY/VND lên 184,96 JPY/VND).

Về cơ bản, tỷ giá JPY/VND được tính thông qua USD do vậy chịu rủi ro kép về tỷ giá USD/VND và USD/JPY. Tỷ giá JPY/VND có những đặc điểm như sau:

- Trong năm nay, với dự báo rằng Việt Nam sẽ tiếp tục làm mất giá tiền đồng khoảng 5% so với USD và với việc tỷ giá JPY/USD trên thế giới vẫn sẽ có những diễn biến khó lường, nhiều người vẫn lo ngại rằng trong năm 2009, PPC sẽ có thể phải tiếp tục ghi nhận một khoản lỗ lớn từ chênh lệch tỷ giá.
- Việc nới rộng biên độ giao dịch USD/VND từ +/-3% lên +/-5% của NHNN vừa qua có tác động cho phép làm mất giá đồng VND trên thị trường ngoại hối. Tuy nhiên tỷ giá để tính trích lập dự phòng không phải là tỷ giá giao dịch thực tế tại các NHTM mà là tỷ giá chính thức của NHNN công bố. Trái với tỷ giá giao dịch thực tế tại các NHTM, tỷ giá USD/VND của NHNN công bố lại có tính ổn định cao trong thời gian qua.
- Tỷ giá tính toán khoản nợ bằng JPY của PPC là tỷ giá JPY/VND do NHNN công bố, nhiều khả năng được NHNN tính thông qua tỷ giá USD/VND của NHNN và tỷ giá USD/JPY trên thị trường thế giới. Trên thực tế, chúng tôi quan sát thấy tỷ giá JPY/VND của NHNN công bố có mức biến động ít hơn tỷ giá JPY/VND do các NHTM công bố trong thời gian qua. Như vậy chúng tôi cho rằng tỷ giá tính chéo JPY/VND của NHNN tính thời gian qua chủ yếu bị ảnh hưởng bởi sự biến động của USD/JPY.
- Hơn nữa, trong Q1 2009, tỷ giá USD/JPY đã có những chuyển biến tích cực. Vào ngày 31/3/2009, tỷ giá USD/JPY =97 trong khi tỷ giá vào ngày 31/12/2008 là USD/JPY=90. Như vậy trong Q1 2009, JPY đã mất giá gần 8% so với USD.
- Vào ngày 20/3/2009, tức là đợt trả nợ đầu tiên trong năm 2009 của PPC tỷ giá của NHNN là JPY/VND=171,66 (giảm 7% so với mức 184,96 vào cuối năm 2008). Trong Q1 2009, PPC có khả năng ghi nhận khoảng 12 tỷ VND doanh thu từ chênh lệch tỷ giá đã thực hiện.

Vì vậy, chúng tôi tin rằng việc tăng biên độ tỷ giá USD/VND và diễn biến tích cực của tỷ giá USD/JPY trên thị trường thế giới là những nguyên nhân dẫn đến việc giá PPC lên mạnh trong thời gian vừa qua.

## ● Nhóm các cổ phiếu trong ngành bất động sản.

Bất động sản vừa đóng vai trò là một kênh đầu tư tài chính, một nơi cất giữ tài sản và cũng đóng vai trò tiêu dùng thiết yếu và sa xỉ do vậy bất động sản chịu sự ảnh hưởng của nền kinh tế dựa trên tính chất của bất động sản đó. TDH, SJS, VIC đang đại diện cho các tính chất khác nhau của các loại bất động sản vì vậy những biểu hiện về giá của những cổ phiếu này trong thời gian qua cũng khác nhau dựa trên những tính chất đó. Kể từ đầu năm đến nay trong khi giá SJS điều chỉnh nhẹ với mức thay đổi -1% thì VIC có mức giảm tới - 48% so với đầu năm, ngược lại TDH tăng ấn tượng trong nhóm ngành bất động sản (+33.9%). Khi nền kinh tế khủng hoảng, túi tiền của người dân cũng ngày một eo hẹp, các văn phòng công ty cũng bị thu hẹp lại vì vậy nhu cầu về bất động sản tập trung chủ yếu vào phân khúc nhà giá rẻ, trung bình là các nhu cầu thực sự và thiết yếu và do vậy ảnh hưởng đến kết quả kinh doanh thực tế của các doanh nghiệp và ảnh hưởng tới kỳ vọng của người dân vào các cổ phiếu đó.

**TDH:** Phân khúc thị trường của TDH là phát triển nhà ở giá trung bình và chợ. Theo BCTC chưa kiểm toán năm 2008, cả năm công ty đạt 598 tỷ doanh thu và hơn 188 tỷ LNST tương ứng với mức tăng trưởng LNST hơn 15% so với năm 2007, đồng thời vượt kế hoạch được công ty điều chỉnh hồi giữa năm (khoảng 162 tỷ), cơ cấu tài sản tại thời điểm cuối năm 2008, 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.

Hiện tại  $P/E = 5.1$ ,  $P/B=1.0$ , ở mức thấp nhất so với SJS và VIC,  $ROE = 18,7\%$ ,  $ROA=13\%$  ở mức tốt so với các doanh nghiệp trong ngành. Năm 2009 TDH sẽ có một nguồn doanh thu và lợi nhuận từ phần còn lại của các dự án chợ B, Bình Chiểu và nguồn lợi nhuận dự tính từ khoản thanh dư thu về do góp vốn bằng chuyển quyền sử dụng đất vào dự án Cantavil – GD2 đủ để TDH duy trì mức lợi nhuận như năm 2008. Kết quả kinh doanh năm 2008 khả quan trong bối cảnh thị trường BĐS trầm lắng, cơ cấu tài sản khá lành mạnh, doanh thu ổn định trong năm 2009,  $P/E$  hiện tại là 5.1 một mức khá thấp so với thị trường vì vậy TDH đón nhận được sự quan tâm của nhà đầu tư trong và ngoài nước.

**SJS:** SJS phát triển dựa trên phương thức xin dự án ở các khu đô thị mới, sau đó giải phóng mặt bằng, đầu tư cơ sở hạ tầng, bán 1 phần dự án cho nhà đầu tư thứ cấp và dùng khoản tiền đó để đầu tư phát triển nhà từng phần và kinh doanh bán cho người tiêu dùng. Mảng xây dựng nhà của SJS cũng nhắm vào phân khúc thị trường bình dân, tuy nhiên hiện khu đất của công ty ở Mỹ Đình đã khai thác gần hết và vì vậy bắt đầu từ 2008 công ty bắt đầu tiến hành khai thác dự án tại Nam An Khánh và các dự án khác để tạo doanh thu, lợi nhuận. Các dự án còn lại của SJS hầu hết trong tình trạng được cấp phép đầu tư, đang thực hiện đền bù và hoàn thiện hạ tầng vì vậy chưa thể thực hiện chào bán cho dân cư mà phải bán cho nhà đầu tư thứ cấp. Kết quả kinh doanh năm 2008, SJS chỉ đạt 34,6% so với kế hoạch do việc tìm nhà đầu tư thứ cấp có tiềm lực tài chính để bán một phần dự án Nam An Khánh gặp khó khăn. Năm 2008 SJS đã ký được một hợp đồng bán đất trị giá khoảng 450 tỷ đồng, và đã hoạch toán trên 200 tỷ đồng, còn lại trên 200 tỷ đồng có thể hoạch toán trong năm 2009, tuy nhiên hiện tại tiến độ thu tiền của hợp đồng đang gặp nhiều khó khăn. Được biết công ty đang có kế hoạch ký kết hợp đồng trị giá trên 1.000 tỷ đồng bán khu hỗn hợp tại Nam An Khánh, hợp đồng này có được ký kết hay không ảnh hưởng rất nhiều đến KQKD 2009. Kế hoạch 2009 của công ty là đạt 660 tỷ doanh thu và 368 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế.

**VIC:** Thuộc mảng kinh doanh khác hẳn với SJS và TDH, VIC sở hữu những lô đất ở vị trí khá đắc địa tại trung tâm Hà Nội, Hải Phòng và Thành phố Hồ Chí Minh. Phân khúc thị trường của VIC là đầu tư vào mảng văn phòng, khu dịch vụ và căn hộ cao cấp. Hiện tại VIC đang triển khai 2 dự án nhà HH1 bên cạnh tòa tháp Vincom Tower tại 191 Bà Triệu và cụm dự án cao ốc văn phòng, căn hộ cao cấp cho thuê, khách sạn 5 sao và trung tâm thương mại tại quận 1 TP. HCM. Với phân khúc thị trường như trên, VIC sẽ bị ảnh hưởng nhiều nhất bởi tình hình kinh tế khó khăn hiện nay. Năm 2008, công ty có kế hoạch xây dựng các công ty tài chính thành viên tiến tới thành lập thành tập đoàn tài chính tuy nhiên công ty đã tạm thời ngừng kế hoạch và đẩy chi phí quản lý doanh nghiệp lên rất cao do chi phí từ việc thành lập các công ty con không thành. Chi phí quản lý doanh nghiệp của công ty năm 2008 gấp 4 lần 2007, từ khoảng 30 tỷ lên hơn 117 tỷ đồng. Nhu cầu xây dựng lớn và nguồn thu thấp chủ yếu từ việc cho thuê văn phòng và trung tâm thương mại vì vậy công ty phải đi vay khá nhiều, hiện công ty đang có khoản vay bằng trái phiếu 3.000 tỷ đồng phục vụ cho dự án tại TP HCM và dự kiến 2009 tiếp tục phải tăng vốn điều lệ lên 2.000 tỷ đồng để tạo nguồn vốn thực hiện các dự án. Các chỉ số tài chính 2008 của VIC như sau:  $ROE=8.1\%$ ,  $ROA=2\%$ ,  $P/E=37.2$ ,  $P/B=3$ , không phải là những chỉ số hấp dẫn so với ngành. Vì vậy ngay khi kết thúc năm tài chính 2008, sang năm 2009 giá của VIC liên tục sụt giảm tính tới nay đã giảm mất 48%, sau khi giảm 48% thì  $P/E$  của VIC vẫn đang là 37.2. Tuy nhiên sang 2009 VIC sẽ có một nguồn doanh thu mới đến từ dự án HH1, dự kiến khoảng 15-20% tiền bán căn hộ sẽ được hoạch toán vào doanh thu 2009 với giá trị khoảng 300 tỷ đồng.



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 kỳ 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.

#### Khối Phân Tích & Tư vấn Đầu tư

[ssiresearch@ssi.com.vn](mailto:ssiresearch@ssi.com.vn)

#### Lê Lệ Hằng

#### Giám đốc Khối

[hangl@ssi.com.vn](mailto:hangl@ssi.com.vn)

Nguyễn Hồng Dung

Trưởng BP Phân tích đầu tư

Nguyễn Đức Hùng Linh

Trưởng BP Tư vấn đầu tư

Nguyễn Thanh Hà

Trưởng BP Phân tích Kinh Tế

Hoàng Việt Phương

Phó Trưởng BP

Nguyễn Thị Thu Huyền

Chuyên viên Cấp cao

Phạm Minh Quân

Phụ Trách Dự Án

Tô Thùy Linh

Chuyên viên Cấp cao

Lương Thanh Xuân

Chuyên Viên Thị Trường

Nguyễn Quỳnh Nga

Chuyên Viên phân tích

Phạm Lưu Hưng

Chuyên Viên Phân Tích

Phạm Phương Linh

Chuyên Viên phân tích

Nguyễn Doãn Đức

Chuyên Viên

Nguyễn Đức Minh

Chuyên Viên phân tích

Nguyễn Trọng Hùng

Chuyên Viên

Quản Trọng Thành

Chuyên Viên phân tích

Nguyễn Thị Phương Nhung

Chuyên Viên

Phan Linh Châu

Trợ lý Khối

Trần Tuyết Ngọc

Trợ lý Khối

#### 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