

2009



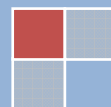
**Sacombank-SBS**  
CÔNG TY CHỨNG KHOÁN

# KỶ VỌNG BÁO CÁO Q2

Với tốc độ tăng trưởng GDP quý 2 ước khoảng 4,5% và 6 tháng đầu năm đạt 3,9% nền kinh tế Việt Nam được xem như đã vượt qua đáy của thời kỳ khủng hoảng. Trong khi nhiều nền kinh tế lớn trên thế giới còn đang nỗ lực đối phó với tăng trưởng âm, thất nghiệp liên tục gia tăng và còn khá lâu mới có thể lấy lại đà tăng trưởng, những chỉ số kinh tế vĩ mô của Việt Nam dù chưa thực sự tốt nhưng đều cho thấy sự chuyển biến tích cực, ngoài những khu vực bị tác động mạnh như FDI, xuất khẩu, nhu cầu tiêu thụ của một nền kinh tế đang tăng trưởng mạnh với hơn 85 triệu dân đã giúp duy trì sự sôi động cho lĩnh vực bán lẻ cũng như ngành xây dựng, những ngành sẽ là động lực cho tăng trưởng trong thời gian tới

Sau khi tăng hơn 100% trong vòng 3 tháng VNIndex dường như đã có những dấu hiệu chững lại, diễn biến trong nửa cuối tháng 6 cho thấy thị trường cần những thông tin hỗ trợ để giữ VNIndex không bị rơi vào một chu kỳ giảm.

Bước sang đầu tháng 7, thị trường được kỳ vọng sẽ tiếp nhận những kết quả rất tích cực ở các mã bluechips, những thông tin ban đầu cho thấy nhiều công ty niêm yết sẽ đạt tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận 20-30% so với cùng kỳ năm trước. Điều này sẽ tạo ra những động lực duy trì thị trường ở mức trên 400 điểm và tạo ra những sự phân hóa ở những doanh nghiệp có kết quả tăng trưởng tốt, tuy nhiên khi thị trường tăng điểm cũng tạo cơ hội cho nhiều nhà đầu tư muốn bán các cổ phiếu thanh khoản thấp và có kết quả kinh doanh không như kỳ vọng.



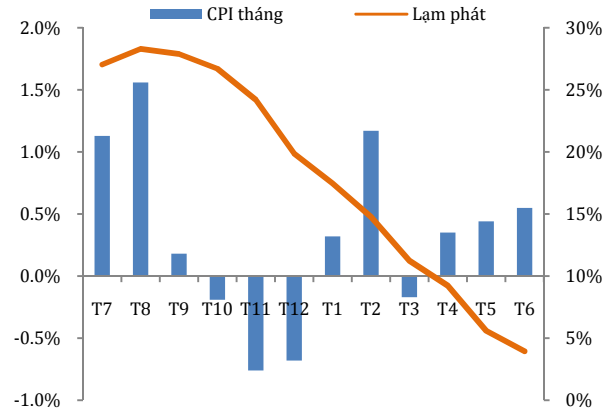
## Lạm phát

Kết thúc tháng 6 năm 2009, chỉ số giá tiêu dùng CPI tăng 0,55% so với tháng trước đó, lạm phát tính cho 12 tháng tiếp tục giảm xuống còn 3.94%. Như vậy CPI đã hoàn thành nửa chặng đường 2009 với kết quả khả quan, nằm trong tầm kiểm soát và hiện ở mức hợp lý so với tỷ lệ tăng trưởng GDP 3,9%. Theo quan sát của chúng tôi CPI đã biến động rất phức tạp trong nửa đầu năm, sau khi tăng mạnh trong 2 tháng đầu năm chỉ số này đột ngột giảm trong tháng 3 và lại tăng dần trong quý 2. Với diễn biến như vừa qua thì mục tiêu kiềm chế lạm phát ở mức 1 con số trong năm 2009 là khả thi.

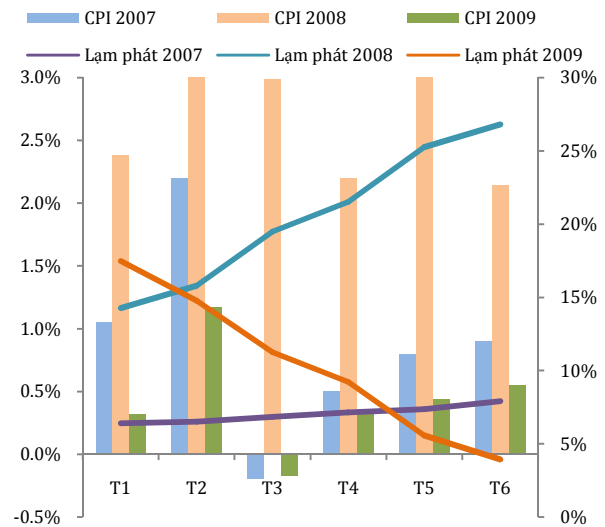
Qua một số lần điều chỉnh tăng giá điện, than, lương cơ bản cũng như lượng cung tiền trên thị trường, giá cả các mặt hàng nói chung đã tỏ ra ít co giãn và mức độ ảnh hưởng đến CPI là không nhiều, điều này chính là nguyên nhân kéo lạm phát liên tục giảm kể từ đầu năm. Chúng tôi nhận thấy những tác động từ nội tại nền kinh tế như đã diễn ra từ đầu năm không tạo ra nhiều tác động đối với CPI, nguy cơ đối với lạm phát nếu có sẽ đến từ các tác động bên ngoài, mà cụ thể là diễn biến tăng giá dầu thô và các vật liệu cơ bản trên thị trường thế giới. Trong vài tháng qua giá bán lẻ xăng dầu đã liên tục tăng, giá xăng dầu trong nước hiện đã tăng khoảng 30% so với thời điểm thấp nhất và nếu điều này tiếp tục xảy ra thì đó sẽ là rủi ro lớn nhất đối với mục tiêu lạm phát 1 con số của cả năm 2009.

Theo thống kê của chúng tôi, hiện diễn biến giá cả đang theo sát với những gì diễn ra trong năm 2007, và nhiều khả năng kịch bản CPI của 2 năm về trước sẽ được lặp lại trong năm nay trong cùng một bối cảnh tiền được bơm mạnh vào thị trường nhằm kích thích tăng trưởng kinh tế. Thông thường chính sách tiền tệ nói lỏng thường có độ trễ cộng với thực tế CPI các tháng quý 3 năm 2008 âm, chúng tôi dự báo CPI trong tháng 7 sẽ tiếp tục tăng trong khoảng 0.6-0.65% sau khi giá xăng tăng lên thêm 700 đồng/lít kể từ đầu tháng và xu hướng giảm của lạm phát sẽ kết thúc và tỷ lệ lạm phát bắt đầu tăng lên từ cuối quý 3 năm 2009.

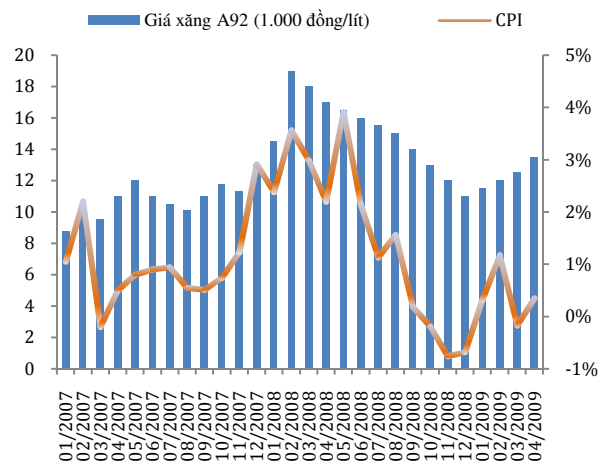
### Lạm phát giảm xuống dưới 4%



### So sánh lạm phát qua các năm



### Giá xăng và lạm phát



Nguồn: SBS, GSO

## Xuất nhập khẩu

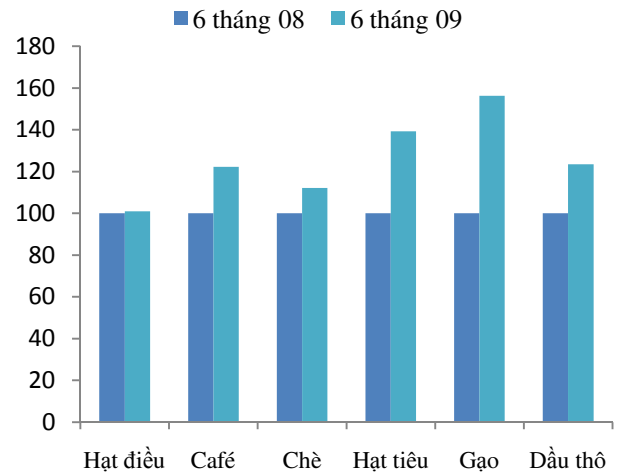
Theo số liệu ước tính 6 tháng đầu năm, giá trị xuất khẩu đạt 27,6 tỷ USD, giảm khoảng 10% và giá trị nhập khẩu đạt 29,7 tỷ USD, giảm 34% so với năm 2008, tổng mức thâm hụt thương mại ước tính khoảng 2,1 tỷ USD, giảm khoảng 85% so với cùng kỳ năm trước.

Trên thực tế, bức tranh xuất khẩu 6 tháng đầu năm có nhiều chuyển biến tích cực, thứ nhất xét trên giá trị thì mức suy giảm 10% không phải quá lo ngại trong điều kiện hiện nay, thứ hai hầu hết các mặt hàng xuất khẩu của Việt Nam đều là hàng thiết yếu và nhu cầu ít co giãn với khủng hoảng kinh tế, thứ ba khi xem xét nguyên nhân dẫn tới xuất khẩu giảm thì mức độ giảm giá dường như là nguyên nhân chủ yếu. Hình bên cho thấy hầu hết những mặt hàng xuất khẩu có thống kê sản lượng đều có tăng trưởng trong năm 2009.

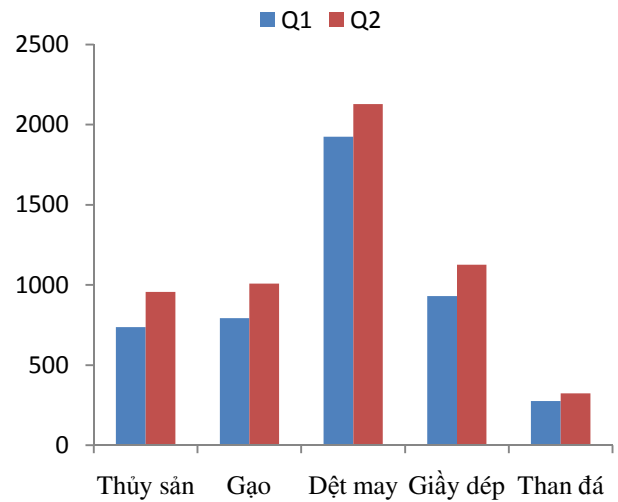
Xem xét về giá trị xuất khẩu qua hai quý đầu năm cũng cho thấy tình hình xuất khẩu cũng có nhiều chuyển biến tích cực, giá trị xuất khẩu trong quý 2 của nhiều mặt hàng đã tăng trưởng khá khá tốt so với quý 1. Khi so sánh xuất khẩu 6 tháng đầu năm 2009 với các năm trước đó có thể thấy mặc dù suy giảm so với năm 2008 nhưng xuất khẩu của 2009 vẫn cao hơn so với các năm trước đó. Mục tiêu đặt ra cho xuất khẩu cả năm 2009 là tăng trưởng 3%, tuy nhiên đây vẫn là một mục tiêu khá cao vì phụ thuộc nhiều vào nhu cầu từ thị trường nước ngoài. Thêm vào đó chính vì các mặt hàng chủ yếu là thiết yếu nên nhu cầu của các nước nhập khẩu cũng khó tăng mạnh trong một thời gian ngắn.

Trong khi chưa có thêm những yếu tố hỗ trợ bên cạnh chương trình vốn vay ưu đãi lãi suất và tỷ giá được kỳ vọng sẽ giữ nguyên cho đến hết năm. Có lẽ yếu tố chính để thúc đẩy xuất khẩu sẽ phụ thuộc vào tốc độ phục hồi của nền kinh tế thế giới và mức tăng nhu cầu tiêu thụ hàng hóa nói chung. Trong khi đó việc kinh tế trong nước sớm lấy lại đà tăng trưởng và kèm theo đó là nhu cầu nhập khẩu nguyên vật liệu, máy móc thiết bị tăng lên sẽ làm nới rộng thêm chênh lệch xuất nhập khẩu, với tốc độ như hiện nay, chúng tôi dự báo thâm hụt thương mại sẽ nằm ở mức từ 8 đến 10 tỷ USD cho cả năm 2009.

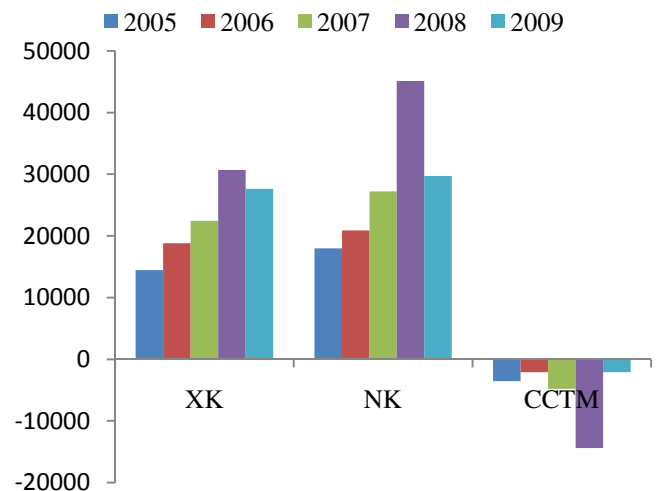
## Sản lượng một số mặt hàng XK



## Xuất khẩu một số mặt hàng năm 2009



## Xuất nhập khẩu và cán cân qua các năm



Nguồn: SBS, GSO

## Lãi suất NH & tỷ giá

Lãi suất huy động VND tiếp tục xu hướng tăng nhẹ trong nửa đầu tháng 6, các ngân hàng liên tục điều chỉnh tăng lãi suất huy động và có thời điểm lãi suất huy động tăng lên tới 10%, gần bằng mức trần lãi suất cho vay 10,5%. Thị trường chứng khoán tăng mạnh trong thời gian gần đây được nhận định đã góp phần tác động làm giảm dòng tiền gửi tiết kiệm vào các ngân hàng trong khi đó chương trình cho vay hỗ trợ lãi suất đang triển khai giúp tín dụng tăng trưởng mạnh trong thời gian qua.

Việc lãi suất huy động tăng lên sát mức trần lãi suất cho vay như trên đã dẫn tới một số quan ngại trong thời gian qua về việc Ngân hàng Nhà nước sẽ điều chỉnh tăng lãi suất cơ bản. Tuy nhiên lãi suất cơ bản đã được giữ nguyên ở mức 7%.

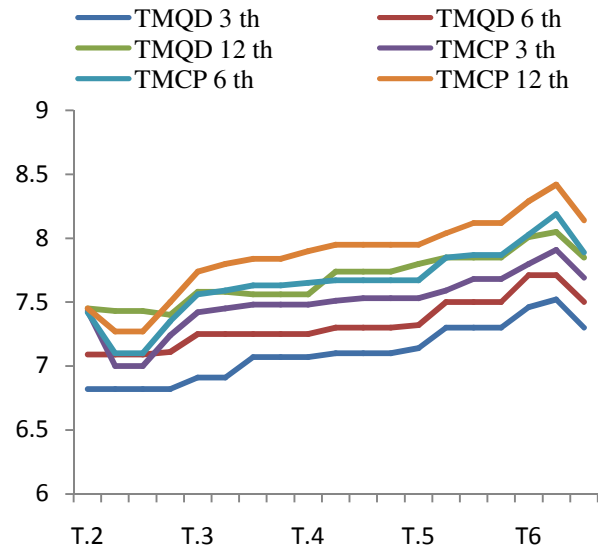
Chúng tôi nhận thấy hiện tại chưa phải là thời điểm hợp lý để tăng lãi suất cơ bản vì diễn biến của nền kinh tế cho thấy điều này là chưa cần thiết, mức lãi suất cho vay hiện tại cần được duy trì ít nhất là hết năm để tiếp tục hỗ trợ nhu cầu vay vốn đầu tư trong nền kinh tế.

Tỷ giá tiếp tục là vấn đề được quan tâm trong thời gian qua do các doanh nghiệp vẫn gặp nhiều khó khăn khi mua ngoại tệ thanh toán cho các hợp đồng nhập khẩu. Thực tế nguyên nhân của hiện tượng mất cân đối cung cầu ngoại tệ đã được nói đến nhiều lần như do nhu cầu mua đầu cơ, do ngân hàng khó khăn trong việc tiếp cận nguồn cung, tuy nhiên nguyên nhân chủ yếu theo chúng tôi là việc các doanh nghiệp xuất khẩu thường không muốn bán ngoại tệ cho ngân hàng. Ngân hàng thường xuyên phải đáp ứng đầy đủ nhu cầu ngoại tệ cho nhập khẩu trong khi đó lại không huy động được toàn bộ lượng ngoại tệ thu được từ xuất khẩu, điều này dẫn tới hiện tượng thiếu hụt ngoại tệ lớn hơn so với con số thâm hụt thương mại và là nguyên nhân gây ra hiện tượng mất cân bằng trên thị trường ngoại tệ trong thời gian qua.

## Một số nét về tăng trưởng GDP và các chỉ số vĩ mô

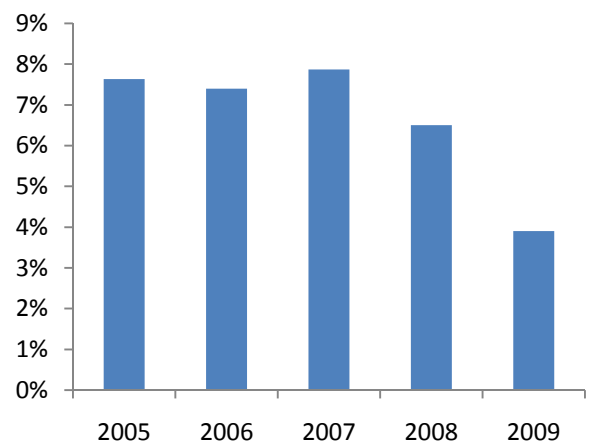
Kết thúc nửa đầu năm 2009, tốc độ tăng trưởng GDP của Việt Nam đạt 3,9%, trong đó khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 1,25%; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 3,48%; khu vực dịch vụ tăng 5,5%. So với 6 tháng đầu năm của 5 năm trở lại đây thì tốc độ 3,9% là thấp nhất và là một sự suy giảm mạnh. Tuy nhiên trong bối cảnh nền kinh tế thế giới còn nhiều khó khăn và nhiều nước vẫn còn chìm trong khủng hoảng thì tốc độ tăng trưởng như trên là thực sự tích cực, thêm vào đó việc GDP quý 2 đạt khoảng 4,5%, cao hơn so với quý 1 cho thấy Việt Nam đã dần lấy lại đà tăng trưởng, con số 3,1% của quý 1 có thể xem như là đáy của chu kỳ suy giảm. Với diễn biến hiện tại thì

## Biến động lãi suất huy động VND



Nguồn: SBV

## GDP 6 tháng đầu năm



Nguồn: GSO

có thể kỳ vọng kết quả các quý sau sẽ tích cực hơn nữa. Một số nét đáng chú ý về các chỉ số vĩ mô đó là:

**Tổng mức bán lẻ hàng hoá và doanh thu dịch vụ tiêu dùng** 6 tháng đầu năm 2009 tăng 20% so với cùng kỳ năm 2008. Sức cầu nội địa của một nền kinh tế với hơn 85 triệu dân đã hỗ trợ tích cực cho tăng trưởng kinh tế, thêm vào đó phần lớn nhu cầu tiêu dùng trong dân chúng vẫn chủ yếu hướng tới nhóm hàng hóa thiết yếu. Tỷ trọng hàng hóa xa xỉ thấp trong tổng tiêu dùng do đó khu vực bán lẻ ít bị ảnh hưởng, đây cũng chính là lĩnh vực được kỳ vọng sẽ phát triển mạnh và trở thành động lực cho tăng trưởng kinh tế trong thời gian tới.

**Giá trị sản xuất công nghiệp tăng khá:** giá trị sản xuất công nghiệp trong quý 2 đã tăng 7%, dấu hiệu hồi phục được thấy khá rõ nét qua các tháng khi giá trị sản xuất công nghiệp tháng 4 tăng 5,6%, tháng 5 tăng 7,2% và tháng 6 ước tăng 8,2% so với cùng kỳ năm trước.

**FDI giảm mạnh so với năm trước:** Thu hút đầu tư trực tiếp của nước ngoài trong 6 tháng đầu năm đạt khoảng 8,9 tỷ USD, giảm 77,4% so với cùng kỳ năm 2008. Trong đó vốn đăng ký mới là 4,7 tỷ USD giảm 86,7% và vốn đăng ký bổ sung là 4,2 tỷ USD. Giá trị FDI giải ngân trong 6 tháng ước tính đạt 4 tỷ USD, giảm 18,4% so với cùng kỳ năm 2008. Có thể thấy FDI là khu vực nhạy cảm nhất trong nền kinh tế. Sự suy giảm vốn đăng ký và giải ngân cũng đi kèm với mức giảm 19% trong xuất khẩu của các doanh nghiệp trong khu vực đầu tư nước ngoài. Khả năng hồi phục và tốc độ tăng trưởng của khu vực này cũng phụ thuộc nhiều vào tình hình chung của nền kinh tế toàn thế giới. Dù vậy với việc đạt 50% kế hoạch giải ngân sau 6 tháng thì mục tiêu giải ngân 8 tỷ vốn FDI của cả năm 2009 là có khả năng hoàn thành.

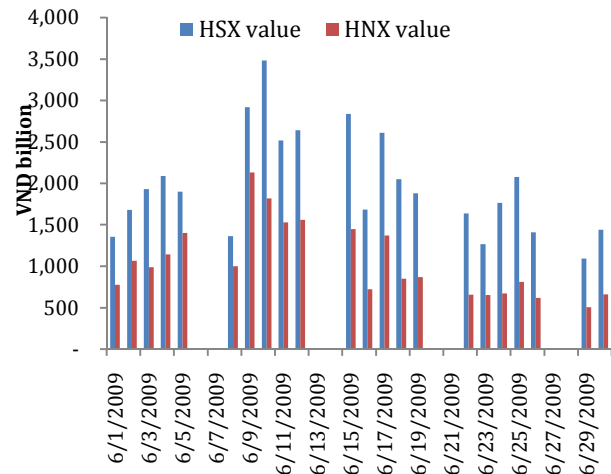
**ODA:** Giá trị giải ngân vốn ODA 6 tháng ước tính đạt 1.270 triệu USD, tăng 9% so với cùng kỳ năm 2008 và bằng 67% kế hoạch giải ngân của cả năm 2009, dự báo giá trị giải ngân ODA cả năm nhiều khả năng sẽ cao hơn so với năm 2008 và vượt kế hoạch 2 tỷ đề ra cho năm 2009.

### Thị trường chứng khoán

Kết thúc tháng 6, VNIndex đóng cửa ở mức 448.3 tăng 37 điểm so với tháng trước đó, tương đương mức tăng 9%. Trong khi đó chỉ số HNX có mức tăng khiêm tốn hơn với 5 điểm từ 144 lên 149 điểm, tương đương 3,5%.

**Tính thanh khoản của thị trường giảm dần vào cuối tháng.** Nếu tính bình quân, trong tháng 6 giá trị giao dịch trung bình trên sàn HOSE đạt 1.927,2 tỷ đồng, trong khi đó giá trị này rơi vào khoảng 1.060,5 tỷ đồng tại Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội. Tuy nhiên, sau những phiên giao dịch với giá trị và khối lượng lên tới mức kỷ lục, tính thanh khoản của thị trường có xu hướng yếu dần vào những phiên nửa cuối tháng. Điều này đã phản ánh tâm lý thay đổi đột ngột của nhà đầu tư khi xuất hiện những tin đồn không mang tính chất tích cực và hơn nữa là sự thiếu vắng của những luồng thông tin hỗ trợ. Trong khi đó, những luồng tin tốt xấu đan xen về sự hồi phục của nền kinh tế thế giới cũng đã góp phần nào gây trở ngại tới tâm lý của các nhà đầu tư trong nước nói chung. Thêm vào đó, việc các nhà đầu tư đi theo chiến thuật mua bán lướt sóng, chọn phương án cắt lỗ cũng như chốt lời khi tâm lý thị trường diễn biến xấu một cách đột ngột cũng đã làm cho lượng cung của thị trường áp đảo lực cầu trong một số phiên giao dịch.

Giá trị giao dịch giảm



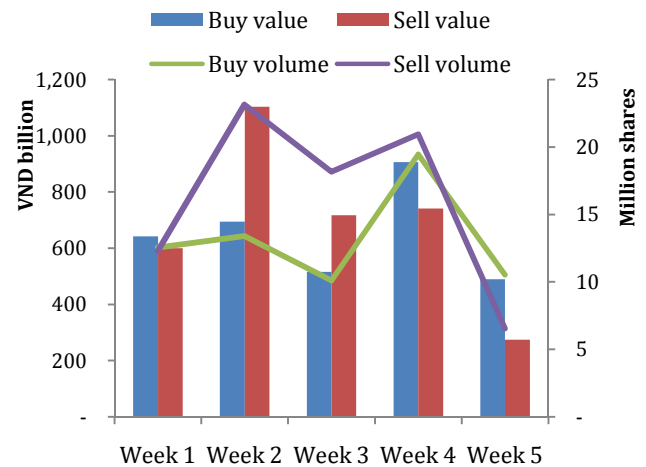


**Giao dịch của NĐTNN.** Tính tới thời điểm cuối tháng 6, nhà đầu tư nước ngoài vẫn tiếp tục bán ròng. Cụ thể, tại HOSE nhà đầu tư nước ngoài đã mua tổng cộng 66 triệu cổ phiếu trong khi bán ra 81,1 triệu cổ phiếu tương đương với giá trị bán ròng 188,2 tỷ đồng. Tại HNX, nhà đầu tư nước ngoài bán ra 22,5 triệu cổ phiếu trong khi mua vào 16,4 triệu cổ phiếu. Tổng cộng nhà đầu tư nước ngoài bán ròng 170,4 triệu cổ phiếu tại HNX trong tháng 6. Nhưng đáng chú ý là nhà đầu tư nước ngoài đã giao dịch ngược với những diễn biến của VNIndex khi trong nửa cuối tháng 6 họ tiếp tục cơ cấu danh mục, bán ra những cổ phiếu không còn hấp dẫn hoặc đã đạt được mức lợi nhuận kỳ vọng và tăng cường mua vào những mã Blue chips với kết quả kinh doanh tốt.

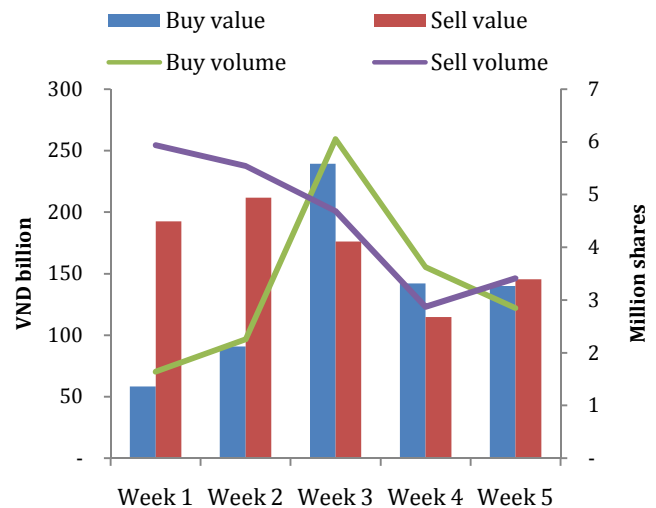
**Ảnh hưởng từ việc niêm yết của các mã tài chính lớn.** Sự kiện được nhà đầu tư mong đợi vào cuối tháng 6 là việc 2 đại gia trong số 3 ứng viên niêm yết là BVH, VCB đã lần lượt chào sản HSX vào cuối tháng 6 sau rất nhiều lần trì hoãn. BVH và VCB được niêm yết với giá chào sản được cho là hợp lý tương ứng ở mức 38.500 VND và 50.000 VND trên một cổ phiếu. Xét về cơ bản BVH và VCB là những cổ phiếu hấp dẫn của các doanh nghiệp lớn với các yếu tố nội tại tốt, mạng lưới hoạt động rộng khắp và có những ảnh hưởng nhất định trên thị trường tài chính. Nhưng có một điều không được may mắn đó là việc niêm yết của 2 cổ phiếu này rơi đúng vào thời điểm thị trường đang diễn biến không thuận lợi. Một số cổ phiếu của các nhóm ngành khác đã bị ảnh hưởng khi một bộ phận dòng tiền dường như đã được rút ra để chuẩn bị giải ngân vào 2 cổ phiếu này nhất là khi tính thanh khoản của thị trường trở nên dần yếu đi.

**Nhưng vẫn không quá lo ngại:** Trong phiên giao dịch với tính thanh khoản xuống thấp nhất trong tháng 6 giá trị giao dịch của HOSE đạt 1.073 tỷ đồng, tuy vậy con số này thậm chí vẫn cao hơn giá trị bình quân năm 2007 và là một con số đáng mơ ước của năm 2008. Trong điều kiện hiện tại, khi tỷ giá hối đoái đã dần ổn định, thị trường vàng không còn nhiều những biến động lớn do nền kinh tế thế giới đã bớt sóng gió, chúng tôi cho rằng sẽ không còn nhiều hấp dẫn để cho dòng tiền chuyển hướng sang các kênh đầu tư trên. Theo quan sát của

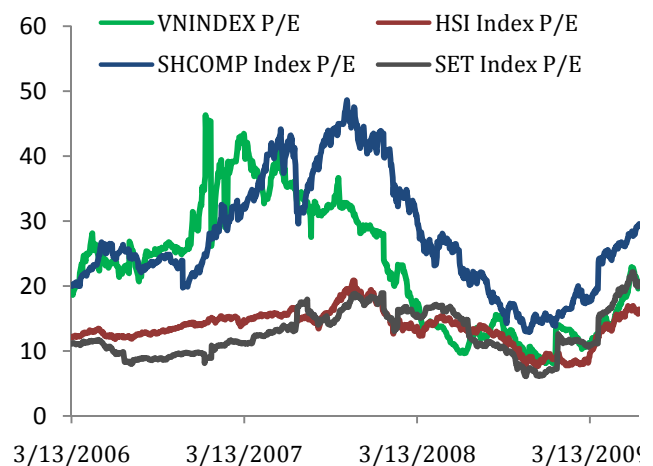
### Giao dịch NĐTNN tại HOSE



### Giao dịch NĐTNN tại HNX



### PE Vietnam và một số nước



chúng tôi thì dòng tiền vào các thị trường đó sẽ phải chấp nhận những mức rủi ro khá cao do tính thanh khoản tương đối thấp hơn thị trường chứng khoán.

Đối với thị trường bất động sản, một số nhà đầu tư đã chuyển tiền từ chứng khoán đổ sang bất động sản, tuy nhiên dòng tiền chuyển sang bất động sản này cũng mang tính chất đầu cơ và rất sẵn sàng quay trở lại thị trường chứng khoán tại những mức giá hấp dẫn. Điều này được chứng minh từ việc các nhà đầu tư liên tục bắt đáy những cổ phiếu điều chỉnh sâu đã hỗ trợ cho thị trường xoay quanh ngưỡng 450 +/- 5% vào cuối tháng 6. Hơn nữa, cùng với việc tập trung giải ngân vào các mã mang tính chất trụ cột của thị trường trong những phiên điều chỉnh cũng đã giúp thị trường luôn giao dịch trên ngưỡng hỗ trợ mạnh 400 điểm. Nói chung, trong thời điểm hiện tại thì thị trường chứng khoán vẫn là kênh đầu tư hợp lý nhất nếu xét về mặt thanh khoản, khả năng sinh lời và sự dễ dàng trong việc tham gia.

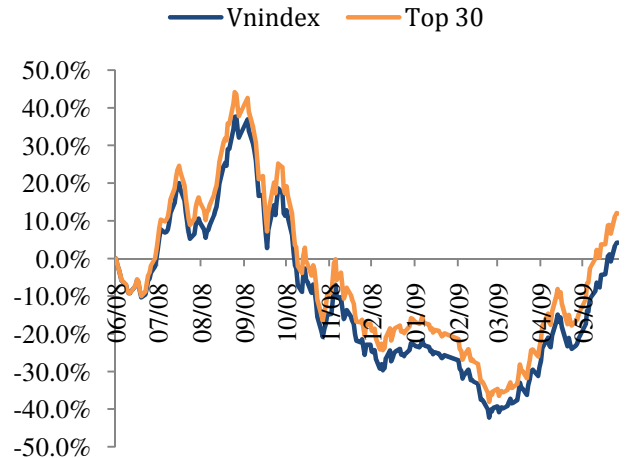
**Chính sách siết chặt repo và cầm cố chứng khoán về lâu dài đem lại nhiều mặt tích cực hơn là những điều bất cập trước mắt.** Một trong những nguyên nhân chính dẫn đến sự sụt giảm của thị trường chứng khoán thời gian gần đây được cho là việc UBCKNN yêu cầu các công ty chứng khoán ngừng dịch vụ repo và hạn chế cho vay chứng khoán. Thực tế cho thấy, thị trường chứng khoán đã giảm điểm ngay sau khi thông tin này được công bố. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng việc thị trường điều chỉnh trong thời gian gần đây là điều cần thiết bởi thị trường đã trở nên quá nóng sau khi đã tăng một mạch 120% so với mức đáy.

Hợp đồng cho vay đầu tư chứng khoán tại thời điểm hiện tại thường kéo dài từ 1-2 tuần, trong đó công ty chứng khoán là trung gian trực tiếp cho nhà đầu tư vay thay vì ngân hàng như trước đây nhằm giám sát chặt chẽ và chủ động hơn trong việc theo dõi danh mục sử dụng đòn bẩy tài chính, theo đó cảnh báo sẽ được sớm đưa ra trong trường hợp những mã chứng khoán được vay giảm đến ngưỡng quy định. Thêm vào đó, tổng dư nợ cho vay đầu tư chứng khoán của khối ngân hàng thương mại chỉ chiếm 3% tổng dư nợ và danh mục cho vay thường là những cổ phiếu có yếu tố cơ bản tốt, thanh khoản cao nhằm tạo điều kiện cho nhà đầu tư dễ dàng cắt lỗ trong trường hợp thị trường đi xuống và phải giải chấp. Dù sao thì những hạn chế trên sẽ góp phần tạo thêm sự ổn định cho dòng tiền vào thị trường chứng khoán.

**Nhiều yếu tố vĩ mô đang dần ổn định hơn sẽ làm tăng niềm tin nhà của nhà đầu tư.** Trong tháng 6 vừa qua, nhiều thông tin kinh tế vĩ mô được công bố với kết quả đạt được khá khả quan như tăng trưởng GDP nửa đầu năm đạt 3.9%; lạm phát 6 tháng được duy trì ở mức 3,94%, mức khá thấp so với mức 18,44% của năm 2008; lãi suất cơ bản tiếp tục được giữ ở mức 7%; suất khẩu sớm hồi phục và nhiều ngành khác đạt mức tăng trưởng ổn định và tích cực. Tất cả những yếu tố trên cho thấy kinh tế Việt Nam đang thoát ra khỏi vùng đáy và dần lấy lại đà tăng trưởng trước kia của mình. Kinh tế hồi phục sẽ kéo theo hàng loạt các công ty công bố kết quả làm ăn tốt, trong đó bao gồm cả những công ty đã niêm yết trên sàn. Do đó, chúng tôi tin rằng đợt điều chỉnh này sẽ là cơ hội lớn đối với những nhà đầu tư kỳ cựu.

**Kết quả kinh doanh quý 2 được công bố sắp tới nhiều khả năng sẽ tốt hơn dự báo.** Như chúng tôi đã đề cập trong báo cáo trước đây về việc kết quả kinh doanh quý I/2009 vượt dự báo và cao hơn hẳn

**Biến động 12 tháng của VNIndex và top 30**



Nguồn: HOSE, HNX, Bloomberg, SBS

so với quý 4/2008 là một trong những động lực chính cải thiện lòng tin của nhà đầu tư cũng như tạo cơ sở cho đợt phục hồi trong tháng 3 và tháng 4. Trong điều kiện nền kinh tế đang hồi phục cùng với việc dễ dàng hơn trong tiếp cận nguồn vốn vay, nhiều doanh nghiệp tự tin sẽ đạt kết quả kinh doanh tốt và khả năng hoàn thành trên 50% kế hoạch năm sau khi kết thúc quý 2 là có thể đạt được. Nhiều khả năng một số doanh nghiệp sẽ tăng mục tiêu tăng trưởng lợi nhuận, doanh thu và tỷ lệ chi trả cổ tức trong năm nay sau khi kết quả kinh doanh quý 2 được công bố vượt kế hoạch. Chúng tôi cho rằng yếu tố cơ bản của công ty niêm yết sẽ là kim chỉ nam quan trọng cho thị trường trong thời gian tới.

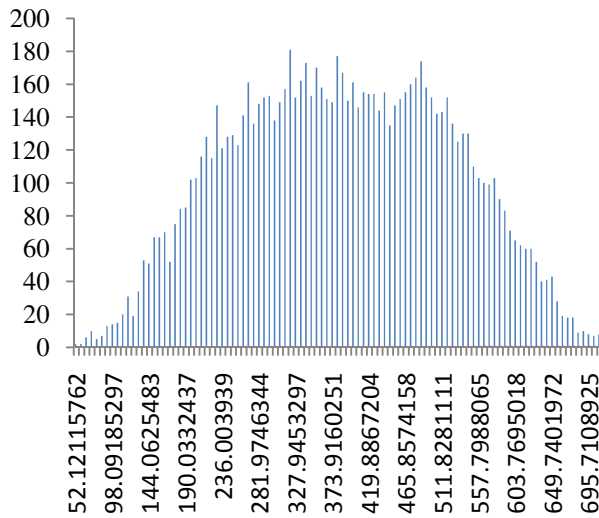
**Khuyến nghị đầu tư.** Tại phiên đóng cửa tháng 6, VNIndex đạt 448,3 điểm, HNXIndex đạt 149,0 điểm. Nếu quý vị nhà đầu tư đã đọc báo cáo tháng 5 của chúng tôi thì có thể thấy rằng giá trị kỳ vọng của VNIndex sẽ rơi vào khoảng 401 điểm cộng với độ biến thiên 20% và phụ thuộc vào tâm lý của nhà đầu tư, dòng tiền nóng đi vào và rút ra thị trường chứng khoán. Mô hình của chúng tôi đã phát huy tác dụng khi chỉ ra rằng thị trường giao động dưới ngưỡng kháng cự 500 điểm và trên ngưỡng hỗ trợ 401 điểm trong tháng vừa qua.

Mô hình của chúng tôi tính toán chỉ số VNIndex dựa vào lịch sử và diễn biến hiện tại của các yếu tố vĩ mô như tăng trưởng GDP, lạm phát, cung tiền, lãi suất, tỷ giá hối đoái, giá vàng, giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài, thanh khoản thị trường và niềm tin vào kết quả kinh doanh cũng đã được đưa vào tính toán trong mô hình này, từng biến số nói trên được thay đổi một cách ngẫu nhiên dựa theo những dự báo của chúng tôi đối với từng biến và kết quả được tổng hợp dựa trên 10.000 phép tính cũng cho phép mang lại một xác suất chính xác hơn. Sau khi tính toán dự báo chỉ số cho tháng này, chúng tôi nhận thấy kịch bản của tháng 7 sẽ không khác nhiều so với tháng 6, VNIndex sẽ tiếp tục giao động trong khoảng từ 400 đến 480 điểm.

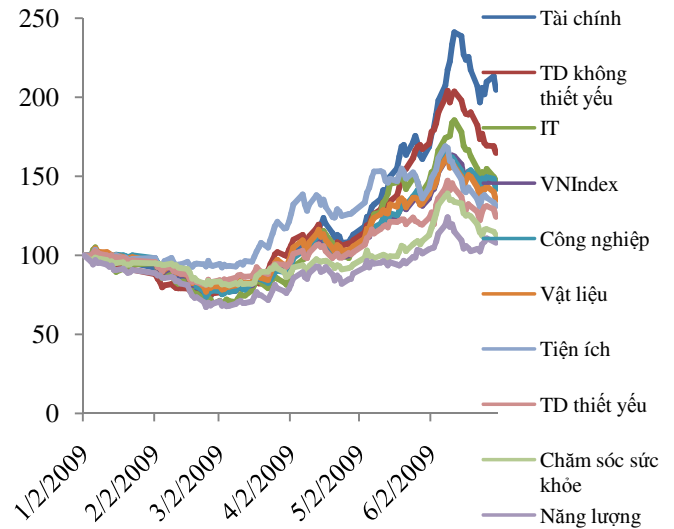
Diễn biến trong nửa cuối tháng 6 cho thấy thị trường cần có những yếu tố hỗ trợ để giữ VNIndex tránh rơi vào một chu kỳ giảm điểm, kết quả kinh doanh quý 2 chính là động lực chủ đạo đó. Bước sang tháng 7 thị trường sẽ bắt đầu tiếp nhận những thông tin về kết quả kinh doanh nửa đầu năm và chúng tôi kỳ vọng các mã bluechips đều có mức tăng trưởng 20-30% so với cùng kỳ năm trước, nhiều doanh nghiệp trong các ngành ngân hàng, chứng khoán, vật liệu xây dựng thậm chí còn đạt mức tăng trưởng cao hơn nữa. Đó cũng chính là điểm khác biệt của thị trường tháng 7 so với tháng 6, những kết quả tích cực sẽ châm ngòi cho những đợt tăng điểm, dù vậy thị trường sẽ gặp phải khá nhiều rào cản khi nhiều nhà đầu tư khác cũng chờ đón những phiên tăng điểm để thoát khỏi những mã cổ phiếu có kết quả không như kỳ vọng. Do đó chúng tôi vẫn giữ mức dự báo về thị trường trong khoảng dao động nói trên. Mặc dù không kỳ vọng sự biến động mạnh của chỉ số VNIndex nhưng chúng tôi cho rằng sẽ xuất hiện sự phân hóa giữa các chỉ số ngành nghề và doanh nghiệp do ảnh hưởng từ kết quả kinh doanh quý 2 và triển vọng kinh tế cả năm nay.



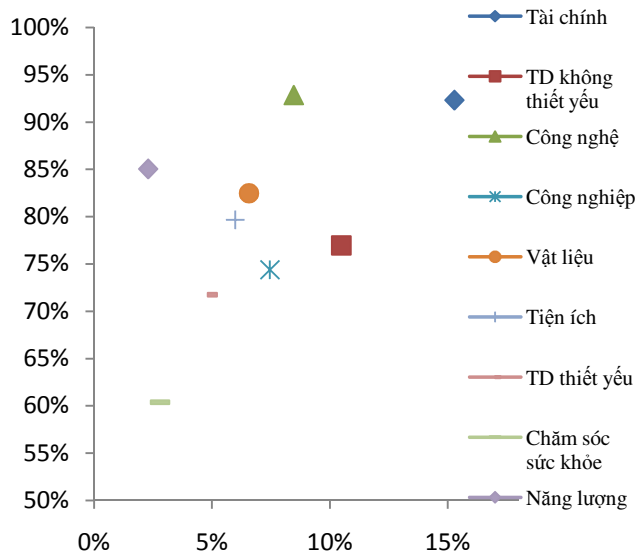
### Phân phối xác suất VNIndex



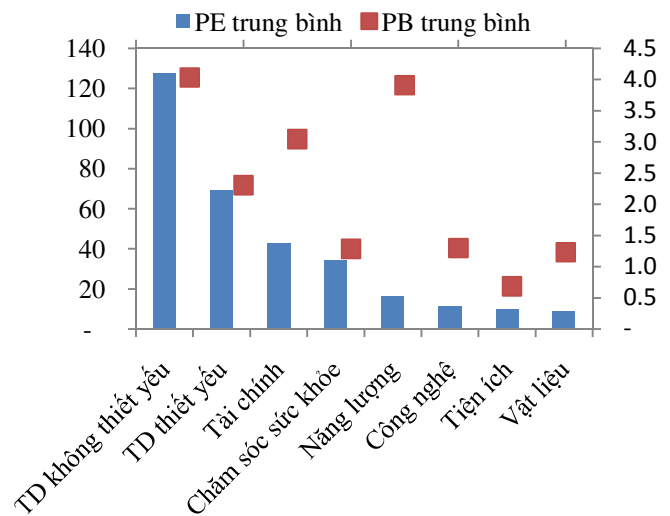
### Tăng trưởng của các ngành và VNI từ đầu năm



### Lợi nhuận và rủi ro



### P/E và P/B trung bình nhóm ngành



### Khuyến nghị về tỷ lệ phân bổ

Nhóm ngành	SBS khuyến nghị	Tăng trưởng tháng trước	Giá trị thị trường (tỷ đ)
Tài chính	Tăng tỷ lệ nắm giữ	27%	49,716.51
TD không thiết yếu	Giảm tỷ lệ nắm giữ	-2%	23,786.62
Công nghệ	Không thay đổi	5%	3,897.68
Công nghiệp	Tăng tỷ lệ nắm giữ	4%	68,145.20
Vật liệu	Tăng tỷ lệ nắm giữ	2%	30,952.29
Tiện ích	Không thay đổi	-3%	15,048.60
TD thiết yếu	Không thay đổi	4%	30,187.56
Chăm sóc sức khỏe	Không thay đổi	3%	5,419.95
Năng lượng	Giảm tỷ lệ nắm giữ	7%	15,320.41

# CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG SÀI GÒN THƯƠNG TÍN

---

## **Văn phòng TP.HCM**

278 Nam Kỳ Khởi Nghĩa, Q3, TP.HCM, Việt Nam

Tel : 84-8-62686868 ; Fax : 84-8-62595939

## **Văn phòng Hà Nội**

Tầng 6, 7, 88 Lý Thường Kiệt, Hà Nội, Việt Nam

Tel : 84-4-39428076 ; Fax : 84-4-39410233

## **Hỗ trợ khách hàng**

Tel: 84-8-914 7417, 84-8-914 7418

Email: [support@sbsc.com.vn](mailto:support@sbsc.com.vn)

Web: [www.sbsc.com.vn](http://www.sbsc.com.vn)

## **Liên hệ**

Lê Bá Hoàng Quang – Trưởng phòng phân tích CNHN

[quang.lbh@sbsc.com.vn](mailto:quang.lbh@sbsc.com.vn)

Trần Vũ Ngọc – [ngoc.tv@sbsc.com.vn](mailto:ngoc.tv@sbsc.com.vn)

Nguyễn Quý Thịnh – [thinh.nq@sbsc.com.vn](mailto:thinh.nq@sbsc.com.vn)

Những thông tin và nhận định mà SBS cung cấp trên đây là dựa trên đánh giá của chuyên viên phân tích tại ngày đưa ra bản báo cáo. Bản báo cáo này chỉ mang tính chất tham khảo nhằm giúp nhà đầu tư có đầy đủ thông tin hơn trong việc ra quyết định và có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần thông báo trước. Thông tin trong bản báo cáo này dựa trên những thông tin có sẵn được thu thập từ nhiều nguồn mà được tin là đáng tin cậy, tuy nhiên độ chính xác và hoàn hảo không được đảm bảo. SBS không chịu trách nhiệm cho những khoản lỗ trong đầu tư khi sử dụng những thông tin trong bản báo cáo này