SSI
Sức Mạnh Của Nhà Đầu tư

Hà Nội
1C Ngô 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 5 năm 2009

Ra ngày 01/06/2009

Nhận định cho tháng Sáu

Về kinh tế vĩ mô, chúng tôi tin rằng những cải thiện về kinh vĩ mô trong tháng 6 và quý II cũng vẫn tiếp tục ở mức độ tốt lên một cách khiêm tốn trong khi xuất khẩu và FDI sẽ tiếp tục sút giảm mạnh so cùng kỳ 2008. Chính phủ sẽ có có những bước đi không gấp gáp trong việc huy động các nguồn lực và sử dụng các nguồn lực để kích cầu mạnh mẽ như cam kết về quy mô giá trị rất lớn của gói kích cầu được công bố giữa tháng 5.

Về thị trường chứng khoán, câu chuyện vĩ mô sẽ giúp nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán ổn định tâm lý. Hành động của các tổ chức sẽ bị chi phối bởi yếu tố sau: bán để hoạch toán lợi nhuận, mua lại cổ phiếu để giữ vững tỷ lệ đối với những cổ phiếu tốt, giữ giá các cổ phiếu trong danh mục để duy trì NAV và cơ cấu lại danh mục đầu tư. Chúng tôi tin rằng đầu tháng 6 thị trường sẽ giảm điểm tiếp theo tâm lý cuối tháng 5 và do các quỹ bán ra hoạch toán lợi nhuận, chúng ta có thể sẽ tiếp tục đón thêm thông tin đăng ký bán cổ phiếu của các cổ đông lớn và cổ đông nội bộ trong tuần đầu tháng 6. Vào nửa cuối tháng 6 thị trường sẽ trong xu thế đi lên do các tổ chức tiến hành mua lại cổ phiếu và cũng là câu chuyện NAV và tâm trạng kỳ vọng vào KQKD quý II.

Chiến lược đầu tư dựa theo xu hướng thị trường: Tháng Sáu sẽ được dẫn dắt bởi NĐT tổ chức, vì vậy NĐT cá nhân cần tỉnh táo, thực hiện chiến lược mua khi thị trường xuống bán khi thị trường lên. Trên thị trường, chúng tôi nhận thấy NĐT trong nước đang quan tâm đến các cổ phiếu sắp chia thưởng, cổ phiếu thuộc ngành hàng tiêu dùng, thể hiện kỳ vọng vào việc tăng điểm của TTCK và tác dụng của gói kích cầu. Những cổ phiếu này cũng có thể tạo các bước sóng ngắn hạn trong tháng Sáu.

Chiến lược đầu tư dựa trên phân tích cơ bản: Chúng tôi tìm kiếm các cổ phiếu thuộc nhóm "blue-chips" nhưng giá vẫn ở mức thấp (PE thấp) và tăng trưởng quý I tốt qua danh sách SSI30. Cho tháng Sáu, chúng tôi thích NTP, FPT với mức PE2009 và tăng trưởng quý I đều rất hấp dẫn. Chúng tôi cũng thích VNM, TDH, DPM và TRC với mức tăng trưởng ổn định và PE2009 vẫn thấp hơn mức trung bình của cả thị trường.

Chúng tôi cũng tìm kiếm các cổ phiếu thuộc nhóm có thị giá thấp và mức trả cổ tức dự kiến/giá trên 10%. Mức 10% có nghĩa là NĐT hoàn toàn có thể mua ở mức giá này và yên tâm là lợi tức đem lại từ khoản đầu tư trong 12 tháng tới ít nhất sẽ nhiều hơn gửi tiết kiệm ngân hàng. Có tới hơn 30 công ty trong danh sách này, tuy nhiên thanh khoản lại rất thấp. Trong danh sách 30 cổ phiếu, chúng tôi đặc biệt quan tâm tới ABT, KHA và BHV và dành hai trang để giới thiệu ba cổ phiếu này.

(Xem mục lục chi tiết ở trang 2 của Báo cáo này)

MỤC LỤC

PHẦN I: KINH TẾ VĨ MÔ 3
1. Thế giới: Lạc quan, bi quan đan xen; lo ngại lạm phát và phản ứng dây chuyền 4
2. Việt Nam: Kinh tế cải thiện nhẹ, tín dụng tăng cao và nguy cơ lạm phát 4
Tổng kết tháng 5 4
Tháng 6: Kích cầu ngắn hạn và lành mạnh vĩ mô trung hạn 5
PHẦN II: THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN 6
1. TTCK Thế Giới: 7
2. TTCK Việt Nam 8
Tổng quan tháng Năm 8
Nhận định thị trường tháng Sáu 9
Phân tích kỹ thuật: Sức cầu là yếu tố quyết định 10
PHẦN III: CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ DỰA TRÊN SO SÁNH CƠ BẢN 13
1. SSI30: Cổ phiếu nào vẫn còn sức hấp dẫn về giá? 14
2. Danh mục cổ phiếu có tỉ lệ cổ tức/giá cao: Hấp dẫn nhưng thanh khoản thấp 15
CTCP Xuất nhập khẩu thuỷ sản Bến Tre (ABT: HOSE) 16
CTCP Xuất nhập khẩu Khánh Hội (KHA:HOSE) 16
CTCP Bá Hiến Viglacera (BHV: HASTC) 17
PHỤ LỤC 18
Phụ lục I : Cập nhật các chỉ số kinh tế cơ bản trong tháng 5 18
Phụ lục II: Thống kê tháng cho các cổ phiếu niêm yết 19
Bảng 1: Diễn biến VnIndex và HaSTC Index trong tháng 2 và 3 19
Biểu đồ 1. VNIndex và HaSTC Index trong tháng 3 19
Bảng 2. Chênh lệch KL đặt Mua-Bán trên HOSE và HaSTC 20
Bảng 3+4. CP có KLGD cao nhất và thấp nhất 20
Bảng 5 + 6. Top CP có GTGD cao nhất và thấp nhất 20
Bảng 7+ 8. Top CP tăng, giảm giá nhiều nhất 21
Bảng 9 + 10. Top CP được NĐT Nước ngoài mua, bán nhiều nhất 21
Biểu đồ 2. Chênh lệch Mua-Bán theo KLGD và GTGD của NĐT Nước ngoài 21
Phụ lục III 22
Bảng 1: Danh sách SSI30 và các chỉ tiêu cơ bản 22
Bảng 2: Danh sách 30 công ty có tỷ lệ cổ tức/giá >10% 23

PHẦN I: KINH TẾ VĨ MÔ

Thế giới: Lạc quan, bi quan đan xen; quan ngại lạm phát và phản ứng dây chuyền

- ***Tín hiệu lạc quan đan xen bi quan***

  Thông tin 'sáng tối' đan xen từ các nền kinh tế lớn chưa đủ khẳng định về sự phục hồi sớm song cũng làm dấy lên không ít hy vọng. GDP Mỹ giảm 5.7% trong quý 1/2009, thấp hơn mức ước tính sơ bộ 6,1%. GDP quý 1 của Ấn độ tăng cao hơn dự kiến ở mức 5,8%. Sản xuất công nghiệp tháng 4 của Nhật tăng mạnh ở mức 5,2% so với tháng trước.

  Kinh tế Mỹ nhiều khả năng đã chạm đáy ở tâm khủng hoảng nhưng tiến độ và tốc độ phục hồi chắc chắn sẽ còn nhiều trở ngại với những vấn đề nan giải như việc phát hành trái phiếu của Chính phủ Mỹ dẫn tới lo ngại lạm phát bao trùm những tuần cuối tháng 5; vụ phá sản của GM và những hê lụy trong nhiều chỉ số về thị trường nhà đất và lao động vẫn còn xấu hơn kỳ vọng

- ***Lo ngại lạm phát từ nền kinh tế Mỹ bao trùm***

  Chính sách siêu nới lỏng tiền tệ và tăng mạnh nợ công của Mỹ đã gây ra lo ngại về nguy cơ lạm phát khiến lợi suất trái phiếu Mỹ tăng mạnh trong tuần cuối cùng của tháng 5 với 101 tỷ USD trái phiếu kho bạc đưa ra đấu giá. Tháng 6 sẽ tiếp tục chứng kiến những biến động đáng kể về thị trường trái phiếu.

  Mặc dù Standard & Poor's chưa nhắc tới về khả năng giảm định mức tín nhiệm đối với các khoản nợ của Mỹ, nhiều quốc gia đã bày tỏ sự lo ngại là nắm giữ đồng tiền này quá nhiều, đặc biệt là khối BRIC (Brazil, Nga, Ấn độ và Trung quốc) song Moody's khẳng định tiếp tục cho điểm cao nhất Aaa với tình hình nợ của Chính phủ Mỹ và cho biết không có ý định điều chỉnh giảm trong trung hạn

  Cuối tuần sau, Bộ trưởng Tài chính Geithner sẽ tới Trung quốc để trấn an các nhà lãnh đạo Trung quốc về tình hình nợ của Mỹ. Chính quyền Obama và NHTW Mỹ cũng đưa ra thông điệp sẽ thu hẹp chi tiêu ngân sách và đảo ngược các công cụ bơm tiền ngay khi nền kinh tế có dấu hiệu rõ ràng về hồi phục vững chắc.

- ***Phản ứng dây chuyền: Nguyên liệu cơ bản tăng giá***

  Tín hiệu hồi phục kinh tế kéo theo lo ngại lạm phát kéo đồng USD yếu đi lập tức gây tăng giá của dầu thô đại diện cho các nguyên liệu cơ bản (commodities) và vàng vốn xem được là các tài sản được ưa thích để phòng chống lạm phát. Gía dầu đã chạm mức 65USD/thùng (cao nhất trong 6 tháng) và giá vàng tăng lên mức 974$/ounce (cao nhất trong 3 qua). Dầu luôn là hàng hóa cơ bản được các quỹ đầu tư ưa chuộng nên dầu thô có tốc độ tăng cao nhất 100% từ đáy vào tháng 2/2009 trong khi các hàng hóa cơ bản chính tăng bình quân 30%. Riêng trong tháng 5, mức tăng giá dầu thô 29%, mức tăng trong 1 tháng cao nhất kể từ 1999. Về trung hạn, khi nền kinh tế thế giới chưa thể hồi phục nhanh và mạnh, nhu cầu sử dụng dầu chưa thể tăng cao trở lại, giá dầu cũng sẽ khó giữ được mức tăng cao cho đến cuối năm và chúng tôi không bất ngờ có sự điều chỉnh sâu của giá dầu vào 1 thời điểm nào đó trong 6 tháng cuối năm.

  Chúng tôi cho rằng những vấn đề kinh tế thế giới của tháng 5 sẽ tiếp tục sang tháng 6, khi những tín hiệu về phục hồi kinh tế sẽ tiếp tục phát ra, và biến động về đồng USD, thị trường trái phiếu và nguy cơ lạm phát, giá dầu, giá vàng tiếp tục thu hút sự chú ý.

Việt Nam: Kinh tế cải thiện nhẹ, tín dụng tăng cao và nguy cơ lạm phát

Tổng kết tháng 5

- ***Kinh tế trong nước tiếp tục thể hiện xu thế cải thiện nhẹ*** xen lẫn với một số thông tin sút giảm của các lĩnh vực chủ chốt. So cùng kỳ năm trước, giá trị sản xuất công nghiệp tăng 4% (so với mức 3,3% tháng 4 song thời kỳ bình thường mức tăng là 2 con số) và giá cả đang ổn định với với lạm phát đạt mức 5,6% là những tín hiệu bình ổn rõ rệt. Đà tăng do nhập khẩu đầu vào cho sản xuất thể hiện rõ qua một số ngành hàng có tăng khối lượng nhập khẩu như lúa mỳ (48,9%), sợi, chất dẻo (tăng 8%) và giá trị nhập khẩu máy móc thiết bị trong tháng 5 tăng gần 25% so mức bình quân của 4 tháng trước.

Tháng 5 tín dụng tiếp tục đà tăng với mức tăng trưởng trên 15% so với cuối năm 2008 (so với mức 11.16% của tháng 4 và đang dần tiến đến chỉ tiêu 20% của cả năm 2009) và khoảng 19-20% so với cùng kỳ năm trước - một tín hiệu tích cực từ góc độ kích cầu. Một điểm tích cực nữa là mức tiêu thụ hàng hóa bán lẻ trong 5 tháng tăng thực 8,4% so cùng kỳ năm trước sau khi có mức tăng liên tục đạt 6-6,5% kể từ tháng 12/2008.

Trong khi đó, so cùng kỳ xuất khẩu giảm 6,8% (giảm 18% nếu không tính vàng trong đó các sản phẩm chính vẫn là nông sản và nguyên liệu cơ bản vẫn có khối lượng cao (tăng từ 17,5% đến 43%) nhưng giá trị kim ngạch thậm chí có mặt hàng giảm tới 44% do giá giảm mạnh. FDI thực hiện đạt 2,8 tỷ USD giảm 30% so với cùng kỳ cho thấy có những diễn biến đã khá sát với những dự báo bi quan, ít nhất là cho 6 tháng đầu năm.Thâm hụt cán cân thương mai quay trở lại ở mức 1,1 tỷ USD cho 5 tháng đầu song trong điều kiện tổng cầu trong nước đang yếu, cán cân thanh toán vẫn có thể đảm bảo cân bằng trong ít nhất vài tháng tới.

Thực hiện vốn đầu tư NSNN đạt mức khiêm tốn, 32% kế hoạch cho thấy những nút thắt về nguồn lực huy động từ ngân sách để tài trợ kích cầu vẫn đang duy trì.

- ***Tăng trưởng tín dụng dẫn tới quan ngại về lạm phát tăng trở lại*** được nhắc đến trong tháng 5 khi NHNN đưa vào các biện pháp đề phòng tăng trưởng tín dụng nóng bằng cách ban hành chỉ thị về chất lượng tín dụng và triển khai tích cực công tác thanh tra chất lượng tín dụng của các NHTM như đã có kế hoạch từ tháng 3. Động thái này là một bước đi sớm của NHNN để ngăn ngừa rủi ro lạm phát quay trở lại nếu tín dụng tăng trưởng một cách tràn lan. Chúng tôi chia sẻ những quan ngại về lạm phát này khi giá dầu thô tiếp tục tăng cao trong tháng 5; giá xăng đã tăng 10% trong hai tháng qua; cùng với hiệu ứng tâm lý tăng giá thực phẩm sau khi áp dụng tăng lương cơ bản từ 1/5.

  Song khi kinh tế trong nước vẫn ở trong tình trạng tổng cầu tăng chậm và thu nhập của người tiêu dùng chưa có gì khả quan thì việc các nhà sản xuất chủ động điều chỉnh tăng giá trên diện rộng là một lựa chọn không khôn ngoan. Với kịch bản hồi phục chữ U (kinh tế chạm đáy rồi đi ngang 2-3 quý trước khi hồi phục mạnh) hiện được xem là có khả năng xảy ra cao nhất, mặt bằng giá nguyên liệu cơ bản ít có thể tăng mạnh trong 6 tháng cuối năm sau khi đã tăng bình quân 30% từ đầu năm đến nay. Áp lực lạm phát theo cả hai góc độ chi phí đẩy ở phía sản xuất và cầu kéo ở phía tiêu dùng không cao khiến chúng tôi cho rằng lạm phát sẽ khó tăng cho đến cuối 2009. Nếu NHNN kiểm soát tốt chất lượng tín dụng khả năng lạm phát trong năm 2010 cũng sẽ vẫn ổn định.

  (Biểu đồ tổng kết vĩ mô tháng 5 xem tại Phụ lục I, trang 17)

Tháng 6: Kích cầu ngắn hạn và lành mạnh vĩ mô trung hạn

Với việc ủy ban kinh tế ngân sách quốc hội đưa ra biện pháp đánh giá những chuyển biến kinh tế vĩ mô và mặt trái của chính sách kích cầu, chung tôi nhận thấy chính phủ có quan điểm cân bằng hơn về quyết tâm kích cầu trong ngắn hạn. Vì vậy, chúng tôi tin rằng sẽ có những bước đi không gấp gáp trong việc huy động các nguồn lực và sử dụng các nguồn lực để kích cầu mạnh mẽ như cam kết về quy mô giá trị rất lớn của gói kích cầu được công bố giữa tháng 5. Huy động và sử dụng vốn cho kích cầu sẽ được sử dụng vẫn thông qua kênh tiền tệ vẫn là xu thế chính trong thời gian tới. Các thông tin hỗ trợ về mặt vĩ mô có lẽ chủ yếu mang tính ổn định niềm tin hơn là sẽ có các nguồn chi tài chính công được bơm ra ồ ạt trong ngắn hạn.

Bài toán huy động nguồn lực cho kích cầu của chính phủ có thể được giải quyết một cách khéo léo qua các kênh huy động ngoại tệ, sử dụng tiền tệ, tín dụng thay cho việc đẩy mạnh các dự án đồ sộ ngay trong một vài tháng tới. Những cải thiện về kinh vĩ mô trong tháng 6 và quý II cũng vẫn tiếp tục ở mức độ ít xấu hơn và tốt lên một cách khiêm tốn trong khi xuất khẩu và FDI sẽ tiếp tục sút giảm mạnh so cùng kỳ 2008. Những chuyển biến chậm rãi này là phù hợp đối với Việt Nam vốn đang rất cần tái cơ cấu sâu rộng nền kinh tế. Theo công bố, Bộ Kế hoạch đầu tư đang soạn thảo đề án tái cơ cấu kinh tế trình chính phủ trong năm 2009.

PHẦN II: THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

TTCK Thế Giới:

Thị trường chứng khoán Hoa Kỳ trong tháng Năm đã đứng vững và đi lên với phiên tăng giảm mạnh đan xen. Nhóm hàng nguyên liệu cơ bản tiếp tục đà tăng trong tháng, và bên cạnh việc nâng đỡ thị trường thì điều này cũng tiềm ẩn các rủi ro lạm phát trong dài hạn. Trong tháng Sáu, thị trường có thể sẽ gặp nhiều khó khăn trong những tuần đầu, nhưng có thể những kỳ vọng về kết quả tích cực về hoạt động kinh doanh quý II sẽ nâng đỡ thị trường trong những tuần sau đó.

Các chỉ số chứng khoán chính trên thế giới

Chỉ số	1/5/2009	29/5/2009	% Chênh lệch
DJI AVE	8212.41	8500.33	3.51%
S&P500	877.52	919.14	4.74%
NASDAQ COMPOSITE INDEX	1719.2	1774.33	3.21%
NIKKEI	8977.37	9,522.50	6.07%
HANG SENG	15520.99	18,171.00	17.07%
SHANGHAI COMPOSITE	2477.569	2,632.93	6.27%
DAX	4769.45	4,940.82	3.59%
FTSE 100	4243.22	4417.94	4.12%
CAC 40	3159.85	3,277.65	3.73%

Nguồn: Bloomberg

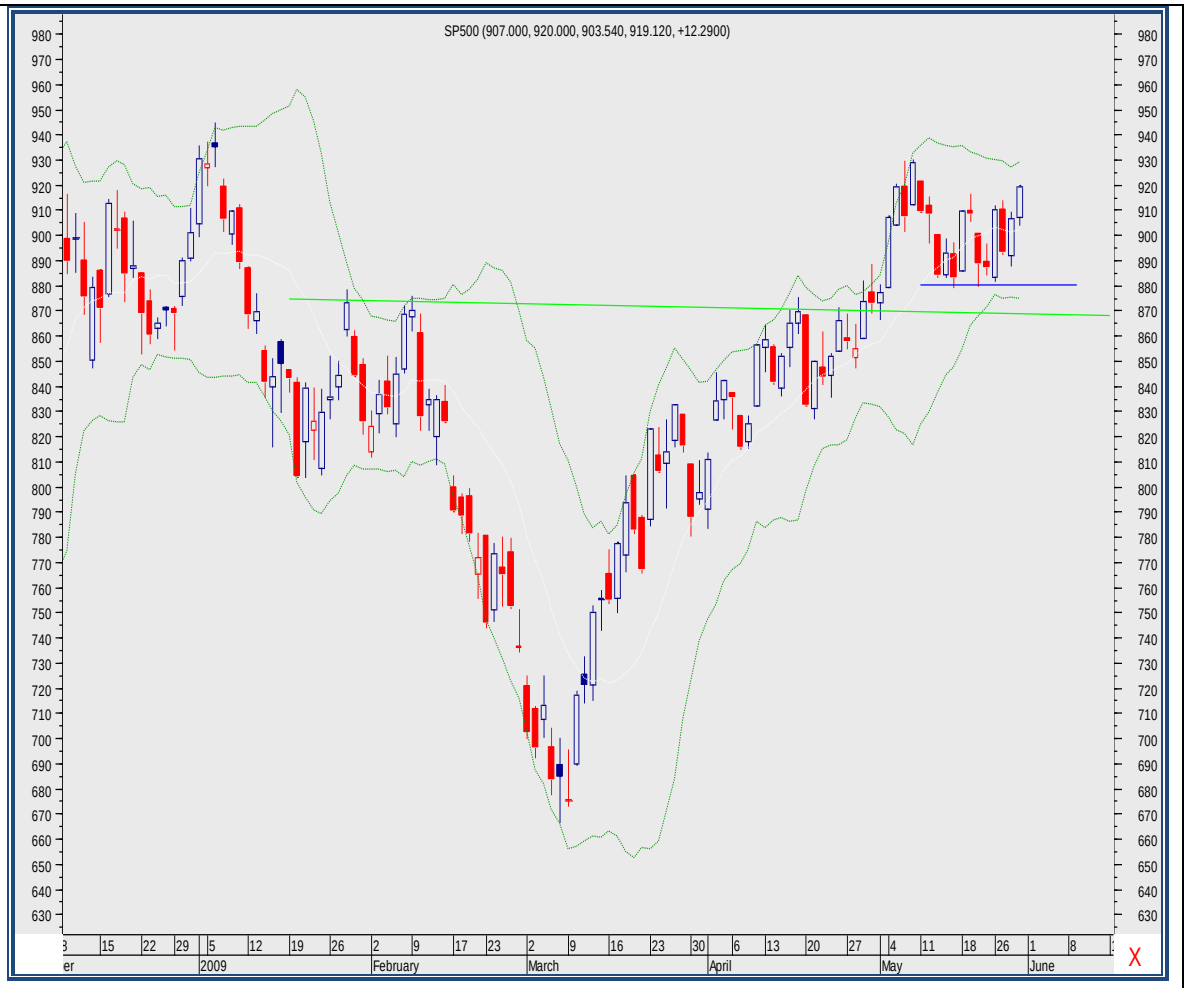
Trong bản tin tháng Tư, chúng tôi cho rằng thị trường chứng khoán thế giới sẽ có xu hướng đi ngang, hoặc giảm nhẹ trong tháng Năm. Tuy nhiên, những nhân tố tích cực diễn ra trong tháng đã giúp các chỉ số chính vẫn tiếp tục đi lên và là tháng tăng điểm thứ Ba liên tiếp, tuy rằng mức độ tăng điểm thấp hơn (trừ thị trường Hong Kong có mức tăng rất mạnh là 17%). Chỉ số DJIA đứng ở mức 8500, trong khi S&P 500 cũng tiên sát mức 920. Các phiên giao dịch trong 3 tuần đầu diễn ra khá phức tạp với nhiều phiên tăng mạnh và tiếp theo đó là giảm sâu và hầu hết mức tăng trong tháng rơi vào tuần cuối cùng của tháng Năm do những dấu hiệu tích cực từ niềm tin của người tiêu dùng và GDP Hoa Kỳ trong quý I không giảm mạnh như dự tính trước đó. Kết quả stress test được đưa ra vào đầu tháng và số phận của General Motors (GM) và Chrysler dần dần rõ ràng hơn theo hướng tích cực vào cuối tháng cũng là những nhân tố tích cực ổn định tâm lý nhà đầu tư.

Trong tháng, các mặt hàng nguyên liệu cơ bản đã có mức tăng giá trong tháng cao nhất kể từ 34 năm lại đây, do đồng USD giảm giá mạnh với một phần nào đó là kỳ vọng về khả năng phục hồi của kinh tế toàn cầu và không thể loại trừ yếu tố đầu cơ. Chỉ số Reuters/Jefferies CRB Index (tổng hợp mức giá của 19 loại hợp đồng hàng nguyên liệu cơ bản) đã tăng 14% trong tháng Năm. Dẫn đầu việc tăng giá này là dầu thô, đã tăng tới 30%, mức tăng trong tháng cao nhất kể từ 10 năm nay, lên mức 66.47 USD/thùng. Giá dầu thô kỳ hạn cũng đã vượt qua đường trung bình trượt 200 từ ngày 26/5 và tạo ra mức hỗ trợ khá vững. Giá vàng giao ngay tại London cũng đã tăng 9.9% trong tháng Năm, đạt 975.7 USD/ounce và là tháng đầu tiên tăng giá trong 3 tháng gần đây.

Trong tháng Sáu, mối quan tâm đầu tiên của các nhà đầu tư sẽ là số phận của General Motors. Dù khả năng GM phá sản đã được tính đến từ vài tháng gần đây, nhưng những rủi ro về việc kéo dài thời gian bảo hộ phá sản cũng như ảnh hưởng lan truyền tới các nhà cung cấp cũng sẽ có thể gây ra những ảnh hưởng ngắn hạn. Ngoài ra trong tháng Sáu đồng USD nhiều khả năng tiếp tục yếu đi và điều này sẽ đẩy giá cả của các mặt hàng nguyên liệu cơ bản lên cao, trong mức độ hiện tại có thể có tác dụng tích cực đối với thị trường chứng khoán, nhưng lại gia tăng sức ép lạm phát và nếu tiếp tục tăng sẽ gây thêm khó khăn đối với nền kinh tế toàn cầu. Trong tháng Sáu, thị trường có thể sẽ gặp nhiều khó khăn trong những tuần đầu, nhưng có thể những kỳ vọng về kết quả tích cực về hoạt động kinh doanh quý II sẽ nâng đỡ thị trường trong những tuần sau đó.

PTKT Biểu đồ S&P 500 theo ngày

Chỉ số S&P 500 của Mỹ liên tục biến động phức tạp, tuy nhiên cũng có thêm một tháng tăng điểm nhẹ. Phiên giao dịch cuối tháng tăng điểm đã giúp chỉ số này vượt mạnh lên trên ngưỡng nhạy cảm 900 điểm. Chúng ta kỳ vọng ngưỡng hỗ trợ mạnh 880-900 điểm của tháng 5 sẽ tiếp tục giúp chỉ số này giữ vững được đà tăng trong tháng 6.



TTCK Việt Nam

Tổng quan tháng Năm

Nhìn lại nhận định của chúng tôi trong bản tin tháng Tư, Chúng tôi đã quá thận trọng khi đánh giá cả TTCK thế giới và TTCK Việt Nam sẽ khó tăng, với các yếu tố như dịch cúm A/H1N1 và các yếu tố cơ bản của nền kinh tế chưa thực sự tạo được sức bật cho TTCK. Trên thực tế, những lo ngại về dịch cúm A/H1N1 gần như không ảnh hưởng tới TTCKVN, cộng với việc TTCK các nước vẫn tiếp tục đà tăng trong tháng 5 đã tạo một mức tăng đột phá cho TTCK VN. Xét trong cả tháng 5, VN-Index tăng gần 30% so với cuối tháng 4, với chọn 4 tuần tăng điểm. Hastc tăng ít hơn với 25,3%. Giá trị giao dịch ở cả 2 sàn được duy trì ở mức cao, giá trị giao dịch bình quân mỗi phiên khoảng 1400 tỷ đồng với Hose và khoảng 800 tỷ đối với Hastc. Tâm lý NĐT đã tốt hơn rất nhiều so với dự kiến. VNI đã vượt qua ngưỡng cản kĩ thuật 366 và chạm ngưỡng Max 420 điểm trước khi giảm nhẹ.

Giao dịch nhà đầu tư nước ngoài: Vai trò của nhà đầu tư nước ngoài trên thị trường hiện không lớn do tỷ trọng giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài chỉ giao động trong khoảng 10-20% khối lượng giao dịch toàn thị trường. tháng qua đối với Hose và bán ròng trên Hastc. Tuy nhiên họ chỉ tiếp tục mua mạnh trong tuần đầu của tháng 5, trong 2 tuần sau của tháng 5 sức mua yếu hẳn và tuần cuối nhà đầu tư nước ngoài quay ra bán ròng khá mạnh (xem thống kê thị trường). Họ giao dịch chủ yếu đối với nhóm cổ phiếu bluechips và việc mua bán ròng của họ có thể giúp chúng ta phần nào nhìn nhận về hành động của các tổ chức trên thị trường. Tuần vừa rồi họ

bán ròng cũng là lúc sức cầu trên thị trường ở những mức giá cao yếu hơn và lực bán nhiều hơn. (Xem bảng 9+10 trong phụ lục II)

Cổ đông lớn và cổ đông nội bộ đăng ký bán cổ phiếu: Ngày càng nhiều thông tin về các tổ chức lớn đăng ký bán cổ phiếu hơn, điển hình là PVFC liên tục đăng ký bán cổ phiếu PPC, PVT, PET, PVI, DPM, PVS. Bên cạnh đó nhiều thành viên nội bộ đăng ký bán cổ phiếu để giải quyết vấn đề tài chính, như thành viên nội bộ của PVD, CII, DRC, LSS vv. Chúng tôi cho rằng khi thị trường còn giữ được thanh khoản và ở các mức giá như hiện nay sẽ còn nhiều tổ chức thực hiện bán cổ phiếu để thực hiện lợi nhuận quý 2/2009 đồng thời để tiếp tục cân đối danh mục.
(Thống kê chi tiết cho giao dịch trên cả 2 thị trường xem tại Phụ lục II, trang 18)

Nhận định thị trường tháng Sáu

Với những thông tin vĩ mô về nền kinh tế, chúng tôi đang cho rằng nền kinh tế đang trong giai đoạn hồi phục nhưng ở mức khiêm tốn. Dự đoán trong tháng 6 vĩ mô sẽ diễn biến chậm rãi và ổn định, niềm tin sẽ được duy trì. Câu chuyện vĩ mô sẽ giúp nhà đầu tư trên thị trường chứng khoán ổn định tâm lý. Nhiều quỹ và công ty chứng khoán cho biết họ sẽ tích cực tham gia thị trường và do vậy chúng tôi cho rằng thị trường thời gian tới sẽ là một cuộc đấu trí thực sự của những người tham gia. Sẽ không còn chuyện thị trường đồng loạt lên liên tục và xuống liên tục trong một thời gian dài nữa, mà diễn biến sẽ có sự phân hoá rõ ràng.

Yếu tố chi phối thị trường tháng 6. Hành động của các tổ chức sẽ bị chi phối bởi yếu tố sau: bán để hoạch toán lợi nhuận, mua lại cổ phiếu để giữ vững tỷ lệ đối với những cổ phiếu tốt, giữ giá các cổ phiếu trong danh mục để duy trì NAV và cơ cấu lại danh mục đầu tư.

Dự đoán thị trường dựa vào các yếu tố chi phối. Dựa vào sự chi phối trên chúng tôi có thể dự đoán thị trường sẽ diễn biến zíc- zắc trong tháng tới. Theo đó đầu tháng 6 thị trường sẽ giảm điểm tiếp theo tâm lý cuối tháng 5 và do các quỹ bán ra hoạch toán lợi nhuận, chúng ta có thể sẽ tiếp tục đón thêm thông tin đăng ký bán cổ phiếu của các cổ đông lớn và cổ đông nội bộ trong tuần đầu tháng 6. Tuy vậy sẽ không có tình trạng bán tháo cổ phiếu trên thị trường và chắc chắn lực cầu sẽ khoẻ ở các mức giá thấp. Vào nửa cuối tháng 6 thị trường sẽ trong xu thế đi lên do các tổ chức tiến hành mua lại cổ phiếu và cũng là câu chuyện NAV cuối quý. Đồng thời trong nửa cuối tháng 6 là lúc mọi người bắt đầu kỳ vọng vào kết quả kinh doanh quý 2 của các doanh nghiệp. Những đơn vị có kết quả kinh doanh tốt sẽ có thông tin sớm từ cuối tháng 6, đầu tháng 7.

Khuyến nghị chiến lược đầu tư: Các tổ chức và các quỹ đầu tư trong tháng 6 sẽ là những người dẫn dắt thị trường. Thị trường sẽ có sự phân hoá rõ trong các phiên giao dịch. Nhà đầu tư tham gia thị trường nên tỉnh táo về thông tin cũng như tâm lý để tránh tình trạng mua đỉnh bán đáy. Hãy thực hiện tốt chiến lược mua khi thị trường xuống và bán khi thị trường lên, theo dõi kỹ biến động của từng cổ phiếu để có ứng phó kịp thời. NĐT có thể xem phần III Chiến lược đầu tư, trang 11 trong báo cáo này để tham khảo danh mục đầu tư theo tiêu chí lựa chọn cơ bản.

Thị trường đang quan tâm gì: Hiện tại nhà đầu tư đang quan tâm đến nhóm cổ phiếu có thông tin chia thưởng; nhóm cổ phiếu thuộc lĩnh vực hàng tiêu dùng, nhóm cổ phiếu ngành nông nghiệ, nhóm cổ phiếu ngành cao su, nhựa, sắt thép, xây dựng. Việc các cổ phiêu có thông tin sắp chia thưởng đều lên mạnh, cho thấy kỳ vọng của NĐT vào sự ổn định kinh tế và tăng trưởng chứng khoán vẫn rất lớn. Các cổ phiếu thuộc lĩnh vực hàng tiêu dùng và nhóm ngành NVL xây dựng đều tăng, cho thấy kỳ vọng vào gói kích cầu của chính phủ, và niềm tin của NĐT vào TTCK vẫn là rất lớn.

Một số cổ phiếu có thông tin chia thưởng: TCT, MCP, TRA, ALP, VIC, PNJ, PJT

Một số cổ phiếu trong lĩnh vực hàng tiêu dùng: LSS, BBC, TAC, BHS, NKD, KDC, NSC, SSC,DBC

Phân tích kỹ thuật: Sức cầu là yếu tố quyết định

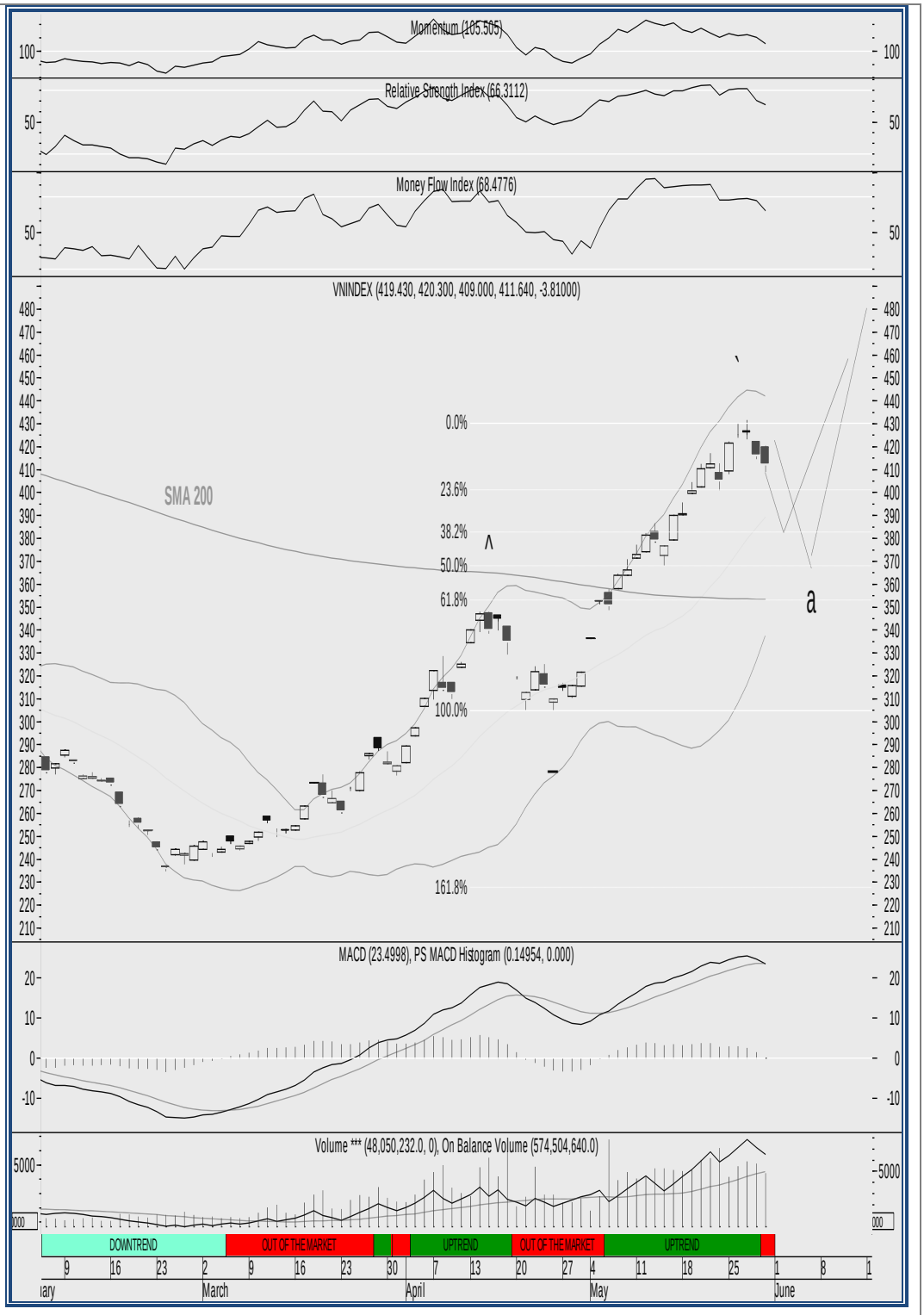
Tháng 5 đã qua đi với niềm hân hoan của giới đầu tư và thị trường thực tế đã vận động sát với mức dự báo Max 420 điểm được đề cập trong bản báo cáo tháng 4. Như vậy tính từ đáy 235,5 điểm, chỉ số Vn-Index đã tăng được 176,14 điểm tương đương với 74,8%, một mức tăng đầy hấp dẫn và điều này lý giải cho việc dòng tiền chảy mạnh vào thị trường chứng khoán trong thời gian vừa qua.Chúng tôi cho rằng với sức cầu cao và khá ổn định như hiện nay, Vn-Index có nhiều cơ hội để tiếp tục bứt phá lên vùng 461- 485 điểm, nếu như sóng 4 hiệu chỉnh hoàn thiện và hình thành sóng 5 đủ mạnh trong thời gian tới. Các nhà đầu tư dài hạn có thể mua dần vào khi thị trường hiệu chỉnh xuống ở các ngưỡng hỗ trợ 390-405 điểm hoặc vùng 368 - 383 điểm nếu sóng 4 hình thành. Vùng xem xét hình thành xu thế giảm để Stoploss là 334-350 điểm.

Do tính chất khá phức tạp của sóng 4 và sóng 5 trong bộ sóng Elliott (Trong trường hợp sóng 4 và 5 không hình thành, sóng 1,2,3 cũng được coi là các sóng A, B, C hoặc sóng I của chu kỳ lớn,) chúng tôi sẽ có những bản báo cáo tuần và ngày để cập nhật chi tiết sự biến động của thị trường. Các nhà đầu tư ngắn hạn nên kiên nhẫn chờ đợi sự hình thành của sóng tăng điểm mới tham gia lại thị trường. Tuy nhiên các nhà đầu tư lướt sóng có độ ngại rủi ro thấp vẫn có thể tham gia giao dịch với các cổ phiếu có thông tin tốt, hoặc có sức cầu gia tăng mạnh trong thời gian tới để gia tăng lợi nhuận.

Phân tích Biểu đồ Vn-Index theo ngày

MACD đã tiệm cận đường tín hiệu và Momentum cho dấu hiệu rõ nét của sự đảo chiều xu hướng. Hơn thế mẫu hình Bearish Evening Double Doji Star đã hình thành, cùng cây nến xuống điểm xác nhận vào ngày 29 tháng 5 cho thấy một sự hiệu chỉnh trong thời gian tới.

Theo cách tính sóng Elliott, sóng 3 nếu được coi là đã kết thúc, chúng ta sẽ chứng kiến sóng 4 giảm sẽ hình thành. Về mặt lý thuyết sóng 4 có thể giảm về mức FR 50- 61,8% ở ngưỡng 353-368 điểm tính từ mức hoàn giá đỉnh tạm tính của sóng 3. Tuy nhiên việc hiệu chỉnh thực tế sẽ phụ thuộc nhiều vào sức cầu của thị trường trong các tuần giao dịch kế tiếp để xác định sóng 3 đã kết thúc hay chưa và sóng 4 nếu hình thành sẽ kết thúc ở đâu.



Phân tích Biểu đồ Vn-Index theo tháng

Quan sát biểu đồ tháng, chúng ta có thêm một tháng tăng điểm mạnh, khối lượng giao dịch tiếp tục tăng cao, điều này cho thấy dòng tiền chảy mạnh vào thị trường và lớn nhất trong 03 tháng tăng điểm liên tục. Nếu khối lượng giao dịch vẫn duy trì tiếp tục ở mức cao vào đầu tháng 6, chúng ta kỳ vọng thêm một tháng sôi động và tăng điểm nữa.

PHẦN III: CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ DỰA TRÊN SO SÁNH CƠ BẢN

Theo như Phần II trong báo cáo này, TTCK trong tháng 6 sẽ tiếp tục ổn định với sức cầu tốt và xu hướng giữ NAV, cũng như thông tin về KQKD của các công ty trong quý II. Ngoài các cổ phiếu có thể tăng giá theo sóng ngắn hạn như chúng tôi đã đề cập trong phần II (mục ***Thị trường đang quan tâm gì, trang 9***), trong phần này, chúng tôi áp dụng phương pháp chọn lọc cổ phiếu theo các tiêu chí cơ bản. Hai danh mục cổ phiếu mà chúng tôi lựa chọn để xem xét trong tháng này là SSI30 (danh mục 30 cổ phiếu có mức vốn hóa cao và thanh khoản tốt, xem phụ lục III, trang 22); và danh mục 30 công ty có tỷ lệ cổ tức/giá cao (thường là các cổ phiếu có vốn hóa nhỏ và thị giá thấp, phụ lục III, trang 22). Trong mỗi danh mục, chúng tôi lựa chọn ra một số cổ phiếu có thể coi là hấp dẫn hơn cả so với mặt bằng chung.

SSI30: Cổ phiếu nào vẫn còn sức hấp dẫn về giá?

- **Xét theo P/E**: PE2009 cho toàn bộ thị trường hiện đang ở mức 14,06x, dựa trên kế hoạch lợi nhuận dự kiến của 342 công ty niêm yết trên sàn (một số công ty chưa họp ĐHĐCĐ và chưa có kế hoạch lợi nhuận cho 2009). Mức này cũng khá gần với PE 2009 của SSI30 (14,1x). Nếu như nhìn vào 30 cổ phiếu trong bảng SSI30 (Phụ lục III), có 15 cổ phiếu là có mức PE trên 14,06x (VIC, PVT, SSI, ANV, GMD, REE, PPC, VTO, PVD, PVS, PVI, HPG, DPR, DHG và ACB). Trong nhóm các cổ phiếu có P/E thấp, chúng tôi thích DPM (11,9x), VNM(10,2x), TDH (8,4x), FPT(8,1x), NTP (6x) bởi sự ổn định trong HĐ kinh doanh và khả năng hoàn thành kế hoạch lợi nhuận trong năm 2009 là rất cao.
- **Xét theo mức tăng trưởng trong 1Q2009 so với cùng kỳ năm ngoái**: Doanh thu của SSI30 giảm nhẹ 0,8% trong khi toàn thị trường tăng 8,1%; nhưng lợi nhuận SSI lại tăng trưởng mạnh, ở mức 6% trong khi toàn thị trường giảm 18,4%. Điều này cho thấy các cổ phiếu trong rổ SSI30 về cơ bản tốt hơn so với mức chung của thị trường. Trong rổ SSI30, các công ty có kết quả kinh doanh quý I tốt nhất bao gồm: TDH (tăng trưởng 96% so với cùng kỳ); VNM (tăng trưởng 61%) và NTP (tăng trưởng 56%).
- **Xét theo tiêu chí các công ty hưởng lợi từ phục hồi kinh tế**: nhóm ngành cao su, nhựa, vật liệu xây dựng (TRC, NTP)

Bảng 1: Một vài chỉ tiêu cho 8 cổ phiếu được đề cập trên đây

Mã	Ngành	Giá đóng cửa (đồng) 29/5/09	Diễn biến giá từ 28/4-29/5/09	Diễn biến giá từ 31/12/08 đến 27/5/09	PE 2009	Tỷ lệ cổ tức/giá 2009	Vốn hoá thị trường (tỷ đồng)	1Q2009 (tỷ đồng)		1Q09 so với 1Q08		1Q09 so với KH 09	
								Doanh thu	LNST	Doanh thu	LNST	Doanh thu	LNST
DPM	Vật liệu cơ bản	42,200	17.5%	22.3%	11.9	3.1%	15,994	1,948,956	336,008	100.8%	-14.5%	33.5%	33.9%
TRC	Vật liệu cơ bản	45,800	53.2%	93.4%	11.6	3.3%	1,374	70,450	28,342	-4.8%	8.0%	23.1%	31.1%
VNM	Hàng tiêu dùng	88,000	3.5%	6.0%	10.2	3.4%	15,424	2,113,000	496,000	16.9%	60.8%	22.9%	29.7%
TDH*	Tài chính	62,000	40.9%	116.0%	8.4	4.8%	1,488	124,192	50,576	46.6%	96.0%	22.6%	22.5%
NTP	Công nghiệp	55,000	17.8%	52.4%	6.0	5.5%	1,192	279,691	54,404	10.0%	55.8%	24.8%	34.2%
FPT	Công nghệ	66,000	20.0%	32.0%	8.1	N/A	9,322	3,929,426	317,119	-10.6%	28.7%	23.0%	35.9%

Nguồn: SSI Research

**PE2009 cho TDH được tính theo lợi nhuận dự kiến do công ty đưa ra tại ĐHĐCĐ; PE2009 cho các công ty khác đều được tính trên mức lợi nhuận do chuyên viên ước đoán.*

Danh mục cổ phiếu có tỉ lệ cổ tức/giá cao: Hấp dẫn nhưng thanh khoản thấp

Với mục đích tìm kiếm các cổ phiếu vẫn có tỷ lệ sinh lợi cao từ cổ tức ở mức giá thị trường hiện tại (lưu ý là hầu hết giá các cổ phiếu đều đã ở một mức cao sau một thời gian dài thị trường tăng điểm), chúng tôi đã tiến hành tìm kiếm các công ty có tỷ lệ cổ tức tiền mặt cam kết cho năm 2009/giá > 10%: như vậy, các cổ phiếu này sẽ có mức lợi tức cao hơn so với tiền gửi ngân hàng cho 12 tháng tới. Theo thống kê của chúng tôi, có tới 30 cổ phiếu như vậy đang niêm yết trên cả hai sàn HOSE và HASTC (xem phụ lục III, trang 22). Lưu ý là Có thể thấy rất nhiều cổ phiếu trong danh sách này có lượng giao dịch rất thấp, thậm chí dưới 2.000 cổ phiếu trung bình cho một ngày trong 3 tháng gần đây. Bên cạnh đó, nhiều công ty cũng có lãi quý I quá thấp, khả năng đạt được lợi nhuận kỳ vọng và cổ tức kỳ vọng là thấp. Tỷ lệ nợ/tài sản cao cũng là một rủi ro khác. Vì vậy, chúng tôi thêm vào một số tiêu chí (thanh khoản tốt, tỷ lệ nợ vừa phải, ngành nghề ổn định, khả năng đạt được kế hoạch năm 2009 cao), và chọn ra được 8 cổ phiếu thỏa mãn các điều khoản này. Theo chúng tôi đây là một danh mục an toàn, khi ở mức giá này, tỷ lệ cổ tức/giá vẫn cao hơn lãi suất ngân hàng.

Bảng 2: Danh sách các cổ phiếu có khả năng trả cổ tức cao trong 2009

Tất cả các cổ phiếu đều thuộc loại penny với vốn hoá thị trường thấp hơn 280 tỷ VND, và có tỷ lệ ROA và ROE 4 quý gần nhất cao (ngoại trừ ABT), tỷ lệ P/E 2009 dao động trong khoảng 4-8x, thấp hơn P/E trung bình của thị trường.

Mã CK	Tên Công ty	Giá (VND)	Diễn biến giá kể từ đáy thị trường trong 3 tháng qua	4 Quý gần nhất		Kết quả kinh doanh Quý 1 2009						Năm 2009		
		29/05/09		ROA	ROE	Tăng trưởng DT (Q109/Q108)	Tăng trưởng LN (Q109/Q108)	Hoàn thành KH DT	Hoàn thành KH LN	Tổng nợ/Tổng TS	Giá/Giá trị sổ sách	Cổ tức 2009/Giá 29-5	P/E 2009	Độ thanh khoản
ABT	CTCP XNK Thuỷ Sản Bến Tre	36,000	72%	5.2%	5.9%	6%	-19%	29%	25%	0.12	0.86	11%	7.54	1.55
BHV	CTCP Bá Hiến Viglacera	41,500	117%	24.7%	46.9%	46%	136%	n.a	28%	0.48	1.68	17%	4.32	1.77
DAE	CTCP Sách Giáo dục tại Tp. Đà Nẵng	13,400	52%	7.2%	19.3%	32%	6%	13%	12%	0.63	1.18	11%	6.76	0.99
HBD	CTCP Bao Bì PP Bình Dương	13,000	37%	15.2%	21.0%	14%	65%	28%	12%	0.28	1.10	15%	5.61	0.61
KHA	CTCP Xuất Nhập Khẩu Khánh Hội	17,000	76%	14.0%	19.4%	91%	189%	19%	18%	0.30	1.17	12%	5.16	2.36
NST	CTCP Ngân Sơn	16,900	58%	7.9%	18.6%	49%	42%	15%	14%	0.58	0.80	11%	4.78	0.44
SGC	CTCP Xuất Nhập Khẩu Sa Giang	15,000	46%	19.4%	20.9%	-24%	100%	23%	29%	0.08	1.21	13%	5.79	0.30

Nguồn: SSI Research

Lưu ý: chỉ số ROA, ROE được tính dựa trên LNST 4 quý gần nhất. Để tránh những trường hợp báo cáo kiểm toán có sự sai lệch với báo cáo các quý, chúng tôi tính LNST 4 quý gần nhất = LNST 2008 kiểm toán – LNST quý 1 2008 + LNST quý 1 2009. Trong các tính toán liên quan đến doanh thu lợi nhuận, cổ tức; chúng tôi sử dụng kế hoạch lợi nhuận dự kiến của công ty, cũng như mức cổ tức công ty đưa ra trong Nghị quyết Đại hội đồng cổ đông.

Mức độ tăng giá của những cổ phiếu này kể từ mức đáy của thị trường (ngày 24/2) có sự phân hoá khá rõ. Một số cổ phiếu tăng ít hơn nhiều so với mức tăng của thị trường, trong khi 3 cổ phiếu ABT, BHV và KHA có mức tăng tương đối so với mức tăng 80% của thị trường trong 3 tháng qua. Đây đồng thời cũng là 3 cổ phiếu có mức thanh khoản cao nhất trong nhóm 8 cổ phiếu. Dưới đây là các đánh giá của chuyên viên chúng tôi về ba cổ phiếu này

❖ CÔNG TY CỔ PHẦN XUẤT NHẬP KHẨU THUỶ SẢN BẾN TRE (ABT: HOSE)

Giới thiệu chung: Lĩnh vực kinh doanh chủ yếu của Công ty CP XNK Thủy sản Bến tre (ABT) là chế biến và XNK các loại thủy hải sản, trong đó 2 loại sản phẩm chính là nghêu và cá tra chiếm trên 90% doanh thu (đứng đầu cả nước về xuất khẩu nghêu, nằm trong top 20 các doanh nghiệp xuất khẩu cá tra-basa).

Kết quả kinh doanh 4 tháng đầu năm: Trong quý I/2009, công ty có doanh thu đạt 116 tỷ VND tăng trưởng 6% so với cùng kỳ, nhưng lợi nhuận chỉ đạt 9 tỷ VND, giảm 19% so với cùng kỳ chủ yếu do chi phí tài chính tăng cao (7.9 tỷ VND trong quý I/2009 so với 1.9 tỷ VND cùng kỳ 2008, chủ yếu do khoản lỗ 6 tỷ VND khi thanh lý các khoản đầu tư tài chính và lỗ 1.34 tỷ VND do chênh lệch tỷ giá. Điểm sáng trong phần chi phí tài chính là chi phí lãi vay đã thấp hơn gần 20 lần so với cùng kỳ và công ty không có nợ dài hạn, nhưng nợ ngắn hạn trong quý I tăng nhẹ so với cuối năm 2008.

Gần đây công ty cũng đã công bố kết quả kinh doanh tháng Tư, trong đó doanh thu cao hơn mức trung bình của quý I nên lũy kế 4 tháng đạt 39.25% kế hoạch năm và lợi nhuận sau thuế trong tháng tăng mạnh, đạt 6.3 tỷ đồng bằng hơn 2/3 lợi nhuận của cả quý I, nên tổng lợi nhuận 4 tháng đã đạt 15.38 tỷ đồng, bằng 42.74% kế hoạch 36 tỷ của cả năm 2009.

Công ty nhiều khả năng sẽ hoàn thành kế hoạch năm 2009: Nhìn chung ABT có tăng trưởng tốt hơn các doanh nghiệp cùng ngành và khả năng thực hiện được kế hoạch là rất cao. Ngoài lý do trích lập dự phòng tài chính dẫn đến ROA, ROE 4 quý gần nhất thấp thì các yếu tố cơ bản của ABT là tốt. Rủi ro chính của công ty là hoạt động đầu tư tài chính, với nguyên giá hơn 190 tỷ VND nhưng công ty đã thực hiện đầy đủ dự phòng là 69 tỷ VND (trong tháng 3/2009 theo yêu cầu của kiểm toán công ty đã phải thực hiện trích lập dự phòng cho cổ phiếu OTC hơn 21 tỷ đồng trong báo cáo tài chính 2008). Với việc thị trường chứng khoán hồi phục tốt từ tháng 3 đến nay, khả năng công ty ghi nhận lợi nhuận hoặc hoàn nhập dự phòng là cao, và do đó sẽ có ảnh hưởng tốt đến kết quả lợi nhuận. Danh mục đầu tư của ABT chủ yếu là đầu tư cổ phiếu dài hạn, trong đó một nửa là OTC, phần đầu tư vào các cổ phiếu trên sàn tính đến cuối năm 2008 có trị giá sổ sách là 57 tỷ đồng và tính trung bình danh mục này đến nay đã tăng giá 62% so với cuối năm 2008, nhưng vẫn thấp hơn 63% so với cuối năm 2007, thời điểm phần lớn các cổ phiếu này đã có mặt trong danh mục của ABT.

❖ CÔNG TY CỔ PHẦN XUẤT NHẬP KHẨU KHÁNH HỘI (KHA:HOSE)

Giới thiệu chung: Ngành nghề kinh doanh chính của KHA trước kia bao gồm chế biến lâm sản và thực phẩm với mức sinh lời thấp nhưng hiện nay đã chuyển hướng sang kinh doanh bất động sản với mức sinh lời cao hơn rất nhiều. Hiện nay KHA đang phát triển 1 số khu chung cư cao tầng, cao ốc văn phòng, trường mầm non và sàn giao dịch bất động sản. KHA có tốc độ tăng trưởng doanh thu và LNST rất tốt trong năm 2008 và 1Q2009 (Năm 2008, tăng trưởng DT, LNST tương ứng là 205% và 189%, tăng trưởng DT, LNST quý 1 2009 là 91% và 188%).

Công ty nhiều khả năng sẽ hoàn thành kế hoạch năm 2009: Khả năng công ty đạt kế hoạch doanh thu 230 tỷ và lợi nhuận trước thuế 60 tỷ cho năm 2009 là cao. Phần lớn nguồn thu này sẽ đến từ việc ghi nhận toàn bộ phần doanh thu còn lại của khu chung cư Khánh Hội 2 (khoảng 200 tỷ), đã hoàn thành xây dựng và bàn giao 50% vào cuối năm 2008. Ngoài ra, sàn giao dịch bất động sản cũng được kỳ vọng sẽ mang lại khoản doanh thu ít nhất bằng năm ngoái (khoảng 13 tỷ). Phần còn lại sẽ đến từ các dịch vụ bất động sản khác như cho thuê mặt bằng, trường mầm non và hoạt động chế biến lâm sản, thực phẩm. Một lợi thế của công ty là có quỹ đất khá lớn tập trung ở khu vực 360 Bến Vân Đồn, một phần đã được phát triển thành khu chung cư, phần còn lại sẽ được đầu tư xây dựng khu chung cư Khánh Hội 3 và khu Trung tâm thương mại, văn phòng cho thuê Khánh Hội Plaza. Những dự án này tuy nhiên sẽ chưa mang lại doanh thu lợi nhuận cho KHA trong năm 2009. Ngoài ra, công ty cũng đang triển khai dự án cao ốc văn phòng tại 56 Bến Vân Đồn (góp vốn 50% cùng Savico) và trong tương lai sẽ phát triển dự án khu chung cư Khánh Hội 4 ở Tân Hiệp, Hoóc môn. Phát triển các dự án này trong năm nay sẽ thuận lợi hơn trong năm 2008 do chi phí xây dựng thấp hơn và lãi suất cũng thấp hơn, do vậy lợi nhuận biên sẽ được cải thiện.

Một điểm sang nữa của KHA là khả năng hoàn nhập dự phòng của khoản đầu tư cổ phiếu (vào các cổ phiếu chưa niêm yết như Cty đầu tư phát triển thương mại Củ Chi, Cty CP căn nhà mơ ước Đông Nam, Cty CP kỹ thuật xây dựng Phú Nhuận, Cty thương mại Phú Nhuận) trị giá khoảng 12,5 tỷ.

❖ **CÔNG TY CỔ PHẦN BÁ HIẾN VIGLACERA (BHV: HASTC)**

Giới thiệu chung: là thành viên của tổng công ty Viglacera, ngành nghề kinh doanh chính là sản xuất và tiêu thụ gạch xây dựng. Công ty chủ yếu tập trung vào sản xuất gạch đỏ, bao gồm gạch xây dựng, gạch ngói và gạch lát. Sản lượng tiêu thụ chủ yếu là gạch xây dựng (92%) nhưng doanh thu và lợi nhuận chủ yếu đến từ gạch ngói với gạch lát. Lợi nhuận biên của gạch ngói và gạch lát khoảng 43% trong khi gạch xây dựng khoảng 28% (giá bán gạch xây dựng 700 VND/ viên, gạch ngói và gạch lát khoảng 3000 VND/ viên). Thị trường chủ yếu là miền Bắc.

Tình hình tài chính ổn định: Công ty không có đầu tư tài chính. Vay nợ ít, chủ yếu là vay nợ ngắn hạn phục vụ cho nhu cầu vốn lưu động. Chi phí tài chính, vì vậy cũng không đáng kể, khoảng 4% doanh thu (100% là chi phí lãi vay).Các chi phí khác cũng ít có khả năng biến động. Với mô hình bán hàng trực tiếp tại nhà máy, không chịu chi phí vận chuyển nên chi phí bán hang không biến động nhiều. Chi phí bán hàng chủ yếu là chi phí khuyến mãi và quảng cáo, tuy nhiên khi thị trường xây dựng có dấu hiệu hồi phục, 2 chí phí trên đều được duy trì ở mức thấp hợp lý.
Chí phí nguyên vật liệu cũng ít có khả năng biến động, nguyên vât liệu chủ yếu cho sản xuất là đất đỏ (70%), than (20%) và dầu bôi trơn. Cả 3 mặt hàng đều ít có khả năng biến đông mạnh trong năm 2009.

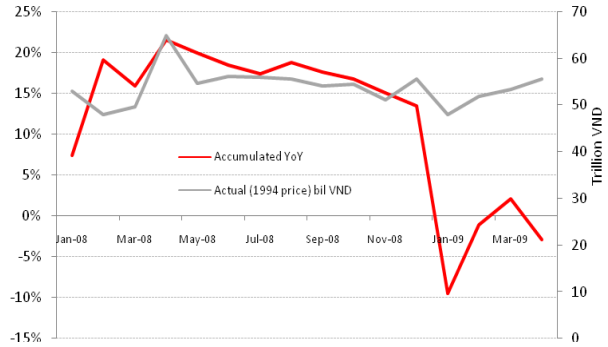
Thị trường tiêu thu ổn định: Tuy chỉ chiếm thị phần khoảng 10% trong thị trường gạch, công ty vẫn duy trì được thị trường ổn định. Công ty cho biết nhu cầu gạch vẫn cao hơn nhiều so với khả năng sản xuất nên rủi ro về thị trường cũng không nhiều. Trong năm 2009, công ty đầu tư hơn 5 tỷ để nâng cấp sản lượng sản xuất (từ 70 triệu viên/ năm lên 80-90 triệu viên 1 năm).

Công ty nhiều khả năng sẽ hoàn thành kế hoạch năm 2009: Quý I công ty đạt LNTT 3 tỷ, tăng trưởng 122% so với cùng kỳ năm ngoái, đạt 23% kế hoạch cho năm. Tăng trưởng cao của công ty là do thị trường xây dựng sôi nổi trong quý I, công ty đã bán vượt mức bình thường nhờ vào hang tôn kho của năm ngoái, khiến cho doanh thu và lợi nhuận tăng đột biến
Cũng cần chú ý rằng lợi nhuận chủ yếu của công ty sẽ rơi vào quý II và nhiều nhất vào quý IV. Trong năm 2008, công ty chỉ hoàn thành 17% kế hoạch lợi nhuận năm trong quý I, nhưng đã kết thúc năm với 128% kế hoạch LNTT. Công ty đặt mục tiêu lợi nhuận trước thuế 13 tỷ, tương đương mức tăng trưởng 26% so với năm 2008. Chúng tôi tin rằng công ty sẽ hoàn thành mục tiêu đề ra.

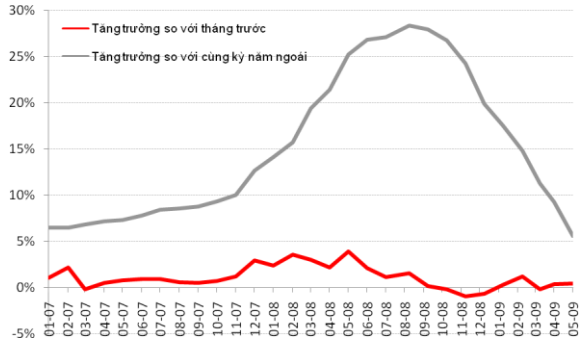
PHỤ LỤC

Phụ lục I : Cập nhật các chỉ số kinh tế cơ bản trong tháng 5

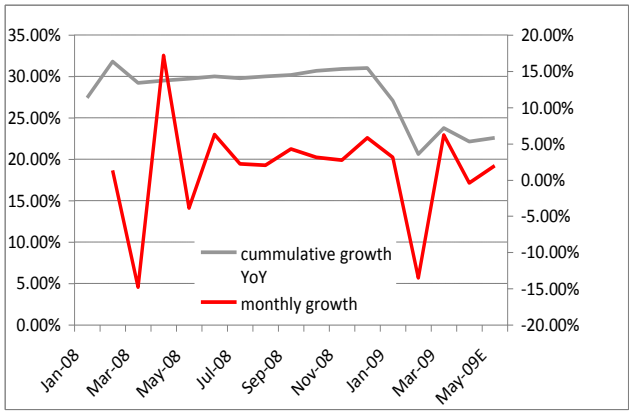
Sản xuất công nghiệp



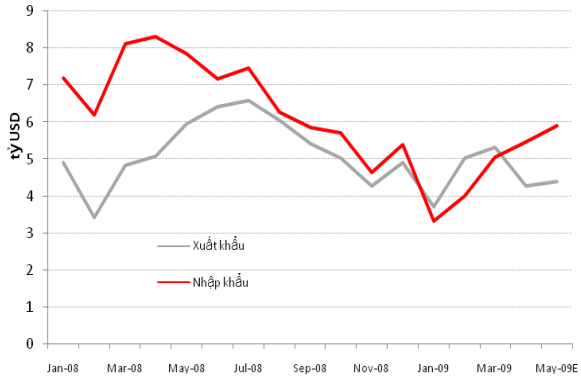
Chỉ số giá tiêu dùng



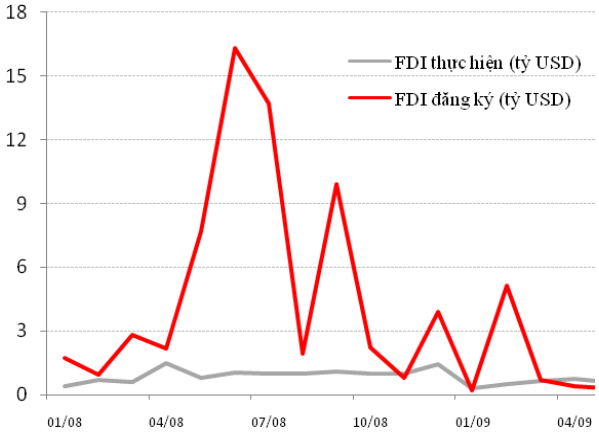
Bán lẻ



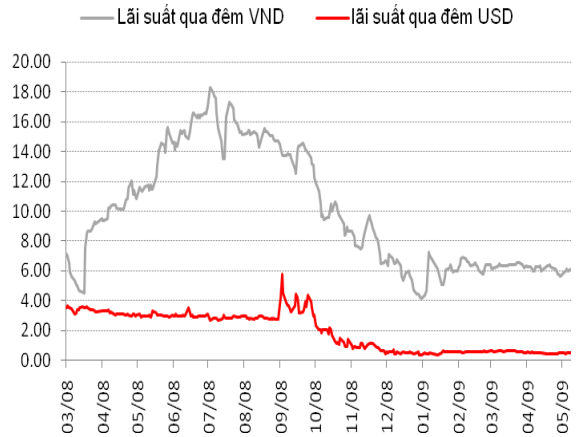
Xuất nhập khẩu



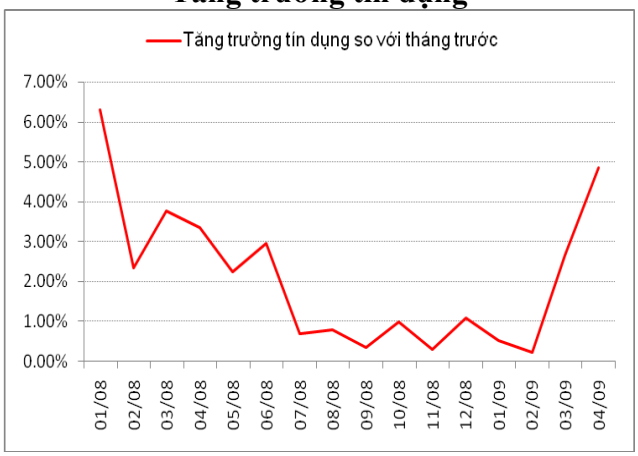
FDI



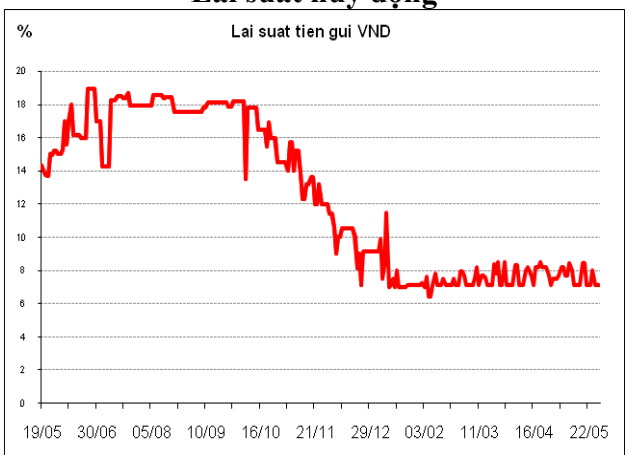
Lãi suất qua đêm



Tăng trưởng tín dụng



Lãi suất huy động



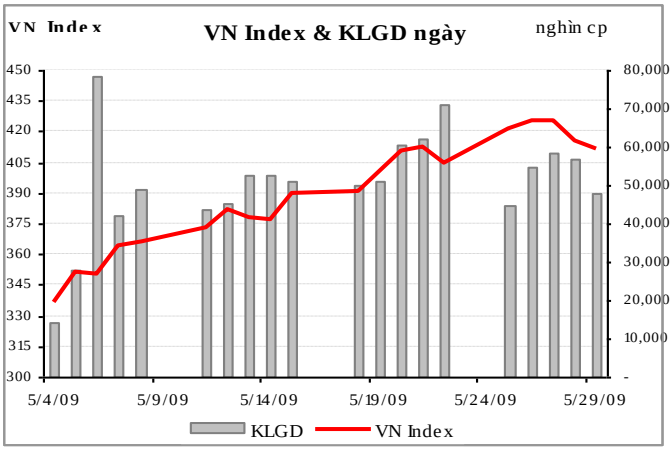
Nguồn: Cục thống kê, Ngân hàng Nhà nước, Reuters

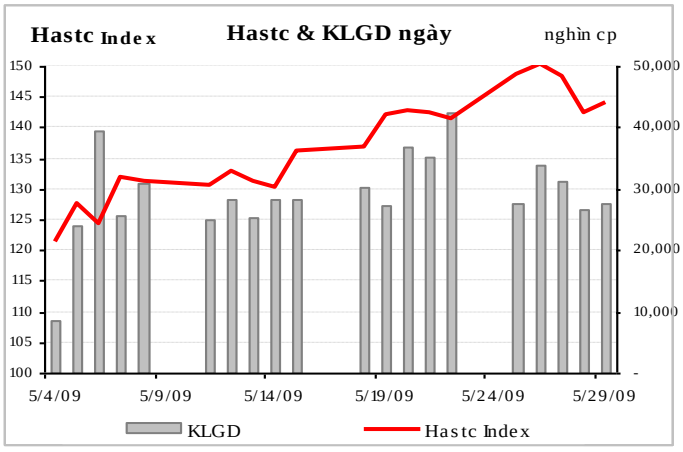
Phụ lục II: Thống kê tháng cho các cổ phiếu niêm yết

Bảng 1: Diễn biến VnIndex và HaSTC Index trong tháng 5

Tuần 1 Tháng 5	29/04/2009	08/05/2009	Điểm tăng giảm trong tuần	% tăng giảm trong tuần	KLGD trung bình	GTGD trung bình
HOSE	321,63	366,22	44,59	13,86%	42.330.810	1.165.057.384
HASTC	115,00	131,23	16,23	14,11%	25.768.661	718.699.245
Tuần 2 Tháng 5	**08/05/2009**	**15/05/2009**	**Điểm tăng giảm trong tuần**	**% tăng giảm trong tuần**	**KLGD trung bình**	**GTGD trung bình**
HOSE	366,22	390,16	23,94	6,54%	49.027.271	1.417.362.465
HASTC	131,23	136,16	4,93	3,76%	27.003.367	730.794.103
Tuần 3 Tháng 5	**15/05/2009**	**22/05/2009**	**Điểm tăng giảm trong tuần**	**% tăng giảm trong tuần**	**KLGD trung bình**	**GTGD trung bình**
HOSE	390,16	404,58	14,42	3,70%	58.894.572	1.732.568.851
HASTC	136,16	141,36	5,2	3,82%	34.397.305	943.635.149
Tuần 4 Tháng 5	**22/05/2009**	**29/05/2009**	**Điểm tăng giảm trong tuần**	**% tăng giảm trong tuần**	**KLGD trung bình**	**GTGD trung bình**
HOSE	404,58	411,64	7,06	1,75%	52.656.889	1.621.454.506
HASTC	141,36	144,13	2,77	1,96%	29.347.241	835.380.637

Biểu đồ 1. VNIndex và HaSTC Index trong tháng 5





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 (04/05 – 08/05)	204.177.590	39.615.700
Tuần 2 (11/05 – 15/05)	168.161.490	40.459.900
Tuần 3 (18/05 – 22/05)	234.845.270	59.383.700
Tuần 4 (25/05 – 29/05)	69.273.440	11.960.000
Tổng hợp tháng 5	**676.457.790**	**151.419.300**

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

10 CP có KLGD nhiều nhất (04/05 – 29/05)				10 CP có KLGD thấp nhất (04/05 – 29/05)			
Ho (CP)		Ha (CP)		Ho (CP)		Ha (CP)	
STB	150.569.916	ACB	90.229.829	BTC	60.450	HSC	-
SSI	69.983.510	KLS	79.303.000	SDN	61.910	QST	11.500
SAM	39.747.753	VCG	33.703.300	SJ1	75.780	PTM	17.100
HPG	31.306.581	SHB	29.057.600	SGH	83.700	QTC	19.400
REE	29.648.247	BVS	23.904.700	BT6	120.120	BST	35.900
VFMVF1	25.242.831	BCC	23.272.800	PMS	120.360	VBH	37.500
PVT	23.552.910	KBC	22.553.200	HBD	122.740	VDL	40.400
DPM	22.131.595	PVS	22.346.400	SFC	125.810	YSC	44.900
FPT	19.727.260	HPC	18.993.400	COM	129.100	NGC	46.300
ITA	19.096.650	BTS	10.919.800	SAF	147.050	CAP	59.200

Bảng 5 + 6. Top CP có GTGD cao nhất và thấp nhất

10 CP có GTGD nhiều nhất (04/05 – 29/05)				10 CP có GTGD thấp nhất (04/05 – 29/05)			
Ho (CP)		Ha (CP)		Ho (CP)		Ha (CP)	
STB	3.848.311	ACB	3.915.831	SDN	1.165	HSC	-
SSI	3.753.209	KLS	1.978.041	BTC	1.242	QST	187
HPG	1.545.484	BVS	1.057.139	SJ1	1.332	PTM	230
FPT	1.279.616	KBC	853.956	HBD	1.544	QTC	319
REE	1.277.699	VCG	815.865	PMS	1.769	VBH	408
SAM	1.099.347	PVS	771.585	SFN	2.555	BST	451
DPM	949.937	SHB	604.166	SAF	2.620	CAP	699
HAG	895.960	HPC	508.172	BAS	3.362	NGC	718
ITA	807.201	VSP	392.474	BBT	3.375	VE9	891
SJS	537.926	NTP	351.035	SGC	3.780	HBE	907

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

10 CP Tăng giá nhiều nhất (29/04 – 29/05)			
Ho (CP)		Ha (CP)	
RIC	113,59%	KMF	96,49%
DRC	107,89%	VE1	96,43%
HLA	100,00%	SDJ	90,21%
LSS	97,73%	GHA	87,80%
KMR	90,14%	CMC	76,39%
NKD	85,92%	PVE	71,34%
UIC	83,81%	NPS	69,68%
HAX	77,20%	ICG	69,58%
VNS	77,01%	TLT	69,01%
SFI	75,00%	VCG	68,55%

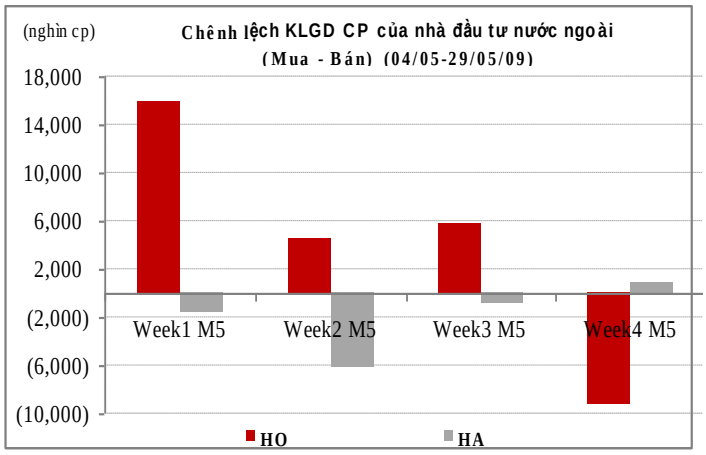
CP Giảm giá nhiều nhất (29/04 – 29/05)			
Ho (CP)		Ha (CP)	
BT6	-3,14%	SKS	-15,59%
FBT	-2,82%	QST	-15,34%
FPC	-0,65%	BST	-11,84%
		PTM	-7,80%

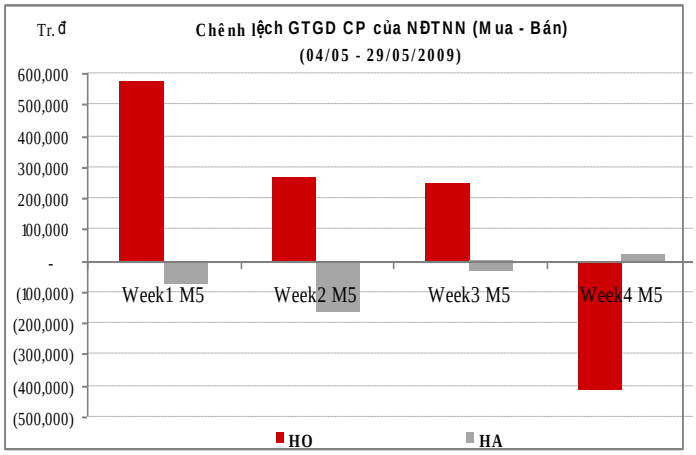
Bảng 9 + 10. Top CP được NĐT Nước ngoài mua, bán nhiều nhất

10 CP được NĐT NN MUA nhiều nhất (04/05 – 29/05) KLGD (M-B)			
Ho (CP)		Ha (CP)	
FPT	3.247.990	PVS	717.300
DPM	3.167.250	KLS	701.400
PPC	2.371.150	HPC	399.800
HPG	2.313.290	BCC	287.800
STB	1.965.970	BVS	172.100
PVF	1.781.470	SD2	107.100
FMVF4	1.329.670	HNM	90.900
PET	1.125.890	NBC	58.600
TDH	1.029.024	PVC	48.400
PVT	1.026.070	VGS	46.700

10 CP được NĐT NN BÁN nhiều nhất (04/05 – 29/05) KLGD (M-B)			
Ho (CP)		Ha (CP)	
HAG	(2.469.750)	KBC	(6.487.300)
HSG	(1.026.920)	VCG	(4.733.900)
GMD	(1.015.900)	PVI	(345.800)
ITA	(700.670)	PLC	(173.100)
TTF	(655.970)	NTP	(80.200)
TPC	(606.840)	L43	(53.200)
HT1	(526.040)	LTC	(43.600)
SSI	(443.990)	PAN	(39.600)
SBT	(410.640)	S96	(39.100)
REE	(319.604)	VTS	(37.700)

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





Phụ lục III

Bảng 1: Danh sách SSI30 và các chỉ tiêu cơ bản

Mã	Ngành	Giá đóng cửa (đồng) 29/5/09	Diễn biến giá từ 28/4-29/5/09	Diễn biến giá từ 31/12/08 đến 27/5/09	PE 2009	Tỷ lệ cổ tức/giá 2009	Vốn hoá thị trường (tỷ đồng)	1Q2009 (tỷ đồng)		1Q09 so với 1Q08		1Q09 so với KH 09	
								Doanh thu	LNST	Doanh thu	LNST	Doanh thu	LNST
DPM	Vật liệu cơ bản	42,200	17.5%	22.3%	11.9	3.1%	15,994	1,948,956	336,008	100.8%	-14.5%	33.5%	33.9%
DPR	Vật liệu cơ bản	44,500	44.5%	46.4%	14.3	3.4%	1,780	103,304	28,836	-19.0%	-34.6%	22.8%	30.6%
HPG	Vật liệu cơ bản	48,500	21.3%	54.0%	14.2	4.1%	9,524	1,612,000	300,000	-29.5%	-33.6%	25.5%	51.3%
TRC	Vật liệu cơ bản	45,800	53.2%	93.4%	11.6	3.3%	1,374	70,450	28,342	-4.8%	8.0%	23.1%	31.1%
ANV	Hàng tiêu dùng	18,400	33.3%	-2.1%	19.1	N/A	1,207	390,880	-61,777	-44.2%	-185.2%	12.9%	-67.9%
KDC	Hàng tiêu dùng	44,500	50.8%	47.8%	14.0	4.0%	2,497	257,593	14,136	0.9%	-73.1%	14.7%	5.5%
TAC*	Hàng tiêu dùng	30,300	35.9%	28.4%	11.5	N/A	575	602,009	13,410	-29.7%	-75.9%	21.9%	26.8%
VNM	Hàng tiêu dùng	88,000	3.5%	6.0%	10.2	3.4%	15,424	2,113,000	496,000	16.9%	60.8%	22.9%	29.7%
PET	D.Vụ tiêu dung	20,300	22.3%	43.0%	11.2	N/A	976	1,835,515	32,219	32.5%	-36.3%	32.8%	32.2%
ACB	Tài chính	42,900	18.5%	53.8%	14.8	1.9%	27,159	976,636	359,890	13.7%	-17.9%	N/A	13.3%
PVI	Tài chính	32,700	21.1%	2.2%	16.6	3.1%	3,386	768,996	68,916	24.7%	13.5%	29.4%	31.6%
SJS	Tài chính	79,000	42.3%	46.3%	10.4	2.5%	3,140	4,062	9,651	-96.1%	-83.2%	0.4%	2.6%
SSI	Tài chính	59,000	63.0%	104.9%	45.3	N/A	8,870	104,902	30,275	-72.8%	-73.5%	7.6%	15.5%
STB	Tài chính	26,500	31.2%	44.0%	11.1	0.0%	13,073	762,447	297,397	3.7%	-16.7%	N/A	18.6%
TDH*	Tài chính	62,000	40.9%	116.0%	8.4	4.8%	1,488	124,192	50,576	46.6%	96.0%	22.6%	22.5%
VIC**	Tài chính	67,000	67.9%	-15.7%	76.8	N/A	7,316	61,113	11,563	-2.7%	-69.9%	N/A	N/A
DHG	Y tế	119,000	14.4%	0.0%	16.2	2.1%	2,380	379,237	40,111	-0.7%	-3.7%	25.3%	26.7%
CII*	Công nghiệp	37,400	24.7%	45.1%	9.1	4.3%	1,421	44,060	46,497	-53.7%	25.1%	23.8%	29.8%
GMD	Công nghiệp	45,000	27.8%	50.0%	22.7	N/A	2,135	407,888	31,463	-7.3%	-15.4%	25.5%	31.2%
NTP	Công nghiệp	55,000	17.8%	52.4%	6.0	5.5%	1,192	279,691	54,404	10.0%	55.8%	24.8%	34.2%
PVT*	Công nghiệp	21,900	38.6%	31.1%	39.2	0.0%	3,232	301,068	9,666	75.9%	26.2%	18.8%	11.7%
REE	Công nghiệp	45,800	53.2%	120.2%	18.1	2.2%	3,712	143,435	78,693	-47.9%	N/A	12.0%	31.5%
VIP*	Công nghiệp	16,500	38.7%	79.7%	12.9	6.1%	968	214,950	25,000	-22.9%	-10.2%	20.9%	33.2%
VTO*	Công nghiệp	14,500	36.8%	22.9%	28.6	N/A	864	233,445	2,913	46.6%	-87.0%	24.5%	9.6%
PVD	Dầu khí	74,000	12.1%	-12.9%	18.0	0.0%	9,780	994,842	287,693	29.8%	23.3%	28.4%	41.1%
PVS	Dầu khí	36,000	28.1%	14.3%	15.3	0.0%	6,300	1,671,442	85,255	35.2%	25.4%	17.6%	21.3%
FPT	Công nghệ	66,000	20.0%	32.0%	8.1	N/A	9,322	3,929,426	317,119	-10.6%	28.7%	23.0%	35.9%
SAM*	Công nghệ	27,400	33.7%	97.1%	12.4	3.6%	1,737	28,842	13,248	-96.3%	-72.4%	7.3%	9.5%
PPC	Dịch vụ tiện ích	29,300	6.2%	56.7%	22.4	1.7%	9,527	1,094,283	284,263	1.9%	-0.9%	30.2%	95.7%
VSH	Dịch vụ tiện ích	30,400	2.7%	12.0%	14.0	4.9%	4,180	138,470	121,069	-4.5%	18.6%	32.6%	41.6%
SSI30					**14.1**		**170,534**	**21,597,134**	**3,412,836**	**-0.8%**	**-6.0%**		

Bảng 2: Danh sách 30 công ty có tỷ lệ cổ tức/giá >10%

Mã CK	Tên Công ty	Ngành	Sàn GD	Giá (VND)	TÌNH HÌNH GIAO DỊCH				
				29/05/09	Giá cao nhất 3 tháng	Giá thấp nhất 3 tháng	KLGD trung bình tuần gần nhất (cp/phiên)	KLGD trung bình 3 tháng gần nhất (cp/phiên)	Tỷ lệ cổ tức dự kiến 2009/Giá
ABT	CTCP XNK Thuỷ Sản Bến Tre	Sản xuất thực phẩm	HOSE	**36,000**	38,600	22,400	63,928	45,240	11%
B82	CTCP 482	Xây dựng & VLXD	HASTC	**16,000**	17,600	10,200	17,480	5,239	13%
BHV	CTCP Bá Hiến Viglacera	Xây dựng & VLXD	HASTC	**41,500**	43,300	20,000	9,720	7,108	17%
CAD	CTCP Chế biến & XNK Thủy Sản CADOVIMEX	Sản xuất thực phẩm	HOSE	**12,100**	13,300	7,100	259,486	75,041	12%
CAP	CTCP Lâm Nông Sản Thực Phẩm Yên Bái	Trồng rừng & Giấy	HASTC	**13,900**	14,500	8,600	5,280	1,358	12%
CID	CTCP Xây dựng và phát triển cơ sở hạ tầng	Xây dựng & VLXD	HASTC	**12,500**	14,300	6,200	6,500	2,452	10%
CJC	CTCP Cơ Điện miền Trung	Điện tử & Thiết bị điện tử	HASTC	**23,000**	24,800	16,800	3,960	1,365	11%
CTB	CTCP Chế tạo bơm Hải Dương	Cơ khí công nghiệp	HASTC	**14,400**	16,300	11,800	6,280	1,634	10%
CTC	CTCP Văn Hóa Du Lịch Gia Lai	Truyền thông	HASTC	**13,100**	13,200	9,100	5,980	1,282	12%
DAE	CTCP Sách Giáo dục tại Tp. Đà Nẵng	Truyền thông	HASTC	**13,400**	15,400	10,100	24,540	5,923	11%
DST	CTCP Sách và Thiết Bị Giáo Dục Nam Định	Truyền thông	HASTC	**10,000**	11,200	6,400	14,160	4,561	12%
FBT	CTCP XNK Lâm Thủy Sản Bến Tre	Sản xuất thực phẩm	HOSE	**17,200**	20,300	16,000	63,084	29,572	10%
HBD	CTCP Bao Bì PP Bình Dương	Công nghiệp	HOSE	**13,000**	13,700	10,000	10,462	3,736	15%
HEV	CTCP Sách Đại Học - Dạy Nghề	Truyền thông	HASTC	**13,700**	15,400	11,000	7,200	1,200	12%
HSI	CTCP Vật tư tổng hợp và Phân bón Hóa sinh	Hóa chất	HOSE	**12,800**	14,400	9,000	101,600	27,929	10%
KHA	CTCP Xuất Nhập Khẩu Khánh Hội	Bán lẻ	HOSE	**17,000**	18,500	10,500	308,322	120,229	12%
L43	CTCP Lilama 45.3	Cơ khí công nghiệp	HASTC	**16,200**	19,200	12,700	27,620	7,095	10%
NGC	CTCP Chế Biến Thủy Sản XNK Ngô Quyền	Sản xuất thực phẩm	HASTC	**17,600**	18,000	12,800	2,620	960	11%
NST	CTCP Ngân Sơn	Thuốc lá	HASTC	**16,900**	17,200	10,900	10,620	6,898	11%
S91	CTCP Sông Đà 901	Xây dựng & VLXD	HASTC	**13,500**	16,500	9,000	13,700	4,721	12%
SEB	CTCP Đầu tư và Phát triển điện Miền Trung	Điện	HASTC	**13,600**	16,800	12,100	49,680	32,985	11%
SGC	CTCP Xuất Nhập Khẩu Sa Giang	Sản xuất thực phẩm	HOSE	**15,000**	16,400	11,200	19,110	7,209	13%
SHC	CTCP Hàng Hải Sài Gòn	Vận tải công nghiệp	HOSE	**17,500**	19,100	14,500	63,188	19,920	11%
SKS	CTCP Công trình giao thông Sông Đà	Xây dựng & VLXD	HASTC	**16,500**	21,500	14,100	13,820	11,567	11%
TST	CTCP Dịch Vụ Kỹ Thuật Viễn Thông	Công nghệ & Thiết bị phần cứng	HASTC	**15,000**	16,800	10,100	60,360	15,442	11%
TV4	CTCP Tư vấn xây dựng điện 4	Xây dựng & VLXD	HASTC	**18,100**	21,600	11,300	37,580	18,669	11%
VC7	CTCP Xây dựng số 7	Xây dựng & VLXD	HASTC	**14,900**	17,800	10,900	58,600	18,621	10%
VCC	CTCP Vinaconex 25	Xây dựng & VLXD	HASTC	**12,700**	16,400	9,000	46,600	17,263	12%
VE9	CTCP Xây dựng điện VNECO9	Xây dựng & VLXD	HASTC	**13,800**	14,300	9,800	6,200	2,237	11%
VKP	CTCP Nhựa Tân Hóa	Công nghiệp	HOSE	**10,400**	11,000	5,300	259,898	64,639	12%

Nguồn: SSI Research

Sức Mạnh Của Nhà Đầu Tư

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN

KHỐI 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.

Khối Phân Tích & Tư vấn Đầu tư ssiresearch@ssi.com.vn

Lê Lệ Hằng	**Giám đốc Khối**	hangltl@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
Trần Tuyết Ngọc	Trợ lý Khối	Nguyễn Thị Phương Nhung	Chuyên Viên

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