

SSI

Sức Mạnh Của Nhà Đầu tư

Hà Nội

1C Ngõ 6 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 4 năm 2009

Ra ngày 04/05/2009

NỘI DUNG	Kinh tế vĩ mô	Trang 2
	Các diễn biến trên TTCK	Trang 5
	Phân tích kỹ thuật	Trang 11
	Cập nhật SSI30 - Kết quả kinh doanh quý 1-2009	Trang 13

TÓM TẮT

Kinh tế Vĩ mô

- ❖ Cập nhật các chỉ số vĩ mô tháng 4: Sản xuất công nghiệp cải thiện đôi chút; lạm phát năm giảm mặc dù CPI tháng 4 tăng so với tháng 3; FDI vẫn ở mức thấp; Sức mua tiêu dùng tiếp tục đà tăng; Nhập khẩu theo tháng tiếp tục tăng nhẹ
- ❖ Cập nhật triển vọng kinh tế quý 2/2009: Tăng trưởng GDP của quý 2 dự báo có thể sẽ cao hơn mức của quý 1, song sẽ thấp hơn 4%. Sự kiện họp Quốc hội sẽ là điểm nhấn trong tháng 5

Thị trường chứng khoán

- ❖ Diễn biến thị trường kịch tính trong tháng 4 gắn nhiều với sự ‘năng động’ của nhà đầu tư trong nước: Vai trò của nhà đầu tư nước ngoài không còn nhiều ý nghĩa trong việc dẫn dắt thị trường như trong tháng 3 khi nhóm cổ phiếu được nhà đầu tư nước ngoài mua nhiều thì lại không phải là nhóm cổ phiếu tăng điểm mạnh.
- ❖ Thị trường tuần tới: tâm lý tích cực và kỳ vọng của nhà đầu tư trước kỳ nghỉ lễ cộng với việc thị trường chứng khoán Mỹ có 3 phiên giao dịch cuối tuần tốt đẹp là cơ sở cho những phiên giao dịch khởi sắc đầu tuần tới.
- ❖ Thị trường tháng 5: Xu hướng chủ đạo thị trường trong tháng 5 được dự đoán là sẽ đi ngang sau một thời gian có mức tăng trưởng quá nóng. Trên thực tế, doanh nghiệp và nền kinh tế vẫn còn phải đối mặt với rất nhiều khó khăn, trong đó có tác động khó lường của dịch cúm H1N1. Khi phần nhiều sự năng động của thị trường đến từ các nhà đầu tư cá nhân trong nước, với đa số có tiêu chí đầu tư tương đối ngắn hạn, chúng tôi cho rằng tâm lý tích cực vào các phiên cuối tháng 4 khó có khả năng bền vững trong tháng 5.

Phân tích kỹ thuật

- ❖ Nếu Vn-Index vượt được qua vùng kháng cự mạnh 353-366 điểm, chỉ số này có thể tiến đến mức 400-420 điểm. Tuy nhiên trường hợp này chỉ xảy ra nếu thị trường có dòng tiền chảy vào mạnh mẽ cùng sự đi lên của các chỉ số chứng khoán quan trọng, đặc biệt là TTCK Mỹ. Mặt khác, nếu chỉ số Vn-Index có thể đảo chiều phá vỡ ngưỡng hỗ trợ 287-300 điểm, chỉ số này sẽ có thể sẽ rơi xuống quanh mức 260 điểm hoặc thấp hơn.

Cập nhật SSI30 - Kết quả kinh doanh Quý 1-2009

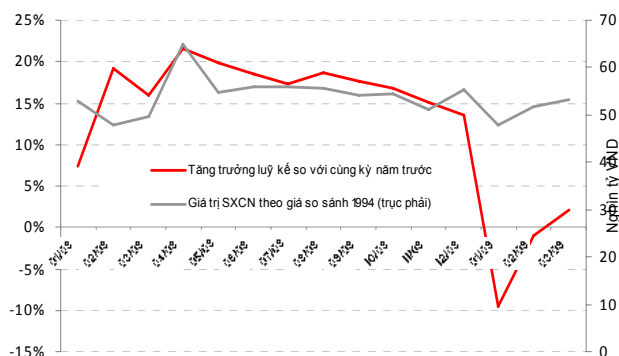
- ❖ Nhìn chung kết quả kinh doanh quý 1/2009 hầu như chỉ giảm nhẹ so với cùng kỳ 2008: trung bình doanh thu giảm 2% trong khi trung bình lợi nhuận sau thuế giảm 4.5%. Tuy nhiên kết quả kinh doanh rất khác biệt theo đặc thù giữa các nhóm ngành
- ❖ Bình luận ngắn kết quả kinh doanh VNM, ACB, STB, DPR, FPT

KINH TẾ VĨ MÔ

❶ Các chỉ số vĩ mô tháng 4 và 4 tháng đầu năm.

❖ Sản xuất công nghiệp cải thiện đôi chút.

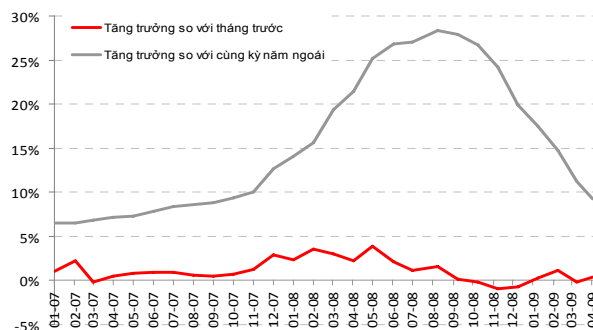
Tính theo giá so sánh 1994, sản xuất công nghiệp tháng 4/2009 ước tăng 5.31% so với cùng kỳ năm 2008. Một số sản phẩm công nghiệp chủ chốt đều có tốc độ tăng khá, như dầu thô tăng 21.9%, khí hóa lỏng tăng 33%, phân hóa học tăng 10.6%. Tính chung 4 tháng sản xuất công nghiệp vẫn tăng 3.3% nếu tính theo giá so sánh, tuy nhiên khu vực kinh tế Nhà nước lại giảm 0.9%.



Nguồn: Tổng Cục thống kê

❖ Lạm phát năm giảm mặc dù CPI tháng 4 tăng so với tháng 3.

Chỉ số giá tiêu dùng (CPI) tháng 4 năm 2009 tăng 0.35% so với tháng 3, đưa chỉ số CPI tháng 4/2009 tăng 1,68 % so với tháng 12 năm 2008, tăng 9,23% so với cùng kỳ năm 2008 (giảm mạnh so với mức 14% cuối tháng 2). Trong tháng 4 nhóm hàng hóa giảm giá nhiều nhất là văn hóa, thể thao, giải trí với mức giảm 0,64%. Việc CPI tăng trở lại cũng không gây nhiều ngạc nhiên do trong tháng 4 giá xăng đã hai lần được điều chỉnh tăng.



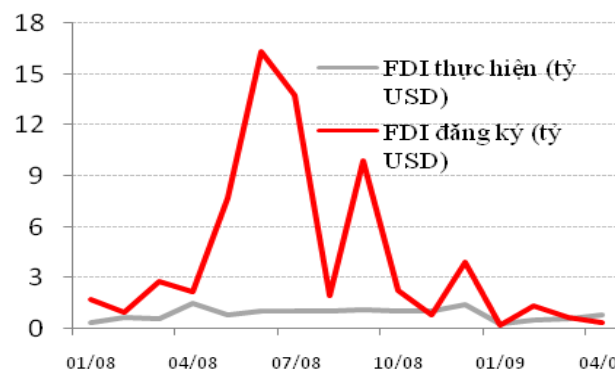
Nguồn: Tổng Cục thống kê

❖ FDI vẫn ở mức thấp

Thực hiện FDI trong 4 tháng ước đạt 2,2 tỷ USD, giảm 30.2% so với cùng kỳ năm ngoái.

Trong 4 tháng đầu năm, FDI đăng ký mới đạt 2,5 tỷ USD; giảm 87.5% so với cùng kỳ năm 2008.

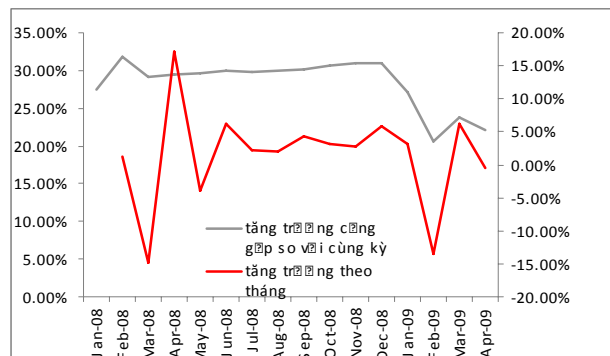
Tuy nhiên các dự án FDI đang thực hiện có tổng vốn đầu tư đăng ký tăng thêm là 3,9 tỷ USD, tăng 34% về tổng vốn đầu tư so với cùng kỳ năm 2008.



Nguồn: Bộ Tài chính

❖ Sức mua tăng tiếp đà tăng

Tổng mức bán lẻ hàng hoá và doanh thu dịch vụ tiêu dùng 4 tháng đầu năm 2009 ước đạt 360 nghìn tỷ VND, tăng 21,5% so với cùng kỳ năm 2008. Tiêu thụ hàng hoá trên thị trường trong nước đã có sự cải thiện trong tháng 4, nếu loại trừ yếu tố giá thì tổng mức bán lẻ hàng hoá và doanh thu dịch vụ tiêu dùng tăng 7,4%, cao hơn mức tăng 6,5% của quý I/2009. Mặc dù mức tăng này thấp hơn so với cùng kỳ các năm, song đây vẫn có thể xem là dấu hiệu tích cực trong khi kinh tế khó khăn.



Nguồn: Tổng Cục thống kê

❖ Thương mại quốc tế: Nhập khẩu theo tháng tiếp tục tăng nhẹ

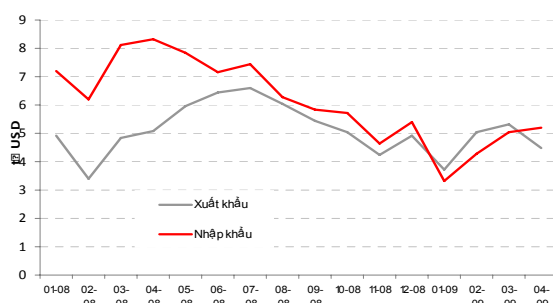
- **Kim ngạch xuất khẩu trong tháng 4 ước đạt 4,5 tỷ USD, giảm 14,4% so với cùng kỳ, đưa kim ngạch xuất khẩu 4 tháng đầu năm đạt 18,6 tỷ USD, giảm 0,1% so với cùng kỳ năm ngoái.** Các mặt hàng xuất khẩu trong tháng 4 tăng so với tháng 3/2009 như điện tử máy tính, dệt may, giày dép, thủy sản nhưng đều ở mức thấp. Nếu loại bỏ kim ngạch xuất khẩu vàng thì xuất khẩu 4 tháng đầu năm giảm tới 13,5% so với cùng kỳ.

Gạo tiếp tục là mặt hàng có kim ngạch xuất khẩu tăng mạnh trong 4 tháng đầu năm, với kim ngạch đạt 1,2 tỷ USD (tăng 43,9%) nhưng chủ yếu là do yếu tố tăng khối lượng xuất khẩu (lượng xuất khẩu tăng tới 49,9%). Dệt may cũng tăng nhẹ 1,8% đạt kim ngạch 2,6 tỷ USD.

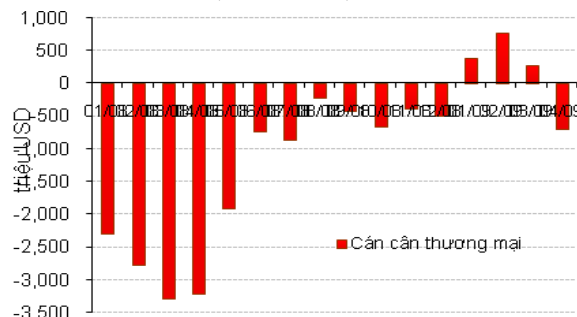
- **Kim ngạch nhập khẩu tháng 4 tăng 3,1% so với tháng trước, đạt 5,2 tỷ đôla Mỹ, nhưng vẫn giảm 38,2% so với cùng kỳ.** Nhiều mặt hàng có kim ngạch tăng mạnh so với tháng trước là kim loại thường (tăng 114%), bông (tăng 84%), gỗ và nguyên liệu gỗ (tăng 27%), vải (tăng 11%), nguyên phụ liệu giày dép (tăng 15%). Tuy nhiên nếu tính cả 4 tháng đầu năm, kim ngạch xuất khẩu chỉ đạt 17,8 tỷ USD, giảm tới 41% so với cùng kỳ. Tất cả các nguyên liệu sản xuất và tiêu dùng đều giảm mạnh. Nhóm các mặt hàng có kim ngạch giảm mạnh nhất là xăng dầu (giảm 57,3%), sắt thép (giảm 67,7%), ô tô nguyên chiếc (giảm 57,6%), phân bón (giảm 33,8%) và máy móc thiết bị phụ tùng (27,3%). Nhập khẩu tăng nhẹ là diễn biến có thể xem là tích cực nếu tiếp tục duy trì đặc biệt là với các nhóm nguyên phụ liệu và máy móc thiết bị vì gắn với nó là tín hiệu phục hồi đầu tư và xuất khẩu trong một số lĩnh vực

- **Thâm hụt thương mại:** Sau 3 tháng cán cân thương mại được cải thiện, Việt Nam đã quay trở lại nhập siêu trong tháng 4, với mức nhập siêu ước tính ở mức 700 triệu USD. Tuy nhiên tính chung cả 4 tháng đầu năm thì Việt Nam vẫn xuất siêu 800 triệu USD.

Kim ngạch Xuất - Nhập khẩu theo tháng



Thâm hụt/Thặng dư TM theo tháng (triệu USD)



Nguồn: Tổng Cục Thống kê

● Triển vọng kinh tế trong nước:

Một số tín hiệu tích cực của nền kinh tế bắt đầu xuất hiện trong tháng 4 (sản xuất công nghiệp, tăng trưởng tổng mức bán lẻ hàng hoá và dịch vụ) so với quý 1/2009 cho thấy tình hình kinh tế trong nước khó có thể xấu hơn mà hiện đang ở trong giai đoạn tích cực tự tái cơ cấu để duy trì tăng trưởng trong bối cảnh kinh tế thế giới không thuận lợi kéo dài. Tốc độ cải thiện của các chỉ số là khá khiêm tốn trong khi các diễn biến tiêu cực tiếp tục bộc lộ (sút giảm FDI, xuất khẩu).

Quá trình tái cơ cấu với mục tiêu tăng trưởng trước tiên dựa vào đẩy mạnh nhu cầu trong nước trong đó gói kích cầu của Chính phủ đóng vai trò rất quan trọng. Tuy nhiên, không thể chỉ cần vài ba tháng để khắc phục các bất cập về cơ cấu kinh tế cũng như triển khai hiệu quả gói kích cầu với những mặt trái có thể phát sinh (rủi ro tăng nợ xấu đối với hệ thống ngân hàng, khó khăn trong việc phát hành trái phiếu huy động nguồn vốn kích cầu). Vì những lý do này, sẽ cần một khoảng thời gian tương đối để nền kinh tế hồi phục trở lại sau khi gói kích cầu được đưa vào vận hành đầy đủ trong khi chưa có những hỗ trợ từ thị trường ngoài nước. Chúng tôi cho rằng đây là thời gian ‘tranh tối tranh sáng’ khi các diễn biến tích cực và tiêu cực vẫn đan xen khi có thể chờ đợi những biến chuyển hồi phục kinh tế ‘một phần’ vào nửa cuối 2009. Tăng trưởng GDP của quý 2 dự báo có thể sẽ cao hơn mức của quý 1, song sẽ thấp hơn 4%.

- **Sự kiện họp Quốc hội sẽ là điểm nhấn nổi bật trong tháng 5:** Trong lịch trình họp Quốc hội lần này chúng tôi chú ý đến các sự kiện (1) Quốc hội sẽ thông qua việc giảm chỉ tiêu tăng trưởng GDP từ mức 6.5% giảm xuống 5%; (2) Quyết định xử lý khoản thuế thu nhập cá nhân được giãn nộp (theo tính toán mới nhất của Tổng cục Thuế, số thuế thu nhập cá nhân được giãn nộp vào khoảng 4.000 tỷ VND trong 5 tháng đầu năm) và quan trọng nhất là (3) xem xét phê chuẩn mức bội chi 8% cũng như phương án phát hành trái phiếu để gói kích cầu có thể đưa vào thực hiện đầy đủ. Cụ thể, Quốc hội sẽ xem xét cho phát hành thêm 20,000 tỷ đồng ngoài 36,000 tỷ đồng trái phiếu đã được phê chuẩn trước đó cho năm 2009.

Các phê chuẩn trên của Quốc hội rất quan trọng để Gói kích cầu có thể đưa vào vận hành đầy đủ. Thủ tướng mới đây đã tuyên bố tổng giá trị gói kích cầu được nâng lên 8 tỷ USD, trong đó riêng khoản đến từ miễn giảm và giãn thuế ước đã đạt 1 tỷ USD. Tính đến cuối tháng 4/2009, số dư nợ cho vay hỗ trợ lãi suất ngắn hạn đã lên đến gần 270 nghìn tỷ VND. Tuy nhiên gói hỗ trợ lãi suất trung và dài hạn đang được trông đợi sẽ đem lại những chuyển biến tiếp tục cho nền kinh tế thì hiện chưa có phương án rõ ràng về tổng nguồn vốn hỗ trợ.

- **CPI tháng 5 và 6/2009** dự báo sẽ tăng hơn so với tháng 4 nhưng mức tăng sẽ dưới 1% với giá nhập khẩu nhiều mặt hàng đã và đang tăng đáng kể trở lại, trong đó có giá xăng dầu cùng với mùa du lịch bắt đầu từ kỳ nghỉ lễ tháng 5.
- **Nhập siêu** theo quý tăng song dự kiến sẽ giảm mạnh so với cùng kỳ 2008: Thị trường xuất khẩu vẫn khó khăn, giá xuất khẩu vẫn ở mức thấp. Trong khi đó nhập khẩu có xu hướng tăng trở lại nhất là các mặt hàng máy móc vật tư nguyên liệu đặc biệt sau khi các biện pháp kích cầu đầu tư có hiệu quả bên cạnh một số doanh nghiệp tranh thủ nhập khẩu máy móc thiết bị giá thấp. Chúng tôi cho rằng nhập siêu quay trở lại ở mức thấp là diễn biến tích cực.
- **Lãi suất cơ bản** nhiều khả năng không có biến động lớn trong quý 2 mặc dù NHNN vẫn có thể tiếp tục áp các công cụ nới lỏng tiền tệ khác để hỗ trợ hệ thống ngân hàng sẽ chuẩn bị thanh khoản đáp ứng cho chương trình cho vay kích cầu, mặt khác giúp cho phương án phát hành trái phiếu chính phủ có khả năng thành công hơn. Diễn biến tăng lãi suất trong 1 vài tuần qua tập trung ở các lãi suất trung và dài hạn khi lãi suất tiết kiệm và chứng chỉ tiền gửi 24-36 tháng của 1 số NHTM lớn được tăng lên đến 9%. Động thái này cho thấy các NHTM có thể sẽ duy trì mặt bằng lãi suất tiền gửi 12 tháng trong 2-3 tháng tới để đảm bảo lãi suất huy động vốn trung hạn 9% đủ hấp dẫn và qua đó huy động được vốn với chi phí rất tốt (lãi suất huy động trung hạn trong năm 2008 lên đến 14-18%).
- **Thị trường ngoại hối** sẽ tiếp tục dựa vào hỗ trợ NHNN với triển vọng nhập siêu trong quý 2. Song theo ước tính rất thận trọng của chúng tôi, cán cân thanh toán tổng thể cho đến hết tháng 4/2009 đạt thặng dư

1,6-1,7 tỷ USD và có thể tiếp tục vẫn thặng dư nhẹ trong cả 6 tháng đầu năm 2009. Song phần lớn lượng thặng dư này được treo trên tài khoản tiền gửi của doanh nghiệp xuất khẩu với kỳ vọng về sự giảm giá đáng kể tiếp tục của VND. Khả năng chính sách kết hối được áp dụng tiếp tục được nhắc đến xử lý vấn đề này. Chúng tôi cho rằng nếu có sự can thiệp mạnh tay bằng các biện pháp có tính thị trường, NHNN có thể xóa tan kỳ vọng bất hợp lý về tỷ giá để có thể mua được USD từ nhà xuất khẩu mà không phải áp dụng kết hối có tính mệnh lệnh.

CÁC DIỄN BIẾN TRÊN TTCK

● **TTCK Thế Giới:** Mùa công bố kết quả kinh doanh quý I/2009 đã bắt đầu không thể tốt hơn với việc Wells Fargo công bố mức lãi tăng 50% so với cùng kỳ năm 2008 kéo theo hàng loạt các kết quả ấn tượng từ các công ty trong ngành ngân hàng tài chính, cùng với việc hé lộ những kết quả không quá tồi tệ của stress test cũng như chỉ số về lòng tin của người tiêu dùng tăng mạnh đã giúp thị trường chứng khoán Hoa Kỳ tiếp tục duy trì đà tăng trong tháng 4. Tuy nhiên, những mối lo ngại khi kết quả stress test chính thức công bố và sự lan tràn của dịch cúm lợn là những thách thức lớn đối với thị trường sau khi đã tăng điểm trong 2 tháng vừa qua.

Các chỉ số chứng khoán chính trên thế giới

Chỉ số	1/4/2009	1/5/2009	% Chênh lệch
DJI AVE	7761.6	8212.41	5.81%
S&P500	811.08	877.52	8.19%
NASDAQ COMPOSITE INDEX	1551.6	1719.2	10.80%
NIKKEI	8351.91	8977.37	7.49%
HANG SENG	13519.54	15520.99	14.80%
SHANGHAI COMPOSITE	2408.02	2477.569	2.89%
DAX	4131.09	4769.45	15.45%
FTSE 100	3955.6	4243.22	7.27%
CAC 40	2839.6	3159.85	11.28%

Nguồn: Bloomberg

Các chỉ số chính của thị trường Hoa Kỳ đã tăng điểm trong hầu hết các tuần trong tháng 4 (chỉ có chỉ số Dow Jones và S&P 500 mất điểm vào tuần thứ 3 của tháng 4). Đà tăng điểm của thị trường vẫn được duy trì trong tháng bất chấp hàng loạt các thông tin xấu về GDP quý I, tỷ lệ thất nghiệp, sự lan tràn của cúm lợn cũng như về thị trường bất động sản. Các tin đồn về kết quả của đợt stress test cũng có những ảnh hưởng nhất định trong từng thời điểm, tuy nhiên cũng bị kỳ vọng của các nhà đầu tư lấn át để chỉ số Dow Jones vững vàng ở mức trên 8000 điểm. Nhóm ngành công nghệ là điểm sáng của thị trường trong tháng 4, với việc chỉ số NASDAQ có tuần tăng điểm thứ 8 liên tiếp. Ngành công nghệ được coi là một ngành có tiềm năng phát triển ngay cả trong điều kiện khủng hoảng, nhờ duy trì được lượng vốn khả dụng bằng tiền mặt cao, vay nợ thấp và thị trường ổn định do các doanh nghiệp vẫn coi việc đầu tư vào công nghệ là một biện pháp cần thiết để cắt giảm chi phí. Việc hai phần ba số công ty đã công bố kết quả kinh doanh cao hơn dự tính của các nhà phân tích là một nhân tố giúp ổn định tâm lý nhà đầu tư trong tháng 4.

Sau khi thị trường tăng nóng trong hai tháng 3 và 4, có thể nói sẽ là tốt hơn cho thị trường nếu đi ngang hoặc giảm nhẹ trong tháng 5, và đó cũng là những gì chúng tôi dự đoán cho thị trường Hoa Kỳ. Mùa công bố kết quả kinh doanh cũng đi đến hồi kết và cũng sẽ khó có nhiều sự bất ngờ để tạo thêm cảm hứng cho thị trường, trong khi việc dịch cúm lợn lan tràn và kết quả chính thức của stress test dự kiến công bố vào thứ năm tuần tới sẽ có thể là những nhân tố quyết định xu hướng thị trường trong một tháng có khá ít thông tin quan trọng. Ngay trong tuần tới, các nhà đầu tư cũng có thể có cái nhìn rõ hơn về chi tiêu dung của người dân Hoa Kỳ, với việc các nhà bán lẻ lớn của Hoa Kỳ sẽ công bố kết quả doanh thu trong tháng 4. Nếu những số liệu xấu ngoài dự đoán của

Bộ thương mại Hoa kỳ về doanh thu bán lẻ trong quý I được tái khẳng định, có lẽ việc nhắc lại câu nói quen thuộc tại Wall Street sẽ có ý nghĩa ở thời điểm này “Sell in May and go away” (Tạm dịch: Bán tháng Năm, năm chờ tháng Sáu).

● TTCK Việt Nam

❖ Diễn biến thị trường.

Kết thúc tháng 4, VN-Index đạt 321,63 điểm, tăng 14,5% và chỉ số HASTC đạt 111,95 điểm tăng 13.8% so với cuối tháng 3.

Quan sát sự vận động của VNIndex cùng với khối lượng giao dịch theo từng tuần trong tháng 4 cho chúng ta thấy một hiện tượng thú vị: Trong nửa đầu tháng, thị trường ở vào xu thế đi lên với khối lượng tăng dần qua các tuần nhưng khi bước sang nửa sau của tháng, khối lượng bình quân của thị trường lại quay lại giảm dần cùng với diễn biến đi xuống của VNIndex. Cụ thể, kể từ tuần có giá trị giao dịch đạt đỉnh điểm 1,282 tỷ đồng (tuần 13-17 tháng 4), giá trị giao dịch bình quân trên Hose đã giảm 40% trong tuần tiếp theo, và tuần qua giảm 56% so với tuần liền trước. Dẫn dắt thị trường trong tháng vẫn tiếp tục là nhóm cổ phiếu tài chính và đầu tư tài chính, ngân hàng: SSI, SAM, REE, STB, ACB, KLS, BVS.

Diễn biến thị trường kịch tính trong tháng 4 gắn nhiều với sự ‘năng động’ của nhà đầu tư trong nước: Vai trò của nhà đầu tư nước ngoài không còn nhiều ý nghĩa trong việc dẫn dắt thị trường như trong tháng 3 khi nhóm cổ phiếu được nhà đầu tư nước ngoài mua nhiều thì lại không phải là nhóm cổ phiếu tăng điểm mạnh. Theo thống kê, tỷ trọng giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài trên thị trường giảm so với tháng 3 do dòng tiền ngoại đổ vào thị trường thay đổi không đáng kể so với mức tăng mạnh của giá trị giao dịch chung toàn thị trường (xem biểu đồ diễn biến và khối lượng giao dịch của VNIndex). Cụ thể, giá trị mua vào của nhà đầu tư nước ngoài trong tháng 4 tăng gấp 1.5 lần so với tháng 3 và bán ra tăng gấp 1.85 lần. Trong khi đó tổng giá trị giao dịch toàn thị trường tháng 4 tăng gấp 2.2 lần so với tháng 3. Giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài cũng không có xu hướng rõ ràng với những phiên mua, bán ròng đan xen. Xét trên tổng thể trong tháng 3 nhà đầu tư nước ngoài mua ròng 153 tỷ đồng nhưng sang đến tháng 4 họ quay ra bán ròng 104 tỷ đồng.

Cùng với đà đi xuống và giảm giá trị giao dịch của thị trường, luồng tiền mới đổ vào thị trường liên tục từ cuối tháng 3 đã có dấu hiệu chững lại trong hai tuần gần đây. Trong khi chưa có dấu hiệu về hiện tượng rút tiền ồ ạt khỏi thị trường, giá trị giao dịch giảm vào cuối tháng 4 chủ yếu là do tâm lý thận trọng của cả bên mua và bên bán. Bên mua chần chừ do phần lớn cổ phiếu đã được đẩy lên một mặt bằng giá không còn thấp nữa (tâm lý phổ biến sau một đợt lên giá mạnh). Bên bán thì lại đặt kỳ vọng vào một số dấu hiệu tích cực từ nền kinh tế trong nước và thế giới mới xuất hiện trong tháng 4 cũng như từ kết quả kinh doanh quý 1 của các công ty niêm yết. Tâm lý kỳ vọng này đã ảnh hưởng tới thị trường vào những phiên giao dịch cuối tháng 4: Trong 3 phiên cuối tháng trước khi đóng cửa cho một kỳ nghỉ dài, mặc dù khối lượng giao dịch bình quân của tuần này giảm mạnh so với tuần trước, tuy nhiên trong từng phiên giao dịch của tuần lại có sự khởi sắc. VNIndex tăng nhẹ qua các phiên và khối lượng giao dịch âm dần lên. Khối cổ phiếu tài chính, ngân hàng sau những phiên điều chỉnh giảm trong tuần trước thì tuần này bật tăng trở lại, trong đó bật mạnh phải kể đến cổ phiếu của các công ty chứng khoán và SAM.

❖ Triển vọng thị trường:

Như chúng tôi đã phân tích trong phần trên, tâm lý tích cực của nhà đầu tư hiện nhiều khả năng sẽ kéo dài sang những phiên giao dịch đầu tiên của tháng 5, nhất là khi thị trường Mỹ đã có những phiên giao dịch tăng điểm vào cuối tuần qua.

Tuy nhiên quan điểm của chúng tôi về xu hướng chủ đạo thị trường trong tháng 5 là thị trường sẽ đi ngang. Những kỳ vọng của nhà đầu tư dựa vào kết quả kinh doanh của các công ty niêm yết trong quý 1/2009 - tuy

không tốt nhưng cũng không quá xấu (xem phần cập nhật kết quả kinh doanh các công ty SSI30) cũng như một số những dấu hiệu tích cực của kinh tế vĩ mô xuất hiện trong đầu tháng 4 đã được phản ánh hầu hết vào thị trường. Thậm chí thị trường đã có mức tăng trưởng quá nóng trong thời gian qua. Trên thực tế, doanh nghiệp vẫn còn phải đối mặt với rất nhiều khó khăn ít nhất trong một hai quý tới, khi gói kích cầu cần thời gian để phát huy tác dụng và thị trường xuất khẩu chưa có khả năng phục hồi. Chừng nào thị trường tiêu thụ còn yếu và bị đe dọa bởi hàng nhập khẩu, thì doanh nghiệp sẽ phải chịu gánh nặng chi phí cao và bài toán hiện thời sẽ vẫn là duy trì sự tồn tại. Hoạt động mua bán-sáp nhập doanh nghiệp (M&A) dự kiến sẽ xuất hiện nhiều trong giai đoạn này.

Bên cạnh đó, những tác động khó lường của dịch cúm H1N1 sẽ là những thông tin tiêu cực ảnh hưởng mạnh tới thị trường.

Do vậy, khi phần nhiều sự năng động của thị trường đến từ các nhà đầu tư cá nhân trong nước, với đa số có tiêu chí đầu tư tương đối ngắn hạn, chúng tôi cho rằng tâm lý tích cực vào cuối tháng 4 khó có khả năng bền vững trong tháng 5.

- **Thị trường tuần tới:** tâm lý tích cực và kỳ vọng của nhà đầu tư trước kỳ nghỉ lễ cộng với việc thị trường chứng khoán Mỹ có 3 phiên giao dịch cuối tuần tốt đẹp là cơ sở khiến chúng ta nghĩ tới vào những phiên giao dịch khởi sắc đầu tuần tới. Tuy nhiên những kỳ vọng này như đã phân tích sẽ không kéo dài: Chúng ta có khả năng sẽ chứng kiến việc chốt lời của nhà đầu tư vào giữa tuần và chắc chắn thị trường nếu muốn tiếp tục đà tăng điểm cần phải được hỗ trợ bởi giá trị giao dịch. (Lưu ý kết quả ‘stress test’ 19 ngân hàng của Mỹ sẽ được công bố vào thứ năm 7/5)
- **Thị trường trong tháng:** Như đã phân tích ở trên, chúng tôi tiếp tục duy trì quan điểm thị trường sẽ đi ngang trong tháng 5. Nhà đầu tư nước ngoài đã quay trở lại trạng thái bán ròng trong tháng 4, IFC chuẩn bị được chuyển đổi 7,2 triệu cổ phiếu STB từ hạn chế chuyển nhượng sang tự do chuyển nhượng, Indochina Capital sẽ họp đại hội cổ đông bất thường vào 11/05/2009 để đi đến quyết định có thanh lý danh mục chứng khoán hay không tiếp tục là áp lực từ phía nhà đầu tư nước ngoài lên thị trường chứng khoán. Tuy nhiên với tâm lý hiện tại thị trường cũng chưa thể giảm sâu. Sự quan tâm của nhà đầu tư trong nước như hiện nay đi cùng với sự kiện quan trọng là kỳ họp Quốc hội tháng 5 là những thông tin hỗ trợ giúp duy trì tâm lý.

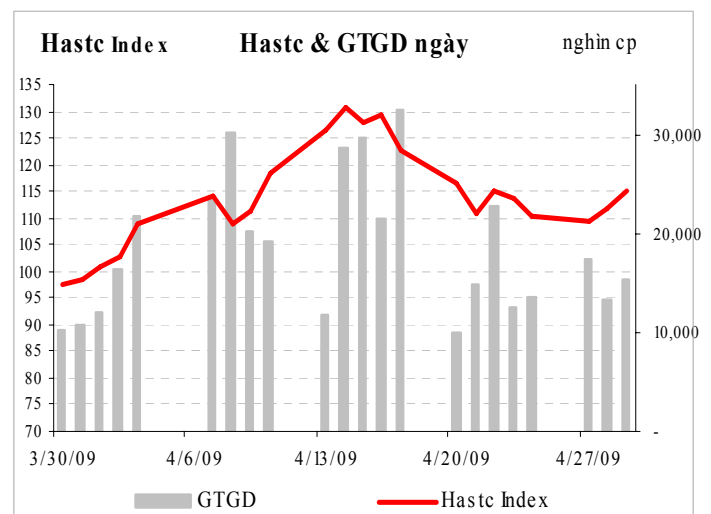
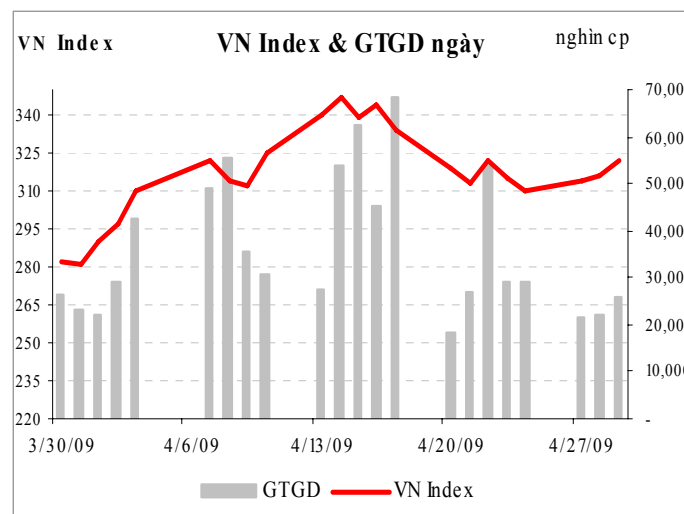
Đối với thị trường thế giới tháng 5 là một tháng không có những thông tin về kết quả kinh doanh và trong số nhiều thông tin tích cực/tiêu cực đan xen, những thông tin có ảnh hưởng tiêu cực mạnh tới thị trường thế giới theo chúng tôi sẽ là ảnh hưởng của dịch cúm H1N1 trên toàn cầu và kết quả ‘stress test’ 19 ngân hàng của Mỹ. Chúng tôi đặc biệt quan tâm đến diễn biến của dịch cúm A/H1N1 vì những diễn biến bất ngờ của nó (trong khi các thông tin khác dự đoán sẽ có ảnh hưởng nhỏ hơn tới thị trường do đã được bàn luận nhiều như kết quả ‘stress tests’).

Lời khuyên của chúng tôi dành cho nhà đầu tư là bán khi thị trường tăng điểm và sau đó xem xét mua tích lũy khi thị trường đi xuống.

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

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
Tuần 1 Tháng 4	27/3/2009	03/04/2009	Điểm tăng giảm trong tuần	% tăng giảm trong tuần	KLGD trung bình	GTGD trung bình
HOSE	287,41	310,28	22,87	7,96%	28.590.213	605.323.864
HASTC	98,57	108,85	10,28	10,43%	14.188.013	284.822.617
Tuần 2 Tháng 4	03/04/2009	10/04/2009	Điểm tăng giảm trong tuần	% tăng giảm trong tuần	KLGD trung bình	GTGD trung bình
HOSE	310,28	325,05	14,77	4,76%	34.025.591	793.663.031
HASTC	108,85	118,58	9,73	8,94%	18.640.010	436.124.661
Tuần 3 Tháng 4	10/04/2009	17/04/2009	Điểm tăng giảm trong tuần	% tăng giảm trong tuần	KLGD trung bình	GTGD trung bình
HOSE	325,05	334,14	9,09	2,80%	51.464.388	1.282.464.670
HASTC	118,58	122,56	3,98	3,36%	24.792.046	670.672.437
Tuần 4 Tháng 4	17/04/2009	24/04/2009	Điểm tăng giảm trong tuần	% tăng giảm trong tuần	KLGD trung bình	GTGD trung bình
HOSE	334,14	309,9	-24,24	-7,25%	31.466.504	759.947.485
HASTC	122,56	110,2	-12,36	-10,08%	14.732.033	349.099.832
Tuần 5 Tháng 4	24/04/2009	29/04/2009	Điểm tăng giảm trong tuần	% tăng giảm trong tuần	KLGD trung bình	GTGD trung bình
HOSE	309,9	321,63	11,73	3,79%	13.931.688	333.553.449
HASTC	110,2	115	4,80	4,36%	9.264.406	212.087.248

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 (01/04 – 03/04)	(2.028.340)	(41.700)
Tuần 2 (06/04 – 10/04)	(10.558.560)	(375.200)
Tuần 3 (13/04 – 17/04)	(4.085.456)	(665.800)
Tuần 4 (20/04 – 24/04)	(1.971.830)	(478.100)
Tuần 5 (27/04 – 29/04)	1.176.950	593.800
Tổng hợp tháng 4	(18.644.186)	(1.560.800)

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

10 CP có KLGD nhiều nhất (01/04 – 29/04)				10 CP có KLGD thấp nhất (01/04 – 29/04)			
Ho (CP)		Ha (CP)		Ho (CP)		Ha (CP)	
STB	119.062.366	ACB	78.350.763	BTC	28.980	HSC	-
SSI	40.998.400	KLS	59.597.700	FPC	30.410	QTC	-
SAM	34.654.397	BCC	19.228.100	SGH	30.520	QST	1.500
VFMVF1	23.634.580	VCG	13.107.000	SJ1	35.400	BST	3.800
HPG	22.345.170	BVS	13.006.200	SDN	42.370	PTM	4.700
VFMVF4	22.180.320	PVS	12.402.100	PMS	46.160	NGC	8.900
DPM	21.159.620	VSP	10.727.000	BT6	48.330	CJC	14.800
REE	21.137.890	HPC	10.410.500	BAS	55.120	CAP	18.400
FPT	19.155.570	SHB	9.723.400	SFC	65.420	VBH	20.700
PVT	18.873.580	TBC	9.166.700	HBD	78.510	CTC	22.800

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

10 CP có GTGD nhiều nhất (01/04 – 29/04)				10 CP có GTGD thấp nhất (01/04 – 29/04)			
Ho (CP)		Ha (CP)		Ho (CP)		Ha (CP)	
STB	2.455.613	ACB	2.907.464	FPC	484	HSC	-
SSI	1.071.365	KLS	1.071.365	BAS	518	QTC	-
FPT	451.021	VSP	451.021	SJ1	557	QST	26
HPG	423.939	BVS	423.939	BTC	583	BST	57
DPM	383.422	PVS	383.422	PMS	683	PTM	65
SAM	242.995	KBC	242.995	SDN	752	NGC	128
REE	236.223	VCG	236.223	HBD	862	CAP	198
ITA	222.024	NTP	222.024	SFN	997	VBH	219
PPC	221.790	BCC	221.790	SAF	1.909	CTC	229
HAG	215.661	HPC	215.661	ALT	1.924	CJC	306

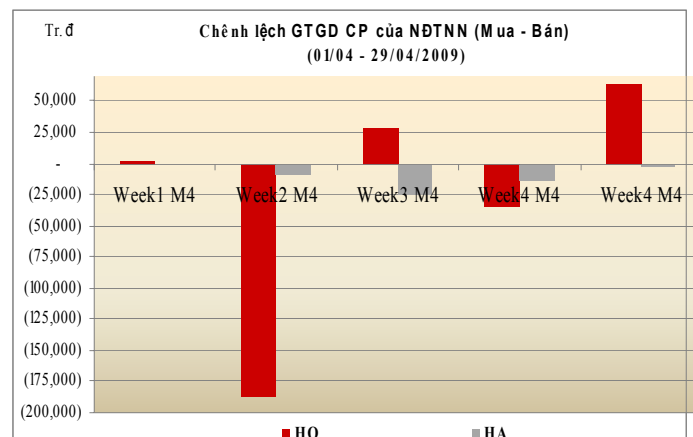
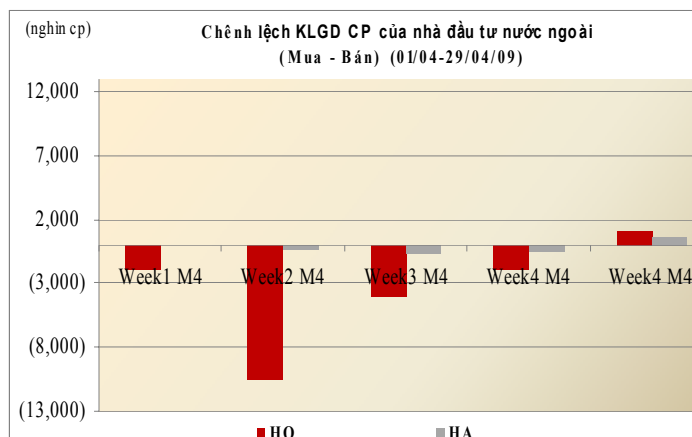
Bảng 7+ 8. Top CP tăng, giảm giá nhiều nhất

10 CP Tăng giá nhiều nhất (31/03 – 29/04)				10 CP Giảm giá nhiều nhất (31/03 – 29/04)			
Ho (CP)		Ha (CP)		Ho (CP)		Ha (CP)	
TS4	94,94%	CCM	82,29%	LBM	-10,42%	HLC	-23,81%
GMC	73,51%	CSG	55,56%	FPC	-8,28%	HEV	-14,38%
LCG	50,00%	HPC	50,97%	BAS	-7,53%	NVC	-13,23%
SAM	49,31%	BHV	50,00%	ANV	-6,49%	CTB	-12,32%
SFI	45,12%	BVS	44,44%	VPK	-5,95%	SCC	-10,88%
HSG	45,05%	VSP	39,87%	SHC	-5,33%	MCO	-10,53%
BMP	44,96%	RCL	37,29%	TAC	-3,70%	L62	-8,05%
TCM	44,59%	SVC	36,52%	SGH	-3,68%	TPH	-7,61%
RAL	42,61%	SD4	36,47%	DIC	-3,65%	BST	-7,32%
TTP	38,25%	KLS	36,00%	VST	-2,90%	SRA	-6,61%

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

10 CP được NĐT NN MUA nhiều nhất (01/04 – 29/04) KLGD (M-B)				10 CP được NĐT NN BÁN nhiều nhất (01/04 – 29/04) KLGD (M-B)			
Ho (CP)		Ha (CP)		Ho (CP)		Ha (CP)	
HPG	2.993.490	KLS	240.900	STB	(11.951.880)	KBC	(998.600)
DPM	2.031.050	DBC	167.500	SGT	(2.584.630)	PVI	(574.100)
FPT	1.829.650	BVS	84.800	BCI	(2.059.540)	TDN	(186.000)
PVT	816.710	VC5	62.000	RAL	(2.047.897)	HPC	(111.700)
SJS	732.720	VCS	40.000	ITA	(1.679.890)	PLC	(96.300)
GMD	627.090	BLF	35.000	SAM	(1.124.317)	TC6	(79.100)
CH	487.710	SCJ	34.500	ANV	(1.097.370)	TBC	(70.400)
VSH	369.190	SSS	31.000	TTF	(1.073.590)	TCS	(30.000)
TRC	332.090	BCC	23.500	NKD	(960.712)	SD7	(24.700)
TTP	297.220	V11	16.800	LCG	(841.950)	L61	(24.600)

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



PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

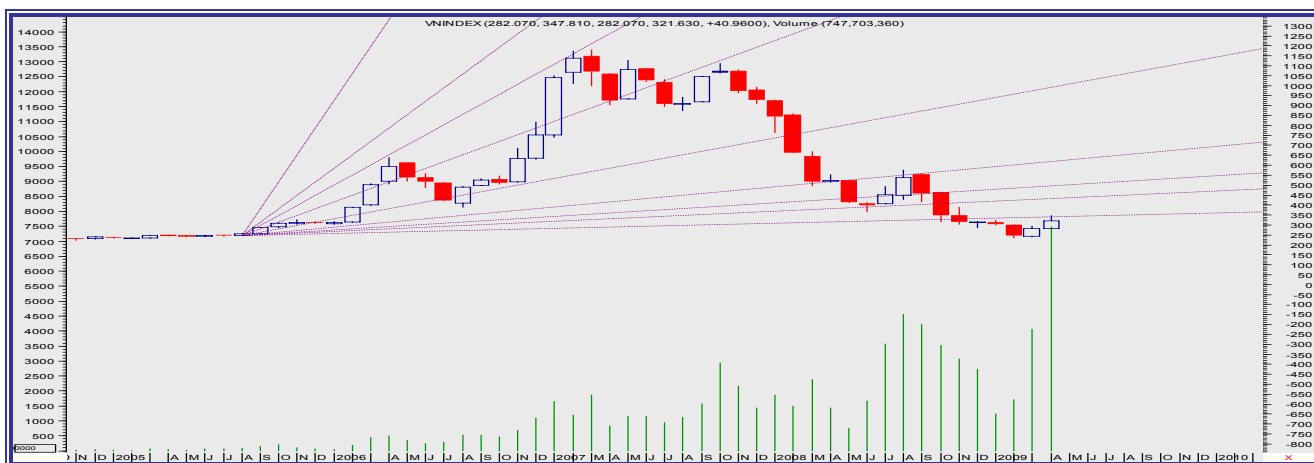
Khép lại phiên giao dịch cuối cùng của tháng 4 đầy sôi động, Vn-Index đóng cửa ở 321,63 điểm tăng 40,96 điểm so với cuối tháng 3, tương đương với 14,6%. Tính từ đỉnh cao nhất trong tháng 4 ở mức 347,07 điểm, chỉ số này đã tăng được 47,4% so với mức thấp nhất 235,5 điểm ngày 24 tháng 2, một mức tăng đáng ghi nhớ so với mức tăng ấn tượng 49,4% từ giữa tháng 6 cho đến cuối tháng 8 năm 2008



Biểu đồ Vn-Index theo ngày

Mặc dù Vn-Index có tới 3 phiên tăng điểm cuối tuần nhưng MACD và OBV đều tiếp tục đưa ra những cảnh báo của một chu kỳ hiệu chỉnh. MFI cùng biểu đồ khối lượng giao dịch ngày, Daily Volume tiếp tục sụt giảm cho chúng ta thấy sự lưỡng lự của bên mua.

Quan sát biểu đồ tháng, chúng tôi nhận thấy có thêm một cây nến trắng của tháng 4, tuy nhiên biểu đồ khối lượng tăng lên đột biến (747,7 triệu đơn vị) tương đương với tổng khối lượng giao dịch của 03 tháng trước đó. Đồng thời Vn-Index vẫn vận động phía dưới vùng kháng cự mạnh 353-366 điểm và chúng tôi tiếp tục hoài nghi về việc tăng điểm của chỉ số này trong tháng tiếp theo.



Biểu đồ Vn-Index theo tháng

Chỉ số S&P 500 của Mỹ cũng có một tháng 4 tăng điểm. Tính từ mức đóng cửa thấp nhất ngày 9 tháng 3 ở mức 675,85 điểm, chỉ số này đã tăng được 29,14%. Mặc dù vậy chỉ số này vẫn vận động trong đường kênh giảm giá kéo dài từ tháng 10 năm 2008. Ngưỡng kháng cự nhạy cảm 900 điểm sẽ quyết định chỉ số này có thoát ra khỏi kênh giảm giá nói trên hay không và câu nói quen thuộc tại Wall Street “Sell in May and go away” lại một lần nữa được nhiều nhà đầu tư nhắc tới.



Biểu đồ S&P 500 theo ngày

Kết luận và Khuyến nghị

Biểu đồ chỉ số Vn-Index đang vận động một cách khá nhạy cảm theo những tín hiệu hồi phục của nền kinh tế trong nước và quốc tế. Trong báo cáo tháng 3, chúng tôi có đưa ra nhận định Vn-Index sẽ không dễ dàng vượt qua vùng kháng cự mạnh 353-366 điểm trong tháng 4, và điều này đã trở thành hiện thực. Mặc dù vậy, một trong những nguyên tắc cơ bản của nhà đầu tư là phải biết chuẩn bị đối phó với bất cứ tình huống nào xảy ra, hơn là cố gắng suy đoán chính xác diễn biến của thị trường, đặc biệt khi chỉ số này đang vận động một cách khó xác định xu hướng tiếp theo.

Chúng tôi cho rằng trong tháng 5 nếu Vn-Index vượt được qua vùng kháng cự mạnh 353-366 điểm, chỉ số này có thể tiến đến mức 400-420 điểm. Tuy nhiên trường hợp này chỉ xảy ra nếu thị trường có dòng tiền chảy vào mạnh mẽ cùng sự đi lên của các chỉ số chứng khoán quan trọng, đặc biệt là TTCK Mỹ.

Điều mà hầu như các nhà đầu tư không muốn xảy ra đó là chỉ số Vn-Index có thể đảo chiều phá vỡ ngưỡng hỗ trợ 287-300 điểm, chỉ số này sẽ có thể sẽ rơi xuống quanh mức 260 điểm hoặc thấp hơn. Chúng tôi cho rằng nhà đầu tư ngắn hạn nên sẵn sàng ứng phó với tình huống này để hạn chế rủi ro.



Sức Mạnh Của Nhà Đầu Tư

CÔNG TY CP CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN

CẬP NHẬT SSI30

Mã	Ngành	Giá đóng cửa (VND)28/4/2009	Diễn biến giá từ 31/3/09 đến 28/4/09	Diễn biến giá từ 31/12/08 đến 28/4/09	PE 2009	LNST 2009E	Chỉ số định giá vào ngày 28/3/09		Tỷ lệ cổ tức/giá 2009	Vốn hoá thị trường (tỷ đồng)	1Q2009	
							PE 2008	PB			Doanh thu	LNST
DPM	Vật liệu cơ bản	35,900	13.61%	4.06%	10.1	1,344,630	9.8	2.9	3.6%	13,606	1,948,956	336,008
DPR	Vật liệu cơ bản	30,800	1.32%	1.32%	11.6	105,962	5.2	1.9	4.9%	1,232	103,304	28,836
HPG	Vật liệu cơ bản	40,000	30.29%	26.98%	11.7	669,058	9.2	1.9	5.0%	7,855	1,612,000	300,000
TRC	Vật liệu cơ bản	29,900	20.08%	26.27%	9.2	97,214	4.5	1.9	5.0%	897	70,450	28,342
ANV	Hàng tiêu dùng	13,800	-10.39%	-26.60%	14.3	63,327	9.3	0.6	N/A	905	390,880	-61,777
KDC	Hàng tiêu dùng	29,500	23.43%	-1.99%	9.3	177,805	11.6	0.7	6.1%	1,655	257,593	14,136
TAC	Hàng tiêu dùng	22,300	-8.23%	-5.51%	8.5	50,000	35.8	1.4	N/A	423	602,009	13,410
VNM	Hàng tiêu dùng	85,000	8.28%	2.41%	9.9	1,508,582	11.9	3.2	3.5%	14,898	2,113,000	496,000
PET	D.Vụ tiêu dùng	16,600	14.48%	16.90%	N/A	N/A	9.2	1.4	N/A	798	1,835,515	32,219
ACB	Tài chính	36,200	23.97%	29.75%	12.5	1,834,581	10.4	3.0	2.2%	22,918	976,636	359,890
PVI	Tài chính	27,000	1.89%	-15.63%	13.7	204,074	16.3	1.2	3.7%	2,796	N/A	N/A
SJS	Tài chính	55,500	15.63%	2.78%	7.3	301,000	12.6	1.8	3.6%	2,206	N/A	N/A
SSI	Tài chính	36,200	31.64%	25.69%	N/A	N/A	19.2	1.2	N/A	4,839	104,902	30,275
STB	Tài chính	20,200	24.69%	9.78%	8.5	1,175,015	10.4	1.3	0.0%	9,965	762,447	297,397
TDH	Tài chính	44,000	20.22%	53.31%	5.9	178,000	5.6	1.1	6.8%	1,056	124,192	50,576
VIC	Tài chính	39,900	-0.75%	-49.81%	N/A	N/A	35.7	2.9	N/A	4,357	61,113	11,563
DHG	Y tế	104,000	-1.89%	-12.61%	14.2	146,508	15.3	2.7	2.4%	2,080	N/A	N/A
CH	Công nghiệp	30,000	17.65%	16.37%	7.3	156,049	8.6	1.5	5.3%	1,140	44,060	46,497
GMD	Công nghiệp	35,200	19.32%	17.33%	24.3	68,928	âm	0.8	N/A	1,672	N/A	N/A
NTP	Công nghiệp	46,700	29.01%	29.36%	5.1	199,895	6.6	2.5	6.4%	1,012	279,691	54,404
PVT	Công nghiệp	15,800	8.22%	-5.39%	28.3	82,500	32.7	3.1	0.0%	2,332	N/A	N/A
REE	Công nghiệp	29,900	23.05%	43.75%	11.8	204,764	âm	1.2	3.3%	2,416	143,435	78,693
VIP	Công nghiệp	11,900	25.26%	29.63%	9.5	75,211	9.1	0.9	8.4%	712	214,950	25,000
VTO	Công nghiệp	10,600	15.22%	-10.17%	20.9	30,223	15.3	0.8	N/A	632	N/A	N/A
PVD	Dầu khí	66,000	12.82%	-22.35%	16.0	544,250	9.3	4.1	0.0%	8,723	994,842	287,693
PVS	Dầu khí	28,100	4.07%	-10.79%	11.9	412,318	9.2	2.1	0.0%	4,918	1,671,442	85,255
FPT	Công nghệ	55,000	22.49%	10.00%	6.7	1,154,592	9.3	3.3	N/A	7,768	3,929,426	317,119
SAM	Công nghệ	20,500	42.36%	47.48%	9.3	140,000	âm	0.6	4.9%	1,300	28,842	13,248
PPC	Dịch vụ tiện ích	27,600	10.40%	47.59%	21.1	424,553	âm	2.6	1.8%	8,974	1,094,283	284,263
VSH	Dịch vụ tiện ích	29,600	2.07%	9.06%	14.3	284,329	11.0	1.9	5.1%	4,070	138,470	121,069
SSI30					11.0	11,633,369	12.1	2.0		138,154	19,502,438	3,250,116

Mã	Ngành	Giá đóng cửa (VND)28/4/2009	1Q09 so với 1Q08		1Q09 so với KH 09		1Q2008 Doanh thu	LNST
			Doanh thu	LNST	Doanh thu	LNST		
DPM	Vật liệu cơ bản	35,900	100.80%	-14.50%	33.50%	33.90%	970,814	392,823
DPR	Vật liệu cơ bản	30,800	-19.00%	-34.60%	22.80%	30.60%	127,581	44,086
HPG	Vật liệu cơ bản	40,000	-29.50%	-33.60%	25.50%	51.30%	2,285,990	451,800
TRC	Vật liệu cơ bản	29,900	-4.80%	8.00%	23.10%	31.10%	74,034	26,249
ANV	Hàng tiêu dùng	13,800	-44.20%	-185.20%	12.90%	-67.90%	700,269	72,489
KDC	Hàng tiêu dùng	29,500	0.90%	-73.10%	14.70%	8.50%	255,270	52,581
TAC	Hàng tiêu dùng	22,300	-29.70%	-75.90%	21.90%	30.50%	855,915	55,581
VNM	Hàng tiêu dùng	85,000	16.90%	60.80%	22.90%	35.00%	1,808,133	308,455
PET	D.Vụ tiêu dùng	16,600	32.50%	-36.30%	32.80%	36.80%	1,385,047	50,579
ACB	Tài chính	36,200	13.70%	-17.90%	N/A	17.10%	858,931	438,464
PVI	Tài chính	27,000	N/A	N/A	N/A	N/A	616,593	60,700
SJS	Tài chính	55,500	N/A	N/A	N/A	N/A	103,898	57,567
SSI	Tài chính	36,200	-72.80%	-73.50%	7.60%	13.00%	385,373	114,356
STB	Tài chính	20,200	3.70%	-16.70%	N/A	24.50%	735,464	356,985
TDH	Tài chính	44,000	46.60%	96.00%	22.60%	27.40%	84,709	25,800
VIC	Tài chính	39,900	-2.70%	-69.90%	N/A	N/A	62,799	38,352
DHG	Y tế	104,000	N/A	N/A	N/A	N/A	381,798	41,662
CH	Công nghiệp	30,000	-53.70%	25.10%	14.20%	26.70%	95,145	37,175
GMD	Công nghiệp	35,200	N/A	N/A	N/A	N/A	439,914	37,174
NTP	Công nghiệp	46,700	10.00%	55.80%	24.80%	34.20%	254,228	34,928
PVT	Công nghiệp	15,800	N/A	N/A	N/A	N/A	171,123	7,659
REE	Công nghiệp	29,900	-47.90%	-171%	12.00%	31.50%	275,262	-110,715
VIP	Công nghiệp	11,900	-22.90%	-10.20%	20.90%	33.20%	278,919	27,834
VTO	Công nghiệp	10,600	N/A	N/A	N/A	N/A	159,250	22,484
PVD	Dầu khí	66,000	29.80%	23.30%	28.40%	41.10%	766,425	233,244
PVS	Dầu khí	28,100	35.20%	25.40%	17.60%	23.80%	1,235,852	67,997
FPT	Công nghệ	55,000	-10.60%	28.70%	23.00%	35.90%	4,393,032	246,359
SAM	Công nghệ	20,500	-96.30%	-72.40%	7.30%	9.50%	782,971	48,020
PPC	Dịch vụ tiện ích	27,600	1.90%	-0.90%	28.40%	60.70%	1,073,731	286,738
VSH	Dịch vụ tiện ích	29,600	-4.50%	18.60%	27.10%	41.50%	144,942	102,072
SSI30			-2.00%	-4.50%			19,890,836	3,402,250

🔴 Cập nhật kết quả kinh doanh quý 1 của các công ty trong SSI30

❖ Nhận xét chung – Yếu tố tăng trưởng

Đến thời điểm này, tập hợp kết quả kinh doanh quý 1/2009 của 24 trong số 30 công ty của SSI30 cho thấy kết quả kinh doanh quý 1 hầu như chỉ giảm nhẹ so với cùng kỳ 2008: trung bình doanh thu giảm 2% trong khi trung bình lợi nhuận sau thuế giảm 4.5%. Tuy nhiên chúng tôi quan sát thấy rằng kết quả kinh doanh rất khác biệt theo đặc thù giữa các nhóm ngành và ngay cả giữa các công ty trong cùng một nhóm ngành: Xét về góc độ ngành thì Dầu khí (PVD & PVS) và Dịch vụ tiện ích (PPC & VSH) là hai ngành có mức tăng trưởng khả quan và ổn định nhất. Trong khi đó ngành Tài chính (bao gồm Ngân hàng, Chứng khoán và Bất động sản), ngoại trừ trường hợp TDH, nhìn chung có kết quả kinh doanh yếu kém hơn so với cùng kỳ 2008 – phản ánh ngành này luôn là ngành chịu ảnh hưởng mạnh của khủng hoảng kinh tế. Ngành

nguyên vật liệu cơ bản (như cao su, thép) lại chủ yếu bị ảnh hưởng bởi giá bán trung bình sản phẩm giảm mạnh so với quý 1/2008 trong khi sản lượng tiêu thụ vẫn có tăng trưởng. Sản lượng tăng trưởng trong quý 1 cũng đúng đối với ngành nhựa, cụ thể là ống nhựa xây dựng, nhưng khác với thép xây dựng, giá bán trung bình của ống nhựa xây dựng lại giảm chậm hơn so với giá nguyên vật liệu đầu vào (hạt nhựa) đã khiến cho các công ty trong ngành như NTP đạt được lợi nhuận rất tốt trong quý 1.

Xét về góc độ công ty, mức giảm mạnh nhất về lợi nhuận sau thuế phải kể đến ANV (giảm 185% so với cùng kỳ) chủ yếu do khó khăn tại thị trường xuất khẩu trong khi phải chịu áp lực giải phóng sớm hàng tồn kho để tránh giảm giá - kết quả công ty có lợi nhuận gộp âm (-)17.6 tỷ đồng trong quý 1. Riêng REE có tăng trưởng âm (-)171% so với cùng kỳ là khi so với lợi nhuận âm trong quý 1/2008 do trích lập dự phòng đầu tư tài chính. Trên thực tế, nếu chỉ xét hoạt động kinh doanh chính thì REE có mức tăng trưởng 18% lợi nhuận từ hoạt động sản xuất kinh doanh. Các công ty có mức tăng trưởng lợi nhuận sau thuế tích cực nhất là TDH (tăng trưởng 96% so với cùng kỳ); VNM (tăng trưởng 61%) và NTP (tăng trưởng 56%).

❖ Khả năng đạt kế hoạch năm 2009

Chúng tôi so sánh kết quả quý 1/2009 với chỉ tiêu doanh thu, lợi nhuận do công ty đề ra trong cả năm 2009 thì nhận thấy rằng hầu hết các công ty đều đạt được ít nhất ¼ (25%) kế hoạch lợi nhuận sau thuế năm 2009 (hiện có 4 doanh nghiệp đạt dưới mức này đó là ACB (17%); SSI (13%); SAM (9.5%) và KDC (8.5%). Nếu xét cả yếu tố mùa vụ: thường quý 1 là quý thấp điểm trong năm cho đa số các ngành thì có thể thấy một xu hướng chung là các doanh nghiệp đều đặt chỉ tiêu kinh doanh rất thận trọng xét tới những khó khăn chung của nền kinh tế trong năm 2009. Đặc biệt, PPC và HPG là những doanh nghiệp đạt được quá nửa kế hoạch lợi nhuận sau thuế ngay chỉ trong quý 1. Đối với PPC, yếu tố tăng giá than chưa được phản ánh đầy đủ trong quý 1 còn đối với HPG chỉ tiêu của công ty được ban lãnh đạo đặt ra rất thận trọng cùng với việc hoàn nhập một phần dự phòng giảm giá hàng tồn kho ghi nhận vào cuối quý 4/2008. Chúng tôi cho rằng khả năng đạt được kế hoạch kinh doanh của các công ty SSI30 trong năm 2009 là cao với triển vọng nền kinh tế có thể bắt đầu hồi phục một phần vào nửa cuối 2009. Hầu hết các công ty đều đang tích cực cắt giảm chi phí để tăng hiệu quả hoạt động, điều này sẽ có ích lợi về lâu dài cho sự tăng trưởng bền vững.

Tuy nhiên, nhà đầu tư cần lưu ý báo cáo tài chính quý không yêu cầu công ty phải trích lập các khoản dự phòng (cho các khoản đầu tư tài chính hay các khoản vay ngoại tệ) mà việc trích lập dự phòng chỉ thực hiện đầy đủ vào báo cáo tài chính (kiểm toán) cả năm, do vậy vẫn còn những rủi ro hiện hữu đối với những công ty có những khoản đầu tư tài chính lớn có khả năng phải trích lập dự phòng thêm vào cuối năm 2009.

❖ Diễn biến giá

Cuối tháng 4 là thời điểm công bố kết quả kinh doanh của nhiều doanh nghiệp. Theo thống kê về diễn biến giá từ 31/3/2009 đến 28/4/2009, với xu hướng tăng giá chung của toàn thị trường, trong SSI30 chỉ có 4 cổ phiếu có diễn biến giá giảm (ANV, TAC, DHG, VIC). Các cổ phiếu có mức tăng giá lớn nhất là SAM (42%) tiếp theo là HPG (30%) và SSI (32%). Cả ba công ty này đều là thuộc những ngành kinh doanh chịu hậu quả rất mạnh của suy thoái kinh tế, tuy nhiên đối với SAM giá đã giảm về mức hấp dẫn còn đối với HPG những thông tin tích cực về kết quả kinh doanh quý 1 cùng với ban lãnh đạo thực hiện công bố thông tin minh bạch tạo lòng tin cho nhà đầu tư khiến cho hai cổ phiếu này có mức tăng trưởng ấn tượng trong tháng. Đối với SSI, việc thị trường CK hồi phục mạnh từ cuối tháng 3 đã khiến nhà đầu tư kỳ vọng vào triển vọng của cổ phiếu này. Thị trường đã khá nhanh chóng phản ánh các thông tin về kết quả kinh doanh của công ty cũng như yếu tố kỳ vọng vào giá của các cổ phiếu.

● Bình luận ngắn về kết quả kinh doanh một số công ty SSI30

Dưới đây chúng tôi đưa ra bình luận ngắn về kết quả kinh doanh của một số công ty trong SSI30: VNM, ACB, STB, DPR, FPT

❖ **VNM – Ngành Hàng tiêu dùng**

(Chuyên viên phân tích - Phạm Phương Linh – linhpp@ssi.com.vn)

- Doanh thu quý 1/2009 đạt được kỳ vọng: Tổng doanh thu quý 1 đạt 2,113 tỷ đồng, 22.9% target, tăng trưởng 16.9%. Vì quý 1 là thời điểm nửa sau của mùa đông Việt Nam và không phải là mùa tiêu thụ cao điểm các sản phẩm về sữa, kết quả kinh doanh quý 1 của VN có thể được coi là đạt được kỳ vọng tăng trưởng. Hầu hết các công ty sữa bao gồm cả VNM cam kết giữ ổn định giá bán ít nhất cho đến tháng 5/2009 chính vì vậy VNM đã không nắm được cơ hội tăng giá bán sản phẩm sau khi Bộ Tài chính tăng thuế nhập khẩu sữa từ đầu tháng 3. Do vậy chúng tôi tin rằng tăng trưởng doanh thu của VNM trong quý 1 chủ yếu xuất phát từ tăng sản lượng bán hàng và đây là một yếu tố tích cực.
- Trong tổng doanh thu 2113 tỷ trong quý 1/2009, doanh số bán hàng trong nước tăng trưởng 18% so với cùng kỳ trong khi xuất khẩu tăng 6%. Theo tính toán của chúng tôi mức tăng trưởng của xuất khẩu thấp hơn so với kế hoạch, tuy nhiên hy vọng công ty sẽ đạt được doanh số từ thị trường nội địa cao vào mùa hè tới để có thể bù đắp vào sự sụt giảm doanh số xuất khẩu.
- Ngoài hoạt động sản xuất kinh doanh, con số tăng trưởng lợi nhuận tăng cao bất thường của VNM còn phản ánh (1) việc bán bớt cổ phần tại liên doanh với Sabmiller – làm lợi nhuận trước thuế tăng thêm 164 tỷ đồng trong quý 1 và (2) việc quản lý chi phí chặt chẽ hơn.

Chúng tôi cho rằng VNM hoàn toàn có thể vượt kế hoạch tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận đã đề ra trong năm 2009.

❖ **ACB & STB – Ngành Tài chính**

(Chuyên viên phân tích - Nguyễn Đức Hùng Linh – linhndh@ssi.com.vn)

- **ACB:** LN quý 1 là 450 tỷ đồng, bằng 16.7% kế hoạch (=2.700 tỷ), thấp hơn so với kỳ vọng.
 - ✚ Sau 2 quý giảm dư nợ tín dụng là Q3 và Q4/2008, dư nợ tín dụng quý 1 đạt 36,9 nghìn tỷ, tăng 2 nghìn tỷ hay 5,9% so với quý 4, 2008. Mức tăng này khá thấp so với các NHTMCP khác mặc dù ACB đã rất tích cực hưởng ứng chính sách kích cầu của chính phủ bằng việc chuẩn bị 35 nghìn tỷ cho việc vay ưu đãi. Tăng trưởng tín dụng thấp trong khi các nguồn thu khác không cao đã làm giảm lợi nhuận của ACB. Tỷ lệ Cho vay/Huy động (Loan/Deposit) 1 là 41%, giảm so với quý 4, 2008 là 45% cho thấy ACB tiếp tục chính sách cho vay rất cẩn trọng, đặt mục tiêu tăng trưởng dưới ưu tiên hàng đầu là an toàn hệ thống.
 - ✚ Tăng trưởng tổng tài sản và vốn huy động đạt mức tốt 19,2% và 15,5%. ACB vẫn duy trì được uy tín của mình trên thị trường nên vẫn có được nguồn vốn huy động ổn định. ACB trong đầu tháng 4 cũng đã nhận được phê chuẩn của NHNN cho phát hành 11.000 tỷ giấy tờ có giá dài hạn. Dự kiến khoản huy động từ phát hành giấy tờ có giá này sẽ sử dụng để cho vay dài hạn các tổng công ty lớn với tổng nhu cầu dự kiến là 16.000 tỷ. Đầu tháng 4, ACB đã được thủ tướng phê chuẩn cho EVN vay vượt quá 15% vốn chủ sở hữu (khoảng 1.467 tỷ đồng), đây là chuyện hiếm xảy ra đối với một NHTMCP.
 - ✚ Kế hoạch tăng vốn của ACB năm 2009 sẽ từ 6.355 tỷ lên 7.813 tỷ từ 2 nguồn: (i) Trái phiếu chuyển đổi 1.349 tỷ, (ii) Vốn từ quỹ dự trữ bổ sung vốn điều lệ 108 tỷ. Như vậy ACB sẽ không sử dụng LN để lại, vì thế kế hoạch cổ tức 2009 sẽ khá cao 23%.

▪ **STB:**

- ✚ LN quý 1 là 350 tỷ đồng, bằng 21,8% kế hoạch năm (1.600 tỷ đồng), bằng với dự đoán trước đó. Cơ cấu thu nghiêng hẳn về các hoạt động ngân hàng truyền thống là thu từ lãi 65% và từ phí 13%. Từ tháng 2, STB đã thanh toán hết các khoản huy động với lãi suất cao trước đó nên spread trong quý 1 đã được cải thiện đáng kể.
- ✚ Tăng trưởng tín dụng quý 1 là 13%, mức khá cao so với trung bình ngành là 2,67%; mức giá trị tuyệt đối là 4.551 tỷ đồng, cao hơn gấp đôi ACB. Tỷ lệ Cho vay/Huy động (Loan/Deposit) của Sacombank ở mức cao 63.3% cho thấy Sacombank tiếp tục chiến lược giành thị phần, đặt mục tiêu tăng trưởng cao.
- ✚ Tăng trưởng huy động đạt mức kỷ lục 35% trong quý 1, lên 62,1 nghìn tỷ, mức tăng trưởng cao chỉ sau quý 4/2007 (40%), là thời điểm mà cung tiền trong hệ thống tăng mạnh, tạo ra khủng hoảng lạm phát đầu 2008. Tuy nhiên trong bối cảnh quý 1/2009, mức tăng trưởng 35% huy động của Sacombank là một dấu hiệu tốt, sức cạnh tranh huy động của Sacombank đã khá lên nhiều nhờ vào hệ thống mạng lưới 250 điểm giao dịch tại 45/63 tỉnh của Việt nam.
- ✚ Năm 2009 STB sẽ tăng vốn từ 5.115 tỷ lên 6.700 tỷ bằng (i) cổ tức bằng cổ phiếu 767 tỷ, (ii) phát hành thêm CP, 817 tỷ, giá bằng mệnh giá, cho cổ đông và nhân viên.

❖ **DPR – Ngành Vật liệu cơ bản**

(Chuyên viên phân tích: Nguyễn Thị Thu Huyền – huyenntt@ssi.com.vn)

- Quý 1 DPR đã có mức tăng trưởng về sản lượng bán hàng trong khi giá bán giảm mạnh so với cùng kỳ 2008 đã khiến doanh thu và lợi nhuận của DPR giảm: Doanh thu thuần đạt 103 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 28.8 tỷ đồng, hoàn thành tương ứng 24% và 31% kế hoạch năm. So với quý 1/2008, sản lượng bán hàng tăng 36% tuy nhiên giá bán trung bình giảm gần 40% đã có tác động tiêu cực lên doanh thu và lợi nhuận của DPR.
- Cao su tự nhiên gần đây đã có một đợt lên giá mạnh. Giá mủ cao su tự nhiên trung bình đã tăng hơn 40% kể từ cuối 2008 do các yếu tố như nguồn cung giảm, các nhà cung cấp lớn liên kết để giữ cho giá không giảm dưới mức 1350USD/tấn và sự phục hồi của giá dầu. Trong khi đó, các nhà sản xuất cao su không thể tăng ngay sản lượng để nắm bắt cơ hội tăng giá này. Tuy nhiên, nhiều khả năng giá cao su sẽ quay lại đà giảm sau tháng 4 do nguồn cung cao su tự nhiên tăng lên theo mùa, bên cạnh triển vọng kinh tế thế giới nói chung và ngành sản xuất xe hơi nói riêng trên toàn thế giới vẫn còn rất khó khăn (doanh thu bán xe hơi của Mỹ sụt giảm 37% so với cùng kỳ trong tháng 3/2009, con số này của Nhật và châu Âu là giảm lần lượt 32% và 25%).
- Giá sử giá cao su tự nhiên giảm nhẹ sau tháng 4 và đạt giá bán trung bình 22.5 triệu đồng/tấn, doanh thu của DPR sẽ đạt 434 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 106 tỷ đồng – cao hơn so với kế hoạch lợi nhuận sau thuế của DPR ở mức 94 tỷ đồng.

❖ **FPT – Ngành công nghệ**

(Chuyên viên phân tích: Hoàng Việt Phương, phuonghv@ssi.com.vn)

- Kết quả chung: FPT đã có kết quả quý 1 ấn tượng với doanh thu giảm 10.6% so với cùng kỳ nhưng lợi nhuận sau thuế tăng trưởng 28.7% so với quý 1/2008. Kết quả, tỷ suất lợi nhuận trước thuế của FPT trong quý 1/2009 đạt mức 10%, cao hơn mức chung của 2008 (7.6%) nhưng hầu như ổn định so với quý 4/2008 (10.1%).

- Tăng trưởng của các mảng kinh doanh chính:
 - ✚ **Tích hợp hệ thống** tăng trưởng âm về doanh thu nhưng tăng trưởng 33.1% về lợi nhuận trước thuế. Một lý do là tỷ trọng bán thiết bị trong mảng kinh doanh này trong tổng doanh thu đã giảm từ 14.5% trong năm 2008 xuống còn 9% trong quý 1/2009 trong khi tỷ trọng của phần dịch vụ tăng lên. Phần cung ứng dịch vụ thường có tỷ suất lợi nhuận cao cùng với những nỗ lực cắt giảm chi phí và cơ cấu lại FIS là những yếu tố giúp lợi nhuận tăng trưởng tốt trong quý 1/2009.
 - ✚ **Xuất khẩu phần mềm:** Tăng trưởng doanh thu đạt 25% trong quý 1/2009 bằng với mức dự đoán của chúng tôi về mảng kinh doanh này trong 2009. Cũng lưu ý việc thành lập nhiều chi nhánh ở các thị trường mới như Mỹ và châu Âu trong năm 2008 cũng sẽ làm tăng chi phí hoạt động của F-Soft trong năm 2009, và do vậy sẽ làm ảnh hưởng đến tỷ suất lợi nhuận của mảng kinh doanh này. Tuy nhiên Tích hợp hệ thống và Xuất khẩu phần mềm đều là những mảng kinh doanh ghi nhận doanh thu trên cơ sở hợp đồng và tiến độ thực hiện, do vậy kết quả kinh doanh giữa các quý thường không đồng đều và có tính mùa vụ (với quý 4 thường là cao điểm). Chúng tôi tin rằng FPT có nhiều khả năng đạt được mục tiêu tăng trưởng trong hai lĩnh vực này.
 - ✚ **Dịch vụ viễn thông:** Tăng trưởng ấn tượng nhất cả về doanh thu (49%) và lợi nhuận (51%), và trùng khớp với dự đoán của chúng tôi về tăng trưởng của mảng kinh doanh này trong 2009.
 - ✚ Phân phối: đã có kết quả kinh doanh tốt hơn dự kiến, mặc dù được coi là mảng kinh doanh sẽ gặp nhiều khó khăn nhất trong năm 2009. Doanh thu phân phối giảm 15% trong đó phân phối điện thoại di động giảm mạnh hơn (-18%) tuy nhiên lợi nhuận trước thuế lại đạt mức tăng trưởng 2.8%. Rõ ràng việc cơ cấu lại hoạt động của các công ty con trong lĩnh vực phân phối của FPT đã có kết quả tích cực. Bên cạnh đó ban giám đốc công ty phân phối còn đang xem xét việc phân phối thêm các ngành hàng khác không thuộc lĩnh vực công nghệ thông tin. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng việc thiết lập một kênh phân phối cho những ngành hàng mới sẽ có nhiều rủi ro và làm cho chi phí hoạt động sẽ tăng cao trong những năm đầu tiên đi vào vận hành.
 - ✚ Xét về tỷ suất lợi nhuận, trong 4 mảng kinh doanh chính chỉ có Viễn thông là có tỷ suất lợi nhuận cải thiện trong quý 1/2009 so với quý 4/2008.
- Kết quả quý 1 cho thấy FPT đang phát triển ổn định và bền vững, với nhiều khả năng vượt kế hoạch tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận đã đề ra trong năm.



Sức Mạnh Của Nhà Đầu Tư

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN SÀI GÒN

KHOI PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

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

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

Khối Phân Tích & Tư vấn Đầu tư

ssiresearch@ssi.com.vn

Lê Lệ Hằng

Giám đốc Khối

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

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