

Ngày 5 /3/ 2009

**LỰA CHỌN CỔ PHIẾU NIÊM YẾT TIÊU BIỂU  
THÁNG 2 - 2009**

Bộ phận Phân tích Đầu tư  
CTCP Chứng khoán FPT

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Văn Quý  
QuyNV@fpts.com.vn

I. Tổng quan kinh tế .....	2
II. Một số chuyển biến vĩ mô của nền kinh tế trong tháng.....	4
III. Một số điểm đáng chú ý của TTCK trong tháng .....	10
IV. Lựa chọn cổ phiếu tiêu biểu trong tháng.....	12

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG  
KHOÁN FPT  
Trụ sở chính: Tầng 2, 71 Nguyễn  
Chí Thanh – Hanoi  
Tel: (84.4) 3773 7070

Xem các nghiên cứu của FPT  
tại địa chỉ:  
<http://www.ezsearch.fpts.com.vn>

*Thông tin miễn trách nhiệm ở cuối  
báo cáo này.*

## **I. Tổng quan kinh tế**

### **1. Những biến động quan trọng**

- Vào 1/2/2009, Ngân hàng Nhà Nước (SBV) đã điều chỉnh giảm lãi suất cơ bản xuống mức 7% từ 8.5%, theo đó, lãi suất cho vay tối đa của các tổ chức tín dụng là 10.5%. Đồng thời, SBV cũng cho phép sử dụng cơ chế lãi suất thỏa thuận nhằm tháo gỡ vướng mắc cho cả Doanh nghiệp và tổ chức tín dụng. Vào 1/3/2009, SBV tiếp tục điều chỉnh giảm tỉ lệ dự trữ bắt buộc (kỳ hạn dưới 12 tháng) xuống còn 3% từ 5% và giữ nguyên lãi suất cơ bản;
- Chính phủ thực hiện một loạt các giải pháp nhằm kích thích tăng trưởng kinh tế và tiêu dùng bằng cách hỗ trợ lãi suất 4% cho vay ngắn hạn cho các Doanh nghiệp vừa và nhỏ trong diện ưu tiên. Đồng thời, tạm hoãn thu thuế thu nhập cá nhân đến hết tháng 5/2009, khi có Quyết định chính thức từ Quốc hội. Tính đến cuối tháng 2/2009, tổng dư nợ đã giải ngân được hỗ trợ lãi suất lên đến 110.000 tỷ VND;
- Lạm phát đạt mức tăng 1.17% so với tháng 1/2009;
- Các chỉ báo về sản xuất công nghiệp trong nước và tổng mức bán lẻ hàng hóa trong tháng 2/2009 thể hiện mức tăng đáng kể so với tháng 1/2009;
- Tính cả 2 tháng đầu năm 2009, cán cân thương mại đạt mức thặng dư 290 triệu USD, mức thặng dư đầu tiên trong gần 3 năm;
- Thị trường chứng khoán có tháng giao dịch sụt giảm; Chỉ số VN-Index giảm 17,5% và HaSTC-Index giảm 11% trong tháng 2/2009. Tâm lý của nhà đầu tư bị ảnh hưởng do kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp niêm yết không mấy khả quan được công bố trong tháng 2.

### **2. Chính sách tài khóa**

Chính sách tài khóa đã được Chính phủ áp dụng đồng thời với gói hỗ trợ lãi suất 4% của Chính Phủ. Theo đó, ngoài việc Chính phủ sẽ giảm và giãn thời hạn nộp thuế thu nhập doanh nghiệp nhằm giảm bớt khó khăn, đồng thời còn mục đích tăng lượng vốn khả dụng cho hoạt động của doanh nghiệp.

Đối với nhiều ngành nghề, Chính phủ cũng đang có một số biện pháp hỗ trợ kích cầu thông qua giảm thuế giá trị gia tăng đánh vào người tiêu dùng cuối cùng. Các mặt hàng và ngành nghề trong diện ưu tiên miễn giảm thuế đều nằm trong diện ưu tiên xuất khẩu, tiêu dùng trong nước và sử dụng nhiều lao động. Một động thái mới đây của Chính phủ trong định hướng này thể hiện qua sự hỗ trợ 40 đồng trên mỗi USD xuất khẩu cho các doanh nghiệp xuất khẩu dệt may, da giày,... nhằm duy trì việc làm cho người lao động. Đồng thời, Chính phủ cũng giao Bộ Tài chính nghiên cứu giảm thuế giá trị gia tăng đối với bông nhập khẩu từ 10% xuống còn 5%.

Các chính sách giãn và giảm thuế một mặt hỗ trợ hoạt động hàng ngày của doanh nghiệp, nhưng mặt khác lại tạo ra gánh nặng ngân sách. Tình trạng ngân sách hiện

tại đang tạo ra khả năng thâm hụt nặng nề do nguồn thu chính là từ thuế và xuất khẩu dầu thô bị ảnh hưởng lớn. Đồng thời, nguồn huy động cho các khoản chi của Chính phủ từ phát hành trái phiếu và nợ nước ngoài cũng không thực sự khả quan. Mục tiêu của Chính phủ trong thời gian tới phải đẩy nhanh tiến độ thực hiện đồng bộ các giải pháp này nhằm đạt được tính hiệu quả trong thời gian ngắn nhất. Tuy nhiên, tính đến thời điểm hiện tại, các chỉ báo nền kinh tế vẫn chưa thực sự khả quan, thể hiện tác dụng của các gói giải pháp này.

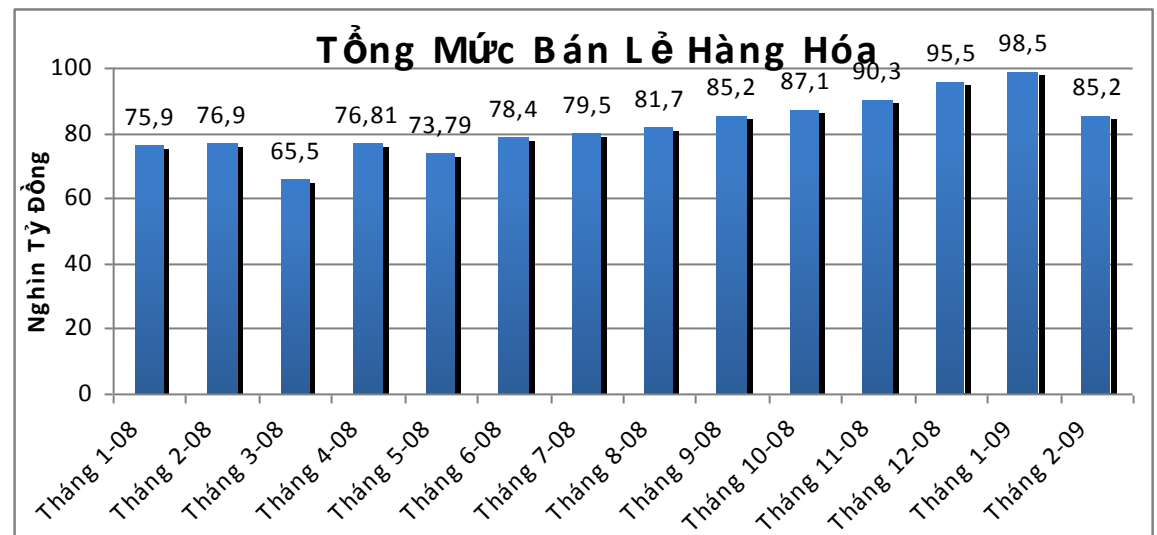
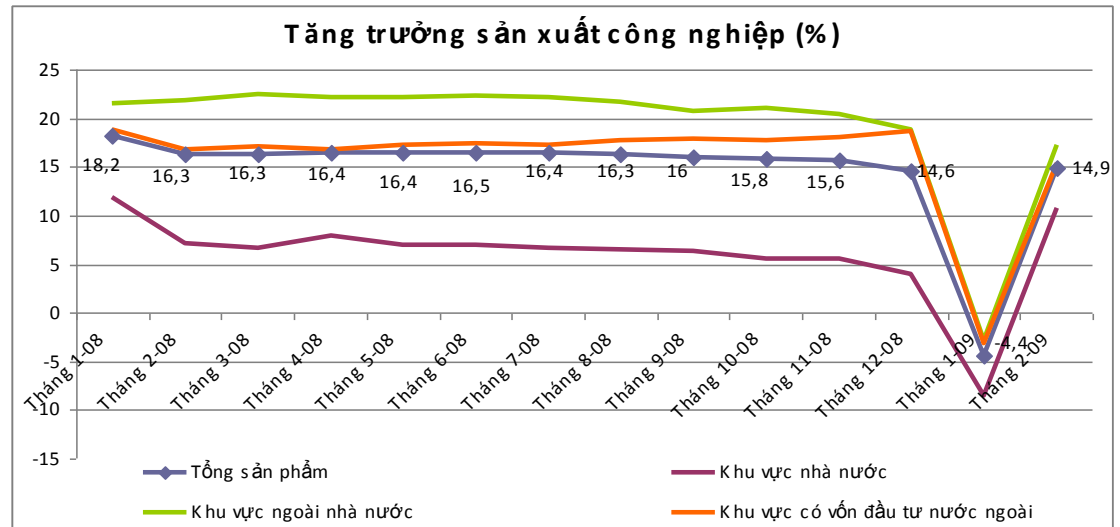
### **3. Chính sách tiền tệ**

Giải pháp kích cầu của Chính phủ thông qua chính sách bù lãi suất 4%/năm. Thực chất đây là một chính sách hạ lãi suất có lựa chọn của Chính phủ, mang bản chất của Chính sách tiền tệ hơn là Tài khóa. Mặc dù các doanh nghiệp được lựa chọn và có thể hưởng lợi từ chính sách ưu đãi này đều là các doanh nghiệp có sức khỏe tốt và ngành nghề kinh doanh chọn lọc, tuy nhiên, bản thân các ngân hàng cũng đang cân trọng bởi khả năng nợ xấu tăng cao còn nhiều rủi ro hơn lợi nhuận có thể mang lại.

Với việc quay trở lại với chế độ lãi suất thỏa thuận, thì việc sử dụng Lãi suất cơ bản làm công cụ điều hành thị trường mở không còn mang nhiều ý nghĩa. Tuy nhiên, với các công cụ sẵn có khác trong tay, SBV vẫn đang điều hành thị trường tiền tệ khá linh hoạt thông qua thị trường mở và các công cụ sẵn có khác.

## II. Một số chuyển biến vĩ mô của nền kinh tế trong tháng

### Sản xuất công nghiệp, nông nghiệp và dịch vụ



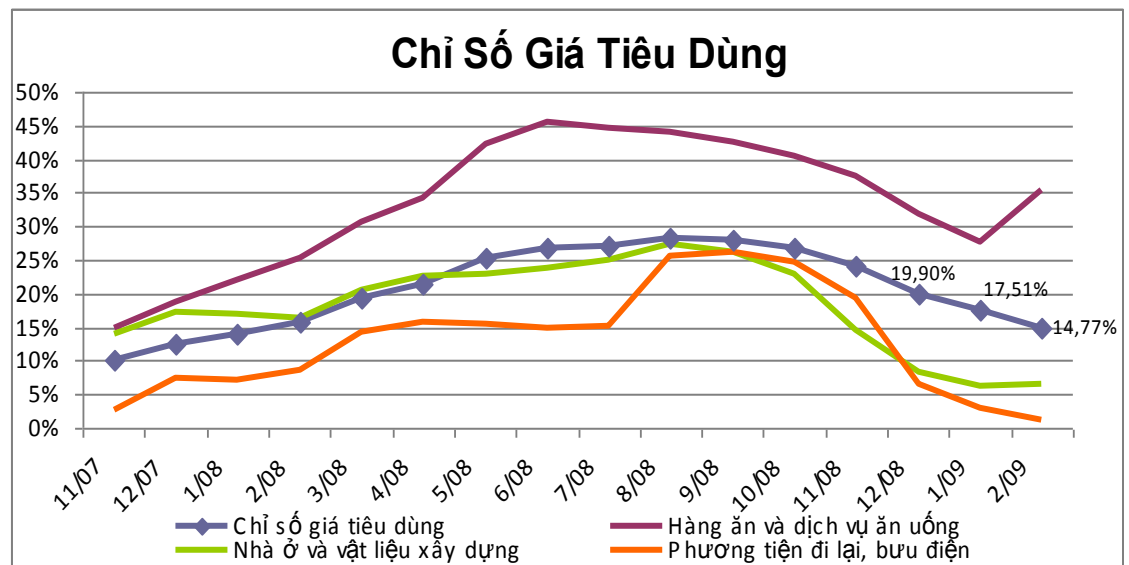
Nguồn: Tổng cục Thống kê, FPT

### Sản xuất Công nghiệp và Lưu chuyển hàng hóa, dịch vụ

Ngoại trừ ảnh hưởng chủ yếu của Tết nguyên đán, vào cuối tháng 1/2009, làm cho sản xuất công nghiệp trong tháng đầu năm sụt giảm nghiêm trọng, trong tháng 2 sản xuất công nghiệp đã tăng 21,6% so với tháng 1 và tăng 14,9% so với cùng kỳ năm

ngoài. Mức tăng được thể hiện trong các khu vực kinh tế Nhà nước, FDI và tư nhân. Đồng thời, tổng mức bán lẻ và dịch vụ đã tăng 20,6% so với cùng kỳ năm 2008. Tuy nhiên, tổng mức bán lẻ lại có suy hướng giảm so với tháng 1/2009. Thông thường, lượng hàng hóa dịch vụ thường có xu hướng tăng trong dịp cuối năm và Tết, tuy nhiên cuối năm 2008 và đầu năm 2009, diễn biến có xu hướng trái ngược, chủ yếu do điều kiện kinh tế trong nước khó khăn. Tổng mức tiêu dùng cá nhân giảm mạnh được coi là nguyên nhân chính không chỉ trong 2 tháng đầu năm mà còn có thể tiếp tục trong một vài tháng tới.

## Lạm Phát



Nguồn: Tổng cục Thống kê, FPTIS

Thông thường qua các năm thì chỉ số giá tiêu dùng thường tăng trong hai tháng đầu năm. Tuy nhiên, CPI của tháng 1/2009 chỉ tăng nhẹ ở mức 0,32% so với tháng trước do nhu cầu tiêu dùng của dân cư tăng lên trong dịp tết Nguyên Đán. Thêm vào đó, nhu cầu mua sắm rầm rộ tháng riêng tiếp tục ảnh hưởng tới CPI tháng 2 khiến CPI tăng 1,17% so với tháng 1. Chỉ số giá trong tháng 2 tăng chủ yếu từ nhóm hàng ăn uống - dịch vụ ăn uống với mức tăng 1,67% và nhóm Nhà ở - Vật liệu xây dựng với mức tăng 1,59% so với tháng 1 (chủ yếu do giá gas tăng mạnh), trong khi nhóm vận tải giảm 0,05%.

Chi phí đẩy: Giá nguyên liệu đầu vào từ quý I năm 2008 tăng rất cao, đặc biệt tập trung vào thép và vật liệu xây dựng. Tuy nhiên, so với năm trước, giá các mặt hàng này không tăng mà được giữ ở mức ổn định (giá thép trong tháng 1 và tháng 2 xoay quanh mức \$430/tấn).

Tuy nhiên, tác động từ việc tăng giá điện lên 948,5 VND/kWh (tương đương 8,92%) bắt đầu từ 1/3/2009 cũng cần được đánh giá trong sự ảnh hưởng chung tới CPI. Theo nhiều cơ quan chức năng, chi phí tăng thêm ở đa số các ngành sản xuất chỉ ở

mức dưới 1% giá thành. Đối với những ngành tốn kém điện năng như cán thép, xi măng,... giá thành dự kiến tăng khoảng từ 5.000 – 7.000VND/tấn sản phẩm. Những ngành quá tiêu hao điện năng (điện chiếm 40 – 50% giá thành sản xuất) như cấp nước, điện phân... giá thành cũng chỉ tăng từ 3 – 4%. Nếu nhìn tổng thể nền kinh tế, giá điện mới chỉ làm CPI tăng 0,25 – 0,3% và làm giảm 0,35% GDP dự kiến của năm 2009.

Ảnh hưởng trực tiếp từ sự tăng giá điện khiến ngân sách hộ gia đình bị giảm đi tương đối. Về ảnh hưởng gián tiếp, tăng giá điện tạo ra sự tăng lên chi phí đầu vào của các ngành sản xuất sử dụng điện, tạo ra vòng xoáy tăng giá ở hầu hết các mặt hàng, khiến sức mua của hộ gia đình bị suy yếu. Hệ thống ngân hàng hiện tại của Việt Nam đang đẩy mạnh hoạt động cho vay kích cầu tiêu dùng, tuy nhiên, nếu tính cộng hưởng yếu tố tăng giá điện, khả năng cầu tiêu dùng sẽ khó có thể tăng lên khi tình trạng thất nghiệp ngày càng gia tăng và thu nhập người lao động đang có xu hướng bị thu hẹp.

Cầu kéo: Kim ngạch hàng hóa nhập khẩu tháng 01/2009 ước tính đạt 4,1 tỷ USD, giảm 27,6% so với tháng trước và giảm 44,8% so với cùng kỳ năm 2008, bao gồm khu vực kinh tế trong nước đạt 2,8 tỷ USD, giảm 46,4%; khu vực có vốn đầu tư nước ngoài đạt 1,3 tỷ USD, giảm 41,1%. Một số các mặt hàng nhập khẩu chính đều giảm mạnh: sắt thép đạt 155 triệu USD (giảm 82%), xăng dầu đạt 244 triệu USD (giảm 75%). Tốc độ giảm của tổng giá trị các mặt hàng này hiện cao hơn tốc độ giảm giá trên từng mặt hàng (giá xăng dầu giảm 56%, giá sắt thép giảm 9,4%) cho thấy khối lượng nhập khẩu cũng giảm khá mạnh, tương ứng với lượng cầu thực tế giảm. Tính lũy kế đến tháng 2, giá trị nhập khẩu đạt 7,73 tỷ USD, xuất khẩu đạt 8,02 tỷ USD, theo đó cán cân thương mại đạt số dương 290 triệu USD.

Lạm phát tiền tệ: tính đến thời điểm hiện tại (ngày 5/3/2009) đạt khoảng 110.000 tỷ đồng theo chương trình hỗ trợ lãi suất đã được giải ngân. Trường hợp toàn bộ 1 tỷ USD được sử dụng cho mục đích này, tổng lượng tiền hỗ trợ sẽ lên tới 425 nghìn tỷ đồng. Như vậy, còn khoảng hơn 300 nghìn tỷ đồng còn lại sẽ được giải ngân trong thời gian tới. Do mục đích của gói giải pháp này chỉ giải quyết vốn lưu động cho doanh nghiệp, nhiều khả năng phần còn lại sẽ được giải ngân tập trung trong khoảng thời gian từ tháng 3 đến hết tháng 6, bởi nếu giải ngân chậm, tác dụng của gói giải pháp này càng giảm dần. Tuy nhiên, so với lực cầu giảm như hiện tại thì lượng cung tiền tạo ra từ gói giải pháp này không đủ mạnh để đẩy chỉ số giá tiêu dùng tăng lên trong các tháng tiếp theo.

Theo dõi diễn biến giá các mặt hàng thực phẩm (chiếm tỉ trọng khoảng 42% rổ hàng hóa tính CPI) và vật liệu xây dựng (chiếm tỉ trọng khoảng 10% rổ hàng hóa tính CPI) có thể thấy duy nhất giá gạo tăng và đang có xu hướng ổn định trong tháng 2. Đại đa số giá các mặt hàng khác đều giảm hoặc giữ ở mức ổn định so với thời điểm cách đây 2 tháng. Với nhân tố đầu tiên, dự báo trong tháng 3 nhu cầu tiêu dùng, ăn uống sẽ giảm khá nhiều so với hai tháng đầu năm, giúp chỉ số CPI vận động theo đúng xu hướng chu kỳ hàng năm, tức là đạt mức tăng thấp hoặc giảm sau 2 tháng đầu năm. Nếu xác định theo bình quân tốc độ tăng giá hàng tháng trong 10 năm trở lại đây (có tính cả giai đoạn chậm phát triển từ năm 2000 đến năm 2004), khả năng CPI trong tháng 3 sẽ chỉ tăng nhẹ khoảng 0,2 - 0,5% so với tháng 2, nguyên nhân chủ yếu do không còn lực (cả cầu kéo và chi phí đẩy) để tăng mạnh như tháng trước.

## **Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài - FDI**

Mức vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài FDI đăng ký vào Việt Nam riêng trong tháng 2/2009 đạt gần 5,1 tỷ USD, trong khi tháng 1 nước ta chỉ thu hút một lượng khiêm tốn 185 triệu USD. Nếu nhìn vào con số tăng mạnh của tháng 2, có thể thấy tín hiệu mừng vì dòng chảy FDI vào Việt Nam vẫn ổn định. Tuy nhiên, trong tổng mức FDI đăng ký từ đầu năm có tới 3,8 tỷ USD bắt nguồn từ mở rộng các dự án đã đăng ký năm 2008, và lượng vốn mới đăng ký thêm chỉ đạt khoảng 1,5 tỷ USD, tập trung vào các dự án quy mô nhỏ và vừa.

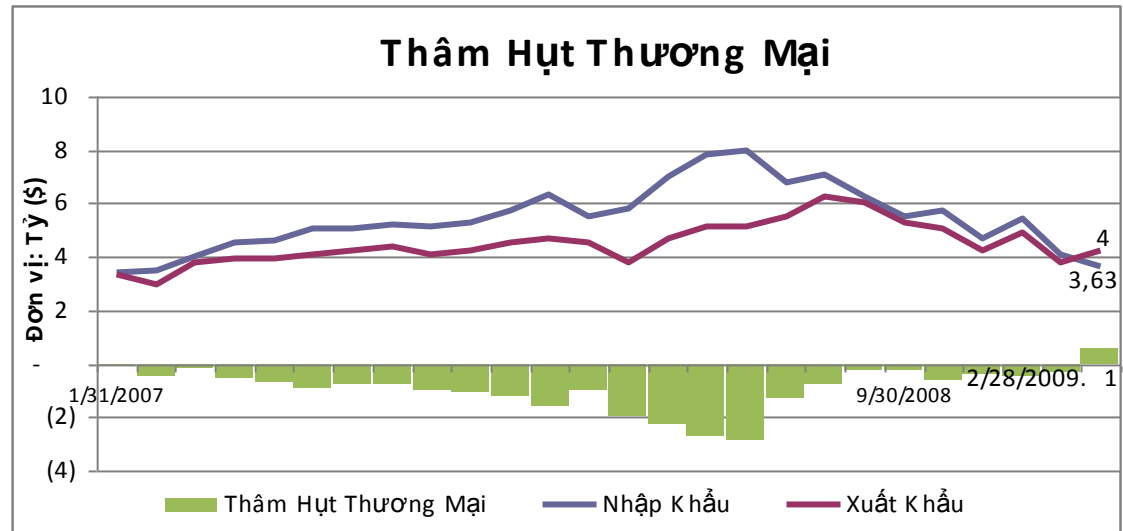
So với cùng kỳ năm 2008, số dự án đăng ký mới giảm 44%. Điều này thể hiện cơ cấu các dự án tham gia vào Việt Nam có xu hướng chọn lọc nhiều hơn. Thời điểm này năm 2008, các dự án FDI đa phần dễ dàng huy động từ nguồn vốn vay, tuy nhiên, điều này đã trở nên khó khăn hơn rất nhiều trong thời điểm hiện tại, khi tỷ lệ mức vốn tự có của các dự án FDI thường chỉ chiếm từ 15% đến 20% tổng vốn FDI đăng ký.

## **Lãi suất và hệ thống ngân hàng**

Lãi suất cơ bản giảm mạnh xuống còn 7%/năm từ đầu tháng 2/2009 tương đương trần lãi suất cho vay trong khung quy định của Nhà nước là 10,5%. Tuy nhiên, trong thực tế các ngân hàng đã hạ mức lãi suất cho vay thấp hơn. Đối với các doanh nghiệp xuất khẩu có nguồn thu tốt, lãi suất cho vay hiện tại từ 7-8%, nếu nằm trong diện được hỗ trợ từ gói giải pháp của Chính Phủ, lãi suất cho vay được khấu trừ 4%, như vậy lãi suất thực vay của các doanh nghiệp nằm trong diện được hỗ trợ hiện tại từ 3% - 4%. Tính chung lãi suất cho vay của các tổ chức tín dụng cũng đã giảm đáng kể, tuy nhiên vẫn còn ở mức cao và chưa thực sự tạo ra được kích thích cầu tín dụng từ đa số.

Ngoài ra, với quy định cho phép thỏa thuận lãi suất với những dự án khả thi và hiệu quả cao và có nhu cầu vốn cũng đã tháo gỡ khó khăn cho hệ thống ngân hàng. Điều này thể hiện qua tốc độ tăng trưởng cho vay VND trong tháng 2 đã cao hơn tốc độ tăng của huy động tương ứng là 1.35% và 0.23%. Để đáp ứng thanh khoản tạm thời, lãi suất huy động ngắn hạn có xu hướng tăng vào cuối tháng 2/2009; tốc độ huy động VND trong tháng 2/2009 tăng trở lại sau khi giảm vào tháng 1/2009.

**Thâm hụt thương mại**



Nguồn: Tổng cục Thống kê, FPTIS

Kim ngạch xuất khẩu tháng 2/2009 tăng nhẹ so với tháng 1/2009, tính chung cho cả 2 tháng đầu năm 2009 thì tăng khoảng 15.5% so với cuối năm 2008, tuy nhiên nếu so với cùng kì năm 2008 thì kim ngạch xuất khẩu đang giảm khoảng 5%. Đồng thời, kim ngạch xuất khẩu của đa số mặt hàng đều giảm so với cùng kì năm 2008. Một số ít mặt hàng tăng như gạo (tăng 113%), than đá (tăng 9,4%), hạt tiêu (tăng 6,5%, hạt điều tăng 2,1%).

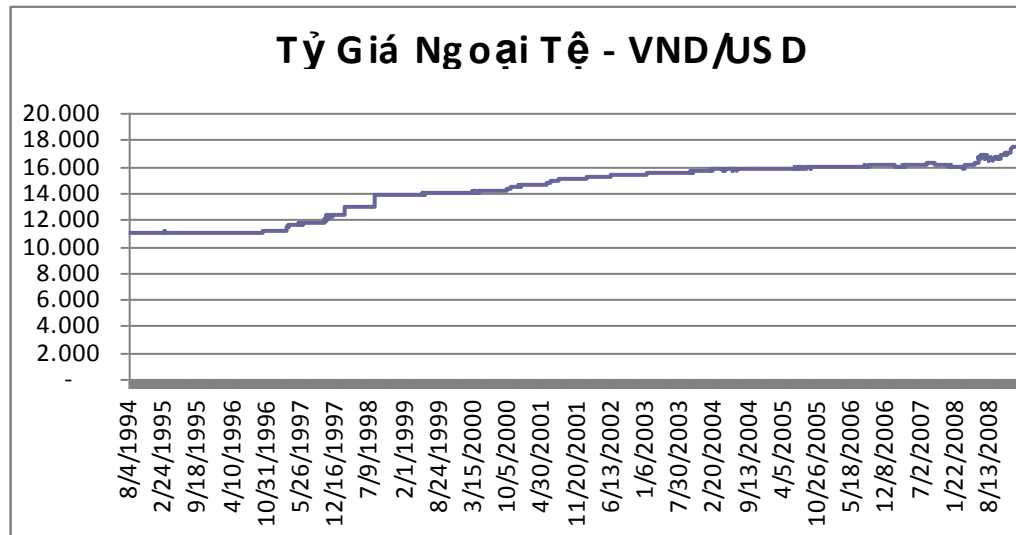
Trong khi đó, nhập khẩu giảm mạnh so với cùng kì năm ngoái, mặc dù có dấu hiệu tăng so với tháng 1/2009. Đáng chú ý là hầu hết các mặt hàng chủ lực, làm nguyên liệu đầu vào cho các ngành kinh tế chính lại giảm mạnh như thép (giảm 74,2%), xăng dầu (giảm 26,2%), giấy (giảm 32%), phân bón (giảm 22,3%), sữa và các sản phẩm từ sữa (11%).

Tính chung cả Nhập khẩu và Xuất khẩu, mặc dù kim ngạch giảm, nhưng đều bị ảnh hưởng bởi yếu tố giá giảm. Ước tính riêng biến động giảm của một số mặt hàng nhập khẩu chủ yếu đã đóng góp khoảng 16% vào mức giảm của Nhập khẩu. Trong khi đó, yếu tố này cũng ảnh hưởng chủ yếu đến kim ngạch xuất khẩu. Ngoài ra, sự thu hẹp của thị trường xuất khẩu cũng làm giảm đáng kể và ảnh hưởng trực tiếp đến kim ngạch xuất khẩu. Mặc dù vậy, nếu nhìn vào khối lượng hàng hóa xuất khẩu thì Việt Nam vẫn duy trì ở mức ổn định.

Mức thặng dư thương mại đạt 290 triệu USD trong 2 tháng đầu năm đã làm giảm nỗi lo thâm hụt vào cán cân thanh toán. Tuy nhiên, đây chưa phải là số liệu đáng mừng do Việt Nam là nền kinh tế phụ thuộc vào xuất khẩu (chiếm khoảng 80% GDP), trong khi đó lại nhập khẩu nhiều mặt hàng thiết yếu cho hoạt động của nền kinh tế. Đồng thời, biến động của kim ngạch xuất nhập khẩu đang phụ thuộc khá nhiều vào tỉ giá, trong khi nhu cầu USD trong tháng 2 khá cao. Như vậy, việc tác động của Chính phủ vào tỉ giá để hỗ trợ nền kinh tế là cần thiết và có thể diễn ra trong thời gian tới.



**Tỷ giá USD/VND**



*Nguồn: Reuters Thompson*

Trong tháng 2, với những diễn biến lạm phát và dấu hiệu đình trệ từ khối sản xuất công nghiệp và dịch vụ, Chính phủ đã tham gia hỗ trợ khối ngân hàng giảm lãi suất cho vay bằng cách giảm tỉ lệ dự trữ bắt buộc; tuy nhiên vẫn giữ nguyên Lãi suất cơ bản (7%) do những lo ngại lạm phát trong nước tăng cao.

Diễn biến tỉ giá trong tháng 2 tăng cao. Mức độ chênh lệch của tỉ giá liên ngân hàng bình quân và giá thị trường được nói rộng gần kịch trần cho thấy mức độ dự đoán và nhu cầu tích trữ/đầu cơ USD tăng. Tỉ giá liên ngân hàng bình quân được điều chỉnh lên cao nhất vào ngày 20/2/2009 ở mức 17.480 VND/USD, trong khi giá giao dịch tại thị trường chợ đen lên cao nhất tại thời điểm đó lên sát 18.000 VND/USD. Trong tháng 2/2009, vẫn chưa có sự can thiệp nào của Chính phủ vào thị trường tiền tệ một cách chính thức, do vậy chênh lệch tỉ giá trên có thể chưa phản ánh đúng quan hệ Cung – Cầu, bởi tỉ lệ giao dịch tại thị trường tự do chiếm tỉ lệ thấp hơn so với thị trường chính thức. Tuy nhiên, mức chênh lệch ngoài thị trường tự do có thể là một thước đo khách quan.

Kết hợp với các diễn biến xuất nhập khẩu thương mại trong nước, chúng tôi cho rằng, SBV sẽ tiến dần hơn 1 bước tới việc sử dụng tỉ giá hối đoái làm công cụ để thúc đẩy hoạt động xuất nhập khẩu vốn đang vướng chân một số ngành sử dụng nhiều lao động như dệt may, thủy sản, nông sản... Tuy nhiên, khẳng định của Thống đốc SBV vào cuối tháng 2/2009 đã cho thấy, khả năng trong tháng 3 tới chưa có sự điều chỉnh về Lãi suất cơ bản vốn đang là “vũ khí” của Chính phủ.

### **III. Một số điểm đáng chú ý của TTCK trong tháng**

#### **Các diễn biến chính trong tháng**

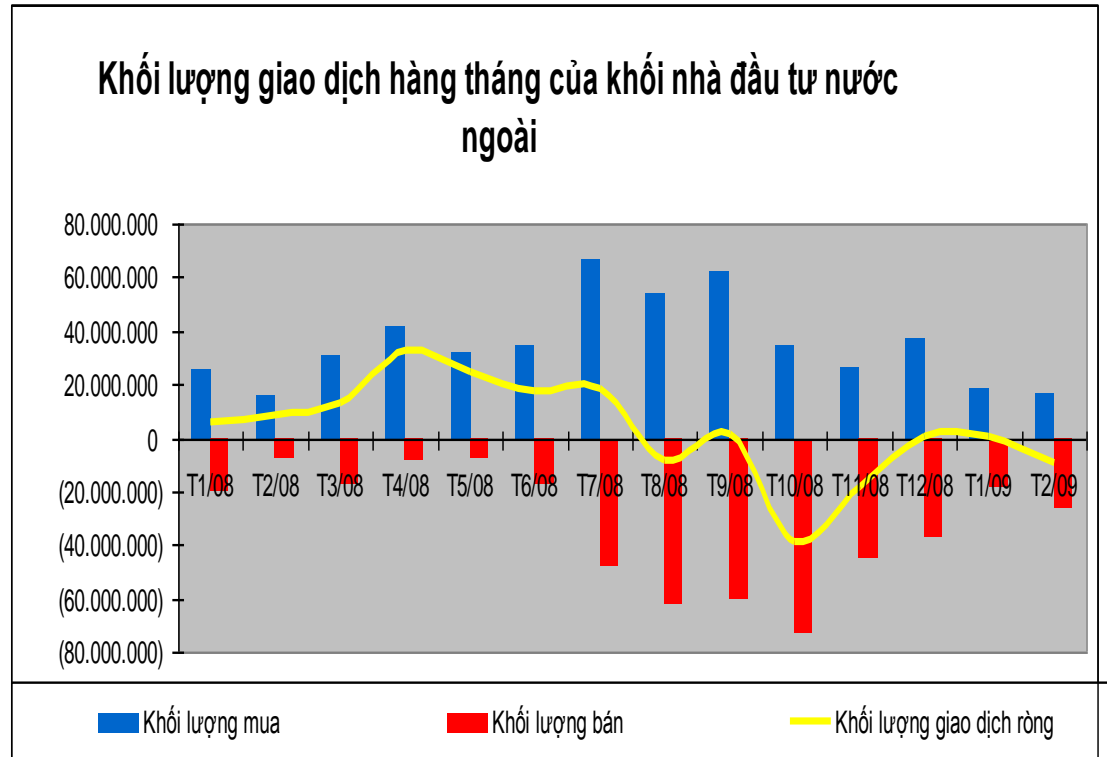
Trước xu hướng giảm chung của chứng khoán thế giới, thị trường chứng khoán Việt Nam trong tháng 2 tiếp tục giảm nhẹ với biên độ giảm bình quân giữa các phiên khoảng 1%. VNI tạm thời chạm mức đáy 235,5 điểm vào 24/2/2009 và dừng ở mức 245,74 điểm vào cuối tháng, giảm 17,4% so với phiên đầu tháng (297,52 điểm). Lũy kế trong 20 phiên giao dịch, tổng khối lượng và giá trị giao dịch đạt tương ứng 162 triệu cổ phiếu và hơn 3.223 tỷ đồng, khối lượng giao dịch bình quân mỗi phiên chỉ đạt tương đương với khối lượng giao dịch giao đoạn tháng 4 và tháng 5 năm 2008.

Mặc dù tính thanh khoản trong tháng 2 không cao, nhưng khối lượng giao dịch trên cho thấy sự cải thiện đáng chú ý so với tháng 1, trong đó giá trị giao dịch tăng 20% và khối lượng giao dịch tăng tới hơn 40%. Trạng thái giao dịch trong tháng 2 cũng thể hiện nhiều hơn sự “chai lỳ” tâm lý nhà đầu tư trước các khó khăn tiếp diễn của nền kinh tế Mỹ cũng như kinh tế thế giới. Thời gian này cũng có thêm nhiều doanh nghiệp thông báo kết quả kinh doanh âm năm 2008 bị đưa vào diện kiểm soát đặc biệt, các chỉ số kinh tế vĩ mô không thể hiện dấu hiệu nào khả quan (theo phân tích ở phần trên). Được coi là chỉ số có sự sụt giảm tệ hại nhất trên toàn cầu với mức giảm 79,87% so với mức đỉnh 1.170 điểm cuối năm 2007, mức giá cấu thành chỉ số VN-Index đã dừng ở mức rất thấp và nằm trong vùng kỳ vọng của nhiều nhà đầu tư. Tuy nhiên sự giằng co về Mua-Bán vẫn diễn ra khá mạnh, chưa bên nào thể hiện sức mạnh một cách rõ rệt khiến chỉ số VNI thường chỉ dao động trong biên độ rất hẹp khoảng từ 1% đến 2%.

Trong ngắn hạn, kênh xu hướng tăng đã bắt đầu xuất hiện từ 26/2 và được khẳng định lại trong 3 phiên giao dịch tăng kể từ ngày 6/3/2009. Tuy nhiên, trước khó khăn về kinh tế vĩ mô nói chung, khó khăn trong hệ thống ngân hàng tài chính cũng như khó khăn đầu ra của các doanh nghiệp hiện tại khó có thể khiến VN-Index có sự bứt phá mạnh mẽ. Do vậy, nhà đầu tư cần phải có sự lựa chọn thấu đáo các cổ phiếu có chất lượng để đầu tư, tránh rủi ro cao khi thị trường bất chợt đảo chiều.

Đối với khối nhà đầu tư nước ngoài, họ vẫn tiếp tục đẩy mạnh bán ra khi thị trường có dấu hiệu tăng cầu nhiều hơn và mức giá nhỉnh hơn so với phiên trước đó. Tổng khối lượng khối này mua trong tháng 2/2009 đạt khoảng hơn 16,5 triệu cổ phiếu, trong khi lượng bán ra lên tới hơn 26,3 triệu đơn vị cổ phiếu. Mặc dù khối ngoại mua ròng trong tháng 1 với tổng khối lượng mua ròng đạt 416.210 đơn vị, nhưng khi bước sang tháng 2, lượng bán ròng đã lên tới 9,38 triệu cổ phiếu và xu hướng này vẫn tiếp tục xuất hiện trong những ngày đầu tháng 3 năm 2009.

Các mã cổ phiếu lớn như KDC, ANV, SSI, NKD vẫn là các mã được khối ngoại bán ra mạnh nhất trong tháng 2 với tổng khối lượng bán ròng mỗi mã trên 1 triệu đơn vị. Trong khi đó, trái ngược với đợt bán mạnh thời gian trước, khối ngoại tích cực gom ngược trở lại với khối lượng mua ròng PPC 1,46 triệu cổ phiếu, PVF 740 nghìn cổ phiếu.



Nguồn: HOSE và FPT.S.

### **Kết luận - Các cơ hội và Khó khăn**

Yếu tố trước mắt mà nhiều người có thể phỏng đoán được, đó là những khó khăn tiềm ẩn trong hệ thống doanh nghiệp cũng như trong hệ thống ngành tài chính. Bên cạnh đó là dự đoán của Warren Buffet cũng như nhiều chuyên gia giàu kinh nghiệm về khả năng tiếp tục rơi vào vách núi của nền kinh tế Mỹ khiến giá của đại đa số doanh nghiệp chỉ dừng ở mức xoay quanh mệnh giá. Nhưng mức giá thấp vẫn chưa phải là yếu tố chính để xác định chất lượng cổ phiếu. Dựa vào diễn biến thị trường cũng như cái nhìn tổng quát của các chuyên gia phân tích FPT.S, chúng tôi đề xuất hướng đầu tư của quý khách hàng nên tập trung vào các doanh nghiệp có dòng tiền ổn định, cơ cấu ngành nghề gọn nhẹ, hiệu quả, không dàn trải và hoạt động kinh doanh từ “core” của doanh nghiệp vẫn phát huy hiệu quả, khả năng tăng trưởng về thị phần cũng như tăng trưởng tỷ suất lợi nhuận gộp.

## **IV. Lựa chọn cổ phiếu tiêu biểu trong tháng**

### **Tiêu chí và phương pháp lựa chọn**

Các tiêu chí mà chúng tôi đưa ra để lựa chọn cổ phiếu thích hợp dựa trên mức tăng trưởng ổn định công ty trong vòng 2 năm, có kết quả kinh doanh tốt và hiệu suất sinh lời cao nhưng đồng thời P/E lại ở mức hợp lý, mức vốn hóa thị trường cao và khối lượng giao dịch lớn trong 2 tháng trở lại đây. Cụ thể là:

- Tăng trưởng Doanh thu thuần qua các năm - 50 công ty cao nhất xếp theo thứ tự từ cao xuống thấp; Tỷ lệ Lợi nhuận gộp biên cao và ổn định, tránh ảnh hưởng của các hoạt động đầu tư tài chính cũng như liên quan đến rủi ro tỷ giá
- ROA & ROE cuối năm 2008 - 50 công ty cao nhất xếp theo thứ tự giảm dần.
- Chỉ số P/E cho thu nhập của năm 2008 và P/B tại giá trị sổ sách cuối năm - 50 công ty có chỉ số này từ thấp từ nhỏ tới lớn nhưng phải lớn hơn trung bình toàn thị trường.
- Tỷ lệ D/E thấp
- Vốn hóa thị trường và Khối lượng giao dịch 1 tháng gần đây:

Các công ty được lựa chọn là những công ty thỏa mãn các tiêu chí trên nhiều nhất. Trong sự lựa chọn này chúng tôi cũng có xét đến yếu tố ngành như phân tích vĩ mô ở phần trên, khi đó các công ty có số lượng các tiêu chí thỏa mãn bằng nhau nhưng nằm trong ngành thuận lợi hơn sẽ được ưu tiên lựa chọn.

Báo cáo lựa chọn cổ phiếu tiêu biểu của FPTTS được thực hiện hàng tháng hoặc có thể được cập nhật khi có các sự kiện trọng yếu có thể ảnh hưởng đến các mã cổ phiếu niêm yết, nhằm giúp các nhà đầu tư có thêm được các đánh giá khách quan, kịp thời để xây dựng chiến lược đầu tư hợp lý. Mỗi cổ phiếu trong danh sách này đều là sự lựa chọn đầu tư tốt theo quan điểm của FPTTS tại thời điểm công bố báo cáo, tuy nhiên, một danh mục đầu tư bao gồm tất cả 13 mã cổ phiếu này không nhất thiết là một danh mục đầu tư hiệu quả.

Báo cáo chỉ tóm tắt thông tin chính của các mã cổ phiếu. Nhà đầu tư nên cân nhắc thời điểm mua kết hợp với các phân tích kỹ thuật hợp lý và cân đối cung cầu trên thị trường.

**Các mã cổ phiếu được khuyến nghị - sắp xếp theo vốn hóa thị trường:**

Mã	Tên công ty	Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	KLDG 3 tháng gần đây (nghìn cp)	Tăng trưởng doanh thu (% , yoy)	Lợi nhuận thuần biên (% , yoy)	ROA quý gần nhất (%)	ROE quý gần nhất (%)	PE 4 quý gần nhất	PB quý gần nhất	D/E	Thay đổi giá trong tháng (%)
DPM	TỔNG CÔNG TY PHÂN ĐẠM VÀ HÓA CHẤT DẦU KHÍ	10.650	6.468	71%	21%	24%	28%	7,7	2,3	10%	-18%
FPT	CÔNG TY CỔ PHẦN FPT	6.126	5.473	150%	2%	13%	37%	5,2	2,1	130%	-14%
TDH	CÔNG TY CỔ PHẦN PHÁT TRIỂN NHÀ THỦ ĐỨC	746	1.990	217%	31%	13%	20%	4,1	0,7	42%	-2%
NTP	Cty CP NHỰA THIẾU NIÊN TIỀN PHONG	641	1.046	21%	14%	23%	38%	3,8	1,6	73%	-20%
VSP	Cty CP ĐẦU TƯ VÀ VẬN TẢI DẦU KHÍ VINASHIN	598	3.689	91%	20%	8%	20%	2,9	0,4	146%	-14%
SD7	Cty CP SÔNG ĐÀ 7	209	1.928	151%	5%	5%	11%	2,2	0,5	102%	-13%
DHA	CÔNG TY CỔ PHẦN HÓA AN	172	165	57%	26%	14%	15%	4,1	0,6	8%	-5%
ACL	CÔNG TY CỔ PHẦN XNK THỦY SẢN CỬU LONG AN GIANG	155	188	69%	10%	20%	49%	2,3	1,1	171%	-16%
LGC	CÔNG TY CỔ PHẦN CƠ KHÍ - ĐIỆN LỬ GIA	145	211	62%	15%	5%	15%	6,2	1,0	137%	1%
KHA	CÔNG TY CỔ PHẦN XUẤT NHẬP KHẨU KHÁNH HỘI	141	630	206%	20%	12%	21%	3,2	0,6	51%	-11%
DBC	CTCP DABACO VIETNAM	140	838	75%	3%	8%	28%	4,4	0,5	170%	-10%
LBM	CÔNG TY CỔ PHẦN KHOÁNG SẢN VÀ VẬT LIỆU XÂY DỰNG LÂM ĐỒNG	92	654	128%	7%	6%	14%	3,7	1,3	143%	-18%
NLC	Cty CP THỦY ĐIỆN NÀ LƠI	79	289	63%	46%	14%	26%	4,1	0,9	65%	5%

**Chú ý:** Các Cổ phiếu được phân loại theo tiêu chuẩn ICB (Industry Classification Benchmark)  
Mức giá thay đổi trong 4 tuần (%) tính đến ngày 27/02/ 2009

## **Công ty cổ phần chứng khoán FPT (FPTS)**

**Trụ sở chính: tầng 2, 71 Nguyễn Chí Thanh – Hà Nội**

Tel: (84.4) 3773 7070

### **Chi nhánh Hồ Chí Minh**

Địa chỉ: 31 Nguyễn Công Trứ, Phường Nguyễn Thái Bình, Quận 1, TP. Hồ Chí Minh, Việt Nam

Điện thoại: (84-8) 6290 8686

Fax: (84-8) 6291 0607

### **Chi nhánh Đà Nẵng**

Địa chỉ: 124 Nguyễn Thị Minh Khai, Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng, Việt Nam

Điện thoại: (84.511) 3553 666

Fax: (84.511) 3553 888

### **Liên hệ:**

Giám đốc Phân tích đầu tư

Giang Trung Kiên: [KienGT@fpts.com.vn](mailto:KienGT@fpts.com.vn)

Tel: (84.4) 3773 7070, Ext: 4303

Chuyên viên Phân tích

Nguyễn Văn Quý: [QuyNV@fpts.com.vn](mailto:QuyNV@fpts.com.vn)

Tel: (84.4) 3773 7070, Ext: 4302

## **Tuyên bố miễn trách nhiệm**

*Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được cung cấp bởi FPTS dựa vào các nguồn thông tin mà FPTS coi là đáng tin cậy, có sẵn và mang tính hợp pháp. Chúng tôi không đảm bảo tính chính xác hay đầy đủ của các thông tin này.*

*Nhà đầu tư sử dụng báo cáo này cần lưu ý các nhận định trong báo cáo này mang tính chất chủ quan của chuyên viên phân tích FPTS. Chúng tôi từ chối mọi trách nhiệm xảy ra đối với bất kỳ việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần nội dung của bản báo cáo cho mục đích đầu tư.*

*Các thông tin có liên quan có thể được xem tại <http://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.*

*Bản quyền © 2008 Công ty chứng khoán FPT*