

Ngày 07 /11/ 2008

**Bộ phận Phân tích Đầu tư
CTCP Chứng khoán FPT**

Chuyên viên phân tích:

Nguyễn Văn Quý
QuyNV@fpts.com.vn

Lê Văn Lương
LuongLV@fpts.com.vn

**CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG
KHOÁN FPT**
Trụ sở chính: Tầng 2, 71 Nguyễn
Chí Thanh – Hanoi
Tel: (84.4) 773 7070

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

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

LỰA CHỌN CỔ PHIẾU NIÊM YẾT TIÊU BIỂU THÁNG 10/2008

Kinh tế Việt Nam có biểu hiện chững lại trong năm 2008 sau giai đoạn tăng trưởng ấn tượng, điều này được phản ánh một cách rõ nét thông qua mức sút giảm của GDP do những tác động mạnh của các yếu tố nội tại và quốc tế. Lạm phát trong nước đã tạm thời có dấu hiệu được kiềm chế, trong khi lĩnh vực tài chính được củng cố đã giúp cho Ngân hàng Nhà nước có cơ hội nói lỏng hơn các chính sách tiền tệ, trong đó có những chính sách tài khóa đang tích cực hỗ trợ nền kinh tế.

Riêng trong Quý 3, mặc dù kinh tế đã có dấu hiệu được cải thiện hơn sau nửa đầu năm kém phát triển nhưng cú lội ngược dòng này đi kèm theo nó là những khó khăn đang tồn tại và sẽ tiếp tục gây ra những biến động khó lường.

Tháng 10 có thể được coi là tháng ảm đạm nhất của thị trường chứng khoán Việt Nam do tác động từ nhiều phía cả trong nước và ngoài nước khiến VN-Index tụt giảm xuống mức thấp nhất trong vòng 3 năm qua, đóng cửa ở mức 322,8 điểm hôm 28/10. Phiên tăng điểm đầu tiên trong tuần của VN-Index là vào ngày 29/10 và liên tiếp sau đó VN-Index tăng cho đến hết tuần cuối tháng 10. Theo chúng tôi, vẫn còn quá sớm để nhận định rằng một xu thế tăng giá sắp diễn ra hay đây đã là thời điểm thích hợp để đầu tư.

Danh sách các cổ phiếu tiêu biểu cùng với phân tích dưới đây được FPTTS công bố nhằm giúp quý nhà đầu tư có thêm thông tin và nhận định khách quan hơn, trên các phương diện thế mạnh doanh nghiệp, những lợi thế đặc thù ngành dưới tác động từ các yếu tố kinh tế vĩ mô, khả năng tăng trưởng và tương quan về giá của các cổ phiếu trên thị trường niêm yết hiện nay.

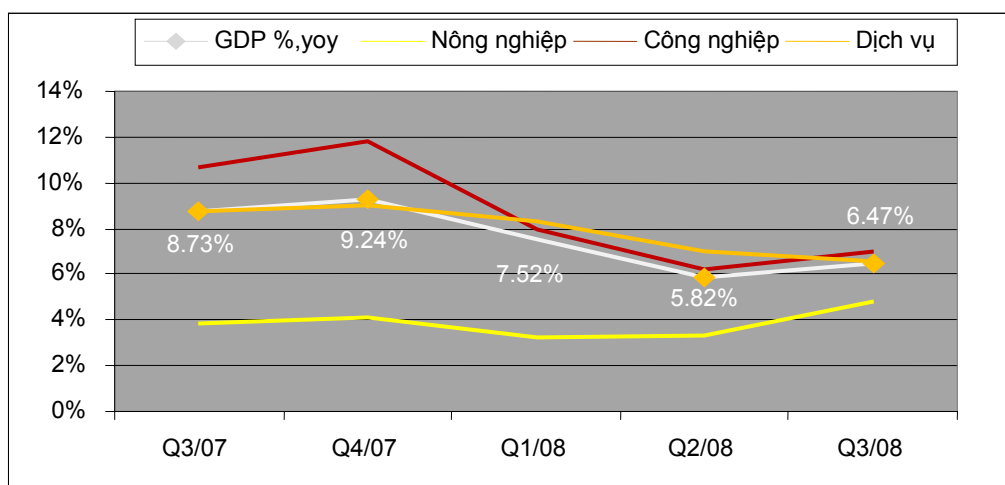
Tổng quan kinh tế

1. Kinh tế Việt Nam trong tháng 10

GDP

Những tác động của việc thắt chặt tiền tệ đang tiếp tục ảnh hưởng đến tốc độ tăng trưởng GDP. Sau khi giảm từ mức 7,4% trong Quý 1 xuống 6,5% trong quý 2 so với cùng kỳ năm trước, GDP quý 3 duy trì ở mức tăng 6,52% (trong khi cùng kỳ năm trước đạt mức 8,16%).

GDP được dự đoán sẽ chậm lại

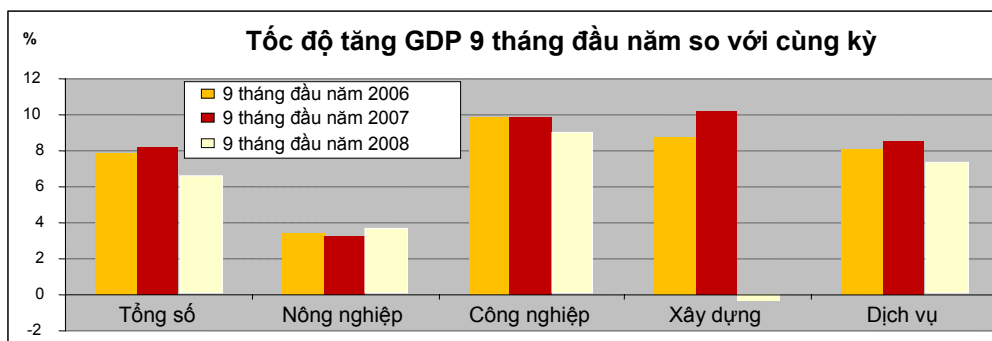


Nguồn: Tổng cục thống kê Việt Nam, FPTTS

- Thông thường, chỉ tiêu GDP thường được công bố theo định kì hàng quý. Cho đến Quý 3/2008 tốc độ tăng trưởng có phần được cải thiện nhờ sự khởi sắc của lĩnh vực công nghiệp trong khi lĩnh vực xây dựng và dịch vụ có biểu hiện chậm lại. Tuy nhiên có thể thấy nền kinh tế đang phải đối mặt với những khó khăn từ chính sách tài chính và tài khóa thắt chặt, làm suy yếu sức cầu của nền kinh tế, và những tác động xấu từ sự suy giảm giá trị của chứng khoán và bất động sản.
- Giá lương thực và tiêu dùng giảm đang tạo yếu tố tích cực đến thu nhập của người dân nhưng cũng gây thiệt hại cho đối tượng này vì họ chính là nguồn sản xuất và cung cấp lương thực, thực phẩm chính cho xã hội. Sự mâu thuẫn này cho thấy một dự báo khó khăn cho nền kinh tế trong thời gian tới, ảnh hưởng đến chỉ tiêu tăng trưởng 6,5% của GDP đề ra trong năm 2008.
- Các doanh nghiệp hiện vẫn gặp khó khăn trong huy động vốn vay khi mà các kênh huy động qua thị trường chứng khoán (cả chứng khoán nợ và vốn) vẫn gặp nhiều khó khăn. Đặc biệt là những doanh nghiệp có quy mô vốn vừa và nhỏ, do sức cạnh tranh yếu, thương hiệu chưa mạnh nên cơ hội tiếp cận với các nguồn

vốn vay là rất khó khăn, các dự án và kế hoạch năm 2008 có khả năng phải điều chỉnh lại. Yếu tố này sẽ tiếp tục có những tác động tiêu cực ảnh hưởng đến hoạt động sản xuất của các doanh nghiệp.

- Khủng hoảng tại Mỹ vẫn đang có diễn biến khó lường và đang có dấu hiệu lan truyền sang các nền kinh tế khác sẽ ảnh hưởng nhất định đến hoạt động xuất khẩu. Ngoài ra, nhu cầu trong nước đang có xu hướng giảm, tiềm ẩn mối lo về giảm phát. Đây sẽ là yếu tố đáng ngại mới ảnh hưởng đến tăng trưởng GDP trong ngắn hạn. Cùng với việc tiếp tục thực thi chính sách tiền tệ thắt chặt nhưng linh hoạt như hiện nay sẽ khiến GDP khó có thể có sự tăng trưởng ấn tượng trong năm 2008.



Nguồn: Tổng cục thống kê Việt Nam, FPT

Một số chuyển biến mới trong tháng 10

Sản xuất công nghiệp và nông nghiệp trong tháng 10

Trong 10 tháng đầu năm 2008, giá trị sản xuất công nghiệp ước tính tăng 15,8% so với cùng kỳ năm trước, chậm lại so với con số 16% của 9 tháng đầu năm, trong đó, khu vực kinh tế Nhà nước tăng 5,5% (Trung ương quản lý tăng 7,7%; địa phương quản lý giảm 1,7%), khu vực kinh tế ngoài Nhà nước tăng 21,1%, khu vực có vốn đầu tư nước ngoài tăng 17,8% (dầu mỏ và khí đốt giảm 8,2%; các ngành khác tăng 20,6%).

Tính đến 15/10/2008, các địa phương phía Bắc đã thu hoạch được 597,9 nghìn ha lúa mùa, chiếm 50,3% diện tích gieo cấy và bằng 78,3% cùng kỳ năm trước, năng suất ước tính đạt 48,8 tạ/ha, tăng 0,5 tạ/ha so với vụ mùa trước (vùng đồng bằng sông Hồng thu hoạch 317,6 nghìn ha, bằng 82,1%; vùng Bắc Trung Bộ 87,2 nghìn ha, bằng 63,3%).

Đầu tư công, FDI

Tính chung 10 tháng, vốn đầu tư từ ngân sách Nhà nước thực hiện 75,6 nghìn tỷ đồng, đạt 77,1% kế hoạch năm, bao gồm vốn Trung ương 24,2 nghìn tỷ đồng, đạt 72,9%; vốn địa phương 51,4 nghìn tỷ đồng, đạt 79,2%.

Thương mại tăng

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng 10 tháng qua đạt 782,3 nghìn tỷ đồng, tăng 30,7% so với cùng kỳ năm trước, trong đó kinh doanh thương nghiệp chiếm 82,4%, khách sạn, nhà hàng chiếm 11,3%, dịch vụ chiếm 5%, du lịch chiếm 1,3%.

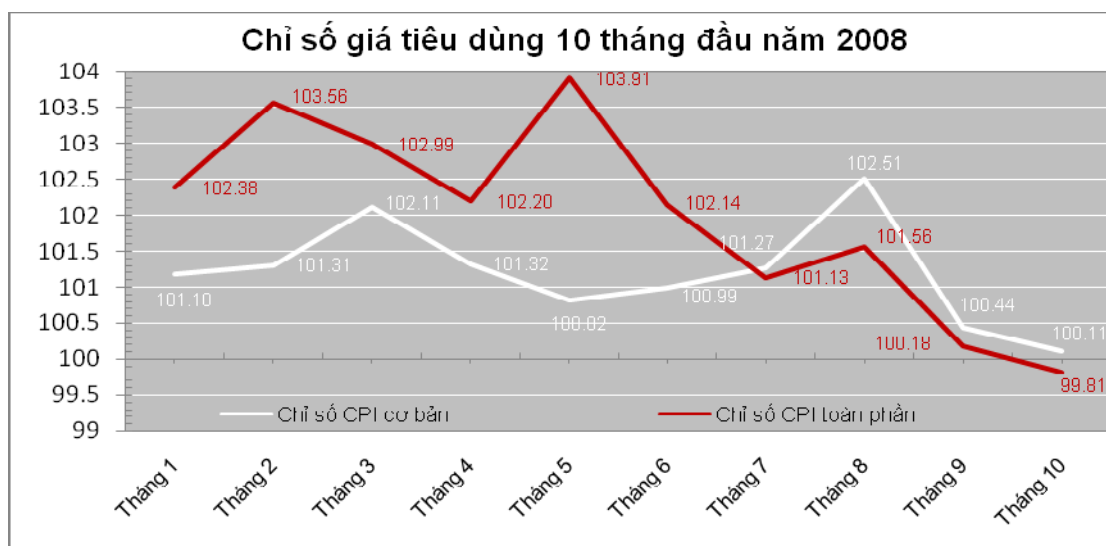
Giá tiêu dùng giảm

Giá tiêu dùng tháng 10/2008 giảm 0,19% so với tháng trước, là lần giảm đầu tiên kể từ đầu năm trở lại đây. Hỗ trợ chỉ số giá là việc giảm giá một số nhóm hàng hóa, dịch vụ quan trọng như lương thực, thực phẩm và xăng dầu. So với cùng kỳ năm trước, giá tiêu dùng tháng 10/2008 tăng 26,72%, so với tháng 12/2007, giá tiêu dùng tháng 10/2008 tăng 21,64%. Giá tiêu dùng bình quân 10 tháng năm 2008 so với 10 tháng năm 2007 tăng 23,15%

2. Lạm phát

Lạm phát tiếp tục là yếu tố được quan tâm từ nay đến cuối năm do xu hướng giảm của lạm phát chưa thể được khẳng định mặc dù đã có những dấu hiệu tích cực. Các chính sách thắt chặt tiền tệ đã phần nào phát huy hiệu quả chống lạm phát tuy nhiên việc CPI giảm mạnh thời gian qua lại chủ yếu do yếu tố giá lương thực thế giới giảm. Trong bối cảnh đó, chính sách thắt chặt tiền tệ và điều hành linh hoạt cần tiếp tục được duy trì nhằm đảm bảo đảm tính thanh khoản cho hệ thống ngân hàng, tạo tác động tích cực tới CPI trong thời gian tới.

Nguyên nhân chủ yếu dẫn đến sự sụt giảm mạnh của CPI trong thời gian vừa qua chính là các chuyển biến của các thành phần trong rổ CPI.



Nguồn: Tổng cục thống kê Việt Nam.

* Để đánh giá chính xác ảnh hưởng của các thành phần trong rổ CPI, chúng tôi tách nhóm hàng Lương thực và thực phẩm để phân tích riêng.

Về tổng thể cho thấy CPI trong năm 2008 đang có xu hướng giảm so với thời điểm năm 2007 (ở mức 27,9%) Điểm đáng chú ý đó là biến động của giá lương thực thế giới trong nửa đầu năm và tỷ trọng lương thực thực phẩm cao (chiếm khoảng 42%) trong rổ CPI của Việt Nam đã làm gia tăng khoảng cách giữa CPI tổng thể và CPI cơ bản. Vì vậy CPI tổng thể giảm chưa thể khẳng định xu hướng của lạm phát.

Chỉ số tiêu dùng tiếp tục tăng chậm lại trong tháng 10. Giá cả giảm đối với nhiều mặt hàng như thực phẩm, nhà cửa, vật liệu xây dựng, giá vận tải, dịch vụ viễn thông. Thực tế cho thấy các yếu tố dẫn đến lạm phát gia tăng trong các quý đầu năm như thực phẩm, nhà cửa, vật liệu xây dựng, giá vận tải, dịch vụ viễn thông đều giảm trong Quý III, 2008. Mức lạm phát cơ bản (bỏ qua nhóm thực phẩm và giá vận tải) đã chậm lại từ 14,1% trong tháng 9 xuống 13,6% trong tháng 10, đây là mức giảm lớn nhất kể từ tháng 9, 2007. Cùng với một chuỗi các nhóm giảm giá như thực phẩm và hàng tiêu dùng, tốc độ tăng trưởng kinh tế chậm lại, giúp chỉ số giá tiêu dùng cơ bản tiếp tục giảm đáng kể trong tháng.

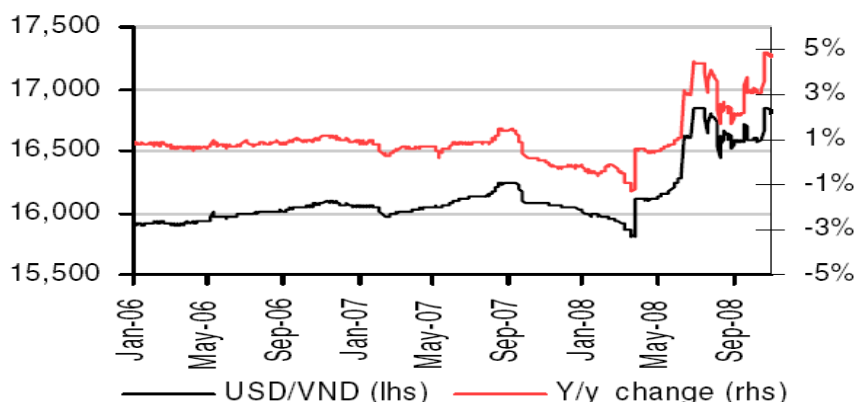
Phân tích các yếu tố tác động đến CPI theo mùa thì thời điểm cuối năm theo quy luật sẽ có nhiều diễn biến không thuận lợi cho CPI. Đây là thời gian tập trung sản xuất và đầu tư nên tốc độ giải ngân tăng, điều này sẽ gây sức ép khiến giá cả tăng theo. Cuối năm cũng là thời điểm lượng kiều hối và FDI đổ về nhiều khiến nguồn cung tiền tăng lên. Nhu cầu về lương thực thực phẩm vào dịp lễ tết cũng sẽ cao hơn trước khiến giá thực phẩm tăng lên. Thêm vào đó, tình hình thiên tai mưa lớn trong tháng vừa qua đã ảnh hưởng đến sản xuất nông nghiệp trên diện rộng nên theo chúng tôi tháng 11 này CPI khó có thể sẽ duy trì được mức âm như tháng trước.

3. Tỷ giá USD/VND và hoạt động xuất nhập khẩu

Tỷ giá USD/VND không có biến động mạnh

Cho tới thời điểm tháng 10/2008, các yếu tố vĩ mô đã có những dấu hiệu ổn định hơn thâm hụt thương mại cũng đã có xu hướng giảm, tỷ giá USD/VND tiếp tục được duy trì khá ổn định mặc dù tỷ giá của USD và 1 số ngoại tệ mạnh khác có những biến động khá mạnh đặc biệt vào thời điểm cuối tháng 10 do ảnh hưởng của khủng hoảng tại Mỹ và động thái bán trái phiếu của nhà đầu tư nước ngoài sau đó mua USD. Tại thời điểm cuối tháng 10, tỷ giá chợ đen không chênh lệch không đáng kể so với yết giá mua vào - bán ra 16.805-16.838 của VCB cho thấy tâm lý ổn định của người dân vào giá trị của VND.

USD/VND



Nguồn: HSBC, FPT

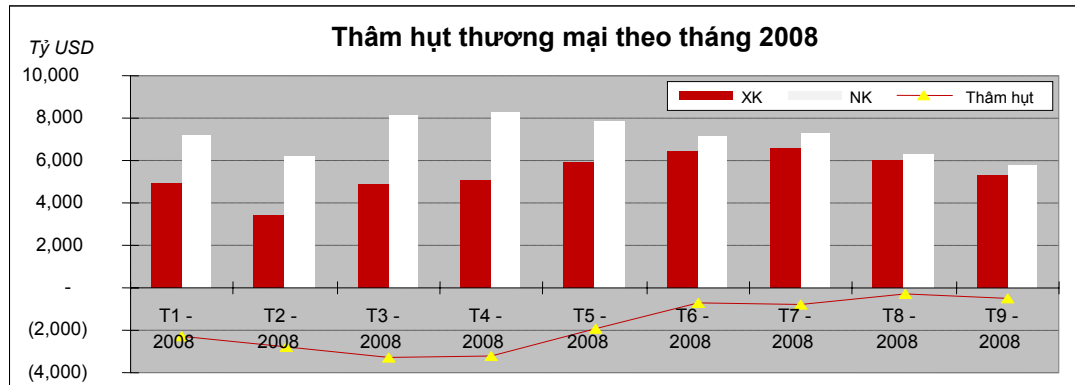
Tỷ giá hối đoái trong tuần cuối của tháng 10 tăng mạnh và liên tục đạt trần biên độ giao dịch. Việc nâng tỷ giá ngoài việc bình ổn thị trường còn nhằm đẩy mạnh xuất khẩu để cải thiện cán cân thương mại đang thâm hụt khoảng 17 tỷ USD. Đồng nội tệ tăng giá sẽ là cơ hội cho một số ngành xuất khẩu chủ lực của Việt Nam như thủy sản với sự tăng trưởng xuất khẩu vượt bậc cá da trơn, tài nguyên với các sản phẩm như than đá, khoáng sản, ngành hóa chất với những diễn biến có lợi về phía cho ngành cao su được giá đất hàng. Một số mặt hàng nhập khẩu giảm nhẹ trong đó đáng chú ý là những mặt hàng được sử dụng như đầu vào của các ngành sản xuất, gia công của Việt Nam điển hình là sắt thép, hóa chất, tân dược, thuốc trừ sâu, giày, vải, sợi dệt, thức ăn gia súc, lúa mỳ, gỗ và nguyên phụ liệu gỗ.

Xuất khẩu có dấu hiệu giảm, nhập khẩu tăng

Kim ngạch hàng hóa xuất khẩu tháng 10/2008 ước tính đạt 5,1 tỷ USD, giảm 3,3% so với tháng trước do lượng và giá xuất khẩu một số mặt hàng chủ yếu giảm (giá dầu thô giảm 20%, giá cà phê giảm 7%, gạo giảm 21% về lượng và giảm 20% về giá). Tính chung 10 tháng năm 2008, kim ngạch hàng hóa xuất khẩu ước tính đạt 53,8 tỷ USD, tăng 36,7% so với cùng kỳ năm trước.

Trong khi đó, kim ngạch hàng hóa nhập khẩu tháng 10/2008 ước tính đạt 5,8 tỷ USD, tăng 5,2% so với tháng trước. Tính chung kim ngạch hàng hóa nhập khẩu 10 tháng ước tính đạt 70,1 tỷ USD, tăng 42,6% so với cùng kỳ năm trước.

Việc công bố dự trữ ngoại tệ quốc gia vẫn đang tăng lên từ phía Ngân hàng nhà nước được coi như một biện pháp để ổn niềm tin cho thị trường. Cụ thể, dự trữ ngoại tệ của Việt Nam đến cuối quý 3/09 đạt 21,9 tỷ USD trong khi tháng 6/2008 đạt mức 20,7 tỷ USD và đầu năm là 20,1 tỷ USD. Đây là một mức dự trữ khá an toàn, và thể hiện sự đảm bảo về khả năng kiểm soát các dòng vốn đầu tư gián tiếp.



Nguồn: Tổng cục thống kê Việt Nam, FPT

Chính phủ đã có được những kết quả đáng kể trong việc tái thiết lập sự bình ổn của nền kinh tế từ đầu năm 2008 đến nay. Trong tháng 10, thâm hụt thương mại đã tăng lên 700 triệu USD từ mức 263 triệu USD trong tháng 9, tuy nhiên mức thâm hụt này vẫn nằm dưới mức thâm hụt trung bình 2,9 tỷ USD của 4 tháng đầu năm 2008. Thâm hụt thương mại giảm dần được phản ánh chủ yếu qua nhu cầu nhập khẩu giảm mạnh do nền kinh tế gặp khó khăn và do chính sách hạn chế nhập khẩu của Chính phủ.

Giải quyết vấn đề thâm hụt thương mại là một trong những phương pháp hiệu quả nhằm đảm bảo ổn định giá trị VND. Tình trạng nhập siêu đã có những dấu hiệu được hạn chế từ những biện pháp cụ thể của Chính phủ, đây chính là nhân tố quan trọng trong việc ổn định tỷ giá thời gian qua. Áp thuế cao hơn đối với một số mặt hàng nhập khẩu đang được áp dụng đối với một số nhóm mặt hàng trong biểu thuế nhập khẩu ưu đãi, trong đó có các sản phẩm thức ăn chăn nuôi, sắt thép... Thời điểm cuối năm cũng thường là thời điểm mà nhập khẩu sẽ tăng và lợi thế về giá của hàng xuất khẩu đang giảm rõ rệt sẽ tạo ra những khó khăn trong việc kiềm chế nhập siêu từ nay đến cuối năm. Mục tiêu nhập siêu trong năm 2008 là dưới 20 tỷ vẫn có thể đạt được nếu những biện pháp trên tiếp tục được duy trì.

Các lĩnh vực của nền kinh tế đang chịu những tác động khác nhau từ chính sách hạn chế nhập khẩu, đẩy mạnh xuất khẩu nhằm cải thiện tình trạng thâm hụt thương mại.

- **Ô tô:** Chính phủ tiếp tục áp thuế nhập khẩu đối với ô tô nguyên chiếc cộng với các biện pháp kỹ thuật khiến mặt hàng ô tô có giá trị tiêu thụ thấp nhất trong thời gian gần đây khi chỉ đạt 0,4 tỷ USD trong quý III thấp hơn nhiều so với 1,6 tỷ USD và hiện đang có xu hướng tiếp tục giảm. Chính phủ tiếp tục giữ mức thuế 83% áp dụng đối với các loại ô tô nhập khẩu, thuế tiêu thụ đặc biệt và phí đăng ký trước bạ. Ngoài ra còn có các biện pháp áp thuế đối với xe đã qua sử dụng.

- **Sắt thép:** Kim ngạch nhập khẩu mặt hàng sắt thép đã giảm mạnh trong quý với giá trị 1,1 tỷ USD so với mức 4,6 tỷ tổng giá trị nhập khẩu II quý trước do các yếu tố đầu cơ đã không còn, lượng tồn kho tăng cao, sức tiếp thụ giảm mạnh do quyết định giãn

tiến độ các dự án xây dựng trong gói giải pháp kiểm chế lạm phát và ổn định vĩ mô của Chính phủ. Mặc dù Bộ tài chính vừa quyết định giảm thuế xuất khẩu mặt hàng sắt thép từ 5% xuống còn 0%, mức này sẽ áp dụng cho các tờ khai hải quan đăng ký từ 7/11/2008, tuy nhiên giá phôi thép trên thế giới hiện giảm mạnh từ trên 1.150 USD/tấn (đầu tháng 7/2008) đến tháng 10 chỉ còn khoảng 515 - 520 USD/tấn (giảm trên 55%) tiếp tục là khó khăn đối với các doanh nghiệp trong ngành thép.

- **Các mặt hàng phục vụ nông nghiệp:** các sản phẩm này cũng chịu giảm giá trị nhập khẩu như phân bón (giảm 41% so với quý II), thuốc trừ sâu (giảm 24%), thức ăn gia súc (giảm 21%) sau các tháng tăng mạnh đầu năm và xu hướng giảm nhẹ giá thế giới. Khả năng nhập khẩu phân bón và thuốc trừ sâu có thể tăng trở lại trong các tháng tới cho vụ đông xuân đang tới gần.

- **Xăng dầu:** Giá trị nhập khẩu xăng dầu tăng cao nhất trong Quý III 2008 với thêm 3,4 tỷ USD trong Quý 3, đưa tổng giá trị nhập khẩu mặt hàng này từ đầu năm lên gần 10 tỷ USD, vượt mức 7,5 tỷ USD của cả năm 2007. Nhập khẩu xăng dầu từ đầu năm tăng 10% về lượng và giá nhập khẩu trung bình tăng 66%. Trong bối cảnh kinh tế trong nước và cả thế giới có những bất ổn thì hoạt động xuất khẩu vẫn đang được duy trì khá tốt. Dầu thô tiếp tục là mặt hàng có mức tăng trưởng mạnh nhất với mức tăng 52% do giá dầu thế giới vẫn duy trì ở mức cao trong quý dù sản lượng giảm gần 10% so với cùng kỳ. Cục Quản lý giá Bộ Tài chính vừa có văn bản đồng ý về việc giảm giá bán lẻ xăng dầu của các doanh nghiệp (DN) đầu mối. Theo đó, từ ngày 8/11/2008 giá xăng dầu sẽ giảm thêm 1.000 đồng/lít. Cụ thể, giá xăng A92 giảm từ 15.000 đồng xuống còn 14.000 đồng/lít. Tương tự, xăng A95 còn 14.500 đồng/lít. Bên cạnh đó, các DN cũng giảm giá dầu bán lẻ thêm 1.000 đồng/lít. Cụ thể, dầu hoả còn 14.500 đồng/lít; diesel 0,05S còn 13.000 đồng/lít, mazut giảm xuống còn 10.500 đồng/kg. Đây là mặt hàng quan trọng trong tiêu dùng nói chung và có tác động lớn đến chi phí sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp. Việc hạ giá sẽ tác động tích cực đến các yếu tố đầu vào của các sản phẩm khác.

- **Gạo:** Trong các mặt hàng xuất khẩu chủ lực khác (có giá trị xuất khẩu trên 1 tỷ USD/ năm), có 2 mặt hàng có mức tăng xuất khẩu cao hơn mức tăng trung bình 39% là gạo (tăng 90%). Trong vài tháng gần đây, do giá xuất khẩu giảm nên kim ngạch của nhiều mặt hàng nông sản chủ lực giảm đáng kể. Điển hình là xuất khẩu gạo giảm gần 100.000 tấn so với tháng 9/2008. Giá xuất khẩu cũng giảm mạnh, còn bình quân 587 USD/tấn, giảm 215 USD/tấn so với tháng trước. Hiện giá gạo thế giới vẫn ở trong xu hướng giảm và nhu cầu nhập khẩu của các nước cũng ở mức thấp, gây khó khăn cho việc ký hợp đồng mới (ngoài số hợp đồng đã ký 4,5 triệu tấn). Đây cũng là nguyên nhân khiến giá lúa hè thu các tỉnh ĐBSCL tuần qua tiếp tục sụt giảm, chỉ còn 3.500-4.000 đồng/kg. Gạo thành phẩm 5% tấm khoảng 6.500-6.700 đồng/kg, gạo 15% tấm 5.500-5.700 đồng/kg tùy địa phương (Vietnamnet).

- **Than đá:** Xuất khẩu than đá tăng trưởng nhanh về doanh thu trong thời gian qua do giá than thế giới tăng mạnh cùng với giá dầu. Đến thời điểm cuối tháng 9, than chỉ xuất khẩu 72,3% sản lượng cùng kỳ (chủ yếu là sang Trung Quốc) nhưng giá trị đã

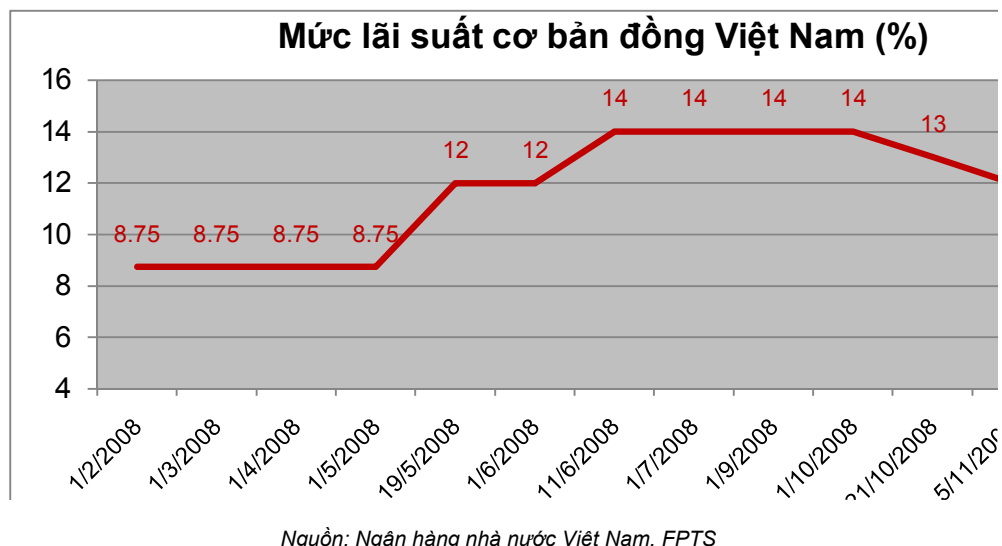
bằng 155%. Chính phủ vẫn đang xiết chặt việc quản lý khai thác và xuất khẩu than khi có nhiều dự báo sản lượng than khai thác đã đạt tới mức giới hạn do các mỏ lộ thiên đang cạn dần, bên cạnh đó nhu cầu than cho các nhà máy nhiệt điện trong thời gian tới cũng sẽ tăng lên. Tháng 10, VN xuất khẩu 550.000 tấn than đá với trị giá đạt 15,5 triệu USD, nâng tổng khối lượng than đá xuất khẩu trong 10 tháng qua gần 5,3 triệu tấn.

- **Dệt may:** Các khó khăn trong nửa đầu năm 2008 khi chỉ tăng 17,7% sau 6 tháng qua, bình quân khoảng 2,1 tỷ USD/ quý thì dệt may đã có mức tăng trưởng khá trong quý 3 với mức xuất khẩu gần 2,7 tỷ USD, đưa tổng kim ngạch đến thời điểm này lên trên 6,8 tỷ USD. Nếu tốc độ này tiếp tục được duy trì thì khả năng dệt may sẽ hoàn thành kế hoạch 9,5 tỷ USD cho năm 2008. Giá nguyên liệu đầu vào giảm sau khi tăng mạnh trong nửa đầu năm và tỷ giá được duy trì ổn định là các nguyên nhân quan trọng trong sự tăng trưởng của dệt may. Giá trị xuất khẩu của tháng 10/2008 ước đạt 5,1 tỷ USD nâng kim ngạch xuất khẩu từ đầu năm đến nay lên trên 53,77 tỷ USD tỷ USD, tăng 36,7% so với cùng kỳ năm 2007.

- **Các mặt hàng chủ lực khác:** như cao su, giày dép, thủy sản, gỗ vẫn giữ được mức tăng của năm 2007 từ 20% đến 30%. Tính đến tháng 10/2008, ngành nông nghiệp đã có 5 mặt hàng đạt kim ngạch trên 1 tỷ USD gồm thủy sản, gạo, gỗ và sản phẩm gỗ, cà phê và cao su, trong tổng số 11 mặt hàng đạt kim ngạch trên 1 tỷ USD của cả nước. Đây là các mặt hàng chiếm tỷ trọng lớn trong tổng kim ngạch xuất khẩu 10 tháng qua của ngành (thủy sản chiếm tới 27%, tiếp theo là gạo 20%; gỗ và sản phẩm gỗ 17%, cà phê 13%).

4. Lãi suất

- Lãi suất trong tháng 10 ghi nhận một sự chuyển biến tích cực nhất kể từ đầu năm khi NHNN công bố hạ mức lãi suất cơ bản từ 14% xuống 13%/năm và mức 12%/năm được chính thức áp dụng từ 5/11/2008. Đi kèm với sự kiện này là sự cắt giảm lãi suất cho vay và huy động đang diễn ra ở các ngân hàng thương mại. Diễn biến lãi suất trong thời gian qua và cả định hướng lãi suất trong thời gian tới phụ thuộc nhiều vào diễn biến của CPI. Việc NHNN cắt giảm lãi suất cơ bản xuống 12% và một số điều chỉnh về tỷ lệ tiền gửi dự trữ bắt buộc trong khi “linh hoạt” sử dụng các công cụ khác như lãi suất tiền gửi dự trữ bắt buộc, mở rộng diện các giấy tờ có giá được tham gia thị trường mở đã cho thấy dấu hiệu nới rộng chính sách tiền tệ thắt chặt được thực hiện trong suốt thời gian 6 tháng gần đây. Mức lãi suất cơ bản giảm xuống 12% đã bằng với mức áp dụng kể từ tháng 5/2008, tuy nhiên, khoảng thời gian áp dụng mức lãi suất cơ bản cao (14%) trong khoảng thời gian kéo dài đã ảnh hưởng lớn đến tình hình kinh doanh của các doanh nghiệp.



Một số điểm đáng chú ý của TTCK trong tháng 10

Hoạt động mua bán trở nên sôi nổi do những quan điểm cho rằng cổ phiếu trên thị trường chứng khoán đang bị đánh giá thấp hơn giá trị thực của nó. Đồng thời xu hướng hồi phục của chứng khoán quốc tế những tuần cuối tháng 10 đã giúp thị trường chứng khoán Việt Nam có được sự hồi phục đáng kể so với thời điểm đầu tháng.

Cho đến hết tháng 10, thị trường chứng khoán Việt Nam đã giảm 64% so với thời điểm này năm ngoái và mất 71% giá trị so với đỉnh vào tháng 3 năm 2007. Tính thanh khoản tiếp tục giảm sút mạnh sau thời điểm khởi sắc trong tháng 9. Cụ thể, trong tháng 10 tổng giá trị giao dịch chỉ đạt hơn 21.444 tỷ đồng trong khi tháng 9 đạt 34.392 tỷ đồng giảm gần 38% so với tháng 9.

Sự chuyển hướng của nhà đầu tư ngoại

- Một trong những nguyên nhân chính dẫn đến tình trạng giảm sút của thị trường chứng khoán gần đây đó yếu tố bán ròng cổ phiếu của nhà đầu tư nước ngoài đang gián tiếp làm suy yếu niềm tin của nhà đầu tư đối với thị trường chứng khoán.
- Trong vòng 2 năm gần đây, khối nhà đầu tư ngoại luôn là một lực lượng nâng đỡ quan trọng khi thị trường đi xuống thông qua hoạt động mua ròng chứng khoán. Tuy nhiên, từ tháng 9/2008 khối này đã đẩy nhanh hoạt động bán ra của mình. Một số nhận định cho thấy các quỹ đóng lớn đã giải ngân hết số tiền có được trong năm ngoái vào cổ phiếu trong khi một số quỹ trước trước sức ép phải thu tiền về đã đẩy mạnh bán ra cổ phiếu. Riêng trong tháng 9, họ đã bán ròng 21 triệu USD và tiếp tục tăng lên 48 triệu USD trong tháng 10.

- Tuy đã thực hiện bán ròng trong suốt 2 tháng gần đây nhưng khối lượng cổ phiếu hiện còn nằm giữ của các khối ngoại vẫn còn khá lớn (theo đánh giá của HSBC vào khoảng 3,1 tỷ USD) ngoài ra còn có khối lượng các chứng khoán chưa niêm yết được các quỹ đầu tư chờ thời điểm các doanh nghiệp lên sàn sẽ tiến hành hiện thực hóa lợi nhuận.
- Xét tương quan với các thị trường đang niêm yết trong khu vực cho thấy giá cổ phiếu tại Việt Nam có phần đắt hơn. Cụ thể, chỉ số P/E của thị trường chứng khoán Việt Nam được tính dựa trên lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu (EPS) năm 2007 và giá tại thời điểm cuối tháng 10 cho kết quả là 10,4 trong khi P/E của thị trường Châu Á (không tính Nhật Bản) là 9,2. Đây có thể là một trong những nguyên nhân khiến khối ngoại bán ròng trong giai đoạn vừa qua.
- Xét trong ngắn hạn, với tình hình kinh tế còn nhiều bất ổn, các doanh nghiệp trong nước tiếp tục gặp khó khăn trong khi nền kinh tế thế giới chưa có dấu hiệu được cải thiện đây sẽ là những yếu tố có thể khiến khối đầu tư ngoại tiếp tục bán ra trong thời gian tới.

Tình hình kết quả kinh doanh Quý III của các doanh nghiệp đang niêm yết

- Rất nhiều nhận định cho rằng tình hình kết quả kinh doanh Quý III và IV sẽ phản ánh rõ nhất năng lực kinh doanh của các doanh nghiệp trong năm tài chính. Cho tới thời điểm cuối tháng 10 đầu tháng 11, hầu như các doanh nghiệp niêm yết trên sàn HOSE và HaSTC đều đã công bố kết quả kinh doanh Quý III và kết quả chung cho thấy rất nhiều doanh nghiệp vẫn giữ được mức tăng trưởng sản xuất và tiếp tục có lãi, một số còn có lãi lớn. Đây là một trong những yếu tố khá bất ngờ so với dự đoán của giới đầu tư đặc biệt là trong giai đoạn kinh tế khó khăn hiện nay. Tuy nhiên, các báo cáo kết quả kinh doanh cũng tiềm ẩn yếu tố rủi ro do báo cáo quý hiện nay chưa được kiểm toán do vậy những khoản thâm hụt tài sản lớn có thể chưa được ghi nhận như những khoản thâm hụt do đầu tư chứng khoán và bất động sản mất giá trước thời điểm báo cáo kết quả kinh doanh cuối năm.
- Qua đánh giá Báo cáo kết quả kinh doanh Quý III cho thấy nhóm các Doanh nghiệp có mức vốn hóa lớn nhất thị trường vẫn có giữ được mức tăng trưởng theo kế hoạch nhờ năng lực kinh doanh tốt, thương hiệu mạnh nên khả năng huy động vốn dễ dàng hơn với chi phí thấp và sức kháng cự cao hơn trong hoàn cảnh kinh tế khó khăn, đây chính là cơ hội cho doanh nghiệp lớn mở rộng thị trường và bứt phá. Trong khi đó, nhóm quy mô vốn trung bình và nhỏ đang bộc lộ những khó khăn đặc biệt là cơ hội tiếp cận vốn vay, nguyên liệu tăng giá trong thời điểm lãi suất vay cao nên kết quả kinh doanh và tốc độ triển khai các dự án bị ảnh hưởng rõ rệt, kế hoạch kinh doanh năm 2008 của một số doanh nghiệp phải điều chỉnh lại.
- Tuy nhiên, do tình hình kinh tế khó khăn trong năm 2008 sẽ có thể khiến EPS năm 2008 giảm mạnh do kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp có nhiều biến động, từ đó tiếp tục làm thay đổi chỉ số P/E chung của toàn thị trường.

Cổ phiếu mới chào sàn và những tác động đến VN-Index

- Thời điểm cuối năm 2008 chứng kiến làn sóng lên sàn của một số công ty lớn điển hình như PVFC vốn điều lệ 5.000 tỷ đồng đã được chính thức niêm yết hôm 3/11. Với mức giá chào sàn là 30.000VN/1cp, PVFC sẽ chiếm 9,6% tổng mức vốn hóa thị trường do vậy việc PVFC xuống giá hay tăng giá sẽ ảnh hưởng rất lớn tới VN-Index, mỗi sự tăng/giảm 5% của PVFC sẽ kéo theo sự tăng/giảm tương ứng 0,4% của VN-Index. Hơn nữa, bối cảnh chào sàn của PVFC cũng không mấy được thuận lợi cho dù VN-Index đã có được 7 phiên tăng điểm liên tiếp nhưng thị trường đã giảm quá sâu trong giai đoạn trước đó làm ảnh hưởng tới tâm lý của nhà đầu tư. Đồng thời, do lên sàn với khối lượng lớn nên cổ phiếu của PVFC sẽ làm loãng thị trường do hút vốn đầu tư nên các cổ phiếu khác cũng sẽ bị ảnh hưởng mạnh
- Cũng trong tháng 11, sở giao dịch chứng khoán Tp.HCM đã chấp thuận nguyên tắc niêm yết cho 2 công ty lớn là Hoàng Anh Gia Lai 120 triệu cổ phiếu và 57 triệu cổ phiếu của tập đoàn Hoa Sen. Chúng ta vẫn nhớ kịch bản của DPM trước đây khi lên sàn, mặc dù liên tục được khối ngoại mua vào với số lượng lớn tuy nhiên việc giảm sàn của DPM ngay lập tức đã gây ảnh hưởng tiêu cực đến thị trường góp phần không nhỏ khi đưa chỉ số VN-Index từ 1.100 điểm về 900 điểm.
- Rõ ràng, việc các cổ phiếu lớn lên sàn vào thời điểm này sẽ là mối lo ngại lớn cho các nhà đầu tư, khi nguồn cung tăng lên trong khi sức cầu chưa được cải thiện sẽ làm ảnh hưởng không nhỏ đến cân bằng cung-cầu của thị trường

Khó khăn với các công ty phía trước

- Theo chúng tôi, thị trường chứng khoán Việt Nam đã vượt ra khỏi những giai đoạn khó khăn nhất nhưng niềm tin đối với nhà đầu tư cũng như sức hút của thị trường bị giảm đáng kể. Do vậy, khó khăn nổi lên rõ nhất đối với các công ty niêm yết trong giai đoạn này là khả năng huy động vốn sẽ gặp nhiều khó khăn và dường như khó có thể thực hiện được do gặp phải sự thờ ơ các nhà đầu tư. Khó khăn trong huy động vốn trên thị trường chứng khoán buộc các công ty phải đi vay với chi phí cao hơn và ảnh hưởng đáng kể tới hoạt động kinh doanh. Để bảo vệ nhà đầu tư và giảm bớt đà sụt giảm của cổ phiếu, trong thời gian qua không ít công ty phải mua lại một số lượng lớn cổ phiếu quỹ. Áp lực đối với các công ty cũng tăng lên đáng kể khi vừa phải duy trì mục tiêu tăng trưởng và vẫn phải đảm bảo lợi ích cổ đông bởi nếu giá cổ phiếu giảm thì uy tín của công ty cũng bị ảnh hưởng theo.

Kết luận

- Về phía doanh nghiệp, chúng tôi đang mong muốn nhìn thấy những ảnh hưởng thực sự của nền kinh tế phản ánh lên kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp trong cuối năm. Có như thế nhà đầu tư mới có thể đánh giá một cách chính xác sức khỏe của DN này, đồng thời xác định được giá trị thực giá các cổ phiếu này.

Về phía các thông tin vĩ mô, chúng tôi đang theo dõi các tín hiệu điều hành một cách linh hoạt của các cơ quan Chính phủ thể hiện quyết tâm tháo gỡ khó khăn và thúc đẩy tăng trưởng kinh tế.

- Chúng tôi không cho rằng VN-Index tăng điểm trong các phiên cuối tháng 10 đã kết thúc quá trình suy giảm của TTCK. Với các yếu tố khó khăn vẫn còn ở phía trước, TTCK hoàn toàn có thể sẽ giảm sâu hơn nữa trong tháng 11 này. Do đó, chiến lược lựa chọn cổ phiếu để đầu tư vẫn nên ưu tiên các doanh nghiệp có chỉ số cơ bản tốt, tăng trưởng trong 4 quý gần nhất ổn định
- Trong khi thời điểm áp dụng Luật thuế thu nhập chứng khoán đang đến gần (1/1/2009) thì có làn sóng các doanh nghiệp niêm yết “chạy đua” tạm ứng cổ tức nhằm tránh được sắc thuế này. Trong thời điểm thị trường giảm điểm, thì giá cổ phiếu thấp làm lợi tức cổ phiếu đẩy lên cao. Tuy nhiên, lợi tức cổ phiếu cao trong thời điểm này chưa phải là một dấu hiệu tốt trong việc lựa chọn cổ phiếu để đầu tư khi tác động của chi phí vốn vẫn cao trong khi doanh nghiệp phải thu xếp vốn cho chi trả cổ tức. Đồng thời, việc chi trả cổ tức cũng gián tiếp ảnh hưởng đến tỉ lệ lợi nhuận tái đầu tư để duy trì tăng trưởng dài hạn. Theo chúng tôi, nhà đầu tư vẫn nên cân nhắc các doanh nghiệp có chính sách trả cổ tức ổn định, bởi đây là tín hiệu về sự ổn định trong kinh doanh.

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 4 quý gần đây - 50 công ty cao nhất xếp theo thứ tự từ cao xuống thấp; Tỷ lệ Lợi nhuận thuần biên cao và ổn định
- ROA & ROE quý gần đây - 50 công ty cao nhất xếp theo thứ tự giảm dần.
- Chỉ số P/E và P/B 4 quý gần đây - 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 (triệu VND)	KLDG 2 tháng gần đây (%)	Tăng trưởng doanh thu (% yoy)	Lợi nhuận thuần biên (% yoy)	PE 4 quý gần nhất	PB quý gần nhất	ROE quý gần nhất (%)	ROA quý gần nhất (%)	D/E	Thay đổi giá trong tháng (%)
DPM	Công ty CP Phân đạm & Hóa chất dầu khí	18.012.000	2,59	-24,99	34,28	6,08	3,57	37,13	27,07	-	-17,43
VNM	Công ty Cổ phần Sữa Việt Nam	14.898.432	9,26	-3,33	15,85	9,55	3,04	34,67	29,60	-	-17,89
PVD	Công ty CP Khoan và Dịch vụ dầu khí	10.969.902	4,51	-3,92	26,05	11,18	4,64	45,29	14,78	1,46	-17,53
FPT	Công ty cổ phần FPT	7.595.177	2,68	82,97	1,61	9,50	5,02	37,48	20,30	0,46	-19,90
SJS	Công ty cổ phần Đầu tư Phát triển Đô thị và Khu công nghiệp Sông Đà	2.440.000	41,21	43,92	3,09	7,69	1,89	33,04	23,82	0,02	-37,43
DHG	Công ty cổ phần Dược Hậu Giang	2.359.309	18,72	49,77	9,74	16,61	3,25	20,58	15,17	0,02	-20,01
VSP	Công ty cổ phần Đầu tư và Vận tải Dầu Khí Vinashin	1.510.824	103,01	5,40	33,36	4,31	0,93	45,70	15,34	-	-44,65
DPR	Công ty cổ phần Cao su Đồng Phú	1.480.000	49,32	-25,14	34,55	5,51	2,04	40,49	25,20	0,08	-46,51
TBC	Công ty Cổ phần Thủy điện Thác Bà	869.950	82,86	15,87	81,85	7,52	1,11	15,28	15,06	-	0,00
PAC	Công ty Cổ phần PinẮc quy miền Nam	672.185	76,79	-2,56	9,69	7,89	2,20	32,01	19,33	0,13	-3,61
HRC	Công Ty Cổ Phần Cao su Hòa Bình	463.346	11,17	-8,80	29,41	3,95	1,31	35,91	32,66	0,00	-50,80
ST8	Công ty cổ phần Siêu Thanh	234.475	4,92	36,25	6,87	4,35	1,47	39,16	25,09	0,00	-12,50
DHA	Công ty Cổ phần Hoá An	222.193	29,96	38,40	35,94	5,73	0,81	16,06	15,04	-	-10,46

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 31/10/ 2008

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: Số 09 Nguyễn Văn Linh, Phường Nam Dương, 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

Tel: (84.4) 3773 7070, Ext: 4303

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 <https://ezsearch.fpts.com.vn> hoặc sẽ được cung cấp khi có yêu cầu chính thức.

Bản quyền © 2008 Công ty chứng khoán FPT