

1c Ngô Quyền

Hà Nội

ĐT: (848) 3936 6321

Fax: (848) 3936 6319

ssiresearch@ssi.com.vn

TÓM TẮT

Tại Hội thảo “Thị trường Chứng khoán Việt Nam: Thách thức và Cơ hội” do SSI tổ chức ngày 25/9/2009, Bộ phận Phân tích và Tư vấn đầu tư đã trình bày dự báo về tình hình kinh tế vĩ mô, nhận định về thị trường chứng khoán và một số ngành được dự báo tiếp tục có mức tăng trưởng ổn định trong cuối 2009 và năm 2010. Sau đây là tóm lược của chúng tôi về nội dung trình bày trong buổi hội thảo.

Chúng tôi nhận thấy rằng các nỗ lực nhằm cứu nền kinh tế toàn cầu của chính phủ các nước đã phát huy tác dụng. Nền kinh tế thế giới đã có dấu hiệu ra khỏi suy thoái. Vì vậy câu hỏi lớn ở thời điểm hiện tại là nền kinh tế thế giới và kinh tế Việt nam sẽ hồi phục như thế nào. Theo chúng tôi, đà hồi phục của nền kinh tế Việt nam vẫn còn nhiều khó khăn và nguy cơ tăng trưởng thấp hơn tiềm năng vẫn còn.

Chúng tôi cho rằng nhà đầu tư nên thận trọng ở thời điểm hiện tại do TTCK Việt nam đã tăng khá cao. VNIndex đã tăng 113% trong vòng 6 tháng, mức cao nhất so với các nước trong khu vực và đạt mức PE ước tính 2009 là 14,9x, cao hơn trung bình các nước có trình độ phát triển tương tự trong khi chất lượng thu nhập của các công ty niêm yết của Việt nam chưa thực sự tốt cũng như những rủi ro vĩ mô vẫn còn hiện hữu. Đây là những vấn đề nhà đầu tư nên cân nhắc kỹ.

Gói kích cầu của Chính Phủ đã có tác động tích cực đến lợi nhuận của các doanh nghiệp, trong đó ngành được hưởng lợi trực tiếp nhất là ngành vật liệu xây dựng do thị trường xây dựng đang sôi động. Bên cạnh đó ngành vận hành cảng với đặc thù cung nhỏ hơn cầu, ngành vận tải biển có khoản thu từ bán tàu đã hết khấu hao, ngành than với thị trường tiêu thụ tốt, ngành nông nghiệp có tăng trưởng cao và ổn định do Việt nam vẫn chú trọng phát triển nông nghiệp cũng là những ngành đáng chú ý.

NỘI DUNG CHÍNH

Kinh tế vĩ mô	Trang 2
Thị trường Chứng khoán	Trang 3
Triển vọng ngành	Trang 6
▪ <i>Vật liệu xây dựng</i>	Trang 6
▪ <i>Vận hành Cảng</i>	Trang 8
▪ <i>Vận tải hàng rời</i>	Trang 9
▪ <i>Than</i>	Trang 10
▪ <i>Thủy sản</i>	Trang 11
▪ <i>NN: Giống cây trồng</i>	Trang 12
▪ <i>NN: Thức ăn gia súc</i>	Trang 13
Kết luận	Trang 13

Diễn biến VNIndex & DJIndex

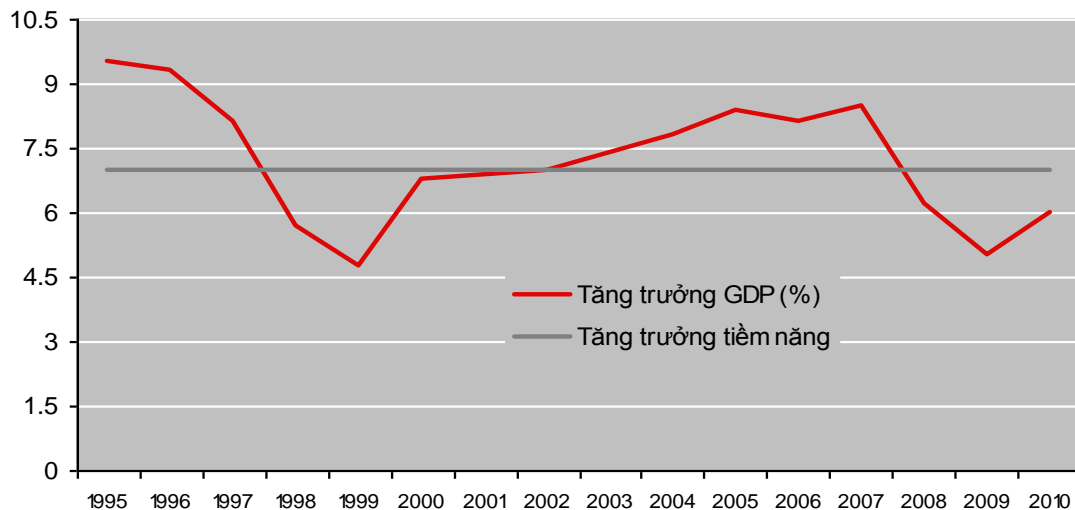


KINH TẾ VĨ MÔ

Nhìn vào kinh tế Việt Nam trong thời gian qua có thể thấy kinh tế Việt nam đã thoát khỏi đáy suy thoái và đang dần hồi phục, do vậy câu hỏi lớn nhất hiện tại là kinh tế Việt nam sẽ hồi phục *nhANH hay chẬM* trong bối cảnh hậu khủng hoảng của nền kinh tế thế giới.

Nhìn lại thời gian sau khủng hoảng tài chính châu á năm 1997, Việt Nam đã mất 4 năm 1998 -2001 để có thể quay lại mức tăng trưởng trên 7%, mức tăng trưởng tiềm năng của một nền kinh tế đang phát triển. Có hai nguyên nhân dẫn đến sự chậm trễ này: Thứ nhất là nền kinh tế và doanh nghiệp Việt nam đã phụ thuộc quá nhiều vào chính sách kích cầu mà các chính sách này thường không có tác dụng lớn trong trung và dài hạn. Thứ 2 là quá trình tái cấu trúc hoạt động của doanh nghiệp và nền kinh tế diễn ra quá chậm nên không loại bỏ hoặc cải thiện được những yếu điểm cố hữu để doanh nghiệp và nền kinh tế có thể bật mạnh trở lại sau khủng hoảng.

Chúng tôi nhận thấy 2 vấn đề đó đang có dấu hiệu lặp lại trong điều kiện hiện tại nên rất có thể chúng ta cũng sẽ phải mất tới 4 năm để quay trở lại quỹ đạo tăng trưởng tiềm năng. Tức là trong giai đoạn 2008-2011, kinh tế Việt nam sẽ đối mặt với nguy cơ có mức tăng trưởng thấp, dưới 7%, một điều không hề tốt so với kỳ vọng của hầu hết chúng ta.



3 YẾU TỐ THUẬN LỢI:

- ❖ Thứ nhất là Nền Kinh tế thế giới đang trong xu thế hồi phục sau khi chạm đáy vào quý 2/2009 và điều này sẽ giúp thúc đẩy Kim ngạch xuất nhập khẩu và giảm bớt áp lực thâm hụt ngân sách
- ❖ Thứ 2 là Dòng vốn FDI vẫn đang tìm kiếm cơ hội gia nhập thị trường tiêu dùng Việt nam vốn đang còn nhiều tiềm năng, điều này sẽ Kích thích cạnh tranh, nâng cao hiệu quả sử dụng nguồn lực trong nền kinh tế.
- ❖ Thứ 3 là Chính sách vĩ mô đã chú trọng hơn vào chất lượng tăng trưởng, tạo điều kiện cho Doanh nghiệp tăng đầu tư và tạo nền tảng phát triển về dài hạn

... VÀ 4 THÁCH THỨC

- ❖ Thách thức thứ 1 là việc chính phủ các nước có thể sẽ rút lại các biện pháp kích cầu khổng lồ như đã áp dụng trong thời gian qua. FED dự kiến dừng mua trái phiếu chính phủ Mỹ vào tháng 10/09 và tăng lãi suất vào đầu năm 2010. Như vậy tốc độ Hồi phục của các nền kinh tế lớn sẽ giảm bớt trong 2010.

- ❖ Thách thức thứ 2 là tỷ lệ Thất nghiệp cao ở các nước phát triển, thị trường xuất khẩu chính của Việt nam khiến người tiêu dùng ở các nước này không còn mạnh tay chi tiêu và điều này sẽ tiếp tục ảnh hưởng đến hàng Xuất khẩu của Việt Nam
- ❖ Thách thức thứ 3 là lạm phát. Dự báo lạm phát của Việt Nam 2010 sẽ cao hơn 2009 và NHNN sẽ phải thắt cung tín dụng và lãi suất sẽ tiếp tục tăng.
- ❖ Thách thức thứ 4 là sự hạn chế của Nguồn vốn mà chính phủ sử dụng để kích cầu sẽ bộc lộ rõ hơn vào cuối 2009-đầu 2010 và điều này sẽ làm chậm lại tốc độ Đầu tư cơ sở hạ tầng,

Trên đây là những dự báo mang tính chất vĩ mô, ở một góc nhìn vi mô hơn, chúng tôi nhận thấy các chính sách tiền tệ và tài khóa của chính phủ trong thời gian tới sẽ có tác động đến những khu vực quan trọng của nền kinh tế:

- ❖ Trong tương lai, **chính sách tiền tệ** sẽ giảm bớt nới lỏng đồng nghĩa với việc tăng lãi suất và hạn chế tăng trưởng tín dụng; gói hỗ trợ bù lãi suất thứ 2 của Chính Phủ nếu có cũng có thể chỉ tập trung vào doanh nghiệp vừa và nhỏ và khu vực nông thôn và mức bù lãi suất cũng sẽ thấp hơn mức 4% đang áp dụng. Như vậy các ngành nhạy cảm tín dụng, lãi suất như bất động sản và xây dựng sẽ giảm hưởng lợi
- ❖ Về **chính sách tài khóa** thì các biện pháp hỗ trợ về thuế sẽ giảm dần, các sắc thuế mới về thu nhập cá nhân, Thuế nhu nhập cá nhân cho chứng khoán, quyền góp vốn BDS sẽ được áp dụng
- ❖ Vấn đề **huy động vốn trái phiếu** để sử dụng cho kích cầu vẫn là một câu hỏi lớn, huy động trái phiếu sẽ tiếp tục căng thẳng khi mà lãi suất tiền gửi đã tăng song trần lãi suất phát hành trái phiếu vẫn ở mức thấp. Như vậy thì nhìn chung các ngành liên quan đến hạ tầng vẫn được hưởng lợi song chỉ tăng trưởng cao chỉ khi nhu cầu từ khu vực tư nhân duy trì tốt.

Dự báo nền kinh tế thế giới sẽ hồi phục trong năm 2010 và vì vậy các ngành xuất khẩu và ngành có liên quan như than, sản phẩm tiêu dùng cơ bản, cảng biển có thể sẽ có mức tăng trưởng tốt.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

CÁC YẾU TỐ HỖ TRỢ THỊ TRƯỜNG

Những tác động từ vĩ mô đối với các ngành vừa trình bày trong phần trên là những tác động trong trung và dài hạn. Thị trường trong thời gian qua đã có những phiên tăng điểm liên tục và đỉnh mới của VNIndex đã được thiết lập cách đây 2 ngày. Có nhiều yếu tố hỗ trợ để có được đỉnh cao này. Có yếu tố bên ngoài như TTCK thế giới đã tăng lên đỉnh cao nhất kể từ đầu năm nhờ những thông tin cho thấy nền kinh tế Mỹ, nền kinh tế lớn nhất thế giới đã ra khỏi suy thoái. Có yếu tố trong nước là gói kích cầu đã phát huy hiệu quả không chỉ hỗ trợ cho các doanh nghiệp vượt qua được khó khăn mà còn tạo ra luồng tiền mới cho TTCK.

Một nguyên nhân quan trọng nữa khiến TTCK tăng trưởng là lợi nhuận của các doanh nghiệp niêm yết đã được cải thiện nhanh từ quý 2 và và luôn có xu hướng cao hơn so với kỳ vọng trước đó.

Chúng tôi đã liên tục điều chỉnh tăng ước tính lợi nhuận của các công ty để theo kịp sự tăng trưởng nhanh này. Vào tháng 4/2009 chúng tôi ước tính tăng trưởng LNST năm 2009 của 30 công ty trong rổ SSI30 là 8,4%, đến tháng 6, tỷ lệ tăng trưởng này đã được điều chỉnh tăng lên 27,6%. Tháng 7 tăng lên 33%, tháng 8 là 43,9% và đến tháng 9 này là 51%.

Trong báo cáo Sector Watch - Triển Vọng Ngành của chúng tôi ra hồi tháng 2/2009, thời điểm xấu nhất của TTCK, chúng tôi đã có nhận định rằng gói kích cầu sẽ có tác động tích cực lên ngành vật liệu xây dựng. Đồng thời chúng tôi cũng dự báo Lợi nhuận của Ngành hàng tiêu dùng có nhiều khả năng được duy trì do đây là ngành phục vụ nhu cầu thiết yếu của người dân

Đến báo cáo Sector Watch hồi tháng 6/2009, chúng tôi tiếp tục nhận định các công ty trong ngành xây dựng và Vật liệu xây dựng sẽ tiếp tục hưởng lợi từ gói kích cầu, ngoài ra chúng tôi đã bổ sung thêm ngành bất động sản và giữ nguyên quan điểm về Ngành hàng tiêu dùng. Theo dự báo của chúng tôi ở thời điểm đầu tháng 6, phần lớn các công

ty sẽ đạt hoặc vượt chỉ tiêu đề ra do ở thời điểm đầu năm các công ty đều rất thận trọng trong việc đưa ra kế hoạch KD của mình.

Thực tế cho thấy nhiều công ty thuộc các ngành kể trên đã có KQKD rất tốt và điều này đã làm cho giá của các cổ phiếu tăng mạnh. Ngành thép có HSG, VIS, HLA, VGS, KKC tăng giá trên 200% trong 6 tháng qua. Ngành nhựa xây dựng có BMP tăng 340%, NTP tăng 195%. Ngành hàng tiêu dùng có BBC, KDC, NKD tăng trên 200%. Lưu ý là cùng thời gian này VNIndex chỉ tăng 112% và HNX Index tăng 88%.

ƯỚC TÍNH KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 3

Để có hình dung về KQKD quý 3 và cả năm 2009, chúng tôi đã tập hợp các ước tính KQKD của một số công ty trong phạm vi nghiên cứu của mình và thấy có những điểm đáng chú ý như sau:

- ❖ Điều đầu tiên là sự khác biệt giữa tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận sau thuế trong quý 3. Tăng trưởng doanh thu so với cùng kỳ năm ngoái theo ước tính của chúng tôi là 9% trong khi tăng trưởng LNST gấp 7 lần, là 63%.

Nguyên nhân của sự khác biệt lớn này một phần là do giá nguyên vật liệu đầu vào kể từ đầu năm 2009 đã giảm nhiều so với cùng kỳ do tác động khủng hoảng kinh tế và điều này đã làm tăng lợi nhuận biên của các công ty. Một nguyên nhân quan trọng nữa là các khoản hoàn nhập dự phòng đầu tư tài chính lớn nhờ TTCK đã tăng điểm liên tục.

- ❖ 15 trong số 20 công ty chúng tôi có ước tính KQKD quý 3 sẽ vượt kế hoạch cả năm sau 3 quý. Mức vượt KH cao nhất là GMD do GMD có khoản lợi nhuận bất thường từ định giá lại Cảng Cái Mép. Những công ty khác vượt KH sau 3 quý và có mức tăng trưởng LNST hơn 40% so với cùng kỳ có thể kể đến như: BBC, BCC, BMP, HPG, NTP, REE.
- ❖ Doanh nghiệp dự đoán có tăng trưởng doanh thu cao trong quý 3 là HPG, NTP với mức tăng trưởng 49%. Những công ty dự kiến có mức tăng trưởng lợi nhuận từ sản xuất kinh doanh cao nhất cũng là những doanh nghiệp được hưởng lợi từ gói kích cầu như BCC (tăng 74%), NTP (tăng 50%). Chi tiết về ước tính KQKD quý 3 của chúng tôi xin mời nhà đầu tư đọc bản báo cáo tuần đã phát cho NĐT trong buổi hội thảo ngày hôm nay.

ƯỚC TÍNH LỢI NHUẬN 2009 & 2010

Hiện tại chúng tôi đang theo dõi trên 45 công ty hàng đầu tại Việt nam, chiếm hơn 63% vốn hóa thị trường của 2 sàn HO và HA. Chúng tôi tin tưởng rằng nhóm các công ty chúng tôi đang nghiên cứu có thể đại diện cho thị trường chứng khoán của Việt nam do các công ty đó có mức vốn hóa lớn, có mức thanh khoản cao, đại diện cho các ngành và cũng nằm trong tầm quan tâm của giới đầu tư.

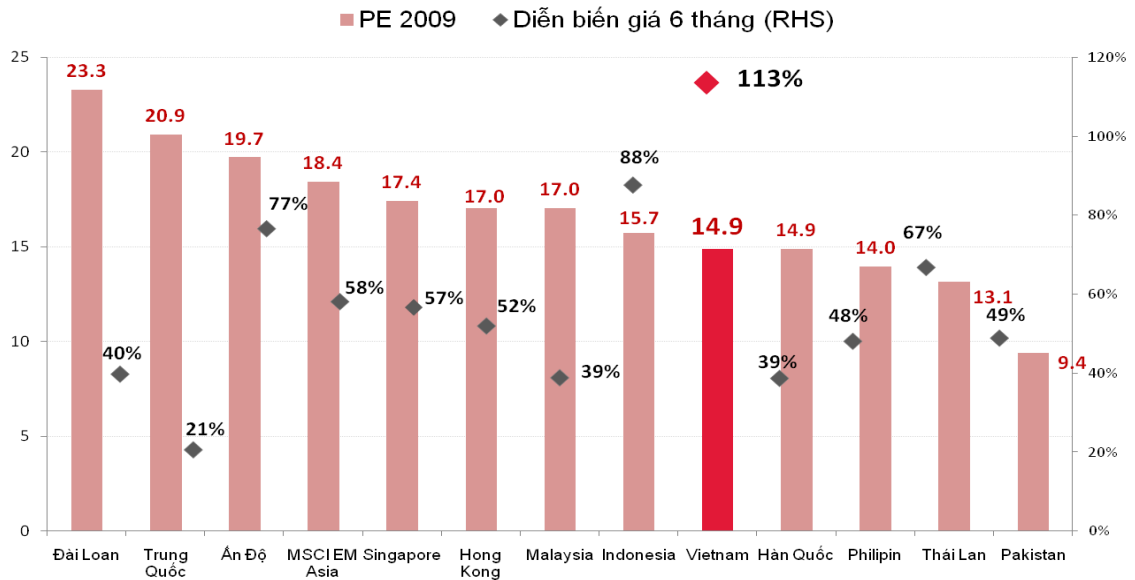
Dựa trên dự báo KQKD của các công ty chúng tôi nghiên cứu thì tăng trưởng Lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính trong năm 2009 và 2010 là 34% và 16.3%; trong khi đó tăng trưởng LNST là 51% và 11%. Năm 2010 tăng trưởng LNST thấp hơn 2009 có một nguyên nhân là các khoản hoàn nhập dự phòng sẽ không thể cao như năm 2009 này.

Theo giá đóng cửa ngày 24/9/2009 thì ước tính PE 2009 của thị trường xấp xỉ 14,9 và PE 2010 xấp xỉ 13,4x.

TƯƠNG QUAN SO SÁNH VÀ KẾT LUẬN

Theo Bloomberg, PE ước tính trung bình của các nước trong khu vực là 16,7, PE của các nước mới nổi ở Châu Á là 18,4. Trung bình PE 2009 trung bình của 5 nước có trình độ phát triển gần tương đương như Việt nam là Thái Lan, Phillipin, Indonesia, Pakistan và Malaysia là 13,8. Như vậy so với trung bình khu vực thì PE 2009 của Việt nam có vẻ thấp hơn nhưng khi so với các nước có đặc điểm tương đương thì Việt nam lại đang cao hơn.

Bên cạnh đó VNIndex đã có mức tăng cao nhất với mức tăng 113% trong vòng 6 tháng, trong khi mức tăng trung bình của các nước trong khu vực chỉ là 54,8%, chưa bằng một nửa của Việt nam. Indonesia là nước có mức tăng đứng thứ 2 cũng chỉ tăng 87%.



Nguồn: Bloomberg, SSIResearch

Như vậy có thể thấy rằng những thông tin tích cực đã được phản ánh vào giá cổ phiếu của Việt nam nhiều hơn so với các thị trường khác.

Ngoài ra cũng cần lưu ý là chất lượng lợi nhuận của các doanh nghiệp khi một phần không nhỏ trong thu nhập đến từ hoàn nhập dự phòng và từ đầu tư tài chính. Đây là những khoản thu nhập không lặp lại và không phản ánh chất lượng hoạt động của các công ty niêm yết.

Với những lý do trên, chúng tôi cho rằng nhà đầu tư nên thận trọng ở thời điểm này và cần nhìn nhận kỹ hơn về chất lượng thu nhập và hoạt động sản xuất kinh doanh chính của các công ty. Không chỉ kỳ vọng vào lợi nhuận cần phải được xem xét lại mà cả yếu tố luồng tiền đến từ chính sách tiền tệ nói lỏng cũng phải cân nhắc. Trong ngắn hạn có thể chưa thấy được tác động của các yếu tố này nhưng trong trung và dài hạn rất có thể điều đó sẽ xảy ra. Trong phần trên, chúng tôi đã nói đến những rủi ro vĩ mô là tốc độ tăng trưởng có thể sẽ chậm, nguy cơ lạm phát và sự hạn chế trong huy động nguồn lực đang là thách thức trước mắt. Vì vậy khi có bất kì một dấu hiệu nào cho thấy nền kinh tế không đi với tốc độ như được kỳ vọng thì sự điều chỉnh sẽ diễn ra trên diện rộng.

TRIỂN VỌNG NGÀNH

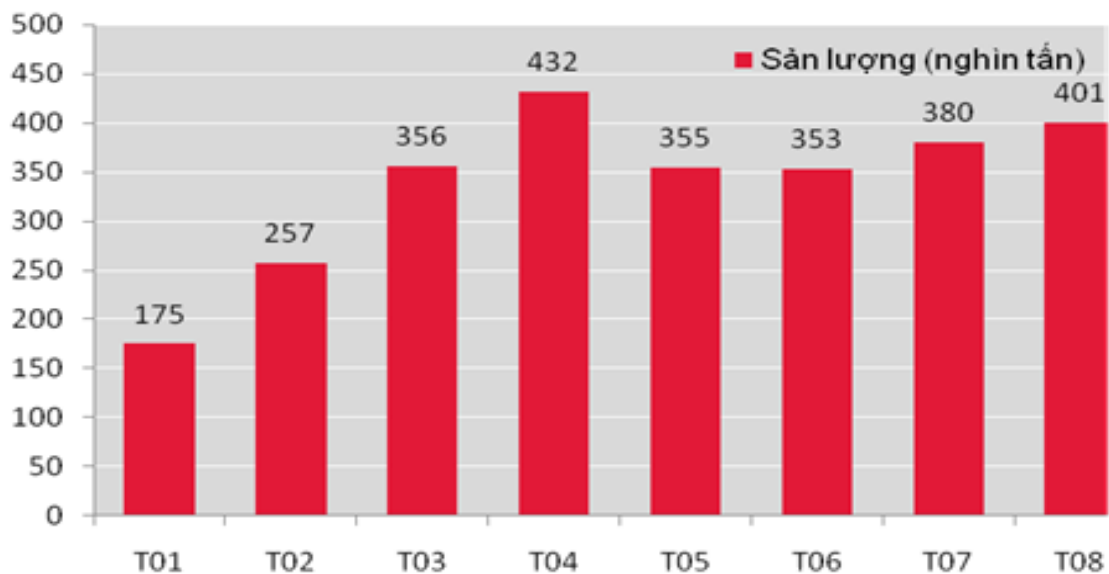
❖ NGÀNH VẬT LIỆU XÂY DỰNG

Gói kích cầu với trọng tâm là xây dựng cơ bản cùng với mặt bằng lãi suất thấp đã là điều kiện tốt cho thị trường xây dựng sôi động trở lại và đây là yếu tố quan trọng nhất hỗ trợ các công ty sản xuất VLXD thời gian qua. Ngoài ra, khác với các năm trước, thời tiết ít mưa trong quý 3 năm nay cũng giúp cho tốc độ xây dựng ít bị ảnh hưởng. Các công ty trong ngành hầu hết đã dự trữ được khá nhiều hàng tồn kho và NVL tại các mức giá thấp, trong khi đó, giá bán lại được duy trì ở mức cao hoặc theo xu hướng tăng nên đã làm tăng tỷ suất lợi nhuận và giúp các công ty có được các mức tăng trưởng lợi nhuận rất ấn tượng. Ví dụ chỉ sau nửa đầu năm 2009, 2 công ty đầu ngành nhựa xây dựng là Nhựa Tiền Phong và Nhựa Bình Minh đã vượt mức lợi nhuận sau thuế của cả năm 2008.

Đối với các công ty trong **Ngành Thép**, trong tháng 8/2009, tiêu thụ thép đã có mức tăng trưởng rất mạnh. Trong đó mảng thép xây dựng đã tăng 3,6 lần so với cùng kỳ năm ngoái, mức tăng cao nhất trong lịch sử. Ngoài lý do từ hoạt động xây dựng đã trở nên sôi động, việc giá thép tăng nhẹ kể từ tháng 5 cho tới nay cũng là một yếu tố thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ thép.

Hết tháng 8/2009, thép xây dựng đã tăng trưởng 22% so với cùng kỳ. Sang năm 2010, Hiệp hội Thép dự đoán mức tăng trưởng của toàn ngành sẽ ở mức 10-12%.

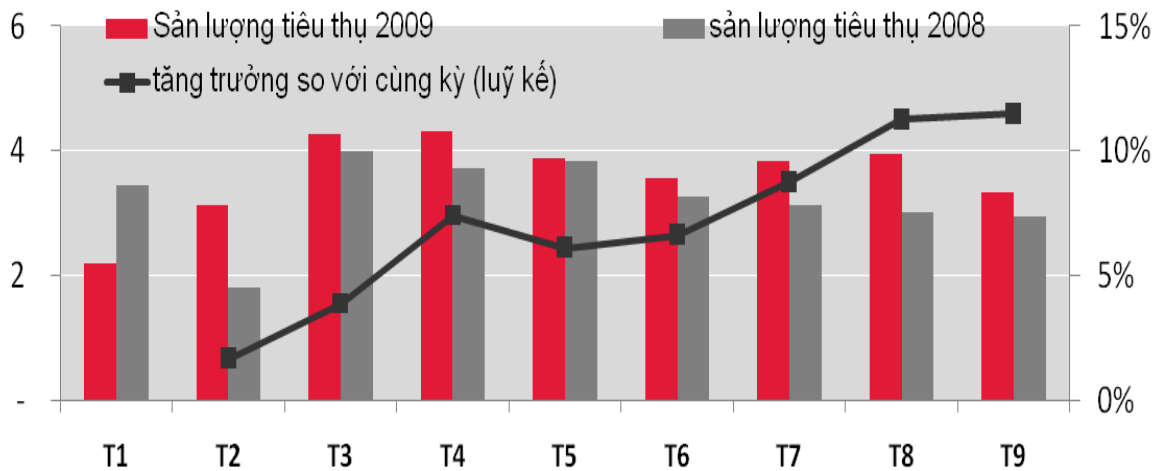
Thống kê tiêu thụ Thép 2009



Nguồn: Hiệp hội thép Việt Nam

Ngành Xi măng trong 9 tháng đầu năm 2009 có sản lượng tiêu thụ ước tính tăng 11% so với cùng kỳ năm ngoái. 2 tháng đầu quý III đang có mức tăng trưởng khá nhanh: 22% trong tháng 7 và 31% trong tháng 8.

Thống kê tiêu thụ xi măng 2009



Nguồn: Hiệp hội thép Việt Nam

Theo chúng tôi, trong các tháng còn lại của năm 2009 tốc độ xây dựng sẽ được đẩy nhanh do đây vừa là mùa khô vừa là thời điểm cuối năm. Ngoài ra, nền kinh tế đang trong giai đoạn phục hồi, cộng với các chính sách ưu tiên phát triển cơ sở hạ tầng sẽ là điều kiện tốt để hoạt động xây dựng tiếp tục sôi động. Nhu cầu đối với mặt hàng VLXD dự báo sẽ khả quan trong quý 4 cũng như sang năm 2010. Dự báo tiêu thụ xi măng năm 2009 sẽ đạt 44,5 triệu tấn, tăng 11% và trên 12% trong năm 2010. Tiêu thụ thép và ống nhựa xây dựng cũng có thể đạt mức tăng trưởng 10-15% trong năm sau.

Rủi ro đầu tư cần lưu ý

- Thứ nhất, giá hàng hóa nguyên liệu cơ bản đang tăng và điều này sẽ làm giảm tỷ suất lợi nhuận của các công ty. Ví dụ, giá nguyên liệu nhựa đã tăng hơn 40% từ mức đáy ở thời điểm cuối tháng 11 đầu tháng 12 năm 2008. Điều này làm cho việc duy trì mức lợi nhuận ấn tượng như 2009 của các công ty là rất khó. Với các công ty xi măng, giá than được dự kiến tăng lên trong quý IV, trung bình 15-20%, cũng sẽ gây ít nhiều khó khăn.
- Với ngành xi măng và thép, hiện có nhiều dự án mới sắp đưa vào hoạt động, khiến cung có khả năng vượt cầu. Ở phân khúc thép cán hiện tại đang có năng lực sản xuất 6,7 triệu tấn một năm nhưng dự báo tiêu thụ năm 2010 cũng mới chỉ đạt khoảng 4,4 triệu tấn. Ngoài ra một số công ty có dự án mới đưa vào hoạt động sẽ chịu áp lực lên lợi nhuận do chi phí khấu hao tăng và khó khăn về dòng tiền do bắt đầu phải trả nợ vay.
- Một rủi ro lớn khác của ngành thép nội địa là cạnh tranh từ thép nhập khẩu mà chủ yếu là từ Trung Quốc với giá thậm chí còn rẻ hơn cả giá thành sản xuất của Việt nam.
- Cuối cùng, liên quan đến việc định giá của các cổ phiếu trong ngành. Thời gian qua, cùng với đà tăng của thị trường CK, các CP trong ngành VLXD cũng đã tăng mạnh. Nhà đầu tư do vậy nên cân nhắc lựa chọn những mã CP có yếu tố cơ bản tốt, có mức PE thấp hơn mức trung bình và tăng giá ít hơn so với các CP trong cùng phân ngành. Đối với các cổ phiếu đã tăng cao nên chờ để mua ở các mức thấp hơn. Xin xem thêm bảng khuyến nghị của chúng tôi ở phần sau để biết thêm thông tin.

❖ NGÀNH VẬN HÀNH CẢNG

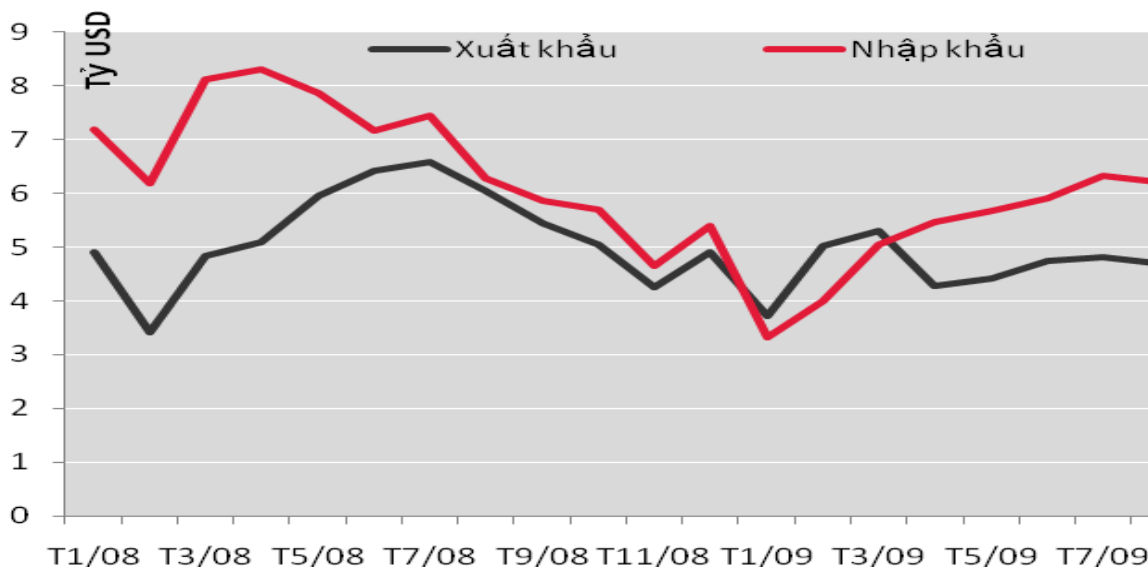
Theo logic thông thường thì ngành vận tải biển thường mang tính chỉ báo về những biến động của nền kinh tế, nhưng thực tế trong thời gian qua Ngành vận hành cảng của Việt nam lại ít bị ảnh hưởng nhất so với các ngành vận tải biển khác do quy hoạch cảng hiện nay chưa đáp ứng được nhu cầu của nền kinh tế. Từ đầu năm 2009 đến nay, tình hình hoạt động xuất nhập khẩu có dấu hiệu nhích dần, kim ngạch nhập khẩu tăng 68% và kim ngạch xuất khẩu tăng 26% so với tháng 1 năm 2009. Các cảng hiện tại vẫn hoạt động hết công suất và trong một số trường hợp vẫn phát sinh tình trạng tắc nghẽn.

Mặc dù trong 6 tháng còn lại của năm 2009 dự kiến sẽ không có lợi nhuận đột biến, nhưng phần lớn các công ty thuộc lĩnh vực khai thác cảng (như VSC, DXP và Đình Vũ) sẽ không mấy khó khăn để vượt kế hoạch doanh thu lợi nhuận đề ra cho năm 2009.

Nhìn về nhu cầu cảng cho các năm tới, có thể thấy Việt nam dựa nhiều vào xuất khẩu để đạt được tốc độ tăng trưởng GDP đặt ra, vì vậy trong hoàn cảnh nào thì các chính sách tiền tệ và tài khóa đều hướng đến thúc đẩy xuất khẩu, trong khi đó nhu cầu nhập khẩu máy móc thiết bị và nguyên vật liệu của Việt nam cũng sẽ ở mức cao để hỗ trợ cho tăng trưởng kinh tế. và vì vậy các cảng sẽ tiếp tục hưởng lợi.

Một vấn đề của các doanh nghiệp cảng hiện tại là công suất cảng bị giới hạn dẫn tới khả năng tăng trưởng là không cao. Trong tương lai khi nhiều cảng lớn được xây dựng thì cạnh tranh sẽ cao hơn và ảnh hưởng đến những cảng nhỏ có tính cạnh tranh thấp.

Kim ngạch xuất nhập khẩu



Nguồn: GSO

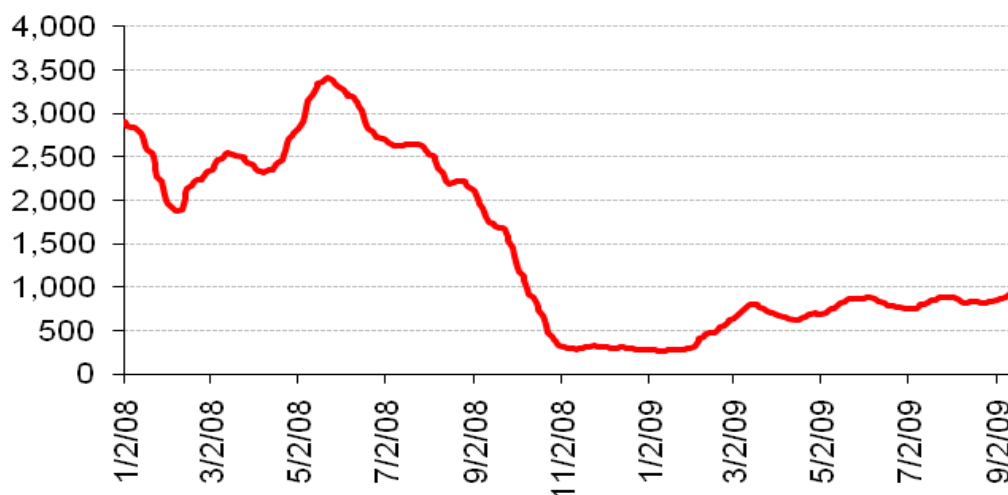
❖ VẬN TẢI HÀNG RỜI

Đối với ngành vận tải biển thì thời điểm khó khăn nhất của ngành đã qua nhưng chưa thể kỳ vọng thời kỳ như đầu năm 2008 sẽ sớm trở lại. Thay vào đó là một sự cải thiện chậm rãi và vững chắc. Các công ty vận tải hàng rời, với việc nguồn hàng ổn định là các loại nông sản như gạo, đường, cà phê hoặc nguyên vật liệu cho sản xuất như clinker, thạch cao, xi măng, phân bón sẽ có sự cải thiện về doanh thu và lợi nhuận trong nửa cuối năm 2009 và có triển vọng tăng trưởng trong năm 2010. Từ nay đến cuối năm các công ty trong ngành còn có thể được hưởng lợi từ việc giãn thời gian khấu hao và có một khoản lợi nhuận tương đối lớn từ thanh lý tàu cũ.

Ví dụ như VST 6 tháng đầu năm lỗ 57 tỷ VND, bắt đầu có lãi trong tháng 8 và đang phấn đấu đạt lợi nhuận 100 tỷ trong cả năm 2009 mà trong đó chủ yếu nhờ việc bán tàu cũ đã hết khấu hao. Lợi nhuận của VST trong năm 2009 còn có thể còn cao hơn nếu được chấp thuận kéo dài thời gian khấu hao (hiện tại Vinalines đã được Bộ Tài chính đồng ý cho kéo dài thời gian khấu hao và VST đang xin được áp dụng một chế độ tương tự và hy vọng sẽ được áp dụng từ quý III/2009).

Rủi ro đối với ngành vận tải hàng rời là lượng cung tàu trong những năm tới là khá lớn, còn về phía cầu thì việc Trung Quốc đã nhập khẩu quá nhiều quặng sắt, mặt hàng quan trọng nhất của vận tải hàng rời thế giới có thể làm giảm tăng trưởng cho năm 2010 và gây sức ép lớn lên chỉ số BDI.

Baltic Handysize Index



Nguồn: Reuters

❖ NGÀNH THAN

Đối với ngành than, chúng tôi nhận định sẽ có những yếu tố hỗ trợ cả về ngắn hạn lẫn dài hạn.

Về ngắn hạn thì tiêu thụ than cả năm nay sẽ duy trì ở mức tốt, và tốt hơn dự kiến ban đầu. TKV đã 2 lần nâng kế hoạch sản xuất lên 43 tr tấn. Yếu tố hỗ trợ chính cho nhu cầu tiêu thụ than là sự phục hồi nhanh hơn dự kiến của Trung Quốc dẫn đến nhu cầu tiêu thụ than tăng nhẹ so với cùng kỳ năm ngoái, tăng 4.6% trong 7 tháng đầu năm.

Giá bán than cũng có một số chuyển biến tích cực. Giá than thế giới đang có xu hướng tăng kể từ mức giá đáy vào cuối tháng 3. Giá bán than trong nước cho ngành điện đã được tăng 27% từ tháng 3 và trong thời gian tới có khả năng sẽ điều chỉnh giá bán cho các ngành công nghiệp lớn trong nước như xi măng, giấy, phân bón theo giá thị trường.

Xét riêng trong quý 3/2009 có 3 yếu tố khá tích cực cho các công ty than như sau:

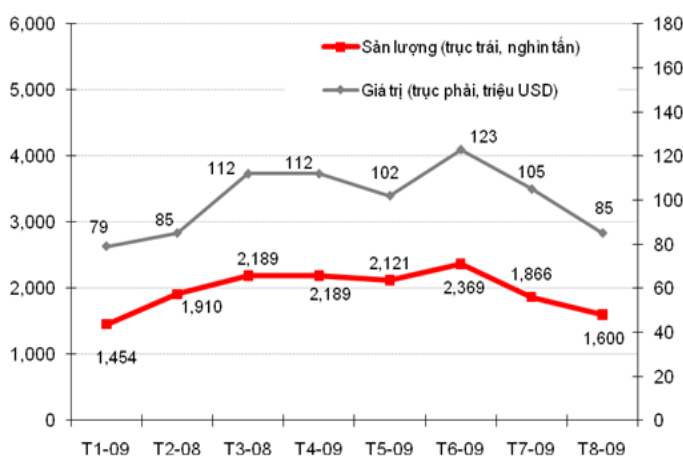
- Thứ nhất, như chúng tôi đã đề cập đến ở trên TKV đã nâng sản lượng lên 43 triệu tấn và một số công ty than đã tăng sản lượng khai thác và kèm theo đó là doanh thu và lợi nhuận. Lưu ý là không phải tất cả các công ty đều nâng sản lượng. Trên sàn hiện có NBC và TC6 nâng sản lượng, trong khi THT thì giữ nguyên kế hoạch như đầu năm.
- Yếu tố thứ 2 là cuối tháng 7 vừa qua, TKV tiến hành quyết toán kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm và hầu hết các công ty than được nhận lại một khoản thu từ chênh lệch giữa chi phí thực tế và chi phí định mức.
- Yếu tố thứ 3 là trong Quý 3 năm nay có thời tiết khá thuận lợi, ít mưa so với cùng kỳ các năm trước. Đây là điều kiện rất tốt cho việc khai thác than và giảm đáng kể chi phí sản xuất.

Về dài hạn, những yếu tố hỗ trợ cho ngành than gồm có: thứ nhất là giá than thế giới sẽ có xu hướng đi lên theo đà hồi phục của KTTK; thứ 2 là nhu cầu tiêu thụ than của Trung Quốc sẽ tiếp tục thúc đẩy cho xuất khẩu than của Việt Nam và thứ 3 là sự tập trung cho phát triển nhiệt điện than của Việt nam trong tương lai sẽ làm tăng nhu cầu tiêu thụ than sản xuất trong nước.

Rủi ro lớn nhất của ngành than là rủi ro chính sách. Do các công ty than đều hoạt động dưới sự kiểm soát chặt chẽ của TKV nên nếu TKV thay đổi các chính sách về định mức lợi nhuận hay giá bán than cho Tập đoàn thì sẽ ảnh hưởng trực tiếp đến LN các công ty trong ngành.

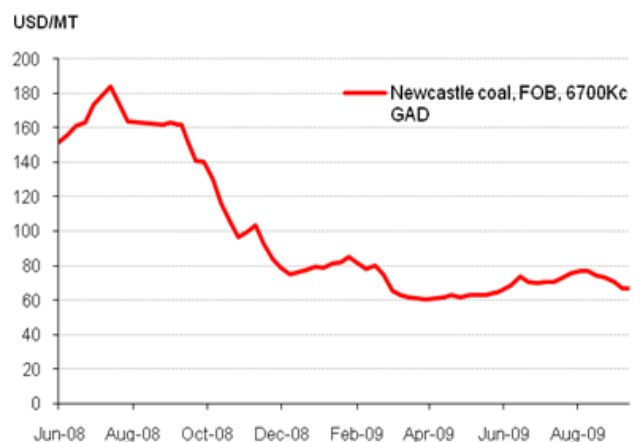
Ngoài ra, 1 lưu ý quan trọng là mặc dù giá than thế giới đã có chuyển biến tích cực, mức giá hiện tại vẫn thấp hơn nhiều so với mức giá của năm 2008.

Xuất khẩu than theo tháng 2009



Nguồn: Tổng cục thống kê

Giá than thế giới tham khảo



Nguồn: Reuters

❖ NGÀNH THỦY SẢN

Ngành thủy sản vốn có tốc độ tăng trưởng cao trong giai đoạn 1998-2008 (trung bình 18%/năm) và chỉ suy giảm trong năm 2009 trong bối cảnh suy thoái kinh tế toàn cầu. Với việc kinh tế thế giới hồi phục lại trong năm 2010, nhiều khả năng ngành thủy sản sẽ lấy lại được tốc độ tăng trưởng của mình.

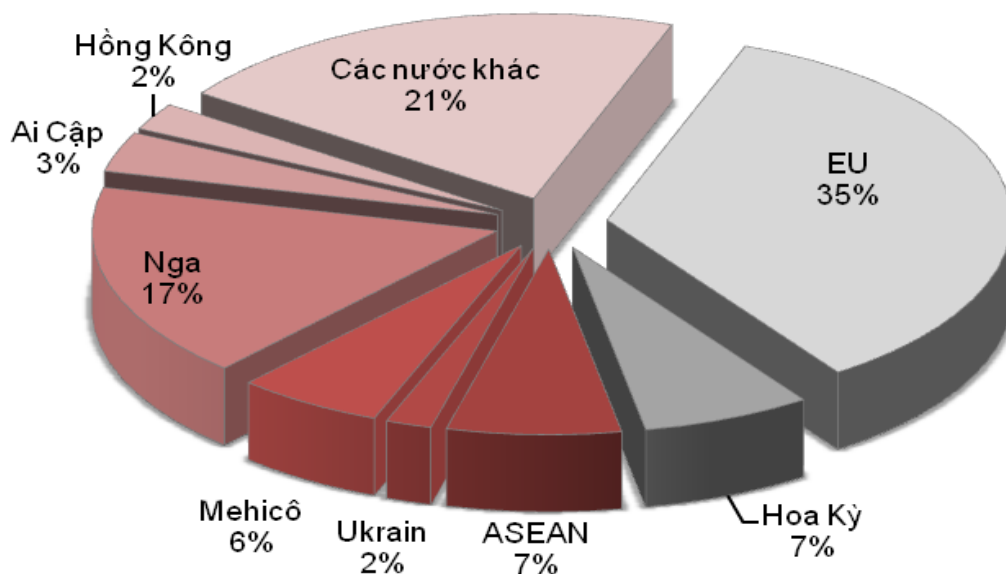
Các doanh nghiệp trong ngành thủy sản vẫn tiếp tục tăng cường năng lực sản xuất và chủ động nguồn hàng để đáp ứng nhu cầu xuất khẩu như tự xây dựng và phát triển ngư trường, trang trại nuôi trồng thủy sản

Với đặc thù là một ngành vừa là nông nghiệp vừa là xuất khẩu nên các chính sách hỗ trợ của nhà nước tiếp tục đóng vai trò quan trọng cho sự phát triển của ngành như hỗ trợ vốn, hỗ trợ lãi suất, và đang dự thảo giảm thuế nhập khẩu nguyên liệu thủy sản.

Rủi ro của ngành: Rào cản thị trường sẽ vẫn là mối quan ngại chính

- ❖ **Với thị trường EU** chiếm 40% tổng kim ngạch xuất khẩu thủy sản của Việt Nam thì quy định kiểm soát hoạt động khai thác thủy sản bất hợp pháp được áp dụng từ ngày 1/1/2010 sẽ gây khó khăn cho XK thủy sản Việt nam do việc đánh bắt, nuôi trồng của ngư dân Việt nam rất khó kiểm soát. Bộ Nông nghiệp đã thành lập Tổ công tác để đẩy nhanh việc triển khai các quy định này nhưng khả năng đáp ứng đủ và đúng thời hạn là khá khó khăn.
- ❖ **Với thị trường Mỹ:** Đạo luật nông nghiệp đã có điều khoản cho phép định nghĩa lại cá da trơn nhằm mở đường cho việc xếp cá tra/ cá basa của Việt Nam vào loại cá da trơn để áp dụng các quy định chặt chẽ hơn về quản lý chất lượng. Chậm nhất là tháng 12/2009 sẽ có quy định chính thức về vấn đề này.

Thị trường XK cá tra/ca basa tháng 8 của Việt Nam



Nguồn: Tổng cục Hải quan

❖ NGÀNH NÔNG NGHIỆP: GIỐNG CÂY TRỒNG

Về ngành nông nghiệp thì chúng tôi đánh giá là có nhiều thế mạnh nhưng chưa được phát huy hết. Ngành NN là ngành được hưởng lợi trực tiếp từ gói kích cầu của chính phủ vì chính phủ xác định kích cầu nông nghiệp sẽ có lợi nhất cho nền kinh tế. Chúng tôi xin đề cập đến 2 lĩnh vực đã có các cổ phiếu được niêm yết trên sàn là Giống cây trồng và Thức ăn chăn nuôi

Theo đánh giá của chúng tôi ngành giống cây trồng của VN có nhiều tiềm năng bởi 4 yếu tố.

- Thứ 1 là nhu cầu lớn, đặc biệt đối với các hạt giống chất lượng cao với đặc điểm năng suất cao và thời gian tăng trưởng ngắn.
- Thứ 2 là tỷ lệ sử dụng các giống cây trồng cũ, thoái hóa còn nhiều và tỷ lệ sử dụng các giống xác nhận, lúa lai, rau lai còn rất thấp so với các nước trong khu vực.
- Thứ 3 là năng lực sản xuất trong nước chỉ đáp ứng được một phần nhu cầu giống cây trồng, đặc biệt là giống lúa lai và rau quả. Ví dụ như nhu cầu giống xác nhận tại ĐBSCL là khoảng 400.000 tấn/năm nhưng khả năng cung cấp giống lúa ở miền Nam chỉ đạt khoảng hơn 30%, số còn lại phải nhập khẩu.
- Thứ 4 là ngành sản xuất giống có tỷ suất lợi nhuận/giá vốn khá cao ví dụ LN gộp/giá vốn của sản xuất lúa thuần 35%, sx lúa lai 50%, sản xuất ngô lai 50-100%, hạt giống rau từ 100-200%.

Hiện VN có khoảng 200 công ty, trung tâm giống, trại giống và viện nghiên cứu sinh học hoạt động trong lĩnh vực cung cấp giống cây trồng rải rác trên cả nước. Trong đó, lớn nhất tại miền Bắc là CTCP Giống cây trồng Trung ương và miền Nam là CTCP Giống cây trồng miền Nam. Hiện tại cả 2 công ty này đều đã niêm yết trên HOSE. Các đơn vị còn lại chủ yếu trực thuộc Bộ NN&PTNT mang tính chất nhỏ lẻ, hoạt động tại địa phương.

Nhu cầu lớn cộng với năng lực sản xuất đang vươn lên để đáp ứng nhu cầu đó sẽ mang lại tốc độ tăng trưởng 20%/năm trong vòng 5 năm tới. Sự phát triển này có yếu tố bền vững vì VN là một nước nông nghiệp đang trong quá trình chuyên môn hóa và công nghiệp hóa ngành nông nghiệp nên người nông dân đang có xu hướng chuyển sang sử dụng giống hàng hóa do các công ty giống cung cấp.

Theo dự báo của chúng tôi, Kết quả kinh doanh năm 2009 của NSC và SSC được dự đoán tương đối khả quan. Trong đó NSC vượt kế hoạch trên 30% và SSC sẽ tăng nhẹ so với kế hoạch.

Rủi ro: Điểm hạn chế của ngành này là phụ thuộc nhiều vào thời tiết, tính mùa vụ. Ngoài ra cũng phải đề cập đến sức ép cạnh tranh đến từ các nước có nền nông nghiệp phát triển, có chi phí sản xuất thấp như Trung Quốc, Thái Lan và Ấn Độ. Ví dụ lúa lai Trung Quốc đang áp đảo trên thị trường giống lúa lai của VN mặc dù chính phủ đã đầu tư lớn cho nghiên cứu giống lúa lai để hạn chế nhập khẩu.

❖ NGÀNH NÔNG NGHIỆP: THỨC ĂN GIA SÚC

Đối với ngành thức ăn gia súc, triển vọng phát triển của ngành phụ thuộc chặt chẽ vào ngành chăn nuôi và do đó ngành này sẽ có rất nhiều cơ hội tăng trưởng trong thời gian tới do chăn nuôi sẽ càng ngày càng chiếm tỷ trọng cao hơn trong cơ cấu ngành nông nghiệp. Thủ tướng phê duyệt kế hoạch phát triển chăn nuôi theo đó tỷ trọng ngành chăn nuôi sẽ đạt 42% vào năm 2020 trong khi hiện nay mới chỉ chiếm hơn 25% trong cơ cấu ngành nông nghiệp.

Hiện có gần 300 nhà máy sản xuất thức ăn chăn nuôi hoạt động trong thị trường. Thị trường phân chia theo địa lý ước tính khoảng 65% tại miền Nam và 35% tại miền Bắc và miền Trung. Trong đó chỉ có 15-20 nhà máy có công suất lớn và có công nghệ cao còn lại là các nhà máy chế biến nhỏ lẻ, kỹ thuật thấp. Vì vậy cơ hội cho sự tham gia mới cũng như gia tăng công suất đối với các công ty hiện tại còn khá lớn.

Năm 2009 sẽ là năm các công ty sản xuất thức ăn gia súc có kết quả kinh doanh tốt hơn so với năm 2008 do môi trường kinh doanh năm 2009 có rất nhiều yếu tố thuận lợi như (1) Giá nguyên liệu nhập khẩu giảm; (2) Giá thức ăn chăn nuôi trong nước đã bình ổn hơn và (3) vào Tháng 4/2009, Bộ Tài Chính đã giảm thuế NK nguyên liệu thức ăn chăn nuôi cho lợn và gia cầm từ mức 5% xuống còn 4%. Sự điều chỉnh này sẽ có đóng góp vào việc giảm giá thành sản xuất của các công ty.

Cho đến tháng 9/2009, Dabaco là doanh nghiệp sản xuất thức ăn chăn nuôi duy nhất niêm yết trên sàn. Đây là một trong 15 công ty sản xuất thức ăn chăn nuôi có quy mô lớn trên toàn quốc. Hiện Dabaco chiếm khoảng 20% thị phần miền Bắc và miền Trung. Lợi nhuận quý II/2009 của Dabaco đã đạt gấp đôi so với quý I/2009 và dự kiến đạt kế hoạch cả năm.

Rủi ro đối với ngành thức ăn chăn nuôi là 40-60% nguyên liệu sản xuất thức ăn chăn nuôi là nhập khẩu. Do đó, kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp trong ngành liên quan chặt chẽ với giá cả nguyên liệu trên thị trường quốc tế, kèm theo đó là chính sách thuế nhập khẩu của nhà nước và rủi ro tỷ giá.

KẾT LUẬN

Để tóm tắt lại, chúng tôi xin nhấn mạnh vào **2 rủi ro lớn** mà nhà đầu tư cần lưu ý là rủi ro về vĩ mô và rủi ro từ đà tăng nhanh của TTCK

Với câu hỏi lớn ở thời điểm hiện tại là nền kinh tế Việt nam sẽ hồi phục như thế nào. Thì theo chúng tôi, đà hồi phục của nền kinh tế Việt nam vẫn còn nhiều khó khăn và **nguy cơ** tăng trưởng **thấp hơn tiềm năng** vẫn còn.

Chúng tôi cho rằng nhà đầu tư nên thận trọng ở thời điểm hiện tại do **TTCK Việt nam đã tăng khá cao**. VNIndex đã tăng 113% trong vòng 6 tháng, mức cao nhất so với các nước trong khu vực và đạt mức PE ước tính 2009 là 14,9, cao hơn trung bình các nước có trình độ phát triển tương tự **trong khi chất lượng thu nhập** của các công ty niêm yết của Việt nam chưa thực sự tốt cũng như những rủi ro vĩ mô vẫn còn hiện hữu. Đây là những vấn đề nhà đầu tư nên cân nhắc kỹ.

KHỐI PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Mã CK	Tên Công ty	Giá 24/09/09	GT Vốn hóa 24/09/09	Diễn biến giá từ 31/12/08	Diễn biến giá từ đáy thị trường 24/2/2009	Diễn biến giá 1 tháng	2009E LNST	2010E LNST	Định giá				
									P/B Q2 09	P/E 09	P/E 2010	Cổ tức tiền mặt 2009	Tỷ lệ cổ tức/giá
ACB	Ngân Hàng Thương Mại Á Châu	46,200	29,364	66%	103%	-4%	2,235,184	2,544,136	3.9	13.1	11.5	2,300	5.0%
ANV	CTCP Nam Việt	24,800	1,627	32%	141%	4%	-34,211	217,187	1.1	LN âm	7.5	500	2.0%
BBC	CTCP Bánh Kẹo Biên Hoà	38,200	589	169%	257%	-1%	47,229	46,885	1.2	12.5	12.6	1,200	3.1%
BCC	CTCP Xi Măng Bim Sơn	17,800	1,703	58%	75%	6%	229,613	84,165	1.5	7.4	20.2	1,000	5.6%
BCI	CTCP Đầu Tư & Xây Dựng Bình Chánh	75,000	4,065	n.a.	n.a.	39%	221,413	248,765	3.7	18.4	16.3	1,700	2.3%
BMI	Tổng CTCP Bảo Hiểm Bảo Minh	29,100	2,197	71%	158%	-13%	163,956	206,044	1.0	13.4	10.7	n.a	n.a.
BMP	CTCP Nhựa Bình Minh	108,000	1,808	255%	391%	16%	212,570	178,490	3.2	8.5	10.1	2,000	1.9%
BVH	Tập Đoàn Bảo Việt	36,600	20,973	n.a.	n.a.	-11%	850,000	980,000	2.6	24.7	21.4	800	2.2%
CTG	NHTMCP Công Thương Việt Nam	37,000	41,636	n.a.	n.a.	-5%	2,024,505	2,556,040	2.1	20.6	16.3	n.a	n.a.
CII	CTCP Đầu Tư Hạ Tầng Kỹ Thuật TPHCM	63,500	2,540	142%	278%	26%	280,000	358,400	3.0	9.1	7.1	1,600	2.5%
CSM	CTCP Công Nghiệp Cao Su Miền Nam	119,000	2,975	n.a.	n.a.	50%	302,968	226,526	8.0	9.8	13.1	1,200	1.0%
DRC	CTCP Cao su Đà Nẵng	150,000	2,308	793%	782%	44%	347,173	254,970	6.4	6.6	9.1	1,500	1.0%
DBC	CTCP Nông Sản Bắc Ninh	38,300	676	107%	206%	4%	78,000	101,000	2.0	8.7	6.7	1,500	3.9%
DCL	CTCP Dược Phẩm Cửu Long	66,000	641	110%	120%	1%	65,173	71,955	2.3	9.8	8.9	2,500	3.8%
DHG	CTCP Dược Hậu Giang	150,000	3,000	26%	52%	3%	254,451	276,820	3.9	11.8	10.8	2,500	1.7%
DMC	CTCP Xuất Nhập Khẩu Y Tế Domesco	59,000	1,033	49%	97%	-6%	84,999	86,250	2.2	12.1	12.0	1,800	3.1%
DPM	T Cty Phân Bón và Hóa Chất Dầu Khí	48,000	18,192	39%	79%	-4%	1,575,609	1,716,384	3.5	11.5	10.6	1,300	2.7%

					KHỐI PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ								
DPR	CTCP Cao Su Đồng Phú	59,000	2,360	94%	143%	-6%	150,374	169,565	3.5	15.7	13.9	1,500	2.5%
FPT	CTCP Phát Triển Đầu Tư Công nghệ FPT	87,000	12,518	77%	135%	-2%	1,268,235	1,440,909	4.6	9.9	8.7	n.a	n.a.
HAG	CTCP Hoàng Anh Gia Lai	123,000	22,117	95%	159%	29%	1,050,000	1,650,000	5.6	21.1	13.4	n.a	n.a.
HOM	CTCP Xi măng Hoàng Mai	15,900	1,145	n.a.	n.a.	0%	127,661	165,741	1.4	9.0	6.9	1,000	6.3%
HPG	CTCP Tập Đoàn Hòa Phát	73,000	14,335	132%	200%	5%	1,271,940	1,067,541	3.2	11.3	13.4	3,000	4.1%
HT1	CTCP Xi măng Hà Tiên 1	17,000	1,863	19%	58%	5%	154,294	68,133	1.4	12.1	27.3	1,000	5.9%
IMP	CTCP Dược Phẩm Imexpharm	74,000	863	-1%	40%	6%	71,226	77,944	1.6	12.1	11.1	n.a	n.a.
KDC	CTCP Kinh Đô	95,500	5,359	217%	378%	36%	177,806	205,463	2.5	30.1	26.1	2,400	2.5%
MPC	CTCP Thủy Hải Sản Minh Phú	34,200	2,394	197%	235%	6%	204,145	255,607	2.4	11.7	9.4	1,500	4.4%
NBC	CTCP Than Núi Béo	41,000	246	37%	70%	0%	33,825	29,174	1.5	7.3	8.4	1,200	2.9%
NSC	CTCP Giống Cây Trồng Trung Ương	48,500	389	200%	196%	0%	37,000	40,000	2.4	10.5	9.7	2,000	4.1%
NTP	CTCP Nhựa Thiếu Niên Tiền Phong	96,200	2,085	166%	267%	4%	289,810	248,827	4.7	7.2	8.4	3,000	3.1%
PAN	CTCP Xuyên Thái Bình Dương	40,500	284	63%	160%	11%	13,333	19,028	1.5	21.3	14.9	1,500	3.7%
PPC	CTCP Nhiệt Điện Phả Lại	28,000	9,104	50%	58%	-7%	862,248	842,255	2.2	10.4	10.7	500	1.8%
PVD	CTCP Khoan và Dịch vụ Khoan Dầu Khí	96,000	12,688	13%	83%	1%	803,660	1,044,223	4.8	15.8	12.2	n.a	n.a.
PVS	Tổng Cty CP Dịch Vụ Kỹ Thuật Dầu Khí	40,000	7,000	31%	77%	-1%	505,003	559,434	2.9	13.9	12.5	1,500	3.8%
REE	CTCP Cơ Điện Lạnh	54,000	4,376	160%	224%	9%	402,876	345,315	1.9	10.9	12.7	1,000	1.9%
SJS	CTCP ĐT - PT Đô Thị và KCN Sông Đà	190,000	7,553	252%	342%	24%	525,341	584,206	6.5	14.4	12.9	2,000	1.1%
SSC	CTCP Giống Cây Trồng Miền Nam	56,000	554	211%	239%	-6%	42,000	50,000	3.5	13.2	11.1	1,500	2.7%
STB	Ngân Hàng TMCP Sài Gòn Thương	31,400	20,883	122%	226%	4%	1,457,726	2,016,240	2.5	14.3	10.4	-	n.a.

KHỐI PHÂN TÍCH & TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Tín													
TBC	CTCP Thủy Điện Thác Bà	30,700	1,949	142%	127%	2%	163,494	131,248	2.5	11.9	14.9	1,250	4.1%
TC6	CTCP Than Cọc 6	26,600	266	-5%	25%	-11%	34,035	38,458	1.5	7.8	6.9	1,200	4.5%
TRC	CTCP Cao Su Tây Ninh	64,500	1,935	165%	254%	-3%	144,695	149,084	3.8	13.4	13.0	1,500	2.3%
VNM	CTCP Sữa Việt Nam (Vinamilk)	90,500	31,725	118%	148%	15%	1,742,031	1,844,577	2.8	18.2	17.2	3,000	3.3%
VSH	CTCP Thủy điện Vĩnh Sơn Sông Hinh	39,200	5,390	40%	47%	-8%	353,077	328,180	2.4	15.3	16.4	1,500	3.8%
GMD	CTCP Đại Lý Liên Hiệp Vận Chuyển	111,000	5,267	270%	484%	35%	711,195	293,090	2.4	7.4	18.0	n.a	n.a.
VCB	Ngân Hàng TMCP Ngoại Thương VN	53,500	64,740	n.a.	n.a.	-7%	4,154,378	4,559,608	n.a.	15.6	14.2	1,200	2.2%
VCG	TCTY CP XNK & XD Việt Nam	60,800	11,253	267%	364%	58%	324,785	373,472	4.5	34.6	30.1	1,200	2.0%
VIP	CTCP Vận Tải Xăng Dầu Vipco	20,700	1,214	101%	151%	10%	115,000	132,250	1.6	10.6	9.2	1,000	4.8%
VST	CTCP Vận Tải và Thuê Tàu Việt Nam	19,900	796	n.a.	n.a.	8%	100,000	116,000	1.9	8.0	6.9	1,200	6.0%

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.

THÔNG TIN LIÊN HỆ

KHỎI PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ		ssiresearch@ssi.com.vn
Lê Lệ Hằng	Giám đốc khối	hangltl@ssi.com.vn
Nguyễn Đức Hùng Linh	Giám đốc TVĐT	linhndh@ssi.com.vn
Nguyễn Hồng Dung	Giám đốc Phân tích	dzungnh@ssi.com.vn
Nguyễn Thanh Hà	Giám đốc PT Kinh tế	hantc@ssi.com.vn
Hoàng Việt Phương	Phó GĐ TVĐT	phuonghv@ssi.com.vn
Nguyễn Minh Quân	Phụ trách dự án	quanpm@ssi.com.vn
Nguyễn Thu Huyền	Chuyên viên cao cấp	huyenntt@ssi.com.vn
Tô Thùy Linh	Chuyên viên cao cấp	linhtt@ssi.com.vn
Phạm Lưu Hưng	Chuyên viên Phân tích	hungpl@ssi.com.vn
Phạm Phương Linh	Chuyên viên Phân tích	linhpp@ssi.com.vn
Nguyễn Đức Minh	Chuyên viên Phân tích	minhnd@ssi.com.vn
Vũ Cường	Chuyên viên Phân tích	cuongv@ssi.com.vn
Nguyễn Quỳnh Nga	Chuyên viên Phân tích	nganq@ssi.com.vn
Nguyễn Công Hiệp	Chuyên viên Phân tích	hiepncc@ssi.com.vn
Trần Tuyết Ngọc	Trợ lý Khối	ngocthn@ssi.com.vn