



# THỊ TRƯỜNG CỦA NIỀM TIN

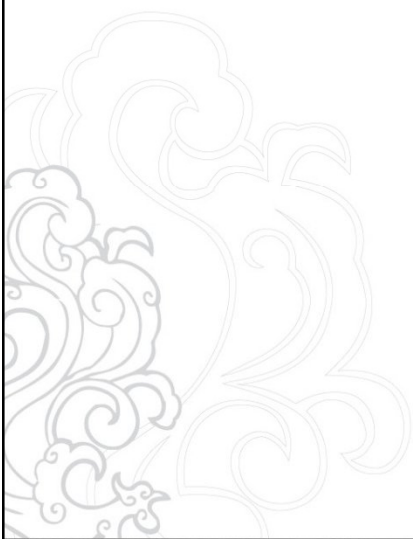
**Kinh tế vĩ mô**

**Triển vọng của thị trường**

**Phân bổ tài sản đầu tư**

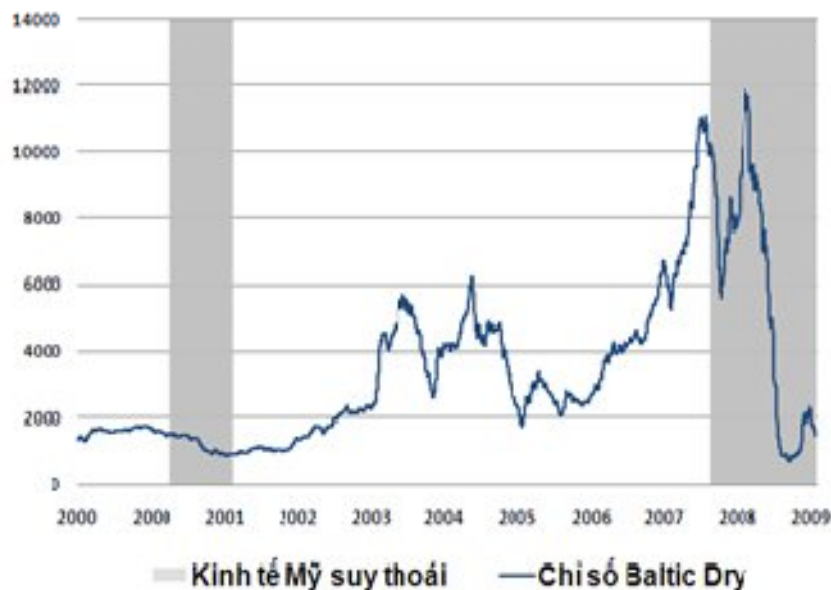


# **YẾU TỐ RỦI RO VÀ TRIỂN VỌNG TOÀN CẦU**



## Các chỉ số chỉ báo về sức khỏe nền KT toàn cầu

**Chỉ số Baltic Dry** - giá cước chuẩn của vận chuyển nguyên liệu thô, được quyết định bởi nguồn cung các tàu hàng và nhu cầu vận chuyển nguyên liệu thô. Chỉ số BDI không được cải thiện cho thấy nhu cầu của thế giới vẫn chưa tăng lên.



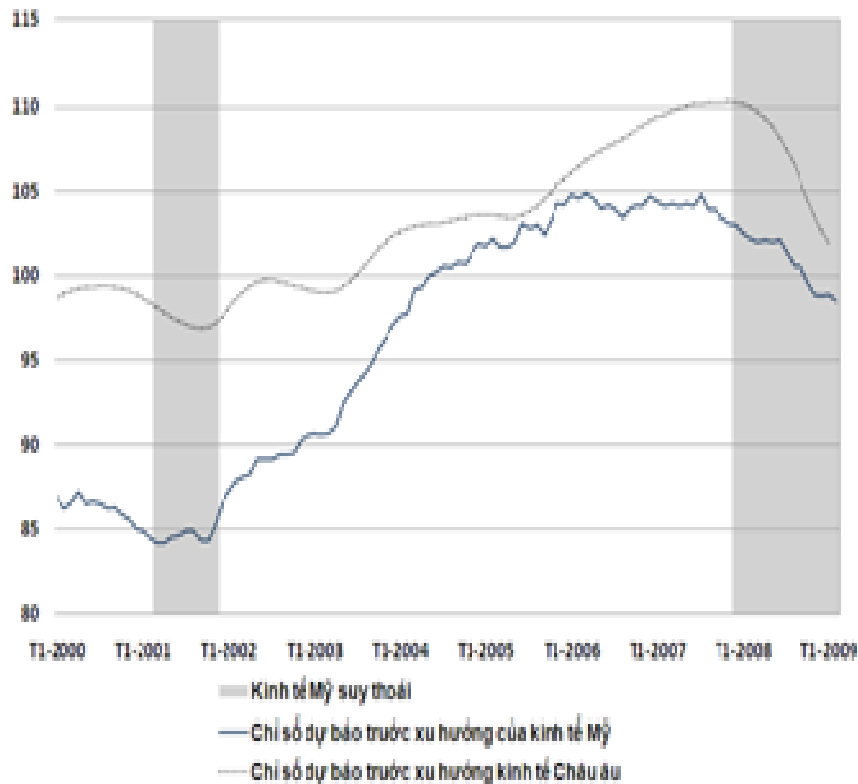
**US ISM** - nhìn nhận của giám đốc trong ngành CNSX về triển vọng của tháng này so với tháng trước – ISM đi trước đường sản lượng sản xuất công nghiệp từ 3 đến 6 tháng. *SXCN được dự báo là sẽ tăng cao do “hiệu ứng hàng tồn kho”*



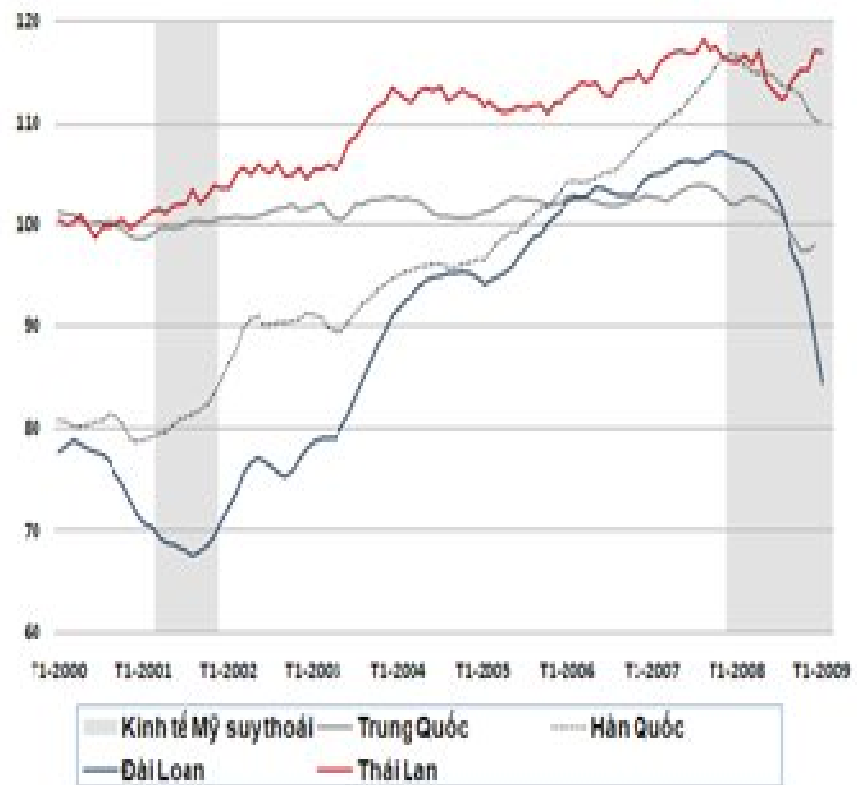
# Các chỉ số dự báo tổng hợp toàn cầu

Các chỉ số dự báo tổng hợp toàn cầu vẫn chưa thực sự cho thấy các tín hiệu hồi phục

**Mỹ và Châu Âu – châu Âu bị tác động mạnh hơn Mỹ**

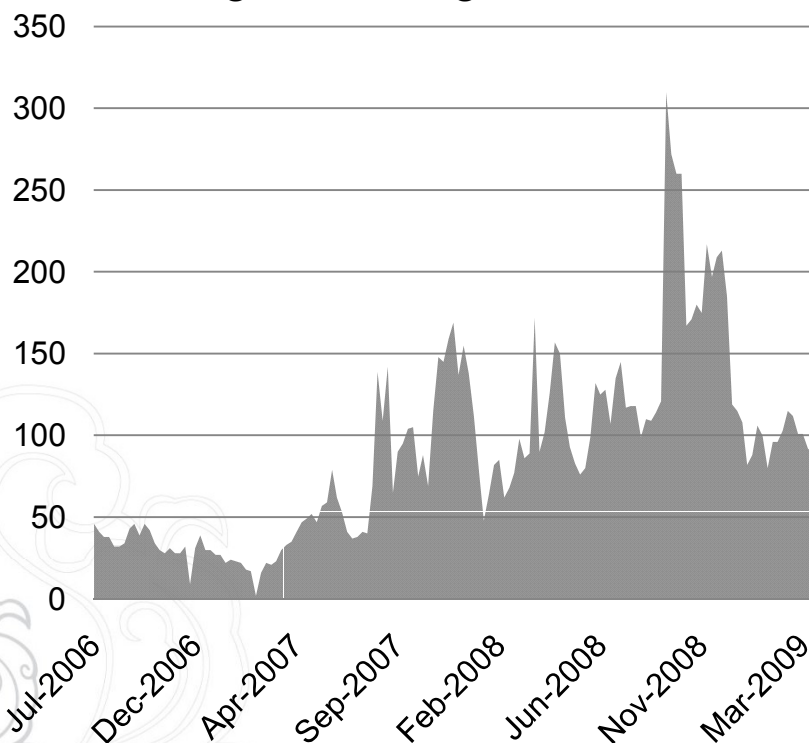


**Các nước trong khu vực – TQ đang có dấu hiệu phục hồi**



## Mức độ ngại rủi ro vẫn còn cao

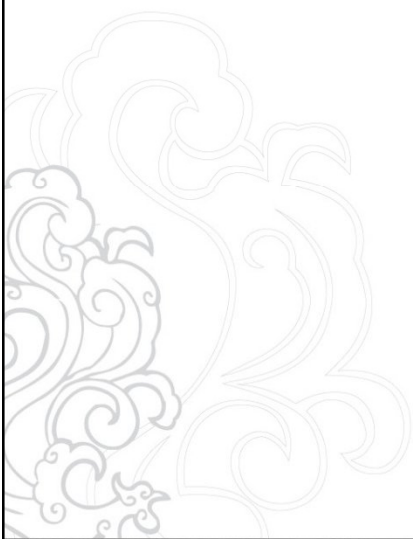
**TED Spread** - độ rộng giữa tín phiếu kho bạc 3 tháng và LIBOR - TED càng lớn chứng tỏ thị trường tín dụng còn nhiều căng thẳng – TED đã giảm nhưng vẫn ở mức cao



**Chênh lệch tín dụng trái phiếu** - độ rộng CL lớn cho thấy nhà đầu tư không chấp nhận rủi ro và chuyển sang nắm giữ tài sản an toàn hơn



# **KINH TẾ VĨ MÔ QUÝ 1/2009**



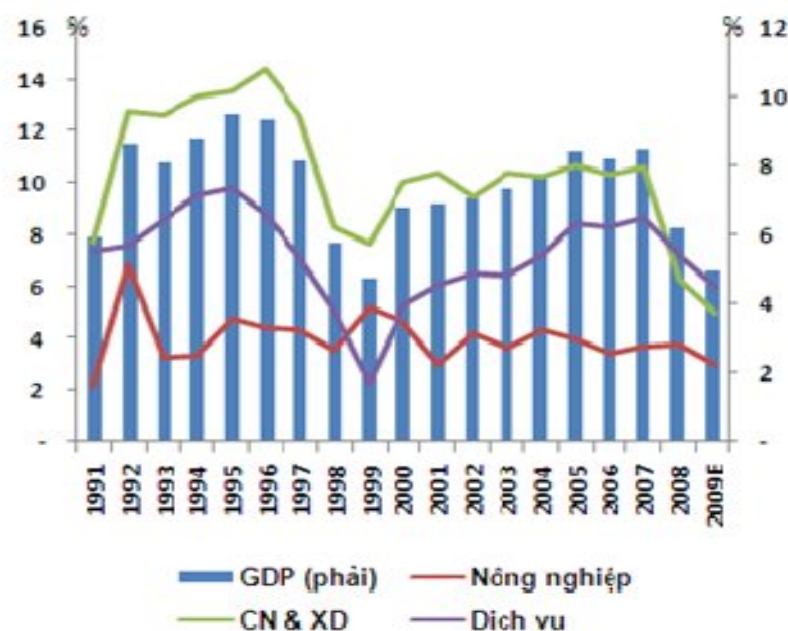
## GDP 2009 sẽ là bao nhiêu?

- Các điều chỉnh giảm về dự đoán tăng trưởng kinh tế của các tổ chức cho thấy mức độ bất ổn trong và ngoài nước
- Tuy nhiên, hầu hết các ý kiến đều cho rằng các yếu tố nền tảng của nền kinh tế vẫn rất tốt
- Tốc độ tăng trưởng có thể được duy trì trong năm 2009 và hồi phục trong năm 2010

Cơ quan dự báo	12/2008	Điều chỉnh 03/2009
Chính phủ	6.5%	5%
<b>NH thế giới (WB)</b>	<b>6.5%</b>	<b>5 – 5.5%</b>
NH PT châu Á (ADB)	5%	5%
<b>IMF</b>	<b>5%</b>	<b>4.75%</b>
DB	4.1%	4.1%
<b>Economist (EIU)</b>	<b>3 – 4.3%</b>	<b>0.3%</b>
VCSC	5.5%	4.6%

# Các yếu tố hỗ trợ tăng trưởng GDP trong năm 2009?

- Năm 2009 sẽ tiếp tục giữ được đà tăng trưởng!
- Nông nghiệp – lĩnh vực ổn định đóng góp vào tăng trưởng chung của nền kinh tế.
- Lĩnh vực công nghiệp và xây dựng – nhân tố quan trọng cho GDP – lĩnh vực xây dựng đang phục hồi mạnh

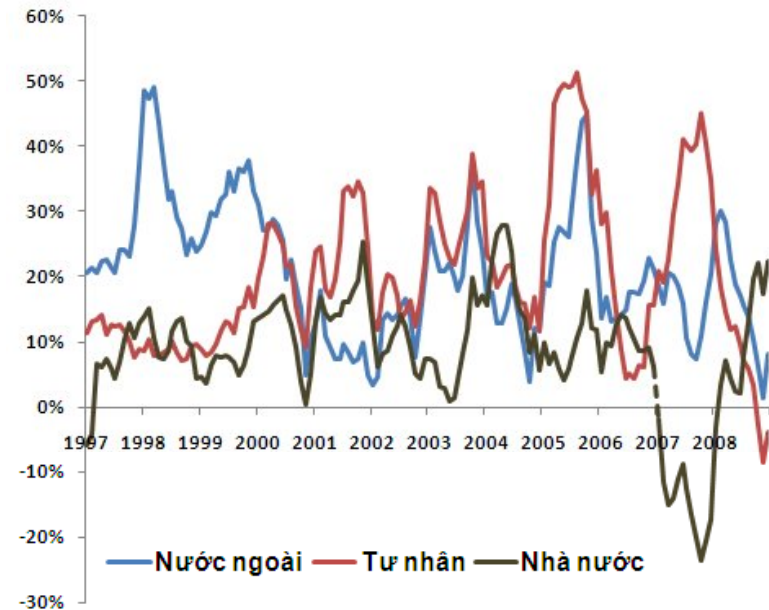


Tăng trưởng sv cùng kỳ	QI/2008	QI/2009	2008	2009E
<b>GDP</b>	<b>7.4</b>	<b>3.1</b>	<b>6.18</b>	<b>4.6</b>
<b>Nông nghiệp</b>	<b>2.9</b>	<b>0.4</b>	<b>4.1</b>	<b>3.0</b>
<b>Công nghiệp và Xây dựng</b>	<b>8.1</b>	<b>1.5</b>	<b>6.1</b>	<b>4.1</b>
<i>Công nghiệp</i>	<i>9.0</i>	<i>0.7</i>	<i>8.0</i>	<i>3.4</i>
<i>Xây dựng</i>	<i>3.3</i>	<i>6.9</i>	<i>- 0.4</i>	<i>8.0</i>
<b>Dịch vụ</b>	<b>8.1</b>	<b>5.4</b>	<b>7.2</b>	<b>6.0</b>



# Sản xuất công nghiệp vẫn thấp nhưng không quá tồi tệ

- Hiệu ứng Tết làm cho giá trị SXCN trong các tháng đầu năm không được chính xác
- SXCN của VN vẫn được duy trì ở mức khá tốt
- **Tuy vậy, cần lưu ý về “hiệu ứng hàng tồn kho”**
- Cần lưu ý rằng chỉ TQ và VN có tốc độ tăng trưởng SXCN dương trong Q1.09
- Trong khi đó, gói kích thích kinh tế của TQ lớn hơn rất nhiều so với gói kích thích KT của VN

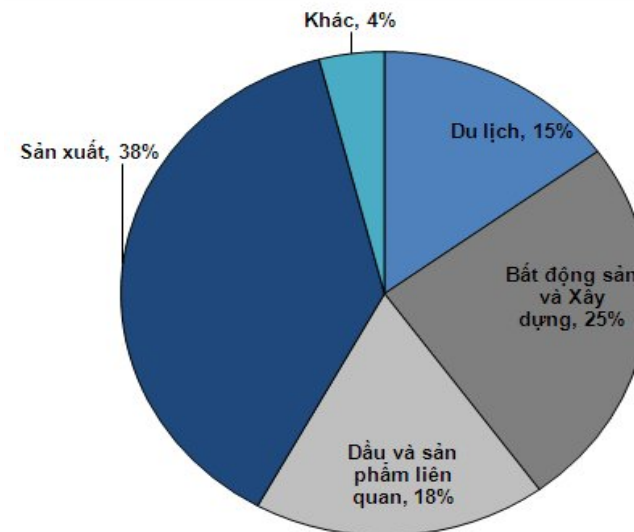
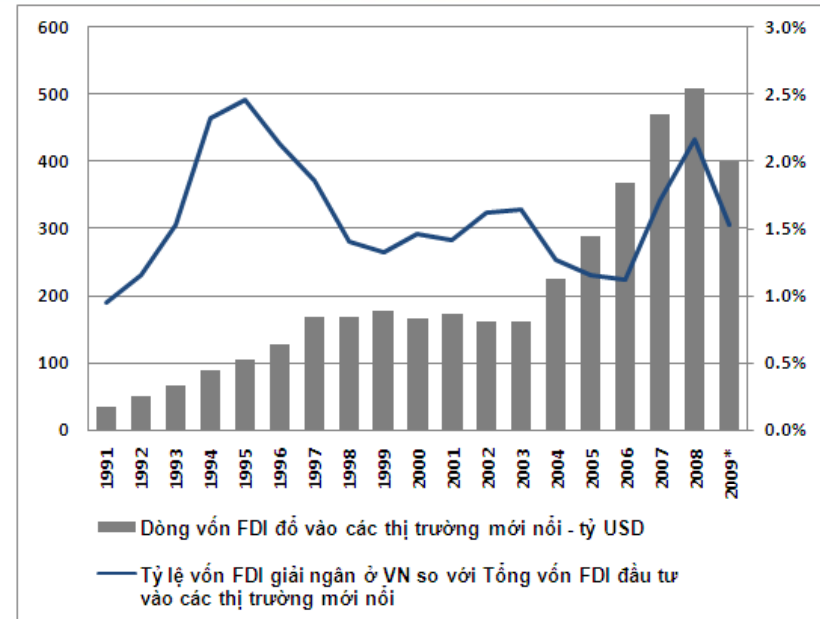


vs. 2008 (%)

Trung Quốc	11.0
Việt Nam	3.2
Ấn Độ	-0.5
Indonesia	-2.8
Philippines	-15.5
Malaysia	-20.2
Singapore	-20.9
Đài Loan	-37.5
Nhật Bản	-30.1

# Nguồn vốn FDI sẽ bị ảnh hưởng

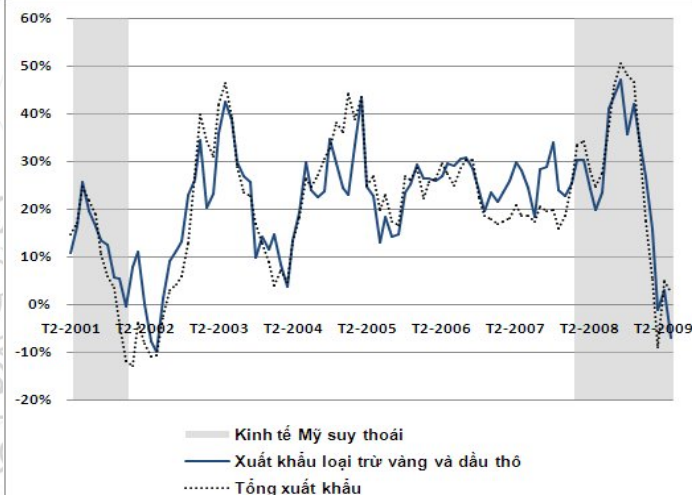
- FDI giải ngân sẽ giảm nhiều do tâm lý ngại rủi ro làm dòng vốn FDI toàn cầu sụt giảm
- Vốn FDI giải ngân dự kiến năm 2009 chỉ khoảng 6 – 8 tỷ USD
- Hầu hết dự án có vốn FDI cam kết trong năm 2008 là vào lĩnh vực BĐS và CN



- Hiệu ứng “Tết” mang tính chu kỳ làm cho giá trị XK bị sai lệch
- Loại bỏ yếu tố XK vàng, lĩnh vực nội địa vẫn giữ ở mức khá tốt – chỉ giảm 1.7%
- So với các nước khác trong khu vực, XK của VN vẫn ở mức khá ổn định

## Xuất khẩu đối với khu vực trong nước và khu vực có vốn đầu tư nước ngoài (so với cùng kỳ)

USD	XK trừ vàng			XK trừ vàng & dầu		
	Q1 2008	Q1 2009	YOY (%)	Q1 2008	Q1 2009	YOY (%)
Tổng giá trị XK	13,026	11,179	-14.2	10,411	9,753	-6.3
Khu vực nội địa	5,371	5,280	-1.7	5,371	5,280	-1.7
Khu vực FDI (kể cả dầu thô)	7,655	5,899	-22.9			
Khu vực FDI (không kể XK dầu thô)				5,040	4,473	-11.3

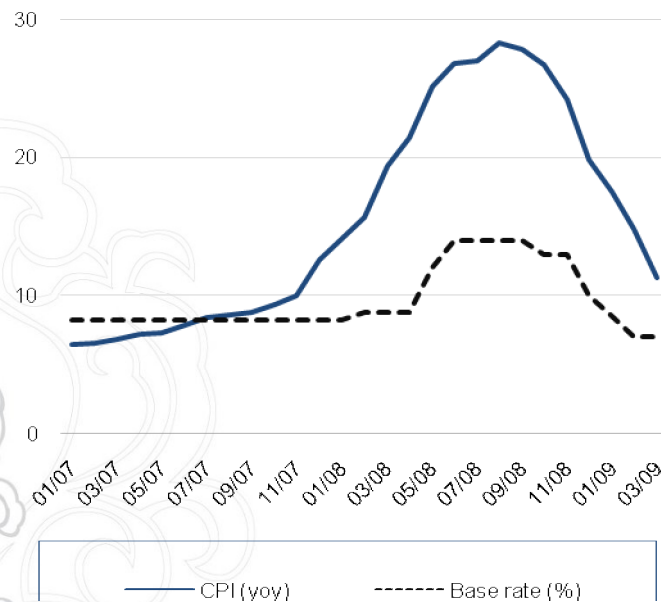


	Q1 2009 (%)	T1&2.2009 (%)
Việt Nam	-1.7	
Thái lan		-19.2
Malaysia		-39.9
Indonesia		-34.5
Đài Loan	-36.6	
Hàn Quốc	-25.5	
Nhật		-38.0

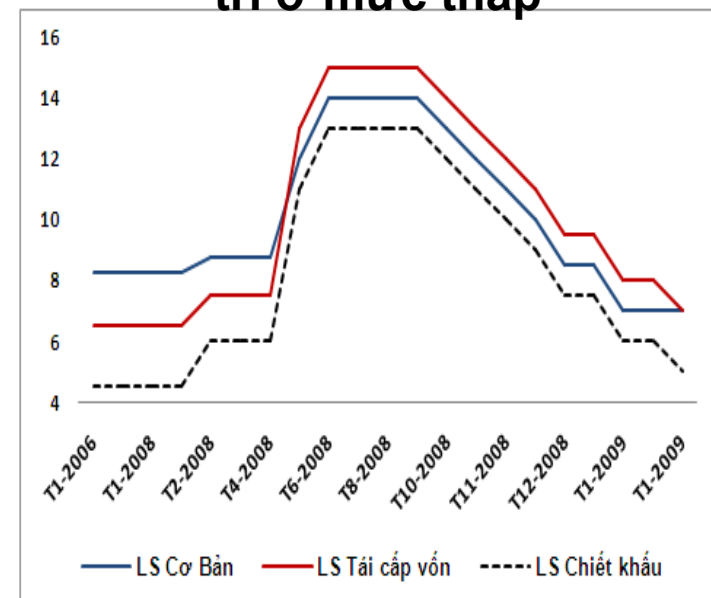
# Chính sách tiền tệ được nới lỏng khá mạnh tay

- Chính sách giảm lãi suất cơ bản, hỗ trợ lãi suất 4% - duy trì lãi suất thấp để kích thích nền kinh tế
- Việc thay đổi chính sách sẽ là một dấu hiệu xấu đối với nền kinh tế
- Chính sách lãi suất của VN sẽ bước vào giai đoạn ổn định – lạm phát và lãi suất sẽ tiếp tục có mối tương quan chặt chẽ với nhau

## Tương quan LS và CPI



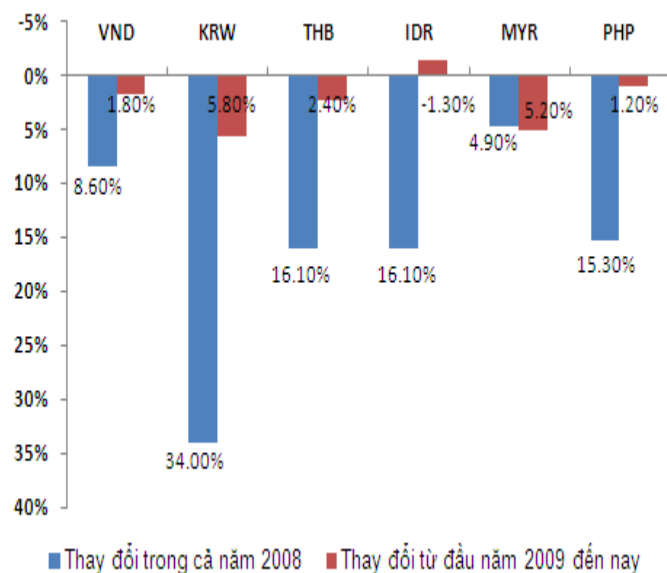
## LS được điều chỉnh giảm & duy trì ở mức thấp



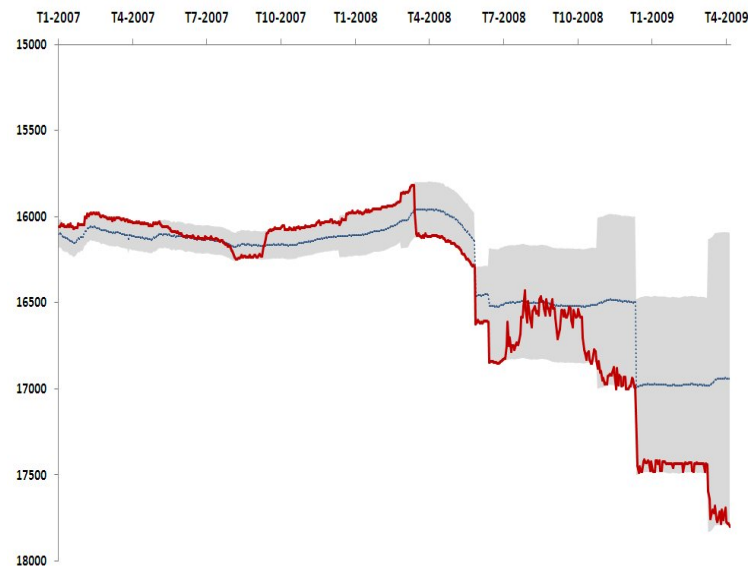
## Tỷ giá sẽ chịu nhiều áp lực

- Chính sách tỷ giá được điều chỉnh linh hoạt hơn
- Tốc độ trượt giá của VND khá thấp so với những nước trong khu vực
- Tỷ giá VND/USD dự kiến sẽ tiếp tục mất giá khoảng 5%

### Tốc độ trượt giá của đồng VND và đồng nội tệ các nước trong khu vực



### Diễn biến của tỷ giá VND/USD - 3 lần tăng biên độ GD & 2 lần nâng tỷ giá LNH



## Nhận định kế hoạch năm 2009

- Kết quả kinh doanh Quý 4/2008 bị sụt giảm mạnh do tác động của khủng hoảng tài chính toàn cầu
- Lợi nhuận năm 2009 có thể dễ đạt được do kế hoạch doanh thu và lợi nhuận đề ra ở mức khá thấp. Lợi nhuận 2009 chỉ tăng 0.5% nếu không tính kế hoạch lợi nhuận 2009 của các công ty lớn có lợi nhuận âm trong năm 2008 như BVS, KDC, MPC, PPC, REE, SAM

### **Doanh thu và lợi nhuận của 40 công ty có vốn hóa lớn nhất trên 2 sàn chứng khoán**

	<b>Q4 2008 sv Q4 2007 (cùng kỳ)</b>	<b>Q4 2008 sv Q3 2008 (quý trước)</b>
Doanh thu	4%	9%
Lợi nhuận sau thuế	-80%	-93%
	<b>2008 sv 2007</b>	<b>KH 2009 sv 2008</b>
Doanh thu	37%	3%
Lợi nhuận trước thuế	-19%	17% *

# THỊ TRƯỜNG SẼ ĐI VỀ ĐÂU?





## Sự khởi sắc của dòng tiền nội và tâm lý nhà đầu tư

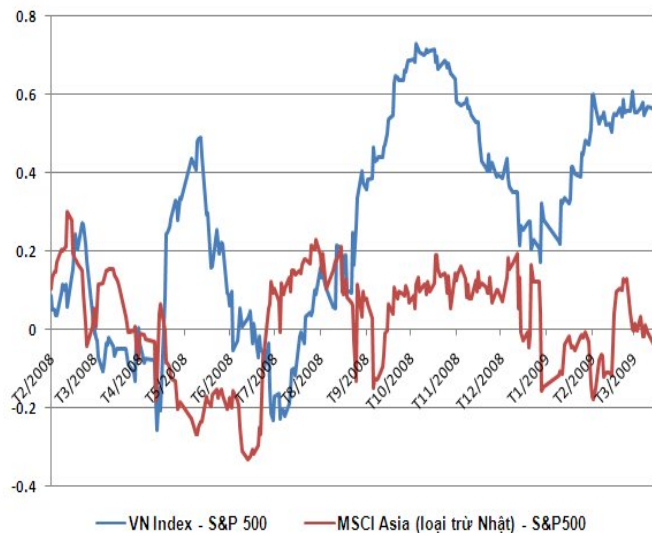
- Một vài cổ phiếu trở nên rẻ so với chỉ số định giá trong quá khứ
- NĐT kỳ vọng những điều tồi tệ nhất của nền KT thế giới đã qua
- Dòng tiền chảy vào kênh chứng khoán do các kênh đầu tư khác không còn hấp dẫn
- Các biện pháp can thiệp của CP và chính sách tỷ giá ổn định
- Tâm lý được cải thiện do KQKD Q1/2009 không quá xấu như nhiều người nghĩ



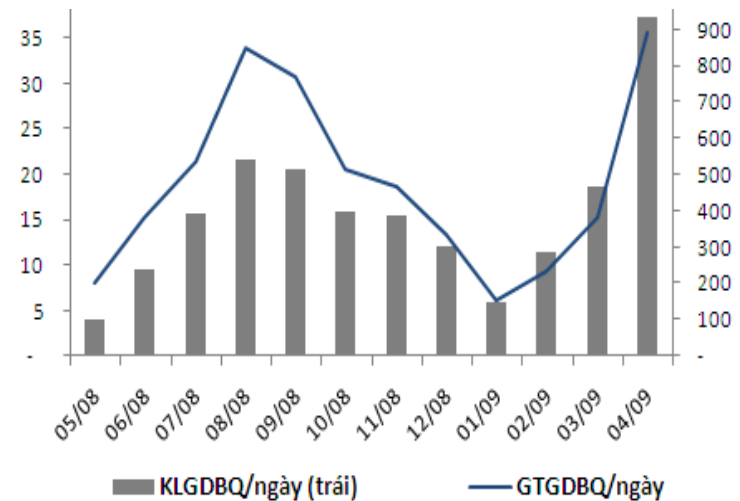
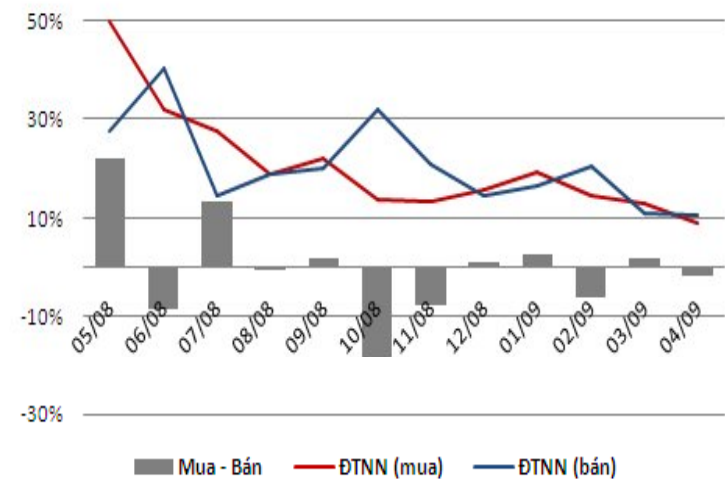
# Như vậy, yếu tố nào ảnh hưởng đến thị trường?

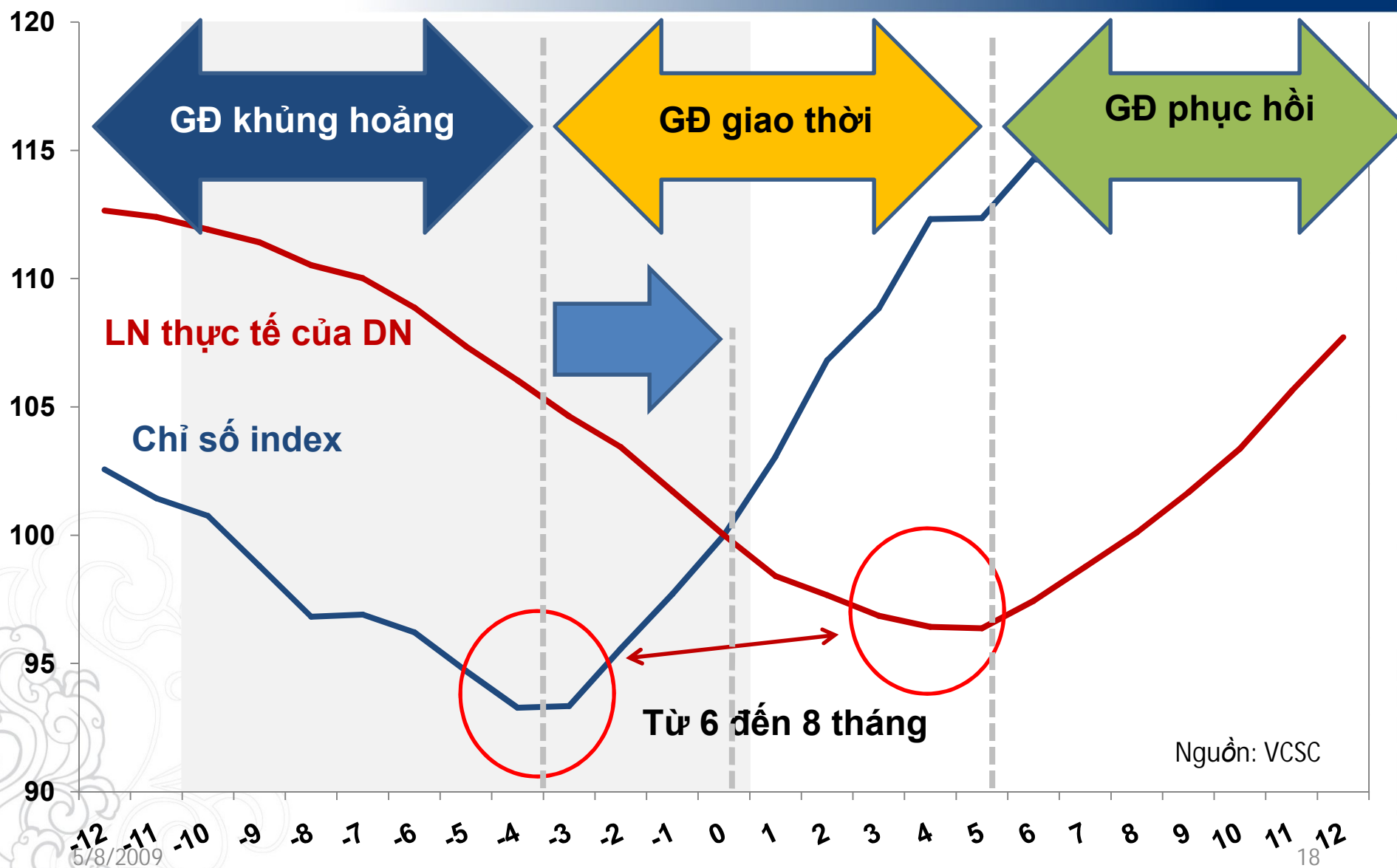
- NĐT nước ngoài không còn chi phối thị trường
- TTCK VN có tương quan mạnh với TTCK Mỹ nhưng lại không bị tác động nhiều bởi các TTCK khu vực
- KLGD và GTGD tăng mạnh

## Tương quan giữa các TTCK



## GD của NĐT NN





Các yếu tố nền tảng	Giá trị	Tâm lý
<ol style="list-style-type: none"> <li><b>Suy thoái kinh tế chậm dần</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Tỷ lệ thất nghiệp</li> <li>Xuất khẩu (trừ dầu)</li> <li>Tiêu dùng</li> </ul> </li> <li>Lợi nhuận giảm đến đáy</li> <li>Tín dụng được cải thiện           <ul style="list-style-type: none"> <li>Cho vay</li> <li>Tỷ lệ mất khả năng trả nợ</li> <li>Chênh lệch lợi tức</li> </ul> </li> <li>Lãi suất</li> <li>Giá cả và sự ổn định của tiền tệ</li> <li><b>Sự can thiệp của chính phủ</b></li> <li>Tác động từ bên ngoài</li> <li>Lợi tức trái phiếu đi ngang</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>P/B thấp</li> <li>Lợi tức trên mỗi cổ phiếu cao</li> <li>Cổ tức cao</li> <li>Chênh lệch tín dụng cao</li> <li>Sự lạc quan của nhà quản lý</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>Giá trị giao dịch lớn</li> <li>Thị trường biến động mạnh</li> <li>Chỉ số tâm lý thị trường thấp</li> <li><b>Không suy giảm do tin xấu</b></li> <li>Sự lan truyền tâm lý bi quan</li> </ol>

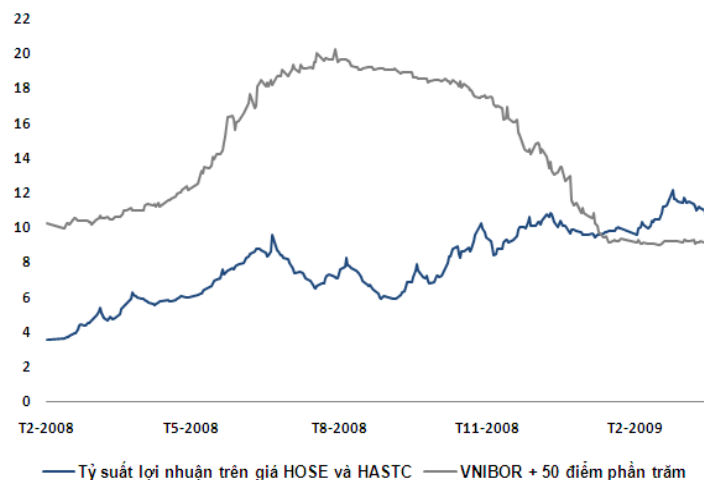
# Mức định giá Cổ phiếu hiện nay?

- P/B của VN hiện vẫn ở mức thấp so với quá khứ 1.5 – 2.0
- Vào đầu tháng 3, lợi tức cổ phiếu cao hơn lãi suất NH
- VN Index đã giảm gần 80% so với mức đỉnh năm 2007, TT hầu như đã phản ánh hết các tin xấu vào giá CP
- Trong khi đó, P/E của TT VN vẫn khá thấp so với các nước trong khu vực

## P/B Tổng hợp của HOSE and HASTC



## Lợi tức cổ phiếu vs. Lãi suất (%)



## P/E trung bình

Thái lan	9.24
Hong Kong	14.31
Trung Quốc	23.67
Philippines	13.67
Nhật	18.02
Úc	9.34
New Zealand	10.41
<b>Việt Nam</b>	<b>11.75</b>

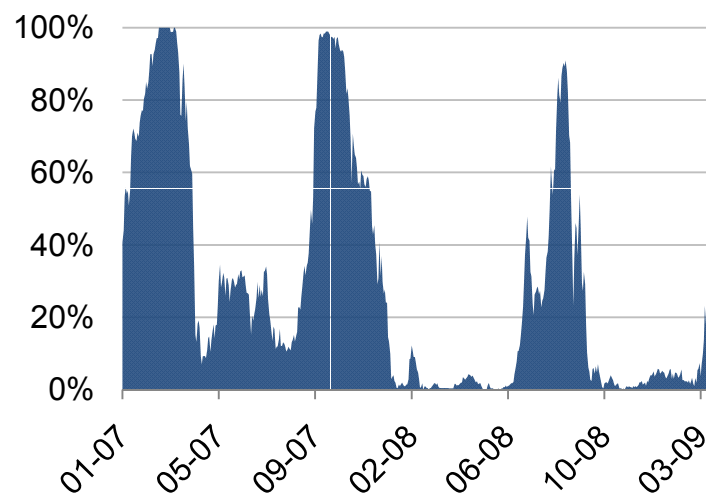
# Tâm lý thị trường thế nào?

- Mức độ biến động tăng mạnh kể từ đầu Tháng 3
- Chỉ số tâm lý thị trường vào đầu tháng 3 rất thấp cho thấy các NĐT đã quá bi quan
- Khối lượng GD trung bình gần 35 triệu CP/ngày, trị giá 900 tỷ đồng
- Vào thời điểm hiện tại, tâm lý thị trường hướng về xu hướng tăng giá chiếm ưu thế nhưng chưa có dấu hiệu mua quá nhiều

**Mức độ biến động của VN-Index theo 30 ngày**



**Chỉ số tâm lý thị trường**

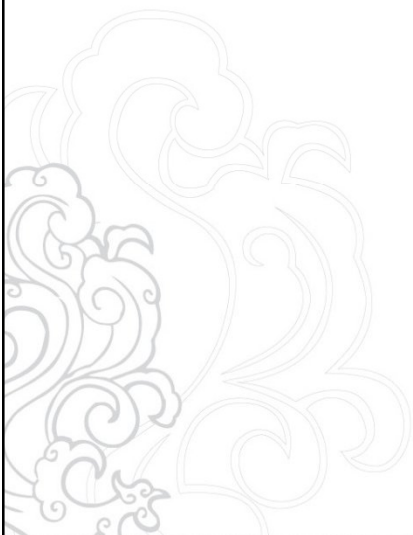


Các nhà đầu tư không cần biết giá trị lợi nhuận kỳ vọng hay rủi ro kỳ vọng là bao nhiêu. Nhà đầu tư cần biết: **xác suất để đạt được lợi nhuận kỳ vọng là bao nhiêu** với đặc điểm hiện tại của thị trường?

*William Sharpe, Kinh tế gia đạt giải Nobel năm 1990 về mô hình định giá CAPM*

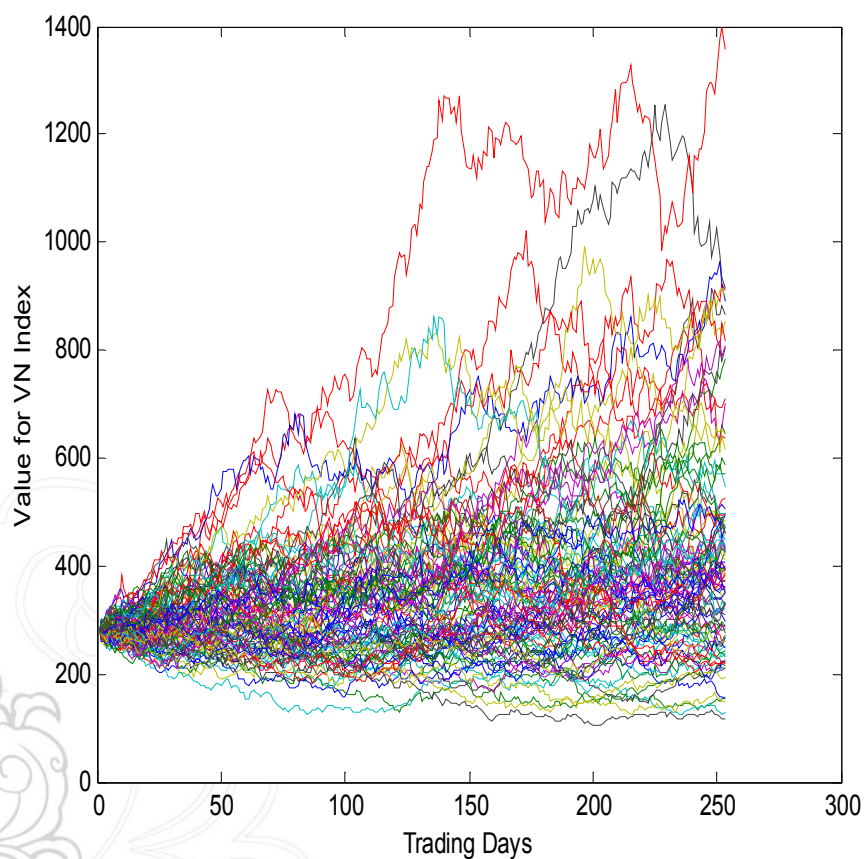


1. Xác xuất khả năng VN Index vượt qua ngưỡng 400 điểm?
2. Các chiến lược phân bổ đầu tư NĐT có thể thực hiện?

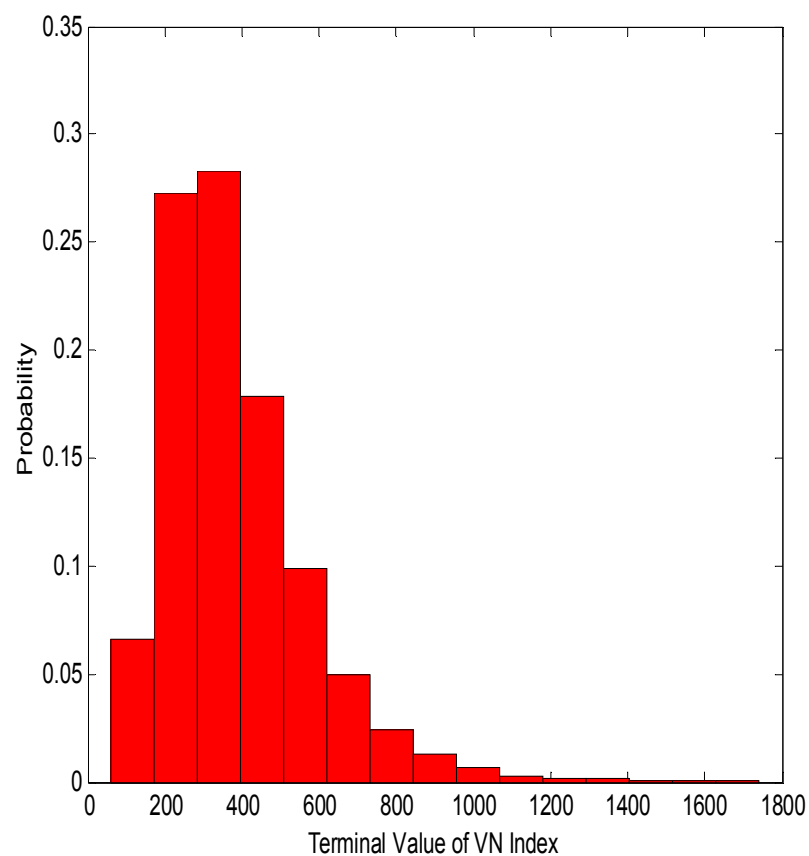




## 10,000 kịch bản của VN Index



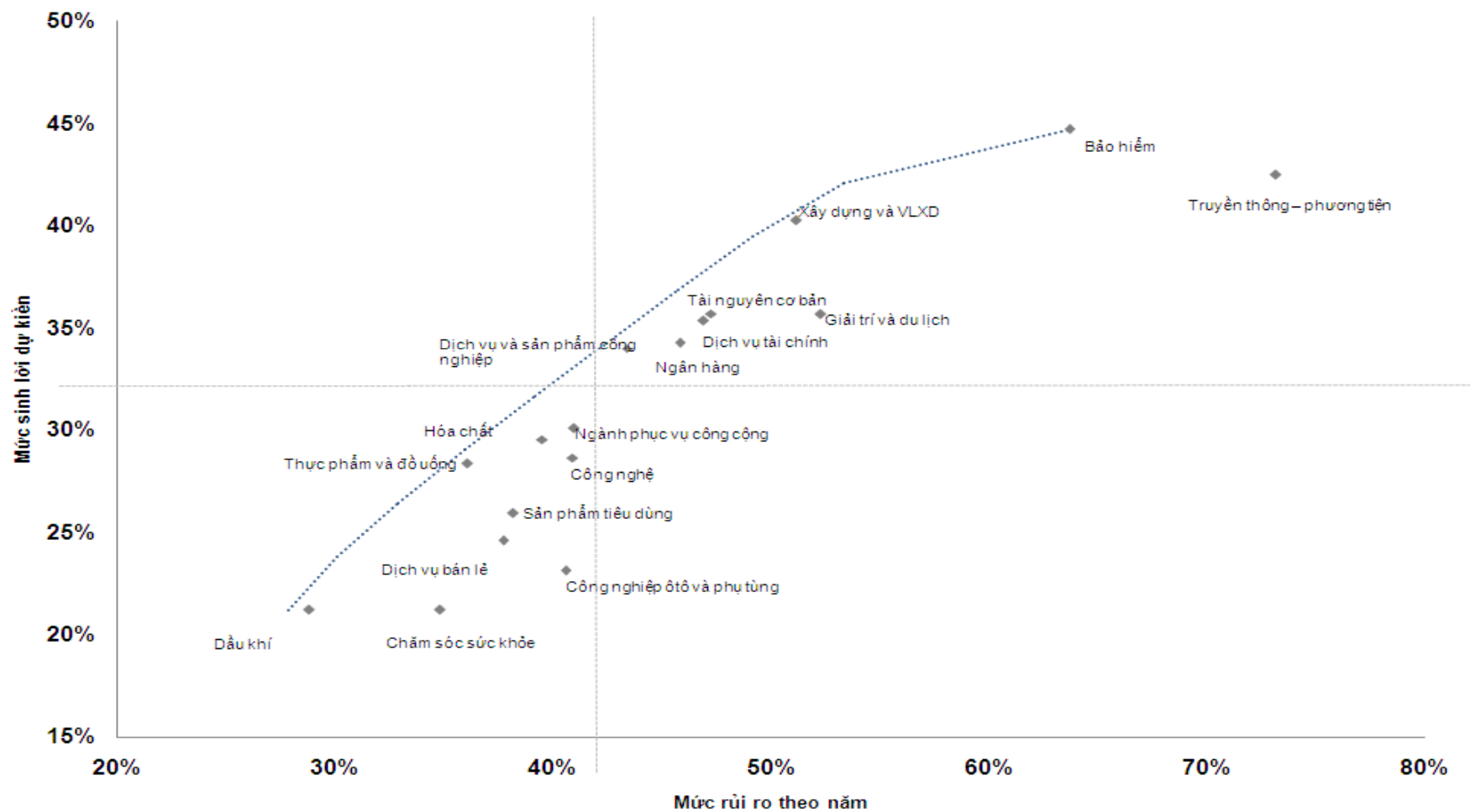
## Xác suất của VN Index





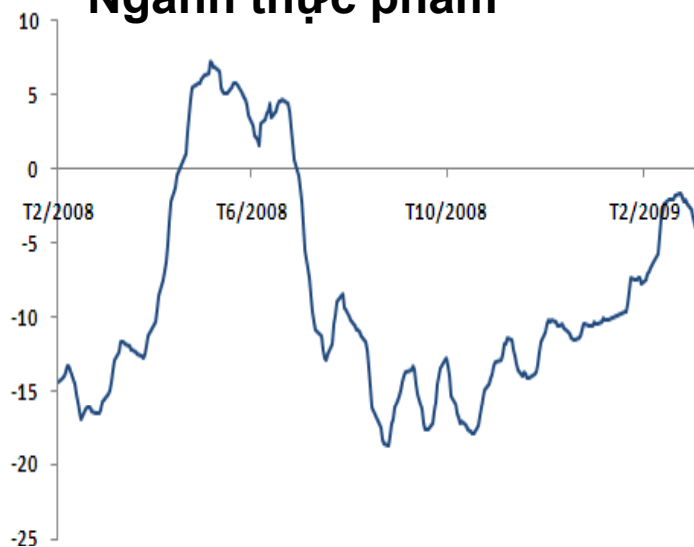
1. VN Index sẽ có rất nhiều biến động
  - VN Index có thể biến động hơn các chỉ số trong khu vực
2. Các khả năng có thể xảy ra của VN Index
  - Giữa 200 và 300: 26%
  - Giữa 300 và 400: 28%
  - Giữa 400 và 500: 18%
  - Dưới 200: thấp hơn 10%
3. Rủi ro VN Index giảm điểm mạnh là rất thấp
4. Tuy nhiên, để VN Index vượt khỏi ngưỡng 400 điểm thì cần nhiều cải thiện trong tình hình KT vĩ mô

# Đường cong hiệu quả cho các ngành



# Diễn biến P/B của một số ngành so với thị trường

**Ngành thực phẩm**



**Ngành năng lượng**



**Ngành dịch vụ tài chính - BĐS**



# Tóm tắt thống kê cho các phân ngành

Phân ngành theo ICB	Tỷ trọng so với thị trường	Mức sinh lời hàng năm quá khứ	Mức sinh lời năm dự kiến trong 2009	Mức rủi ro năm	Tỷ suất Sharpe
Công nghiệp ô tô & phụ tùng	0.50	-66.79	23.11	40.57	0.35
Ngân hàng	13.82	-63.35	34.26	45.81	0.56
Tài nguyên cơ bản	5.10	-73.39	35.71	47.25	0.57
Hóa chất	7.43	-77.15	29.52	39.46	0.53
Xây dựng và VLXD	7.69	-74.92	40.25	51.16	0.61
Dịch vụ tài chính	21.35	-70.36	35.36	46.90	0.57
Thực phẩm và đồ uống	11.27	-72.96	28.33	36.07	0.54
Chăm sóc sức khỏe	2.28	-74.03	21.22	34.82	0.36
Dịch vụ và sản phẩm công nghiệp	6.54	-72.47	33.98	43.36	0.58
Bảo hiểm	3.30	-55.44	44.72	63.68	0.56
Truyền thông – phương tiện	0.08	-79.10	42.51	73.14	0.46
Dầu khí	5.62	-63.57	21.20	28.78	0.43
Sản phẩm tiêu dùng	0.78	-76.44	25.93	38.14	0.45
Dịch vụ bán lẻ	0.46	-61.12	24.58	37.71	0.42
Công nghệ	4.19	-77.90	28.63	40.86	0.49
Giải trí và du lịch	2.48	-69.41	35.68	52.26	0.51
Phục vụ công cộng	7.12	-62.82	30.07	40.96	0.52
Toàn thị trường	100	-69.79	32.65		

1. Mức độ phân bổ ngành phụ thuộc phần lớn vào mức độ chịu rủi ro của các NĐT
2. Lợi nhuận dự kiến của VN Index trong năm 2009 là 32%
  - VN Index: 370 – 390
3. Mức độ biến động của VN Index sẽ rất cao
  - Sẽ có khoảng 2 – 3 sóng trong năm nay
4. Mức độ rủi ro do thị trường giảm sâu là thấp
  - Nền kinh tế cải thiện
  - Tâm lý ổn định
  - Mức định giá thấp hấp dẫn
5. Tuy nhiên, cần nhiều cải thiện hơn để VN Index có thể vượt qua ngưỡng 400 điểm

# MỘT SỐ CỔ PHIẾU ĐIỂN HÌNH

Ticker	Charter Cap.	Share Price	Market Cap.	Net Profit (VND bn)		ROE%	P/E		P/B	
	VND bn	@ May 06, 09	VND bn	2008	2009F	2008	2008	2009F	2008	2009F
DPM	3,800	40,200	15,276	1,379	1,300	29.1%	11.1	11.8	3.2	3.0
TDH	253	50,000	1,263	188	180	18.7%	6.7	7.0	1.3	1.1
VNM	1,753	96,000	16,826	1,230	1,438	27.2%	13.7	11.7	3.7	2.8
HPG	1,964	46,000	9,033	854	662	20.8%	10.6	13.6	2.2	2.1
TTP	150	31,000	465	67	63	16.1%	6.9	7.4	1.1	1.0
FPT	1,412	60,500	8,540	836	800	34.4%	10.2	10.7	3.5	2.9
PAC	165	43,500	718	78	95	25.1%	9.2	7.5	2.3	2.0
NTP	217	53,000	1,148	154	175.3	37.7%	7.4	6.6	2.8	2.3
PVD	1,322	71,500	9,450	922	715	43.1%	10.2	13.2	4.4	2.5
ACB	6,356	41,800	26,568	2,210	1,950	28.5%	12.0	13.6	3.4	2.4
BMP	167	45,300	758	96	120	20.8%	7.9	6.3	1.6	1.3



**THANK YOU**  
FOR YOUR ATTENTION!

**Head Office:**

67 Ham Nghi St, Dist 1, Ho Chi Minh City, Vietnam  
T +84 8 3914 3588 F +84 8 3914 3209

**Trading Office:**

136 Ham Nghi St, Dist 1, Ho Chi Minh City, Vietnam  
T +84 8 3914 3588 F +84 8 3914 3209

**Hanoi Branch:**

14 - 16 Ham Long St, Hoan Kiem  
Dist, Hanoi, Vietnam  
T +84 4 6262 6999 F +84 4 6278 2688