

## Báo cáo tổng kết thị trường chứng khoán 2009 và dự báo 2010

BP. Tư vấn – Phân tích  
CTCP Chứng khoán Âu Việt  
4/1/2010

### 2009 – năm tăng trưởng bất ngờ và ấn tượng

Mặc dù về những tháng cuối năm thị trường chứng khoán Việt Nam đã có điều chỉnh giảm do tác động của chính sách thắt chặt tiền tệ của Chính Phủ nhưng nhìn chung với một chu kỳ tăng điểm kéo dài hơn 8 tháng trong những tháng giữa năm thì cả năm 2009 thị trường chứng khoán Việt Nam có một năm tăng trưởng rất ấn tượng.

Nếu tính từ ngày 01/01/2009 đến 31/12/2009 thì VN-Index đã tăng thêm 171,96 điểm từ 312,49 điểm lên đến 494,77 điểm tương đương với mức tăng là 58%. Nếu tính từ đáy thấp nhất trong năm khi VN-Index ở mức 234,66 điểm vào ngày 24/02/2009 và đỉnh cao nhất là 633,21 điểm vào ngày 23/10/2009 thì VN-Index đã tăng 2,69 lần. Tương tự ở sàn HNX mức tăng trưởng trong năm 2009 của HNX-Index là 60,9%; và nếu so từ đáy thấp nhất 78,06 điểm lên đỉnh cao nhất trong năm 218,38 điểm thì HNX-Index đã tăng 2,79 lần.



Diễn biến của VN-Index trong năm 2009



Diễn biến của HNX-Index trong năm 2009

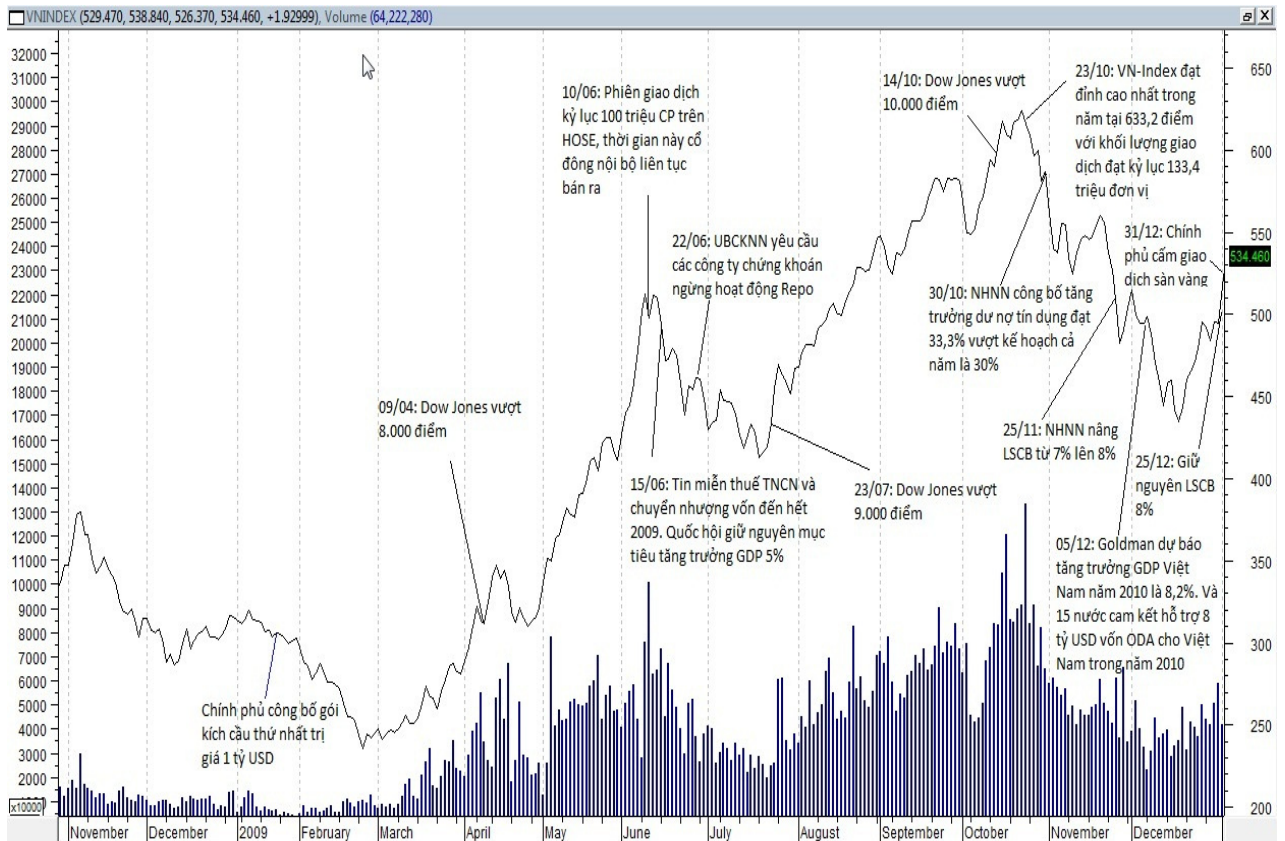
Điều đặc biệt của thị trường chứng khoán Việt Nam năm nay là giai đoạn thị trường hồi phục từ đáy 234,66 điểm chủ yếu được dẫn dắt nhờ khối nhà đầu tư cá nhân. Sau đó nhà đầu tư tổ chức mới bắt đầu tham gia thị trường. Thị trường hình thành 2 đợt sóng tăng lớn là từ đầu tháng 3 đến đầu tháng 6 và từ đầu tháng 8 đến cuối tháng 10. Sóng giảm là từ đầu năm đến cuối tháng 2, trong tháng 7 và từ cuối tháng 10 đến giữa tháng 12.

So với các kênh đầu tư khác như vàng, USD, bất động sản, tiết kiệm, có thể nói kênh đầu tư chứng khoán rất hấp dẫn và có thể nói đem lại lợi nhuận lớn nhất ở Việt Nam trong năm 2009.

### Các nguyên nhân giúp thị trường tăng điểm mạnh

Theo chúng tôi sự bùng nổ của thị trường chứng khoán Việt Nam trong giai đoạn từ tháng 03 đến tháng 10 chủ yếu đến từ các nguyên nhân sau:

- Nền kinh tế Việt Nam nói riêng và thế giới nói chung đã thoát khỏi suy thoái và xác lập đáy trong quý II/2009.
- Chính phủ Việt Nam thực hiện chính sách nới lỏng tiền tệ nhằm đối phó với khủng hoảng kinh tế nên lượng tiền được bơm vào nền kinh tế khá nhiều. Dư nợ tín dụng của hệ thống ngân hàng tăng trưởng mạnh, đặc biệt là ở thời điểm tháng 5 và 6. Tổng dư nợ của hệ thống ngân hàng trong năm 2009 đã tăng gần 37,73%, gấp 7,1 lần so với tăng trưởng GDP 5,32% (2008: tăng trưởng tín dụng 22%, gấp 3,6 lần so với tăng trưởng GDP 6,18%). Nhiều chuyên gia cho rằng một phần số tiền từ gói hỗ trợ kích cầu của chính phủ đã chảy vào thị trường chứng khoán.
- Các công ty chứng khoán tăng cường hỗ trợ công cụ đòn bẩy tài chính cho khách hàng, thậm chí có công ty còn cho sử dụng đòn bẩy với tỉ lệ 1:3, 1:5.
- Một số công ty chứng khoán cho khách hàng VIP bán chứng khoán khi chưa đủ ngày T+4 giúp việc quay vòng dòng vốn của nhà đầu tư tăng nhanh đáng kể (tuy nhiên, hoạt động này đã bị Ủy ban Chứng khoán cấm từ 1/12/2009).
- Sự hồi phục của chứng khoán Mỹ nhất là mỗi lần chỉ số Dow Jones vượt các mốc quan trọng 8.000, 9.000, 10.000 điểm đã có tác động tâm lý tích cực đối với nhà đầu tư trong nước.



Các sự kiện tác động lớn đến TTCKVN năm 2009

## Lợi nhuận doanh nghiệp tăng trưởng ấn tượng từ nhiều nguồn

Tuy nhiên ngoài các yếu tố vĩ mô trên thì yếu tố nội tại là kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp mới chính là nhân tố quan trọng giúp thị trường chứng khoán hồi phục mạnh mẽ. Hầu hết các công ty niêm yết đều công bố kết quả kinh doanh trong 9 tháng đầu năm khá khả quan và vượt kế hoạch đề ra, thậm chí rất nhiều doanh nghiệp đã công bố lợi nhuận vượt kế hoạch cho cả năm 2009, và cũng ngoài dự báo của các chuyên gia phân tích.

Phần lớn lợi nhuận bất thường của các doanh nghiệp chủ yếu đến từ các nguyên nhân sau:

- Chi phí lãi vay của các doanh nghiệp giảm nhờ gói hỗ trợ lãi suất 4% của chính phủ.
- Một số ngành có lợi thế mua được nguyên vật liệu đầu vào giá rẻ khi nền kinh tế thế giới ở giai đoạn khủng hoảng (Nhựa: NTP, BPM; Săm lốp: DRC, CSM; Thép: VIS, HPG, SMC, HLA...).
- Một số doanh nghiệp được hưởng lợi từ hoàn nhập dự phòng hàng tồn kho (Thép: VIS, HMC, HLA, HSG,...).
- Các công ty có các khoản đầu tư tài chính lỗ trong năm 2008 được hoàn nhập dự phòng (SSI, BVS, REE, SAM, ABT...).
- Đánh giá lại tài sản thông qua việc góp vốn đầu tư bằng quyền sử dụng đất (các công ty bất động sản: LCG, KBC).
- Bán tài sản (các doanh nghiệp ngành BĐS và vận tải biển: VNA VST).
- Giá hàng hóa đầu ra tăng nhưng chi phí đầu vào vẫn được giữ mức thấp (Cao su tự nhiên: DPR, TRC, HRC).

- Ngoài ra việc nhiều doanh nghiệp công bố kết quả lợi nhuận vượt xa kế hoạch đề ra (do lập kế hoạch quá thận trọng khi kinh tế thế giới ở lúc suy thoái trầm trọng) đã có tác động tâm lý tích cực không nhỏ cho nhà đầu tư.

Tuy nhiên, như tổng kết ở trên, hầu hết các khoản lợi nhuận của doanh nghiệp tăng lên chủ yếu nhờ hoạt động bất thường chứ không thuần túy đến từ tăng trưởng doanh thu. Sang năm 2010, dự kiến phần lớn các nguyên nhân này sẽ không tiếp diễn nữa.

### **Các hiện tượng nổi bật của thị trường chứng khoán năm 2009**

- *Hiện tượng cạnh tranh của công ty chứng khoán.* Năm 2009 chứng kiến sự đổi ngôi của các công ty chứng khoán trong cuộc chiến giành giật thị phần, nhiều công ty chứng khoán mới ra đời nhưng đã lọt vào TOP 10 thị phần môi giới như Kim Eng, Quốc Tế Việt Nam. Phân tích của báo chí cho thấy việc một số công ty chứng khoán vươn lên vị trí dẫn đầu, một phần cũng từ nguyên nhân các công ty này cho sử dụng đòn bẩy khiến giá trị giao dịch tại các công ty này tăng vọt. Tuy nhiên đây cũng chính là nguyên nhân khiến thị trường sau đó điều chỉnh giảm mạnh gần 30% trong những tháng cuối năm và áp lực khiến Ủy ban Chứng khoán Nhà Nước, Bộ Tài chính phải tăng cường kiểm soát.
- *Nhà đầu tư nước ngoài chuyển sang đầu tư ngắn hạn.* Năm 2009 dường như là một năm khó khăn của trường phái đầu tư Private Equity khi Indochina Capital chính thức thoái vốn rút khỏi thị trường Việt Nam, Red River Holding cũng cho thấy dấu hiệu bắt đầu chuyển sang thị trường niêm yết.
- *Đòn bẩy tăng kỷ lục trong tháng 9 và 10.* Mặc dù tốc tăng trưởng tín dụng mạnh nhất vào thời điểm tháng 3 đến tháng 6, nhưng có vẻ như dòng tiền chảy vào thị trường chứng khoán lại diễn ra chậm hơn, khoảng 3 tháng sau đó từ tháng 9 đến tháng 10. Thời gian này các công ty chứng khoán, đặc biệt là các công ty chứng khoán có Ngân hàng mẹ đứng sau đã tăng cường hỗ trợ mạnh mẽ công cụ đòn bẩy tài chính cho nhà đầu tư đã đẩy giá trị giao dịch của thị trường liên tiếp đạt những kỷ lục mới, phiên giao dịch kỷ lục của năm 2009 là vào ngày 23/10/2009 khi VN-Index đạt đỉnh 633 điểm và khối lượng giao dịch đạt hơn 133 triệu đơn vị trên sàn HOSE và 63,7 triệu đơn vị trên HNX và đây cũng chính là phiên phân phối ngay đỉnh của thị trường trong năm qua.
- *Các đợt sóng theo ngành diễn ra rất mạnh với thời gian rất ngắn.* Các đợt sóng này chủ yếu xuất hiện trong tháng 9 và 10, là thời kỳ khối lượng giao dịch kỷ lục do yếu tố đòn bẩy. Lý do là các công ty chứng khoán cho khách hàng VIP bán trước ngày T+4, điều này đã tạo ra những đợt sóng siêu ngắn trên thị trường, khi mức lời đạt kỳ vọng từ 5%-10% từ một đến hai ngày đã tạo ra những áp lực chốt lời. Tuy nhiên hiện tượng này đã chấm dứt khi ngày 24/11/2009, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước ban hành Công văn số 2649/UBCK-PTTT yêu cầu tất cả các công ty chứng khoán phải chấm dứt việc cho phép khách hàng bán chứng khoán trước ngày T+4, hoặc cho khách hàng vay chứng khoán để bán.

- *Chính phủ chuyển từ chính sách nới lỏng tiền tệ đầu năm sang thắt chặt vào những tháng cuối năm.* Chính sách nới lỏng được mở ra mạnh đặc biệt là trong giai đoạn từ tháng 3 đến tháng 6 khi các ngân hàng bắt đầu giải ngân vì gói kích cầu hỗ trợ lãi suất của chính phủ. Trung bình tăng trưởng dư nợ tín dụng trong các tháng giai đoạn này là 3,54%/tháng, và dư nợ cho vay chứng khoán và bất động sản cũng tăng vọt. Tuy nhiên trước các lo ngại về lạm phát sẽ tăng mạnh lại vào cuối năm thì bắt đầu từ nửa cuối năm 2009 Chính phủ đã bắt đầu có những chính sách nhằm thu hẹp dư nợ tín dụng bằng các văn bản yêu cầu các Ngân hàng thương mại kiểm chế dư nợ tín dụng, hạn chế tối đa cho vay kinh doanh chứng khoán và bất động sản, và động thái cuối cùng của NHNN là tăng lãi suất cơ bản từ 7% lên 8% kể từ ngày 01/12. Có thể thấy việc NHNN thực hiện chính sách thắt chặt tiền tệ đã gây ra một số tác động không nhỏ lên thị trường tài chính như: TTCK mất hơn 30% so với đỉnh, lãi suất liên ngân hàng tăng cao trong tháng 12, một số ngân hàng thiếu thanh khoản, huy động vốn của các ngân hàng gặp nhiều khó khăn mặc dù đã tăng lãi suất huy động lên mức tối đa cho phép.
- *Sàn UPCoM hoạt động nhưng suy giảm mạnh và ít được quan tâm.* Ngày 24/06/2009 sàn UPCoM (thị trường giao dịch chứng khoán chưa niêm yết) được chính thức đưa vào hoạt động tuy nhiên do còn một số hạn chế trong phương thức khớp lệnh nên cho đến nay thì sàn giao dịch này hầu như vẫn chưa thu hút được sự quan tâm của nhà đầu tư nên các công ty đại chúng đã không còn mặn mà khi niêm yết ở sàn giao dịch này. UPCoM-Index giảm từ 100 điểm khi thành lập xuống 53,88 điểm (46,18%), khối lượng giao dịch chỉ trong khoảng 2-3 tỷ đồng/ngày.



## Quy mô thị trường chứng khoán Việt Nam đã tăng trưởng vượt bậc trong năm 2009

- Theo Bộ Tài chính mức vốn hóa của TTCK Việt Nam đầu tháng 12 vào khoảng 669 nghìn tỷ đồng (39 tỷ USD), tương đương 55% GDP của năm 2008. So với cuối năm 2008 (225 nghìn tỷ đồng), mức vốn hoá đã tăng gần gấp 3 lần.
- Tính đến đầu tháng 12 toàn bộ thị trường đã có 730.000 tài khoản chứng khoán được mở, tăng thêm 180.000 tài khoản so với thời điểm cuối năm 2008. Số lượng tài khoản của nhà đầu tư nước ngoài là 13.443 tài khoản trong đó của tổ chức là 1.129 tài khoản.
- Tính trong cả năm 2009, giá trị giao dịch toàn thị trường trên HOSE là 423.299 tỷ đồng với 10.432 triệu cổ phiếu được chuyển giao tính trung bình một cổ phần được giao dịch ở mức giá 40.577 đồng, trong khi năm 2008 mức giá này là 41.832 đồng. Tương tự trên sàn Hà Nội tổng giá trị giao dịch là 197.524 tỷ với 5.765 triệu đơn vị được chuyển giao tương đương với mức giá trung bình 34.263 đồng so với năm 2008 là 37.310 đồng (xem bảng thống kê bên dưới)
- Với giá trị giao dịch đạt 423.299 tỷ đồng trong 251 phiên giao dịch trong năm qua thì tính trung bình giao dịch mỗi phiên tại sàn HOSE đạt 1.686 tỷ đồng, trong khi con số này của năm 2008 là 502 tỷ đồng.
- Tại sàn HNX giá trị giao dịch trung bình mỗi phiên là 787 tỷ đồng trong khi trong năm 2008 là 230 tỷ đồng.

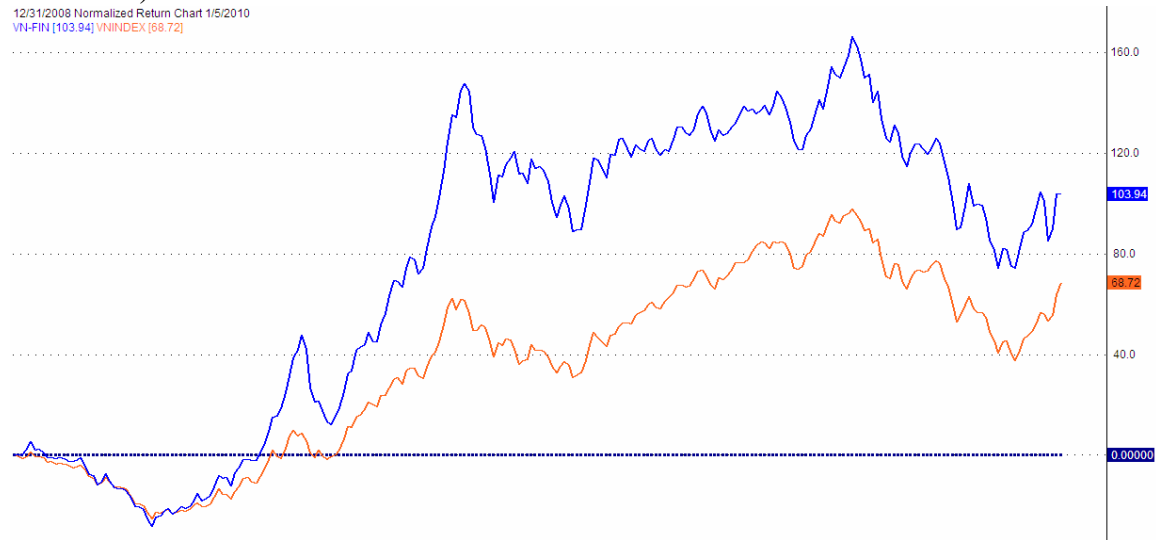
		2006	2007	2008	2009
<b>HOSE</b>	Khối lượng CP (triệu)	538,5	1.817	2.978	10.432
	Giá trị tỷ VNĐ	35.742	217.835	124.576	423.299
	<b>Giá TB 1 CP (VNĐ)</b>	<b>66.370</b>	<b>119.900</b>	<b>41.832</b>	<b>40.577</b>
<b>HNX</b>	Khối lượng CP (triệu)	95,6	612	1.531	5.765
	Giá trị tỷ VNĐ	3.917	63.442	57.122	197.524
	<b>Giá TB 1 CP (VNĐ)</b>	<b>40.970</b>	<b>103.630</b>	<b>37.310</b>	<b>34.263</b>
<b>Toàn thị trường</b>	Khối lượng CP (triệu)	634.1	2.426	4.509	16.197
	Giá trị tỷ VNĐ	39.389	281.258	181.698	620.823
	<b>Giá TB 1 CP (VNĐ)</b>	<b>62.118</b>	<b>115.935</b>	<b>40.296</b>	<b>38.329</b>

Quy mô giao dịch của thị trường chứng khoán 4 năm gần đây

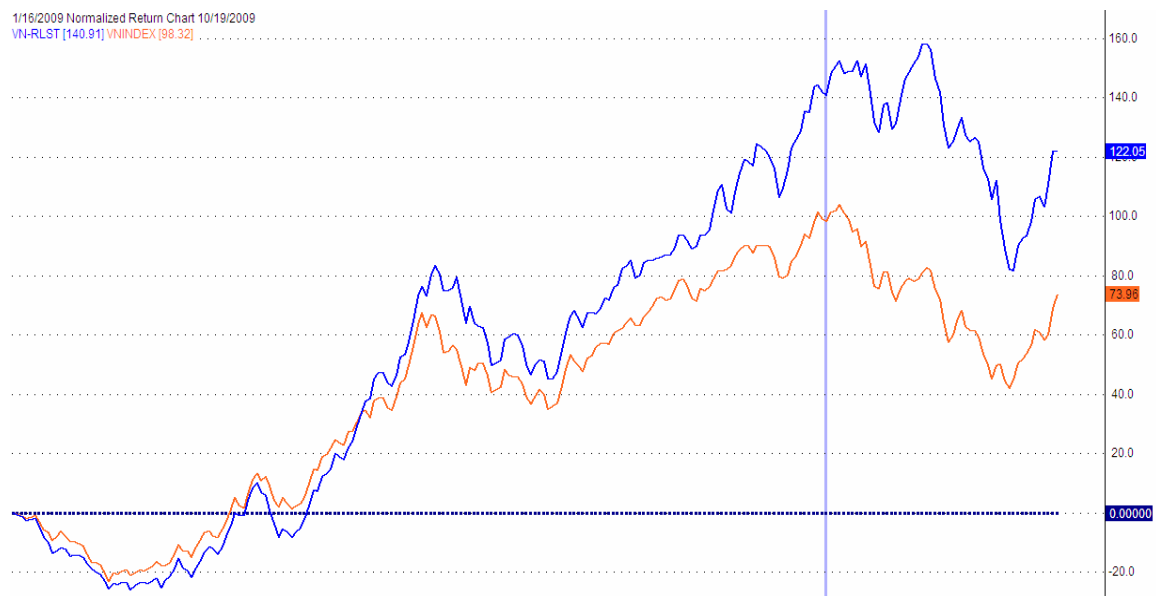
## Một số ngành có giá cổ phiếu tăng mạnh so với VN-Index trong 2009

Trong năm 2009, có thể thấy khi thị trường đi vào xu hướng tăng điểm thì các cổ phiếu thuộc nhóm ngành Tài chính (Ngân hàng, chứng khoán), ngành Bất động sản, Thép, Thủy Sản đều có tốc độ tăng giá mạnh hơn so với VN-Index. Tuy nhiên, khi thị trường đi vào giai đoạn giảm giá thì giá của các cổ phiếu thuộc nhóm ngành Tài chính, Bất động sản chỉ giảm tương đương với VN-Index, trong khi các ngành Thép và Thủy sản tốc độ mất giá lại nhanh hơn VN-Index (xem hình bên dưới)

### Ngành tài chính chứng khoán (Đường màu xanh là chỉ số giá của ngành, đường cam là VN-Index)

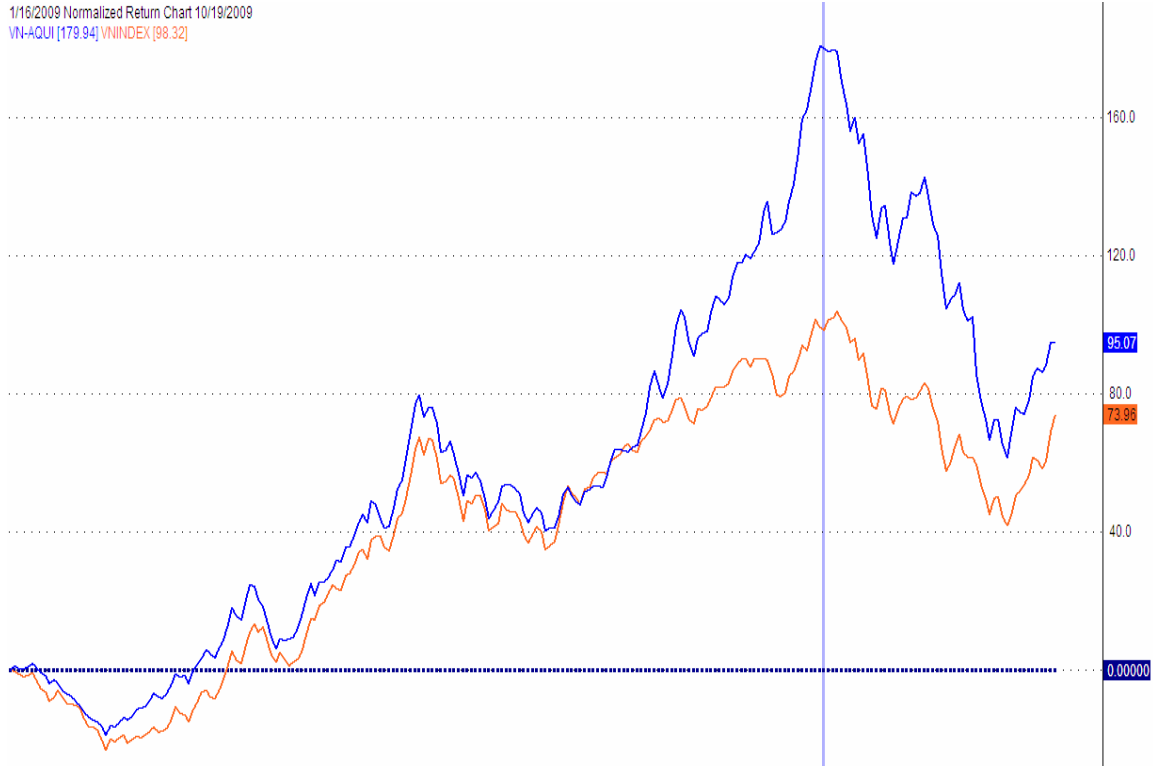


### Ngành Bất Động Sản (Đường màu xanh là chỉ số giá của ngành, đường cam là VN-Index)



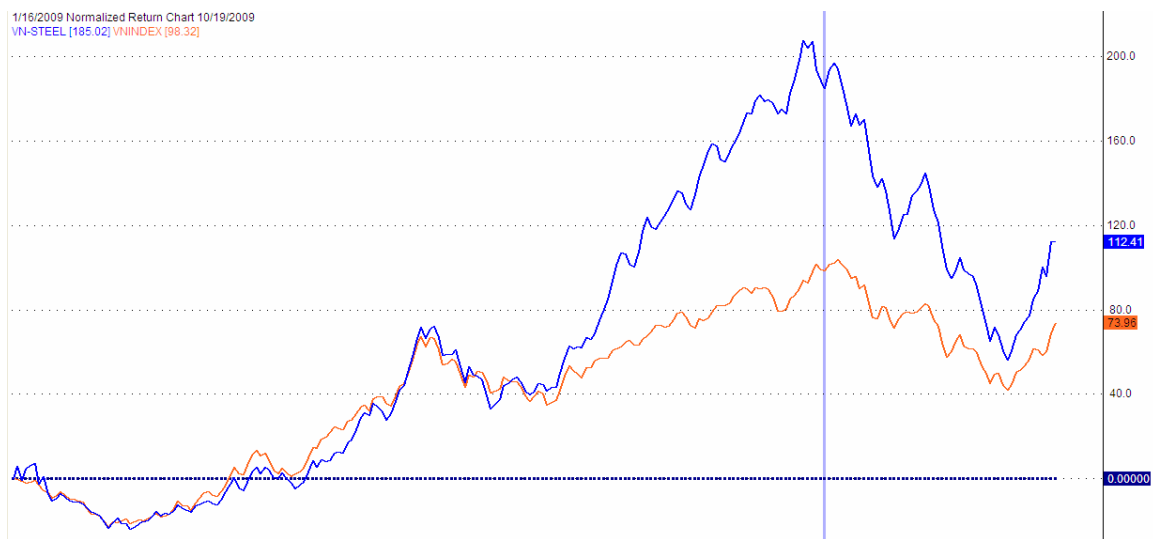
### Ngành thủy sản (Đường màu xanh là chỉ số giá của ngành, đường cam là VN-Index)

1/16/2009 Normalized Return Chart 10/19/2009  
VN-AQUA [179.94] VNINDEX [98.32]



### Ngành thép (Đường màu xanh là chỉ số giá của ngành, đường cam là VN-Index)

1/16/2009 Normalized Return Chart 10/19/2009  
VN-STEEL [165.02] VNINDEX [98.32]





## **Dự báo thị trường chứng khoán 2010**

Với đà tăng của năm 2009, năm 2010 nhiều khả năng vẫn là năm tăng trưởng của TTCK Việt Nam, tuy nhiên tốc độ tăng sẽ thấp hơn năm 2009.

### **Các yếu tố hỗ trợ và hạn chế**

Chúng tôi cho rằng có 3 yếu tố lớn hỗ trợ cho thị trường và cũng có 3 yếu tố không có lợi cho thị trường trong năm 2010 so với năm 2009.

Các yếu tố hỗ trợ:

- Thứ nhất, sự phục hồi kinh tế thế giới, đặc biệt sẽ hỗ trợ cho các ngành xuất khẩu của Việt Nam như thủy sản, cao su tự nhiên, may mặc, đồ gỗ...
- Thứ hai, đà phục hồi của doanh nghiệp Việt Nam. Năm 2009, Việt Nam duy trì được tăng trưởng GDP 5,2% là một thành tích rất ấn tượng so với rất nhiều nước khác trên thế giới. Hồi cuối năm 2008, có nhiều dự báo cho rằng 90% doanh nghiệp vừa và nhỏ của VN sẽ rất khó khăn, thậm chí ½ có thể phá sản, nhưng thực tế không diễn ra như vậy. Điều đó cho thấy nội lực, sự thích nghi với hoàn cảnh của các doanh nghiệp trong nước là rất cao. Chúng tôi tin tưởng năm 2010 Việt Nam sẽ đạt được mục tiêu tăng trưởng GDP là 6,5%/năm.
- Thứ ba, năm 2010 dự kiến sẽ là một năm có nhiều thay đổi lớn trong các quy định giao dịch, và sẽ rất tích cực với thị trường. Đó là khả năng thực hiện giao dịch ký quỹ, cho phép thanh toán và nhận chứng khoán ngày T+ sớm hơn, khả năng nhà đầu tư được mở nhiều TK, được phép mua bán cùng loại CK trong phiên, khả năng giao dịch kéo dài sang cả buổi chiều.

Các yếu tố hạn chế:

- Thứ nhất, việc tăng lãi suất và thu hẹp tiền tệ làm giảm dòng tiền vào thị trường chứng khoán. Tuy nhiên, thời gian này dự kiến sẽ chỉ trong quý 1 hoặc cùng lắm là trong quý 2 trong năm 2010.
- Thứ hai, trong năm 2009, nhiều doanh nghiệp thu được lợi nhuận từ việc mua hàng hóa cơ bản với giá rẻ, ví dụ như cao su, thép, hóa chất, dầu... Điều này sẽ khó diễn ra trong năm 2010.
- Thứ ba, trong năm 2009 có được lợi nhuận lớn từ hòa nhập dự phòng tài chính. Nguồn lợi nhuận này dự kiến sẽ giảm hẳn trong năm 2010.

### **Xu hướng thị trường**

Về xu hướng của VN-Index chúng tôi cho rằng nửa cuối năm 2010 sẽ thuận lợi hơn nửa đầu năm.

Dự kiến nửa đầu quý I/2010 thị trường diễn ra thuận lợi trong bối cảnh ổn định lãi suất, đón lợi nhuận quý IV và cả năm 2009 khả quan.

Nửa cuối quý I và có thể sang quý II là thời kỳ điều chỉnh tăng lãi suất, đi kèm với các chính sách tài khóa thắt chặt. Do đó, đây là thời kỳ không thuận lợi cho thị trường chứng khoán. Cuối quý II có thể là giai đoạn cuối của thời kỳ thắt chặt tiền tệ.

Nửa cuối năm 2010 là thời kỳ thuận lợi hơn cho thị trường chứng khoán khi chính sách tiền tệ đã linh hoạt hơn.

Trong cả năm 2010, có nhiều sự kiện kinh tế xã hội lớn diễn ra, quan trọng nhất là Đại hội Đảng các cấp diễn ra từ tháng 6/2010 cho đến Đại hội Đảng Toàn Quốc lần thứ XI vào tháng 1/2011. Đồng thời, cuối năm 2010 sẽ kỷ niệm 1000 năm Thăng Long. Do đó, ưu tiên của Nhà nước sẽ thiên về ổn định kinh tế-chính trị-xã hội, bao gồm cả mục tiêu kiềm chế lạm phát. Với quan điểm này thì thị trường và kinh tế nói chung sẽ khó có biến động mạnh.

Dựa trên những thông tin có được vào lúc này, chúng tôi có ba kịch bản VN-Index cho năm 2010. Kịch bản bi quan là đỉnh VN-Index là 600 (xác suất 25%), kịch bản phổ biến là 700 (xác suất 50%) và kịch bản lạc quan là 800 (xác suất 25%).

### **Những ngành triển vọng**

Những ngành triển vọng trong năm 2010 là các ngành xuất khẩu (thủy sản, cao su tự nhiên, khai khoáng, than, đồ gỗ, may mặc...) do sự phục hồi của kinh tế thế giới và giảm giá VNĐ đem lại doanh thu, lợi nhuận gia tăng cho các công ty xuất khẩu. Các công ty thủy sản, cao su tự nhiên... còn nhận được hỗ trợ từ gói kích cầu 2, dành cho khu vực nông thôn, bao gồm cả hỗ trợ vay trung dài hạn lãi suất 2%/năm.

Một số cổ phiếu ngành bất động sản, nhất là phân khúc cấp trung, vẫn có thể duy trì được lợi thế nhất định.

Ngành ngân hàng cũng được hưởng lợi từ việc tăng lãi suất, nhưng sẽ thuận lợi hơn vào nửa cuối năm 2010.

Ngành dầu khí cũng được hưởng lợi khi giá dầu tăng làm cho các dự án dầu khí được khôi phục lại.

Bản báo cáo này được biên soạn và cung cấp bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Âu Việt (AVSC). Các nhân sự biên soạn báo cáo này bao gồm:

Tạ Thu Tín - Chuyên viên Phân tích

Lê Anh Thi - Giám đốc Phân tích

#### **Điều khoản miễn trách**

Bản báo cáo này được biên soạn và cung cấp bởi Công ty Cổ phần Chứng khoán Âu Việt (AVSC). Mặc dù các thông tin trong báo cáo được AVSC xem là đáng tin cậy, tuy nhiên AVSC không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin trong báo cáo này. Các ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của các nhân sự phân tích tại thời điểm lập báo cáo, không được xem là quan điểm của AVSC.

Nội dung bản báo cáo chỉ mang tính tham khảo và AVSC không chịu trách nhiệm nổi với những quyết định mua bán chứng khoán do tham khảo báo cáo này.

Mọi ý kiến đóng góp, xin vui lòng liên hệ:

Bộ phận Tư vấn - Phân tích, Công ty Cổ phần Chứng Khoán Âu Việt

Email: [info@avsc.com.vn](mailto:info@avsc.com.vn)