

BẢN TIN THÁNG

12/2009

CP	P/E	P/E 2009	P/B Q3'09	Doanh thu		LNST		'08 ROE	'08 ROA	Tăng/giảm giá			Tăng/giảm giá so với VNIndex		
				'09/'08	9T-'09/9T-'08	'09/'08	9T-'09/9T-'08			1 tháng	3 tháng	6 tháng	1 tháng	3 tháng	6 tháng
HAG	12.9x	15.9x	2.6x	34%	na	14%	na	20%	9%	-15%	10%	65%	-1%	5%	14%
TDH	8.5x	14.4x	2.0x	-10%	117%	-13%	258%	23%	16%	-13%	15%	48%	1%	10%	3%
SSI	20.4x	17.1x	2.4x	6%	74%	60%	230%	6%	3%	-19%	7%	32%	-5%	2%	-8%
KBC	63.4x	19.2x	3.5x	na	-46%	131%	-25%	10%	6%	-15%	41%	76%	0%	35%	22%
CII	9.3x	6.6x	2.3x	na	na	36%	189%	17%	7%	-20%	14%	54%	-6%	9%	7%
ACB	8.6x	8.8x	2.4x	na	na	5%	28%	32%	2%	-20%	-22%	-14%	-6%	-26%	-41%
NTP	8.3x	7.7x	3.4x	3%	126%	3%	188%	41%	25%	-20%	18%	96%	-6%	12%	36%
PNJ	14.3x	17.1x	2.4x	9%	189%	30%	160%	14%	9%	-7%	-10%	19%	9%	-14%	-17%
PAC	11.1x	9.0x	4.0x	-3%	100%	38%	234%	31%	17%	4%	21%	133%	21%	15%	62%
VNM	6.9x	12.0x	5.4x	16%	130%	60%	198%	28%	22%	-10%	1%	78%	4%	-4%	24%
DHG	11.0x	10.3x	3.1x	1%	109%	93%	191%	19%	12%	-3%	15%	37%	13%	10%	-5%
PVD	11.7x	13.4x	4.0x	5%	109%	7%	109%	46%	14%	-5%	-6%	19%	11%	-11%	-17%

Giá CP tại thời điểm 30/11/2009, P/E '09: EPS '09 được tính trên dự báo TVS và kế hoạch công ty

P/E được tính trên EPS từ Q4/08 đến Q3/09

➤ Nhận định thị trường :

- **VnIndex:** 470 – 523 điểm **HnIndex:** 145 – 170 điểm
- **GTGD:** 3.400 – 3.900 tỷ đồng/ngày trên cả hai sàn

➤ Tình hình vĩ mô, tiền tệ:

- **Tín dụng:** tăng 36%, vượt mức giới hạn 30% của năm 2009
- **Lãi suất cơ bản:** được nâng lên mức 8%/năm
- **Lạm phát:** tăng 0,55% trong tháng 11 và dự kiến thấp hơn 7%/năm trong 2009
- **Nhập siêu:** 11 tháng 2009 là hơn 10 tỷ USD
- **Tỷ giá VND/USD:** được điều chỉnh tăng lên mức trần mới 18.500VND/1USD
- **Sản xuất công nghiệp:** tăng 3,6% so với tháng 10
- **Tổng mức bán lẻ, dịch vụ tiêu dùng:** tăng 5,1% so với tháng 10

➤ Dự báo ngành:

- **Bất động sản:** Đầy tiềm năng
- **Cao su:** triển vọng lạc quan
- **Ngân hàng:** tháo gỡ và nói lỏng
- **Vận tải:** hồi phục với nền kinh tế

Diễn biến thị trường tháng 11

Index: Từ đầu tháng 11, VNIndex tiếp tục giảm điểm xuống còn 524 điểm vào ngày 10/11. NĐT ngỡ như 520 là ngưỡng cản nên bắt đầu giải ngân trở lại và VNIndex đã biến động tăng trở lại lên mức 560 điểm vào ngày 19/11. Tuy nhiên thị trường rộ lên một số tin như tăng trưởng tín dụng vượt trần 30%, các Cty CK bán giải chấp CP, UBCK cấm bán ngày T+ và cuối cùng là tin tăng lãi suất cơ bản lên 8% đã khiến thị trường tụt dốc không phanh, đặc biệt vào những ngày cuối tháng 11 với bên mua trống trơn. VNIndex đã chạm ngưỡng 464 điểm phiên 1 ngày 27/11, tuy nhiên lực cầu bắt đáy từ phiên 2 đã giúp thị trường tăng điểm trở lại. Kết thúc tháng với 2 phiên tăng, VNIndex đóng cửa ở mức 504,1 điểm, giảm 14% so với tháng 10. Tương tự sàn HN giảm 18,8% và đóng cửa ở mức 161,8 điểm. GTGD trung bình ngày trên cả hai sàn đã giảm 42% so với tháng trước, đạt mức 3.630 tỷ đồng/phiên. GTGD sàn HN giảm mạnh đến 48% so với mức sụt giảm 39% của sàn HCM. GTGD giảm ở tất cả các ngành, tuy nhiên có hai ngành có mức sụt giảm thấp hơn thị trường là tài chính (-32%) và dầu khí (-26%)

Giao dịch nhà đầu tư nước ngoài: Theo đà giảm của thị trường, tổng giá trị mua và bán của khối ngoại đã giảm 30% so với tháng trước. Tuy nhiên giá trị bán ra giảm đến 38% trong khi giá trị mua vào chỉ giảm 22%, dẫn đến lượng mua ròng của khối ngoại tháng này đạt 1.233 tỷ đồng, tăng gấp đôi so với lực mua ròng của tháng trước. Chúng tôi thấy rằng chiến lược của khối ngoại tháng này rất hợp lý khi họ bán mạnh ở tuần cuối tháng 10 và đầu tháng 11, sau đó từ từ mua vào ở hai tuần kế tiếp và tuần cuối cùng khi thị trường sụt giảm mạnh nhất thì khối ngoại đã mua đến 780 tỷ đồng, tương ứng 63% giá trị mua ròng cả tháng. 91% giá trị mua ròng của khối ngoại chỉ tập trung quanh 8 CP thuộc ngành tài chính, bất động sản và hàng tiêu dùng như EIB: 378 tỷ, VNM: 160 tỷ, PVD: 122 tỷ, KBC: 109 tỷ, NTL: 98 tỷ, FPT: 97 tỷ, NBB: 89 tỷ và PAC: 87 tỷ đồng. Tuy nhiên khối ngoại cũng đã bán chốt lãi 1 số CP sau: VIC: 134 tỷ, CII: 103 tỷ, SSI: 98 tỷ, LCG: 73 tỷ, PPC: 66 tỷ và ITC: 65 tỷ đồng

Diễn biến giá theo ngành: CP của đa số các ngành đều giảm như VNIndex. Tuy nhiên y tế (-8%) và dầu khí (-9%) là 2 ngành có diễn biến giá tốt hơn thị trường 7,5% và 6,5%, chủ yếu là do 2 CP lớn LPVD và DHG chỉ giảm 5% và 3%. Mặc dù có đến 98% các CP giảm giá nhưng vẫn có 8 CP vẫn giữ được đà tăng là VIC + 38%, YBC +18%, TBX +13%, NGC: +5%, NTL, PAC & SGH +4%, IMP +1%

Tình hình kinh tế vĩ mô

CPI tháng 11 tăng 0,55%. Lạm phát vẫn được khống chế tốt cho đến cuối năm: Chỉ số giá tiêu dùng tháng 11 tăng nhiều hơn so với tháng 10 (+0,37%) đã đem lại sự lo ngại về áp lực lạm phát sau gần một năm thực hiện gói kích cầu (làm gia tăng cung tiền trên thị trường). Do chỉ số CPI mới đạt 5,1% tính từ đầu năm, việc khống chế lạm phát cho năm 2009 (dưới 7%) coi như đã hoàn thành. Tuy nhiên, việc khống chế lạm phát trong năm 2010 sẽ khó khăn hơn rất nhiều bởi sự tác động của gói kích cầu lên cung tiền đã dần được phản ánh.

Thu hút FDI trong tháng 11 giảm mạnh so với tháng 10. Tỷ lệ giải ngân vẫn ổn định: Vốn FDI đăng ký trong tháng 11 chỉ đạt gần 800 triệu USD, giảm mạnh so với mức 6,4 tỷ USD của tháng 10. Như vậy, lượng vốn FDI đăng ký tính từ đầu năm đã lên tới 19,7 tỷ USD, gần đạt kế hoạch 20 tỷ USD trong 2009, giảm 72% so với cùng kỳ năm 2008. Trái với tỷ lệ đăng ký FDI, lượng vốn giải ngân được duy trì ổn định, bằng 89,6% cùng kỳ năm ngoái và đạt 9 tỷ USD. Nguồn vốn FDI giải ngân ổn định là một phần quan trọng để giảm thiểu chênh lệch cán cân thương mại, qua đó giảm thiểu biến động cho tỷ giá VND/USD.

Nhập siêu tiếp tục tăng: đà tăng của nhập siêu vẫn chưa dừng lại khi tăng thêm 1,97 tỷ USD trong tháng 11 (+4% so với tháng 10). Tổng nhập siêu trong 11 tháng năm nay đã đạt 10 tỷ USD và dự kiến nhập siêu trong tháng 12 sẽ còn tăng mạnh hơn nữa do nhu cầu nhập khẩu tiêu dùng

và nguyên liệu lớn tại thời điểm cuối năm. Tuy tỷ lệ nhập siêu nhiều khả năng sẽ vượt mức dự báo 12 tỷ USD trong năm 2009 và gây áp lực mất giá lên đồng VND, chúng tôi thấy đã có những dấu hiệu khả quan cho nền kinh tế. Một số mặt hàng chủ lực như gạo, cà phê, dầu thô ... có lượng xuất khẩu tăng cho thấy nhu cầu của thị trường thế giới đang dần phục hồi. Trong khi đó, doanh nghiệp trong nước cũng đã mạnh dạn nhập khẩu hàng hóa và nguyên vật liệu với khối lượng lớn hơn để phục vụ sản xuất. Xu hướng tăng về khối lượng xuất nhập khẩu đã được khẳng định từ giữa năm 2009.

Sản xuất công nghiệp và bán lẻ báo hiệu nền kinh tế đang hồi phục: Sản xuất công nghiệp và tổng mức bán lẻ hàng hóa, dịch vụ tiêu dùng tăng lần lượt +3,6% và +5,1% so với tháng 10. Sự tăng trưởng liên tục trong những tháng gần đây khẳng định tâm lý lạc quan của doanh nghiệp cũng như người tiêu dùng về sức khỏe nền kinh tế. Với những điều chỉnh về lãi suất cơ bản, tỷ giá VND/USD, chúng tôi dự đoán nền kinh tế đã thoát khỏi đáy khủng hoảng và các chỉ số nêu trên sẽ tiếp tục tăng trưởng.

Chính sách tiền tệ

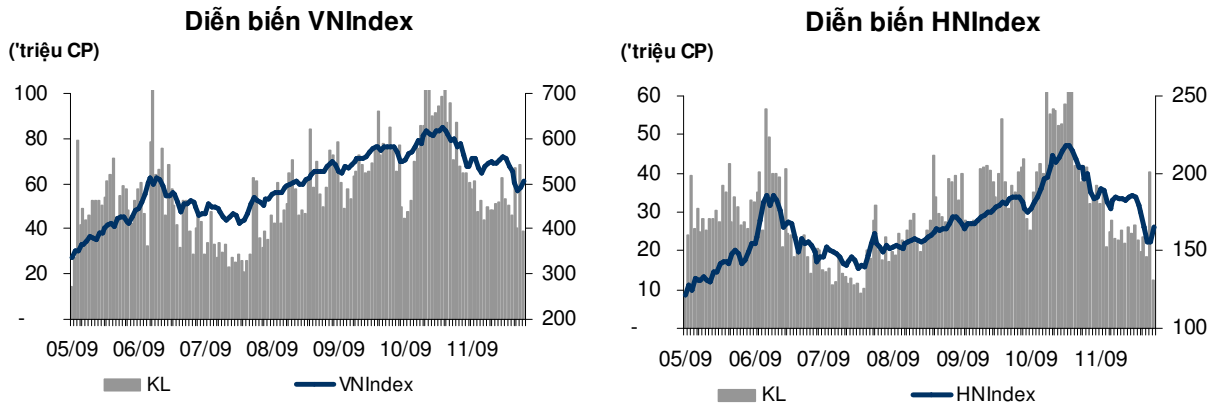
Lãi suất cơ bản điều chỉnh tăng lên mức 8%: Lãi suất cơ bản đã được điều chỉnh sớm hơn thông báo trước đây của NHNN. Tình trạng thiếu hụt nguồn vốn huy động của các ngân hàng và biên độ hẹp giữa lãi suất huy động và lãi suất cho vay là nguyên nhân chính dẫn đến sự điều chỉnh sớm này. Ngoài ra, mức lãi suất cao hơn cũng là một bước đi sớm để hạn chế lạm phát dự kiến sẽ tăng cao trong năm 2010. Chúng tôi nhìn nhận đây là một quyết định hợp lý và tích cực cho mục tiêu tăng trưởng ổn định.

Tăng trưởng tín dụng đã vượt mức giới hạn: tăng trưởng tín dụng tính tới thời điểm hiện tại đã đạt 36%, vượt 6% so với kế hoạch năm 2009. Trong khi đó nguồn vốn huy động mới chỉ đạt trên 26% khiến nguồn cung tiền cho ngân hàng khan hiếm. Với đà tăng trưởng tín dụng mạnh như hiện nay, nguy cơ lạm phát tăng cao trong năm 2010 là rất lớn. Biện pháp điều chỉnh lãi suất cơ bản lên 8% mới đây là động thái cần thiết để kích thích nguồn vốn huy động và kiềm chế lạm phát.

Thay đổi tỷ giá VND/USD để ổn định cạnh tranh ngoại tệ: Nhập siêu trong những tháng cuối năm tiếp tục tăng mạnh. Nguồn USD đổ vào nền kinh tế nước ta như FDI, FII đều giảm khiến áp lực mất giá đồng VND ngày càng lớn, thể hiện sự chênh lệch tỷ giá quy đổi trên thị trường tự do và mức giới hạn trần có thời điểm lên gần 2.000VND/1USD. Việc chính phủ nâng mức trần quy đổi lên 18.500 VND/1USD (tăng 4% so với trần cũ) đã phần nào hạ nhiệt cạnh tranh ngoại tệ trên thị trường, giảm tâm lý ghì giữ USD của người dân và doanh nghiệp xuất khẩu.

Hỗ trợ lãi suất cho vay trong ngắn hạn sẽ kết thúc vào cuối năm 2009: Như vậy, nhiều doanh nghiệp vay vốn ngắn hạn trong năm 2010 sẽ chịu lãi suất cao hơn nhiều so với năm 2009 với mức chênh lệch có thể tới 6,5% (4% vốn hỗ trợ lãi suất sẽ không còn và mức trần lãi suất mới tăng từ 10,5% lên 12%/năm). Việc dừng nguồn vốn hỗ trợ ngắn hạn tuy có thể hãm đà tăng trưởng nhanh của một số doanh nghiệp, đồng thời sẽ giảm bớt áp lực lạm phát tăng cao trong năm 2010.

Nhận định thị trường tháng 11



Đã có nhiều biến động trong các chỉ số kinh tế trong tháng 11 như lạm phát có dấu hiệu tăng trở lại, dư nợ tín dụng lên tới 36%, nhập siêu tiếp tục tăng cao ... , sự tăng trưởng của sản xuất công nghiệp tăng 13% và tổng mức bán lẻ 11 tháng tăng 18% so cùng kỳ năm trước cho thấy nhu cầu đang dần được phục hồi. Tuy nhiên, hiện tại tâm lý NĐT đang bị dao động mạnh do ảnh hưởng từ chính sách điều hành tiền tệ liên tục thay đổi trong nửa tháng gần đây (*lãi suất cơ bản được nâng lên 8% sớm hơn dự kiến, gói hỗ trợ lãi suất vay vốn ngắn hạn sẽ dừng vào ngày 31/12/09 thay vì Q1/2010 như đã công bố và điều chỉnh tỷ giá hối đoái lên trần 18.500VND/USD*). Thêm vào đó, những điều luật đang được soạn thảo liên quan trực tiếp tới thị trường như cho phép giao dịch ký quỹ tới 50% giá trị, xóa bỏ giao dịch trái quy tắc trước T+4 khiến TTCK sẽ còn tiếp tục biến động mạnh trong tháng 12. VNIndex vẫn đang trong chu kỳ điều chỉnh để tìm được giá trị phù hợp với những thay đổi trong chính sách gần đây.

Do các thay đổi về chính sách quản lý tiền tệ cũng như giao dịch trên TTCK vẫn có thể tiếp tục được đưa ra trong tháng 12 nên khả năng TTCK tháng 12 vẫn chưa hết khó khăn. Dựa trên những thông tin đã được ban hành, chúng tôi dự đoán VNIndex sẽ dao động trong khoảng **470 – 523** điểm trong tháng 12. GTGD trung bình sẽ đạt từ **3.400 – 3.900 tỷ đồng/phiên**. Nếu những chính sách tiếp tục được sửa đổi, chúng tôi sẽ tiếp tục cập nhật dự báo để theo sát diễn biến thị trường.

Triển vọng ngành

Bất động sản: CP bất động sản luôn là ưu tiên số 1 của đại đa số NĐT nói chung và khối ngoại nói riêng. Đây là nhóm CP có mức vốn hóa lớn, tính thanh khoản cao, biến động giá nhiều và là ngành dễ có lợi nhuận đột biến từ việc định giá lại đất đai hoặc bán dự án. Do đó chúng tôi vẫn cho rằng đây sẽ tiếp tục là nhóm CP ưa thích của NĐT trong năm 2010 và sự lựa chọn của TVS cho danh mục dài hạn cho khách hàng. Chúng tôi chia CP BĐS thành 3 nhóm sau:

CP các công ty kinh doanh bất động sản: Đại diện cho nhóm ngành này là các CP sau: DIG, NTL, SJS, KBC, ITC, TDH, HAG, BCI, NBB. Đây là những công ty hoạt động lâu năm trong ngành, có tên tuổi, có nguồn vốn dồi dào và đặc biệt sở hữu nhiều quỹ đất có giá trị cao (mua với giá thấp). Do vậy các CP này vẫn rất tiềm năng khi thị trường BĐS thực sự phục hồi. Mặt khác các công ty này cũng nhanh chóng nắm bắt nhu cầu thị trường nên cũng đã hướng đầu tư sang phân khúc nhà ở trung bình và thấp nên vẫn có nguồn thu ổn định. Đây cũng là những CP có mức vốn hóa lớn và thanh khoản cao. Do đó chúng tôi khuyến nghị NĐT cân nhắc mua vào những CP trên khi thị trường điều chỉnh.

CP các công ty xây dựng: Chúng tôi cho rằng sức cầu của thị trường xây dựng vẫn còn rất lớn, đó là chương trình nhà ở xã hội như nhà cho người có thu nhập thấp, nhà lưu trú cho công nhân và sinh viên vẫn đang được thực hiện; nhu cầu xây dựng các công trình kỷ niệm đại lễ “ngàn năm thăng long và xây dựng cơ sở hạ tầng. Ba mảng này đều được hỗ trợ vốn kích cầu trong gói kích

cầu 8 tỷ đô la. Mặt khác các dự án chung cư vẫn đang được xây dựng để đón đầu sự phục hồi thị trường BĐS cuối năm 2010. Do đó chúng tôi cho rằng nhóm CP này vẫn hoạt động tốt mà ưu thế đang nghiêng về CP Tổng cty Sông Đà như SNG, SJE, SD9, SDT, STL, nhóm CP vinaconex VCG, VC1, XMC.

CP các công ty kinh doanh khu công nghiệp : Tình hình kinh tế trong nước và thế giới hiện nay đã khá hơn so với 2008. Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng những cty lớn trên thế giới sẽ tập trung nguồn lực để tái cấu trúc cty hơn là đi mở rộng sản xuất ở các thị trường khác trong đó có VN. Do vậy chúng tôi cho rằng tháng 12 vẫn chưa phải là lúc để giải ngân vào nhóm CP này.

Cao su: triển vọng lạc quan

Năm 2009 là 1 năm đầy khó khăn khi nhu cầu cao su thiên nhiên thế giới dự kiến giảm 5,2%, tuy nhiên **sản lượng** cao su Việt Nam xuất khẩu vẫn tăng nhẹ +5% so với 2008, đạt khoảng 650.000 tấn. Nguyên nhân chủ yếu do lượng xuất khẩu sang thị trường chủ lực Trung Quốc, chiếm 67% tổng lượng cao su xuất khẩu Việt Nam, vẫn được duy trì tốt (+3,4% trong 9 tháng đầu năm), trong khi tăng cao ở một số thị trường mới đầy triển vọng như Malaysia (+73%), Ấn Độ (+173%) và Đài Loan (+7,5%). Nhu cầu mù cao su của thế giới tăng, cao khi kinh tế thế giới trên đà hồi phục sẽ giúp sản lượng cao su xuất khẩu đi vào chu kỳ tăng ổn định.

Xét về yếu tố **giá**, cao su thiên nhiên hiện đang giao dịch ở mức rất cao 45 triệu-47 triệu đồng/tấn, tăng khoảng 250% so với đầu năm. Bên cạnh nhu cầu thế giới đang được cải thiện tốt và giá dầu chạm ngưỡng 80 USD/thùng đang hỗ trợ tốt cho giá cao su, việc Thái Lan - quốc gia xuất khẩu cao su lớn nhất thế giới - đang bị lũ lụt hoành hành nên nguồn cung giảm mạnh cũng là nhân tố khiến giá cao su tăng hơn mức mong đợi. Xét về triển vọng, chúng tôi tin rằng giá cao su vẫn sẽ được duy trì ở mức cao và các doanh nghiệp khai thác mù cao su DPR, TRC, HRC sẽ hưởng lợi từ việc tăng giá này. Tuy nhiên đây sẽ là mặt hạn chế đối với các doanh nghiệp sản xuất vì giá thành đầu vào sẽ tăng lên. Chúng tôi tin rằng sản lượng tiêu thụ tăng cao do đáp ứng nhu cầu hồi phục của nền kinh tế sẽ tạo sự lạc quan cho các DN trong lĩnh vực sản xuất thành phẩm cao su, như CSM.

Ngân hàng: tháo gỡ và nói lỏng

Lợi nhuận của nhiều ngân hàng trong những tháng cuối năm 2009 được dự báo sẽ chậm lại so với 6 tháng đầu năm. Nguyên nhân là do mảng tín dụng, vốn chiếm tỷ trọng lớn trong cơ cấu lợi nhuận, bị ảnh hưởng tiêu cực từ cuộc đua lãi suất huy động khi nhiều ngân hàng nhỏ thiếu thanh khoản, và mức chênh lệch giữa lãi suất cho vay-lãi suất huy động (NIM) giảm mạnh

Tuy nhiên tình hình ngành ngân hàng kỳ vọng sẽ được cải thiện sau khi lãi suất cơ bản được điều chỉnh tăng từ 7% lên 8%. Trước hết tính thanh khoản của các ngân hàng sẽ thay đổi tích cực khi họ có điều kiện tăng lãi suất huy động, thu hút nhiều hơn dòng tiền tiết kiệm gửi. Đây là điểm mấu chốt nhằm tháo gỡ và nói lỏng cho các **hoạt động tín dụng**. Ngoài ra lợi nhuận từ **mảng thu phí dịch vụ** cũng được dự báo sẽ tăng lên cùng với sự hồi phục của nền kinh tế. Các thương vụ xuất nhập khẩu tăng lên, hoạt động thanh toán quốc tế, giao dịch ngoại hối...cũng sẽ diễn ra năng động hơn, hứa hẹn sẽ đóng góp đáng kể đến con số lợi nhuận của khối này. Do vậy triển vọng của ngành ngân hàng trong năm 2010 là khá tốt, đặc biệt các ngân hàng thương mại vốn năng động và có tính thanh khoản cao như ACB, STB

Vận tải: hồi phục với nền kinh tế

Kinh tế thế giới trên đà hồi phục đang thúc đẩy mạnh mẽ các hoạt động xuất nhập khẩu. Chỉ số BDI, chỉ số thể hiện mức độ vận chuyển hàng hóa bằng đường biển, đã tăng từ mức đáy 663 điểm vào 12/2008 lên xấp xỉ 4.300 điểm vào cuối 11/2009. Mức tăng mạnh chủ yếu là do giá thuê tàu Capesize (cỡ lớn) cho vận chuyển than và quặng sắt sang Trung Quốc tăng đáng kể. Do đó, những doanh nghiệp trong ngành vận tải biển Việt Nam sẽ thừa hưởng yếu tố thuận lợi này trong thời gian tới.

Vận tải hàng rời đã chịu nhiều tác động tiêu cực hơn phân khúc vận chuyển hàng lỏng do bán chất nhu cầu nhiên liệu dầu, gas luôn ổn định hơn trong thời kỳ khủng hoảng kinh tế. Do đó khi thương mại thế giới sôi động hơn, khả năng phục hồi của các doanh nghiệp VSP, DDM trong mảng vận tải này sẽ được kì vọng nhiều hơn. Giữa các đơn vị vận chuyển xăng dầu, sự kiện nhà máy lọc dầu Dung Quất chính thức hoạt động trong tháng 12 sẽ tạo ra những tác động trái ngược. Trong đó PVT sẽ là doanh nghiệp có được ưu thế lớn khi họ là đầu mối toàn bộ sản phẩm dầu ra của Dung Quất, trái lại các doanh nghiệp chuyên vận chuyển dầu XNK cho Petrolimex (VTO, VIP) sẽ bị mất nguồn thu đáng kể.

Những CP trong danh mục:

CP	P/E	P/E 2009	P/B Q3'09	Doanh thu		LNST		'08 ROE	'08 ROA	Tăng/giảm giá			Tăng/giảm giá so với VNIndex		
				'09/'08	9T-'09/ 9T-'08	'09/'08	9T-'09/ 9T-'08			1 tháng	3 tháng	6 tháng	1 tháng	3 tháng	6 tháng
HAG	12.9x	15.9x	2.6x	34%	na	14%	na	20%	9%	-15%	10%	65%	-1%	5%	14%
TDH	8.5x	14.4x	2.0x	-10%	117%	-13%	258%	23%	16%	-13%	15%	48%	1%	10%	3%
SSI	20.4x	17.1x	2.4x	6%	74%	60%	230%	6%	3%	-19%	7%	32%	-5%	2%	-8%
KBC	63.4x	19.2x	3.5x	na	-46%	131%	-25%	10%	6%	-15%	41%	76%	0%	35%	22%
CII	9.3x	6.6x	2.3x	na	na	36%	189%	17%	7%	-20%	14%	54%	-6%	9%	7%
ACB	8.6x	8.8x	2.4x	na	na	5%	28%	32%	2%	-20%	-22%	-14%	-6%	-26%	-41%
NTP	8.3x	7.7x	3.4x	3%	126%	3%	188%	41%	25%	-20%	18%	96%	-6%	12%	36%
PNJ	14.3x	17.1x	2.4x	9%	189%	30%	160%	14%	9%	-7%	-10%	19%	9%	-14%	-17%
PAC	11.1x	9.0x	4.0x	-3%	100%	38%	234%	31%	17%	4%	21%	133%	21%	15%	62%
VNM	6.9x	12.0x	5.4x	16%	130%	60%	198%	28%	22%	-10%	1%	78%	4%	-4%	24%
DHG	11.0x	10.3x	3.1x	1%	109%	93%	191%	19%	12%	-3%	15%	37%	13%	10%	-5%
PVD	11.7x	13.4x	4.0x	5%	109%	7%	109%	46%	14%	-5%	-6%	19%	11%	-11%	-17%

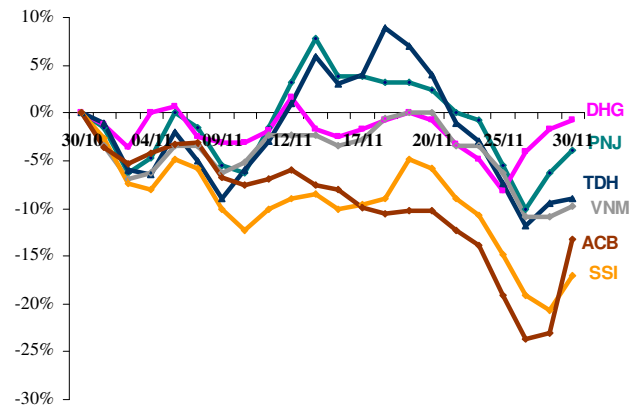
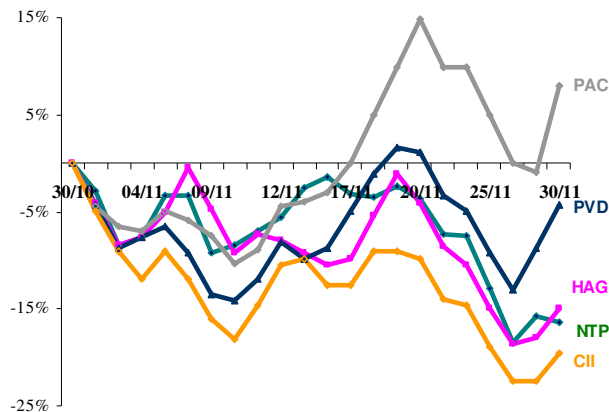
Giá CP tại thời điểm 30/11/2009, P/E '09: EPS '09 được tính trên dự báo TVS và kế hoạch công ty

P/E được tính trên EPS từ Q4/08 đến Q3/09

Thị trường chứng khoán trong tháng 11 đã bị tác động tiêu cực bởi những thông tin bất lợi của kinh tế vĩ mô và các chính sách thắt chặt liên quan đến các hoạt động giao dịch chứng khoán. Trong tình hình VNIndex đang bị biến động mạnh, danh mục khuyến nghị đầu tư dài hạn của TVS trong tháng 11 đã giảm bình quân -11,5% về giá trị, tuy nhiên vẫn thấp hơn so với mức giảm -14,1% của chỉ số VNIndex. Hầu hết giá các CP đều giảm, trong đó giảm mạnh nhất là ACB, NTP, CII (-20% so với cuối tháng 10). Đáng lưu ý là cổ phiếu PAC vẫn duy trì được mức giá tăng khá tốt khi đã tăng 4% trong tháng 11, đặc biệt đã tăng 133% trong vòng 6 tháng qua.

Trong danh mục khuyến nghị tháng 12, chúng tôi loại bỏ HAG, TDH và SSI do kỳ vọng tăng giá của các cổ phiếu này không thật sự nổi bật. Hầu hết những thông tin tốt đã được thị trường đón nhận và đã được thể hiện hết vào giá. Tháng này chúng tôi khuyến nghị thêm cổ phiếu KBC vào danh mục vì những lý do sau:

- Ban lãnh đạo giàu kinh nghiệm đã giúp cho KBC nhanh chóng vượt qua khó khăn trong thời điểm bất động sản đóng băng từ lỗ trong Q4/2008 đến tăng vượt bậc trong năm 2009.
- Lợi nhuận dự kiến năm 2009 xấp xỉ 650 tỷ đồng, tăng hơn 130% so với năm 2008 (vượt 91% kế hoạch của năm 2009).
- KBC dự kiến sẽ triển khai đồng loạt các dự án lớn ở HN và TP HCM trong năm 2010 và con số kế hoạch lợi nhuận là 900 tỷ đồng



PNJ – Giá: 61.500

PE: 17,6x PB: 2,4x

Giá giảm -6.8% trong vòng 1 tháng so với -14,1% của VNIndex

- Tổng doanh thu hợp nhất 9 tháng 2009 đạt 8,339 tỷ đồng, +89% so với năm 2008 và vượt 54% kế hoạch năm 2009. Lợi nhuận trước thuế hợp nhất đạt gần 200 tỷ đồng, +60% và hoàn thành 92.35 % kế hoạch năm; lợi nhuận sau thuế 155.3 tỷ đồng, +61% so với cùng kỳ và đạt 91.6% kế hoạch năm.

NTP – Giá: 106.500

PE: 7,7x PB: 3,4x

Giá giảm -19,7% trong vòng 1 tháng so với -14,1% của VNIndex

- Doanh thu NTP trong 9 tháng đầu năm đạt 1.089 tỷ đồng, +26% so với cùng kỳ năm 2008 và hoàn thành 96% kế hoạch năm (1.130 tỷ đồng). Lợi nhuận sau thuế là 265 tỷ, +87,5% so với cùng kỳ 2008 và hoàn thành 167% kế hoạch năm 2009 (159 tỷ đồng)

HAG – Giá: 67.500

PE: 15,9x PB: 2,6x

Giá giảm -14,9% trong vòng 1 tháng so với -14,1% của VNIndex

- Doanh thu 9 tháng năm 2009 của HAG đạt 3.299 tỷ đồng, đạt 102,9% kế hoạch năm 2009 (cũ). Lợi nhuận trước thuế 9 tháng là 1.260 tỷ đồng, sau thuế là 945,7 tỷ đồng
- HAG đã điều chỉnh kế hoạch doanh thu 2009 tăng lên 3.660 tỷ đồng từ 3.129 tỷ đồng, LNTT điều chỉnh lần 2 tăng lên 1.600 đến 1.700 tỷ đồng (từ 1.150 tỷ đồng).

PAC – Giá: 105.000

PE: 9x PB: 4x

Giá tăng +4% trong vòng 1 tháng so với -14,1% của VNIndex

- Ban lãnh đạo được đánh giá cao qua sự phát triển của doanh nghiệp trong khủng hoảng: 9 tháng đầu năm PAC ước đạt 960 tỷ đồng doanh thu, hoàn thành 80% kế hoạch năm và 160 tỷ đồng lợi nhuận, hoàn thành 168% kế hoạch năm.
- 2009: PAC cố gắng đạt lợi nhuận năm tối thiểu là 170 tỷ đồng, doanh thu 1.280 tỷ. Mục tiêu lợi nhuận và doanh thu đều cao hơn so với kế hoạch ban đầu là 95 tỷ đồng lợi nhuận và 1.200 tỷ đồng doanh thu
- 9/12 là ngày giao dịch không hưởng quyền nhận CP thưởng theo tỷ lệ 4:1

TDH – Giá: 91.500

PE: 14,4x PB: 2x

Giá giảm -12,9 % trong vòng 1 tháng so với -14,1% của VNIndex

- Lũy kế 9 tháng, TDH đạt 378,4 tỷ đồng doanh thu thuần, +17% so với cùng kỳ, LNST đạt 220,7 tỷ đồng, tăng 59% (135,4 tỷ đồng) so với cùng kỳ năm ngoái.
- Năm nay, TDH dự kiến vượt kế hoạch LNST 180 tỷ đồng. Lợi nhuận năm 2010 sẽ được hạch toán từ việc bán căn hộ Trường Thọ, góp vốn liên doanh dự án Hiệp Phú mang lại khoảng 3 triệu USD, từ thanh toán một số khoản đầu tư tài chính..

CII – Giá: 57.500

PE: 6,6x PB: 2,3x

Giá giảm -19,6% trong vòng 1 tháng so với -14,1% của VNIndex

- LNST 9 tháng đầu năm 2009 đạt 215 tỷ đồng, +89% của cùng kỳ năm 2008 và vượt +37,8% so với kế hoạch năm 2009
- Ước tính LNST năm 2009 của CII đạt được ít nhất là 275 tỷ đồng, tương đương 224% so với kế hoạch năm 2009, EPS đạt khoảng 8.737 đồng/cổ phiếu
- CII đang có kế hoạch chia thưởng CP theo tỷ lệ 2:1 và chào bán 25 triệu CP cho cổ động hiện hữu hoặc đối tác chiến lược với giá phát hành không thấp hơn 30.000đ/CP

PVD – Giá: 88.000

PE: 13,4x PB: 4x

Giá giảm -4,9% trong vòng 1 tháng so với -14,1% của VNIndex

- 9 tháng đầu năm, doanh thu của Tổng công ty đạt 2,860 tỷ, bằng 71.5% kế hoạch năm 2009; trong đó, LNST là 820 tỷ đồng, đạt 102.5% kế hoạch. PV Drilling dự kiến đạt doanh thu 4,000 tỷ đồng trong năm 2009 và LNST đạt trên 900 tỷ đồng vượt 15% kế hoạch.
- Việc giàn khoan PVD II đã HĐ vào đầu quý IV, và PVD III dự kiến HĐ cuối năm sẽ mang lại doanh thu vượt bậc cho PVD kể từ năm sau (dự kiến doanh thu tăng 300-400 triệu USD/năm)
- PVD sẽ trả cổ tức bằng CP theo tỷ lệ 3:1, dự kiến sẽ thực hiện trong tháng 12/2009

SSI – Giá: 78.000

PE: 17,1x PB: 2,4x

Giá giảm -18,8% trong vòng 1 tháng so với -14,1% của VNIndex

- Lũy kế 9 tháng, doanh thu đạt được khoảng 660 tỷ đồng. LNST đạt khoảng 650 tỷ đồng, hơn gần gấp hai lần so với tổng LNST của 6 tháng đầu năm 2009 (bao gồm cả 254 tỷ đồng hoàn nhập dự phòng trong 9 tháng đầu năm)
- SSI dự kiến thực hiện chia thưởng CP theo tỷ lệ 1:1 trong Q1/2010

DHG – Giá: 122.000

PE: 10,3x PB: 3,1x

Giá giảm -2,6% trong vòng 1 tháng so với -14,1% của VNIndex

- Dự kiến lợi nhuận trước thuế năm 2009 đạt 320 tỷ đồng cao hơn so với kế hoạch lợi nhuận đã điều chỉnh trước đó 40 tỷ đồng.

- Tính đến hết tháng 9/2009, LNTT của DHG đạt 246,5 tỷ đồng, tăng 115,9% (132,3 tỷ đồng) so với cùng kỳ năm 2008, đạt 88% kế hoạch lợi nhuận đã điều chỉnh. Theo DHG 9 tháng đầu năm chỉ tính riêng hoạt động sản xuất kinh doanh được phẩm đạt đã mang lại LNTT là 169 tỷ đồng, tăng 171% so với cùng kỳ 2008

VNM – Giá: 78.500

PE: 12x PB: 5,4x

Giá giảm -10,3% trong vòng 1 tháng so với -14,1% của VNIndex

- VNM hiện tại có 9 nhà máy sữa, 1 nhà máy cà phê, các chi nhánh và hệ thống phân phối rộng khắp trên 63/63 tỉnh. VNM có độ an toàn về mặt tài chính cao khi công ty chủ yếu dùng vốn chủ sở hữu để tài trợ các hoạt động kinh doanh của mình
- Trong 9 tháng đầu năm 2009, VNM đã đạt gần 8.026 tỷ đồng doanh thu và 2.019 tỷ đồng, đạt tương đương 87% kế hoạch doanh thu và vượt kế hoạch lợi nhuận 20,9%. EPS 3 quý đầu năm 2009 là 5.041 đồng, EPS ước đạt gần 7.000 đồng. Đây là mức tăng trưởng rất ấn tượng trong điều kiện nền kinh tế đang gặp nhiều khó khăn
- VNM có cơ cấu tài sản vững mạnh, dòng tiền dồi dào không phụ thuộc vốn vay

Tin tức Doanh nghiệp:

- **VF1: 7/12** là ngày giao dịch cuối cùng để được hưởng quyền tạm ứng cổ tức đợt 1 năm 2009 là 1.200đ/CP. Ngày dự kiến thanh toán cổ tức là 30/12/2009.
- **DBC:** SSI và SSIAM mua thêm 2,5 triệu CP. Tổng số tiền thu về từ đợt phát hành sau khi trừ chi phí là hơn 216 tỷ đồng. Đơn vị tư vấn và bảo lãnh phát hành là SSI.
- **VCG :** Ra mắt Công ty TNHH MTV Vinaconex Dung Quất thay cho Nhà máy nước Dung Quất để thực hiện việc cung cấp và tiêu thụ nước cho dân cư và các cơ sở công nghiệp. Hiện nay, nhà máy đạt công suất cung cấp 25.000 m3 nước/ngày đêm và tiêu thụ được 11.000 m3 nước/ngày đêm
- **PVD: 24/11** tiếp tục ký hợp đồng cung cấp giàn khoan PV DRILLING I cho Công ty Dầu khí Việt Nhật (JVPC). Dự kiến đầu tháng 3/2010 sẽ đưa vào phục vụ chiến dịch khoan phát triển mỏ Rạng Đông theo hợp đồng ký kết.
- **PAC: 8/12** là ngày giao dịch cuối cùng để được hưởng quyền nhận cổ phiếu thưởng tỷ lệ 4:1. Ngày giao dịch dự kiến là 28/12/2009

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH TVS

Hà Nội:

535 Kim Mã, Q. Ba Đình, Hà Nội, Việt Nam
ĐT: (84) (4) 220 3228 – Fax: (84) (4) 220 3227

Tp. Hồ Chí Minh:

63 Võ Văn Tần, Q. 3, Tp. Hồ Chí Minh, Việt Nam
ĐT: (84) (8) 6299 2099 – Fax: (84) (8) 6299 2088

Thông tin liên lạc:

Chuyên viên phân tích	Email
Nguyễn Thanh Thảo	thaont@tvs.vn
Nguyễn Trọng Khiêm	khiemnt@tvs.vn
Trần Hữu Chung Tú	tuthe@tvs.vn
Trần Thị Hồng Nhung	nhungtth@tvs.vn
Cao Phương Anh	anhcp@tvs.vn

©2007. Bản quyền thuộc về Công ty cổ phần Chứng khoán Thiên Việt. Mọi quyền lợi được bảo vệ. Toàn bộ hay một phần của ấn phẩm này không được phép phân phối lại hay tiết lộ dưới bất kỳ hình thức nào mà không được sự đồng ý bằng văn bản trước đó của Công ty cổ phần Chứng khoán Thiên Việt (TVS). Các thông tin trong ấn phẩm này được thu thập từ các nguồn khác nhau và TVS không đảm bảo độ chính xác của chúng. Các thông tin cũng như ý kiến được nêu trong ấn phẩm này không phải là lời đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán hoặc đầu tư nào. Vì vậy, TVS không chịu trách nhiệm về các quyết định mua/bán của nhà đầu tư.