



# Xu hướng TTCK Việt Nam & Cổ phiếu ngành Bất động sản

Trình bày: **Nguyễn Minh Tuấn**

Giám đốc Phân tích – Nghiên cứu

# THỜI ĐIỂM ĐẦU TƯ

Đây là thời điểm thích hợp để đầu tư?

Nhiều dấu hiệu cho thấy khủng hoảng **sắp kết thúc** và cả thế giới đang bước vào **thời kỳ phục hồi**.

Theo quan điểm **đầu tư theo chu kỳ kinh tế** thì đây là thời điểm thích hợp và an toàn để ra quyết định đầu tư vào cổ phiếu.



# GIẢI ĐOẠN PHỤC HỒI KINH TẾ SẼ DÀI

- Mỹ là nước tiêu dùng lớn nhất thế giới đã bắt đầu tăng tiết kiệm và giảm tiêu dùng.
- Thất nghiệp Mỹ: **9.5%**
- Thâm hụt ngân sách hơn **6%**

**Mất ít nhất 2 – 3 năm** để đưa thất nghiệp và thâm hụt ngân sách về mức bình thường lần lượt là 5% và 3%



# VÀ PHỨC TẠP

- Đây là là cuộc khủng hoảng không đơn thuần mang tính chu kỳ mà mang **tính cơ cấu**.
- Cả thế giới cùng lúc đối mặt với cả **khủng hoảng kinh tế, tài chính, môi trường và năng lượng**.
- Chính sách tiền tệ tự nó không giải quyết được vấn đề mà (sẽ) làm tình hình phức tạp thêm .



# VAI TRÒ CỦA TRUNG QUỐC

- Dự trữ ngoại hối hơn 2,000 tỷ USD.
- Có thị trường nội địa khổng lồ.
- Là nước tiêu dùng và đầu tư **chính** trong 3 năm tới.



# KINH TẾ VIỆT NAM

Sự phục hồi sẽ ngắn hơn nhưng sẽ phức tạp hơn.

## Ngắn hơn do:

- Xuất khẩu chủ yếu: Lương thực, nguyên liệu thô và dầu mỏ.
- Thị trường nội địa lớn, nhu cầu tiêu dùng và đầu tư cao.

## Phức tạp hơn do:

- Lãi suất cao trong thời gian chính sách tiền tệ mở rộng?
- Rủi ro tỷ giá cao do thâm hụt thương mại kéo dài.
- Thâm hụt ngân sách cao.





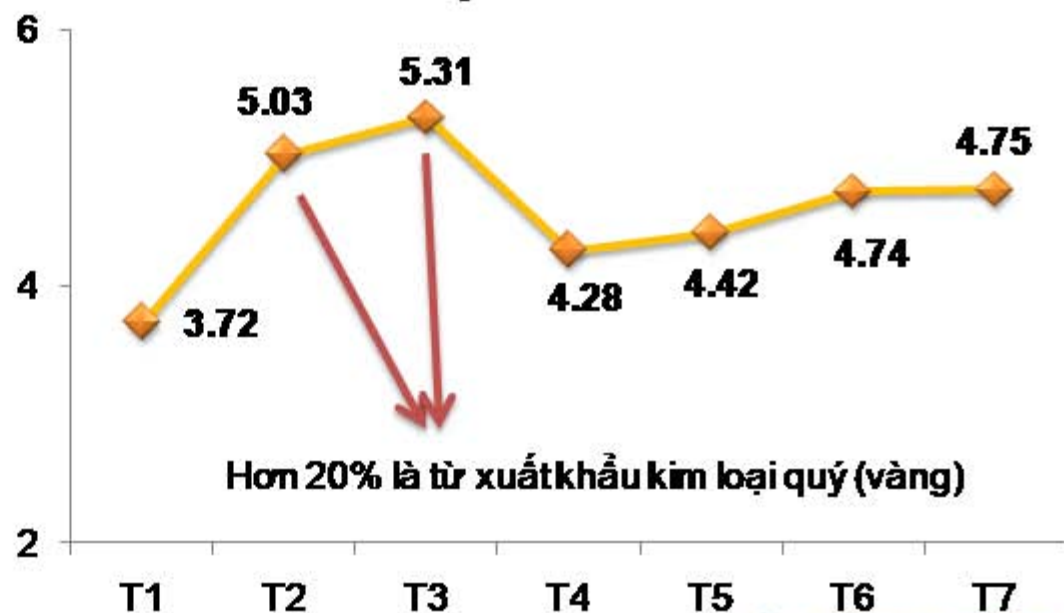
# XUẤT NHẬP KHẨU

## Tình hình xuất nhập khẩu 7 tháng đầu năm 2009

	Kim ngạch (tỷ USD)	so với cùng kỳ (%)
Xuất khẩu	32.24	-13.3
Nhập khẩu	35.59	-31.7
Thâm hụt	-3.35	-77.6

Tỷ USD

Giá trị xuất khẩu



# KQKD CÁC DN TRONG 6 THÁNG ĐẦU NĂM

Hầu hết các DN có kết quả kinh doanh khả quan thậm chí vượt cả chỉ tiêu kế hoạch năm.

Khoản mục bất thường (không bền vững) chiếm gần 40% lợi nhuận.

Tăng trưởng DT thuần	-7%
Tăng trưởng LN hoạt động thuần	-10%
Tăng trưởng LN Ròng	4%



**Bất  
thường ?**



# TRIỂN VỌNG LỢI NHUẬN 6 THÁNG CÒN LẠI

- Hoạt động sản xuất kinh doanh và xuất khẩu dần tăng trở lại.
- Lãi suất cao.
- Rủi ro tỷ giá.
- Giá nguyên liệu đang có xu hướng tăng.

=> Lợi nhuận **tiếp tục được cải thiện** nhưng với tốc độ chậm hơn.



# TRIỂN VỌNG LỢI NHUẬN NGÀNH

## Ngành thuận lợi

	P/E
Thực phẩm	13
Dược phẩm	14
Viễn thông	9
Điện	15
Cao su	12
Dầu khí	21
BDS dân cư	12

## Ngành bất lợi

	P/E
Ngân hàng	17
Bảo hiểm	18
Nhựa - Hóa Chất	10
Vận tải	12
Thủy sản	16

# THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

- Đây là thời điểm tốt để **mua vào** cả về ngắn lẫn dài hạn do an toàn cả về mức giá và chu kỳ kinh tế.
- Thanh khoản tiếp tục được cải thiện.
- Nguồn cung chất lượng tăng.
- Công thức Trung Quốc + 1 vẫn còn hấp dẫn.



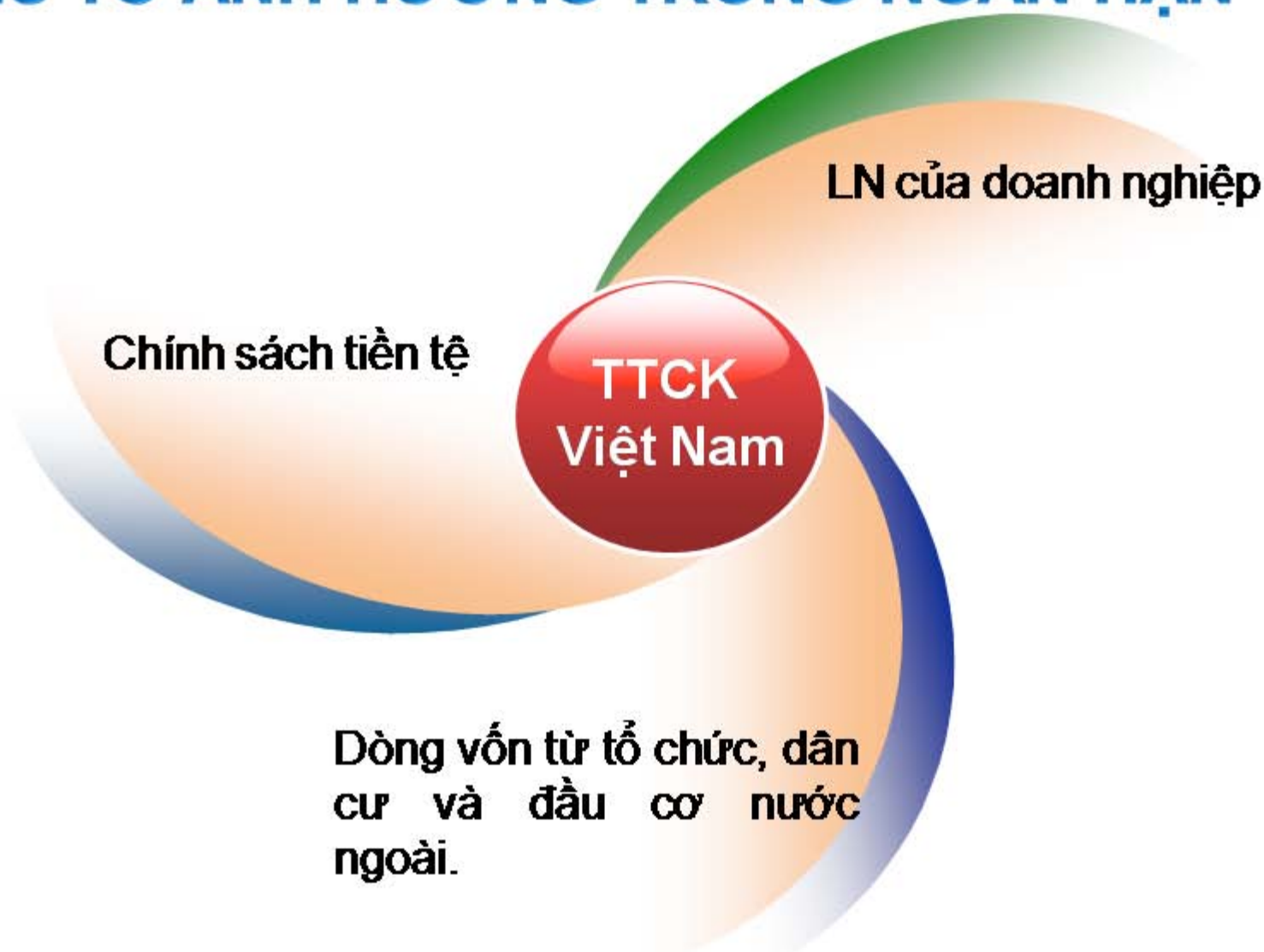
# P/E SO VỚI THỊ TRƯỜNG KHU VỰC

<b>Market</b>	<b>2009F</b>
Hong Kong	19.5
Singapore	16.6
Malaysia	16.9
Thailand	11.9
Indonesia	12.9
Philippines	14.4
Korea	15.7
Taiwan	43.0
China	20.5
India	17.8
Japan	40.6
<b>Vietnam</b>	<b>15</b>

Thị trường chứng khoán Việt Nam có P/E hiện tại là **15x** và P/B là **2.3x**, tương đối thấp so với các nước trong khu vực



# YẾU TỐ ẢNH HƯỞNG TRONG NGẮN HẠN



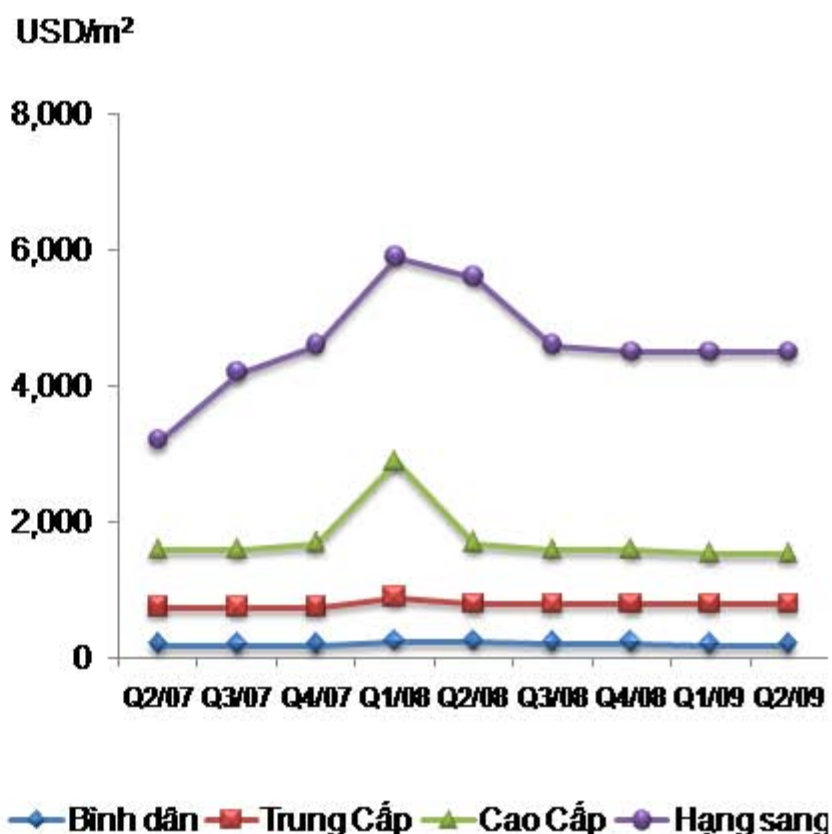
Ngoài ra, dịch cúm H1N1 cũng là một nhân tố có thể gây ảnh hưởng đến thị trường trong thời gian này

# NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN



# THỊ TRƯỜNG NHÀ Ở

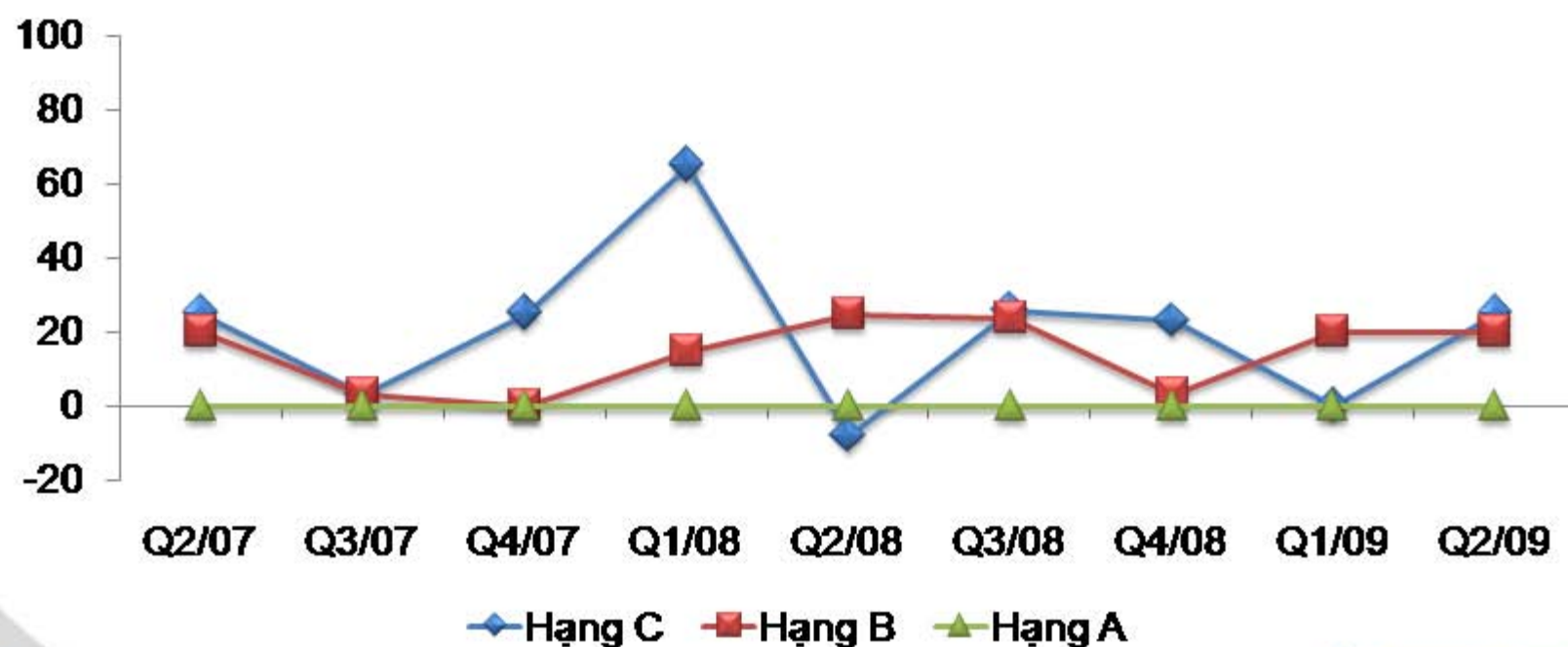
- Giao dịch quý 2 – rất ít, tập trung vào phân khúc nhà trung bình và bình dân.
- Giá bán không thay đổi đối với các dự án đang triển khai, tuy nhiên tăng 10% đối với những dự án được bàn giao trong năm 2009.
- Các chủ đầu tư không giảm giá bán nhưng kéo dài thời hạn thanh toán và tăng cường quảng bá sản phẩm.
- Đất nền là loại hình đầu tư được ưu chuộng.
- Dự báo giao dịch phân khúc TT này sẽ tiếp tục được cải thiện tích cực nhờ vào dòng vốn đổ vào từ chính sách kích cầu và nhu cầu xã hội lớn.



# CAO ỐC VĂN PHÒNG

- Giá chào thuê trung bình của cao ốc văn phòng hạng A giảm 30%, khoảng 40,8 USD/m<sup>2</sup>/tháng.
- Diện tích thực thuê mới của tất cả các hạng trong quý vừa qua tăng gấp ba lần so với quý trước, phần lớn là từ các cao ốc hạng C và chủ yếu dành cho diện tích dưới 300m<sup>2</sup>.
- Tỷ lệ lấp đầy là 72%

'000 m<sup>2</sup>





# LN 6 THÁNG ĐẦU NĂM CỦA CÁC DN TRONG NGÀNH

Mã	Doanh số 6T/2009	% Chỉ tiêu doanh số	Lợi nhuận 6T/2009	% Chỉ tiêu lợi nhuận
HAG	2,048,016,778,000	65.5%	536,727,859,000	67.6%
HDC	123,799,695,853	38.7%	26,425,499,360	58.7%
KHA	110,038,891,295	47.8%	23,278,572,869	51.7%
NBB	153,297,897,140	64.1%	30,890,590,600	47.5%
NTL	297,821,667,816	62.0%	93,648,956,518	100.1%
REE	474,366,872,000	39.5%	269,584,362,000	144.1%
SJS	157,855,068,878	16.9%	71,652,835,166	29.6%
SZL	48,668,524,208	48.7%	25,641,629,202	111.5%
TDH	224,715,846,675	40.9%	99,633,272,675	57.3%
VIC	123,683,071,637	49.2%	66,597,389,068	53.9%
BCI	144,084,973,117	57.4%	60,768,829,239	30.5%
<b>Ngành</b>		<b>48.2%</b>		<b>68.4%</b>

# TIỀM NĂNG CỦA CÁC DOANH NGHIỆP BĐS

- Có quỹ đất lớn ở những vị trí thuận lợi.
- Hưởng lợi từ chính sách kích cầu của chính phủ.
- Dự phòng doanh thu và lợi nhuận từ các dự án đã thực hiện đảm bảo kế hoạch tăng trưởng lợi nhuận cho năm 2009 và 2010.
- Nguồn tài chính thực hiện dự án sẽ được cải thiện trong năm 2010: từ vốn kích cầu và từ vốn đầu tư nước ngoài.
- Cơ cấu sản phẩm đa dạng đảm bảo nguồn tiền từ hoạt động và khả năng tăng trưởng đột biến một khi nền kinh tế tăng trưởng mạnh trở lại.
- Cải cách luật và chính sách liên quan đến TT BĐS sẽ tạo cú hích cho ngành phát triển mạnh trong 5 đến 10 năm tới.

# CÁC TIÊU CHÍ ĐỂ CHỌN MUA CỔ PHIẾU NGÀNH BĐS

- Tình hình tài chính tốt: tỷ lệ nợ trên vốn thấp
- Quản lý dòng tiền tốt
- Các sản phẩm bất động sản được đa dạng hóa, có tính thiết thực, đáp ứng nhu cầu thật của thị trường ví dụ như là những căn hộ cho đối tượng có thu nhập thấp và trung bình, cao ốc văn phòng và trung tâm thương mại sỉ và lẻ.
- Có quỹ đất lớn để phát triển.
- Có thương hiệu và bộ máy quản lý tốt, đặc biệt là các công ty xây lắp.
- Tỷ số P/B thấp.

## P/B NGÀNH BẤT ĐỘNG SẢN Ở TƯƠNG ĐỐI HỢP LÝ.

P/B bình quân của ngành BĐS hiện tại là 2.1x

<b>Symbol</b>	<b>P/B (2009)</b>
HAG	3.4
HDC	3.1
KHA	1.3
NBB	1.5
NTL	5.0
REE	1.6
SJS	3.3
SZL	1.7
TDH	1.9
VIC	4.4
BCI	2.4



# CTCP ĐẦU TƯ XÂY DỰNG BÌNH CHÁNH (BCI)

Khuyến Nghị	MUA	Tiêu điểm đầu tư
<b>Giá hiện hành</b>	<b>44.800 VND</b>	➤ Sở hữu quỹ đất trên 800ha cùng với 12 dự án đầy triển vọng.
<b>Giá mục tiêu (6 tháng)</b>	<b>54.365 VND</b>	➤ Tổng giá trị tài sản lên đến 2.470 tỷ
<b>Vốn hóa (tỷ đồng)</b>	<b>2.428</b>	➤ 90% doanh thu từ kinh doanh đất nền dự án
<b>Doanh thu (tỷ VND)</b>	<b>484.852</b>	➤ Hoàn nhập dự phòng chứng khoán (khoảng 50%)
<b>Lợi nhuận thuần (tỷ VND)</b>	<b>125.415</b>	➤ Tỷ suất lợi nhuận gộp cao 44,52% (2008); tỷ suất lợi nhuận ròng 25,87% (2008), khá cao so với các công ty cùng ngành.
<b>Tăng trưởng DT (%)</b>	<b>86.13</b>	➤ P/B 2,06x tương đối hợp lý.
<b>Tăng trưởng LNST (%)</b>	<b>74.18</b>	
<b>ROA</b>	<b>5,07</b>	
<b>ROE</b>	<b>11,69</b>	
<b>P/E (2009)</b>	<b>12,36</b>	
<b>P/B (2009)</b>	<b>2,06</b>	

# CÔNG TY CP PHÁT TRIỂN NHÀ THỦ ĐỨC (TDH)

Khuyến Nghị	MUA
<b>Giá hiện hành</b>	<b>72.000 VND</b>
<b>Giá mục tiêu (6 tháng)</b>	<b>102.543 VND</b>
Vốn hóa (tỷ đồng)	1.728
Doanh thu (tỷ VND)	599.529
Lợi nhuận thuần (tỷ VND)	198.377
Tăng trưởng DT (%)	218,03
Tăng trưởng LNST (%)	21,37
ROA	15,60
ROE	22,58
P/E (2009)	8,56
P/B (2009)	1,66

## Tiêu điểm đầu tư

- Lợi nhuận 6T/2009 khả quan, đạt 55% chỉ tiêu cả năm.
- Có nguồn thu ổn định từ việc kinh doanh chợ nông sản.
- Rủi ro tài chính thấp, tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu 8,5%.
- P/B 1,66x khá thấp so với các công ty cùng ngành

# CÔNG TY CP ĐTPT ĐÔ THỊ VÀ KCN SÔNG ĐÀ (SJS)

Khuyến Nghị	Giữ
<b>Giá hiện hành</b>	<b>108.000 VND</b>
<b>Giá mục tiêu (6 tháng)</b>	<b>109.869 VND</b>
Vốn hóa (tỷ đồng)	4.028
Doanh thu (tỷ VND)	314
Lợi nhuận thuần (tỷ VND)	119
Tăng trưởng DT (%)	-55,64
Tăng trưởng LNST (%)	-58,16
ROA	7,62
ROE	10,14
P/E (2009)	15,31
P/B (2009)	2,94

## Tiêu điểm đầu tư

- Sở hữu quỹ đất khổng lồ (18.000 ha) cùng với 7 dự án lớn đảm bảo nguồn thu lâu dài ổn định cho công ty.
- EBIT (2008) là 51%, Tỷ suất lợi nhuận ròng 38%
- Tỷ lệ nợ/vốn chủ sở hữu 50%, tăng cao do Q2/2009 công ty đã phát hành thành công 500 tỷ trái phiếu (kỳ hạn 3 năm).
- P/B 2.94x khá cao so với các công ty cùng ngành

**CÔNG TY CHỨNG KHOÁN SAIGONBANK BERJAYA**

**XIN CẢM ƠN**