

LỜI NÓI ĐẦU

Năm 2009, kinh tế thế giới tiếp tục chịu ảnh hưởng nặng nề của cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu. Nhiều nền kinh tế lớn trên thế giới đã phải trải qua đợt suy thoái lớn nhất kể từ cuộc Đại khủng hoảng 1929-1933. Trong quý I/2009, các chỉ số kinh tế chính của hầu hết các nền kinh tế lớn trên thế giới đều sụt giảm chưa từng thấy trong nhiều năm qua, rất nhiều tập đoàn tài chính lớn trên thế giới đã bị phá sản. Tuy nhiên, với các biện pháp quyết liệt của Chính phủ các nước, đặc biệt là việc triển khai các gói kích thích kinh tế quy mô lớn, đà suy giảm của nhiều nền kinh tế lớn đã có dấu hiệu chậm lại. Kể từ đầu quý II, thị trường chứng khoán toàn cầu đã tăng trưởng mạnh mẽ mang lại hy vọng về cuộc suy thoái kinh tế sẽ sớm qua đi. Trong bối cảnh khó khăn chung, Việt Nam đã nổi lên như một nền kinh tế có quy mô nhỏ nhưng đã sớm vượt qua khủng hoảng một cách thành công. Những biện pháp kích thích kinh tế kịp thời của Chính phủ đã giúp Việt Nam trở thành một trong số ít các nước giữ được mức tăng trưởng dương trong suy thoái và lấy lại được đà tăng trưởng kinh tế kể từ Quý II/2009. Cùng với xu thế chung, thị trường chứng khoán Việt Nam đã hồi phục và là một trong các thị trường có được mức tăng trưởng cao trên thế giới tính tới cuối quý III/2009. Tuy nhiên, sau giai đoạn tăng nóng, thị trường đã có sự điều chỉnh khá mạnh trong quý IV với những ảnh hưởng từ các chính sách ổn định kinh tế vĩ mô. Bên cạnh đó, những tồn tại tất yếu từ chính sách nới lỏng tín dụng để kích thích kinh tế đã dẫn lộ diện và tạo nên những e ngại cho giới đầu tư.

Trong bối cảnh kinh tế như vậy, việc xác định xu hướng, đánh giá những cơ hội cũng như những rủi ro của hoạt động đầu tư chứng khoán trong năm 2010 là một vấn đề đang được nhà đầu tư quan tâm. Xuất phát từ yêu cầu này, báo cáo “Thị trường chứng khoán 2009 – Triển vọng 2010” đã được Công ty cổ phần chứng khoán Dầu khí thực hiện nhằm giúp cho các nhà đầu tư có được cái nhìn bao quát nhất về những diễn biến của thị trường trong năm vừa qua cũng như đánh giá những yếu tố chính sẽ ảnh hưởng tới thị trường trong năm 2010; cung cấp cho các nhà đầu tư những thông tin hữu ích để tham khảo trước khi đưa ra chiến lược đầu tư trong năm mới.

Báo cáo được xây dựng gồm ba phần chính gồm:

Phần 1: Tóm lược bối cảnh kinh tế 2009 và xu thế 2010

Phần 2: Thị trường Chứng khoán Việt nam 2009 và tiềm năng 2010

Phần 3: Đánh giá hoạt động một số ngành cơ bản

Báo cáo được Bộ phận Phân tích của Công ty Chứng khoán Dầu khí (PSI) thực hiện với tinh thần trách nhiệm và cầu thị. Tuy nhiên, là báo cáo năm lần đầu tiên được thực hiện tại PSI, những hạn chế là khó tránh khỏi. Chúng tôi rất mong sẽ nhận được những phản hồi, ý kiến đóng góp của người đọc để những sản phẩm phân tích của chúng tôi ngày càng hoàn thiện hơn.

Mọi chi tiết liên hệ xin gửi về hòm thư điện tử research@psi.vn

Trân trọng.

Hà Nội, tháng 1 năm 2010

Ban biên tập

DANH MỤC THUẬT NGỮ, TỪ VIẾT TẮT

AANZFTA	Hiệp định mậu dịch tự do ASEAN – Australia - NewZealand
AJCEP	Hiệp định mậu dịch tự do ASEAN – Nhật Bản
ANRPC	Hiệp hội các quốc gia sản xuất cao su
BRICs	Nhóm bốn nền kinh tế mới nổi có tốc độ phát triển nhanh gồm Brazil, Russia, India, và China
CTCK	Công ty chứng khoán
ECB	Ngân hàng trung ương Châu Âu
EIA	Cơ quan năng lượng Hoa Kỳ
EU	Liên minh Châu Âu
FED	Cục Dự trữ liên bang Hoa Kỳ
GSO	Tổng cục Thống kê
ICOR	Hệ số hiệu quả sử dụng vốn
IRSG	Tổ chức nghiên cứu về cao su quốc tế
LHQ	Liên Hiệp Quốc
MPI	Bộ Kế hoạch và Đầu tư
NĐTNN	Nhà đầu tư nước ngoài
NHNN	Ngân hàng Nhà nước Việt Nam
NHTM	Ngân hàng thương mại
TTCK	Thị trường chứng khoán
UBCKNN	Ủy ban Chứng khoán Nhà nước

MỤC LỤC

STT	Nội dung	Trang
A	TÓM LƯỢC BỐI CẢNH KINH TẾ 2009 VÀ XU THẾ NĂM 2010	4
I	Kinh tế thế giới	4
1	Diễn biến chính trong năm 2009	4
2	Xu thế kinh tế thế giới năm 2010	5
II	Kinh tế Việt Nam	6
1	Những nét chính trong năm 2009 và xu thế 2010	6
2	Các kịch bản kinh tế chính trong năm 2010	12
B	THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM 2009 – TRIỂN VỌNG 2010	13
I	Diễn biến thị trường 2009	13
II	Dự báo thị trường 2010	17
1	Dự báo Vn-Index	17
2	Các lĩnh vực tiềm năng	18
III	Đánh giá hoạt động một số ngành	18
1	Dầu khí	18
2	Sản xuất cao su tự nhiên	22
3	Sản xuất sẫm lớp	24
4	Sản xuất bánh kẹo, sữa	27
5	Ngân hàng	28
6	Kinh doanh dịch vụ chứng khoán	31
7	Sản xuất thép	34
8	Xây dựng	36
9	Bất động sản	37
10	Vận tải – Dịch vụ giao nhận	40
11	Khai thác than	42

A. TÓM LƯỢC BỐI CẢNH KINH TẾ 2009 VÀ XU THẾ NĂM 2010

I. KINH TẾ THẾ GIỚI

1. Diễn biến chính trong năm 2009

Năm 2009 qua đi với nhiều thăng trầm của kinh tế thế giới

Năm 2009 đã khép lại với nhiều biến động kinh tế trên phạm vi toàn cầu, một năm được khởi đầu với không khí bi quan bao trùm bởi những lo ngại đến từ cuộc khủng hoảng được coi là sâu và rộng nhất từ sau *Đại khủng hoảng* 1929 - 1933.

Toàn cầu hóa đã liên kết các nền kinh tế thành một khối không thể tách rời, khiến không một quốc gia nào trên thế giới có thể đứng ngoài tầm ảnh hưởng của khủng hoảng. Khẩu hiệu được đưa ra tại hội nghị G20 vào tháng 4/2009, đã phần nào minh chứng cho điều này, “*khủng hoảng toàn cầu cần một giải pháp toàn cầu*”.

Năm 2009 đã chứng kiến sự đồng thuận của cộng đồng quốc tế trong việc đưa ra những giải pháp can thiệp mạnh tay của nhà nước nhằm trợ giúp nền kinh tế, một nỗ lực đã có vai trò rất lớn trong ngăn chặn sự sụp đổ dây chuyền của hệ thống tài chính, và đưa kinh tế vượt qua suy thoái. Một năm đã khép lại với những tín hiệu lạc quan xen lẫn thận trọng về sự hồi phục của các nền kinh tế.

Để có cái nhìn khái quát về diễn biến kinh tế thế giới trong năm 2009, có thể chia thành hai giai đoạn chính: *giai đoạn trượt dốc của kinh tế thế giới* kéo dài từ đầu năm tới hết quý II và *giai đoạn phục hồi* kể từ quý III.

Nền kinh tế thế giới trượt dốc mạnh trong quý I/2009 và tạo đáy trong quý II/2009

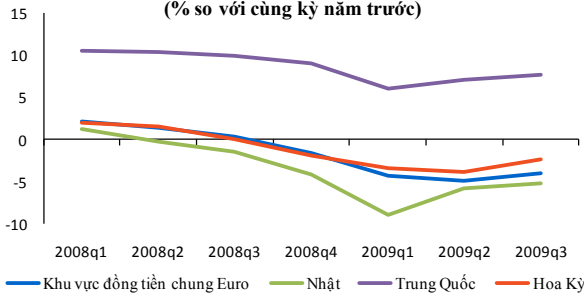
Giai đoạn trượt dốc: các nền kinh tế lún sâu vào suy thoái, trong đó Hoa Kỳ, Nhật Bản và khu vực đồng tiền chung Euro có mức sụt giảm nặng nề nhất. Làn sóng phá sản dâng cao, thị trường lao động bao trùm một màu xám ảm đạm. Các chỉ số công nghiệp, tiêu dùng, bán lẻ, chứng khoán, bất động sản và niềm tin lẫn lượt ghi nhận những mức thấp kỷ lục. Kim ngạch thương mại toàn cầu giảm 33% trong quý 2 so với cùng kỳ năm 2008.

Giai đoạn này cũng chứng kiến việc triển khai các biện pháp can thiệp tích cực của nhiều chính phủ trong một nỗ lực ngăn chặn và hạn chế các tác hại của khủng hoảng. Tuy quy mô và các giải pháp có thể khác nhau nhưng có thể thấy một điểm chung nổi bật trong việc can thiệp của các Chính phủ là sự kết hợp của các chính sách tiền tệ nới lỏng, cắt giảm đáng kể lãi suất cho vay, cũng như thi hành các gói kích thích kinh tế quy mô lớn.

Những tín hiệu phục hồi của kinh tế thế giới bắt đầu xuất hiện trong quý II/2009 và ngày càng rõ nét trong hai quý cuối năm

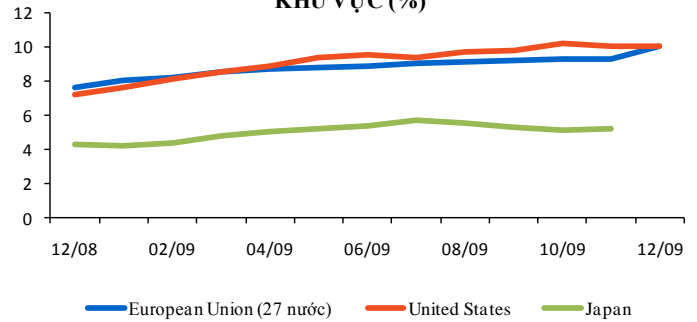
Giai đoạn phục hồi: Những biện pháp kích thích kinh tế của nhiều quốc gia bắt đầu phát huy tác dụng. Kể từ đầu quý III, những tín hiệu lạc quan hơn về kinh tế thế giới đã liên tục được ghi nhận. Singapore là quốc gia đầu tiên tuyên bố thoát khỏi suy thoái, tiếp đến là Australia, Hoa Kỳ, Canada, EU cũng lần lượt cũng đưa ra những số liệu cho thấy sự cải thiện của các yếu tố kinh tế như công nghiệp, tiêu dùng, việc làm, thu nhập...

TĂNG TRƯỞNG GDP TẠI MỘT SỐ QUỐC GIA VÀ KHU VỰC
(% so với cùng kỳ năm trước)



Nguồn: IMF, BEA, Eurostat, National Bureau of Statistics of China, PSI

TỶ LỆ THẤT NGHIỆP TẠI MỘT SỐ QUỐC GIA VÀ KHU VỰC (%)



Nguồn: Eurostat, PSI

Nền kinh tế đang được cải thiện nhưng còn rất mong manh

Kinh tế thế giới đã bước đầu cho những tín hiệu lạc quan, tốc độ suy thoái đã chậm lại và xu hướng phục hồi ngày càng rõ nét về cuối năm. Tuy nhiên sự phục hồi này còn rất mong manh khi hệ thống ngân hàng tài chính vẫn bị tổn thương, thất nghiệp ở mức cao, nguy cơ vỡ nợ của Hy Lạp, Tây Ban Nha, Italia, khủng hoảng Dubai World hay sự hình thành các bong bóng tài sản ở Trung Quốc... là những thách thức lớn đe dọa tiến trình hồi phục kinh tế hậu khủng hoảng.

2. Xu thế kinh tế thế giới năm 2010

Kinh tế thế giới sẽ tiếp tục phục hồi với tốc độ chậm. Châu Á đang phát triển sẽ là đầu tàu kéo thế giới khỏi khủng hoảng

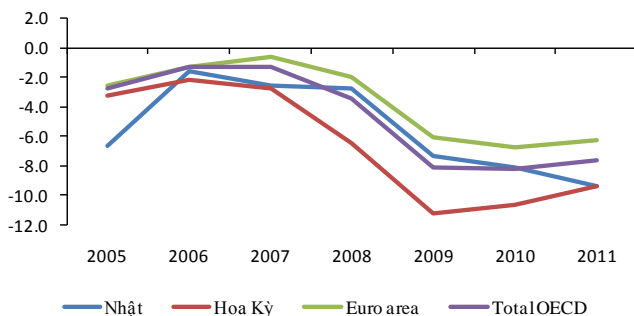
Kinh tế thế giới hồi phục với tốc độ chậm

Theo dự báo của nhiều tổ chức quốc tế, kinh tế thế giới có thể đạt mức tăng trưởng khoảng 3,1% trong năm 2010. Tuy nhiên tốc độ phục hồi kinh tế của từng khu vực và mỗi quốc gia có nhiều khác biệt. Các nền kinh tế đang phát triển, đặc biệt tại khu vực Châu Á sẽ tiếp tục dẫn đầu thế giới với tốc độ tăng trưởng.

Trật tự kinh tế thế giới mới đang hình thành với sự tham gia ngày càng tích cực của các nền kinh tế mới phát triển

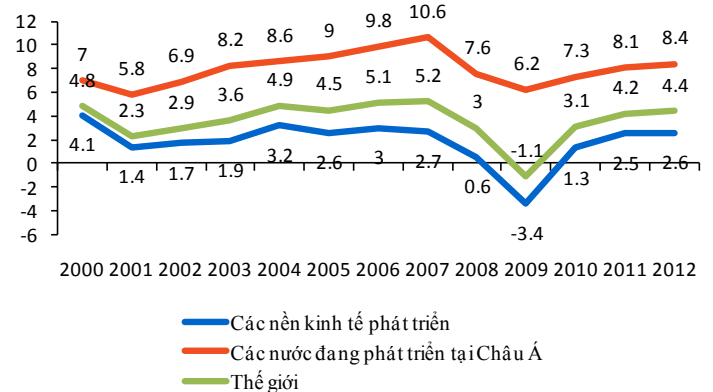
Trật tự kinh tế mới đang hình thành theo hướng tăng cường tầm ảnh hưởng của những nền kinh tế mới, có tốc độ phát triển nhanh, dẫn đầu là nhóm BRICs song song với giảm dần vai trò của các cường quốc kinh tế đương thời (nhóm G7). Đồng đô la suy yếu, hệ thống tài chính bị tổn thương nặng nề. Thế giới đang đứng trước nhiều rủi ro khi cạnh tranh giữa các cường quốc nhằm xác lập chỗ đứng và ảnh hưởng của mình trong trật tự thế giới mới trở nên gay gắt hơn bao giờ hết.

CÂN CÂN TÀI KHÓA (% GDP)



Nguồn: OECD, PSI

DỰ BÁO TĂNG TRƯỞNG GDP TỚI 2012



Nguồn IMF, PSI

Thâm hụt ngân sách, nợ công, bong bóng tài sản là những nguy cơ chung của kinh tế toàn cầu

Các gói cứu trợ và kích thích kinh tế khổng lồ được đưa ra tại nhiều quốc gia, một mặt đã hỗ trợ tích cực cho các nền kinh tế nhưng mặt khác nó cũng tạo ra những vấn đề lớn như thâm hụt ngân sách, nợ công tăng cao và nguy cơ hình thành các

bong bóng tài sản. Trong năm 2010, theo nhận định của chúng tôi, các nước sẽ lần lượt thu hẹp các biện pháp nới lỏng tài khóa và tiền tệ với mức độ, thời điểm và cách thức tùy thuộc vào sức khỏe và tiến trình hồi phục của từng nền kinh tế.

Thị trường lao động sẽ cần nhiều thời gian để hồi phục

Thị trường lao động vẫn ảm đạm. Nhìn chung thị trường lao động đã có cải thiện vào cuối năm 2009, tốc độ tăng tỷ lệ thất nghiệp đã có xu hướng chững lại, tuy nhiên thất nghiệp vẫn ở mức cao. Tại Hoa Kỳ và EU, tỷ lệ thất nghiệp trong tháng 12/2009 ở mức 10%. Sang năm 2010, khi những chính sách hỗ trợ của chính phủ các nước giảm đi, thị trường lao động được dự báo sẽ tiếp tục ảm đạm vào đầu năm, trước khi được cải thiện vào cuối năm.

Thương mại toàn cầu bị ảnh hưởng nặng nề bởi suy thoái nhưng sẽ dần cải thiện

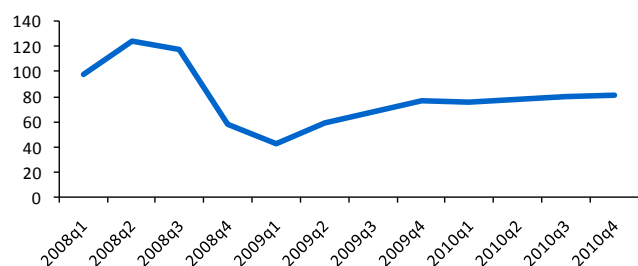
Thương mại toàn cầu bị ảnh hưởng nặng nề do suy thoái, cộng thêm làn sóng bảo hộ thương mại mới đang trỗi dậy tại nhiều quốc gia, đặc biệt tại Hoa Kỳ và EU đã khiến các nước đang phát triển, các nền kinh tế phụ thuộc vào xuất khẩu như Việt Nam chịu tác động hết sức nặng nề. Trong năm 2010, trao đổi thương mại quốc tế sẽ được cải thiện nhưng vẫn ở mức thấp hơn nhiều so với trước khủng hoảng, do các thị trường tiêu thụ chính là Hoa Kỳ, Nhật Bản và EU chưa hoàn toàn hồi phục.

Giá dầu, giá nguyên vật liệu cơ bản đều có xu hướng đi lên

Giá dầu, nông sản và nguyên liệu cơ bản giảm sâu trong năm 2009 đã có xu hướng tăng trở lại vào cuối năm. Khi triển vọng khả quan của kinh tế đã rõ nét hơn, nhu cầu các mặt hàng này sẽ tăng trở lại đáp ứng sản xuất và tiêu dùng.

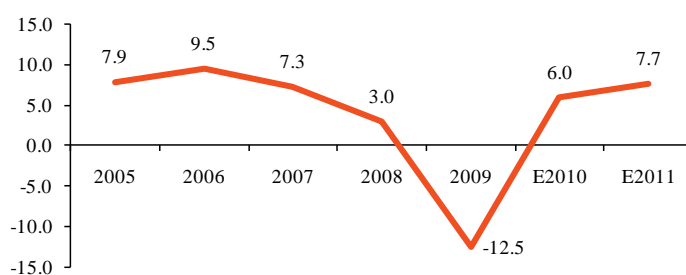
Giá vàng trong năm liên tục lập các kỷ lục mới do đồng đô la Mỹ yếu đi và tâm lý tích trữ vàng để phòng ngừa rủi ro khi kinh tế rơi vào khủng hoảng.

**GIÁ DẦU WTI TRUNG BÌNH GIAO NGAY
(USD/thùng)**



Nguồn: Thomson Reuters, EIA, PSI

TĂNG TRƯỞNG THƯƠNG MẠI QUỐC TẾ



— Tăng trưởng giá trị hàng hóa và dịch vụ theo giá 2005

Nguồn: OECD, PSI

II. KINH TẾ VIỆT NAM

1. Những nét chính trong năm 2009 và xu thế 2010

Nhu cầu tiêu thụ trên thế giới giảm sút khiến kinh tế Việt Nam bị tác động nặng nề

Mặc dù không bị ảnh hưởng trực tiếp từ sự sụp đổ của hệ thống tài chính thế giới, Việt Nam vẫn phải chịu những hậu quả gián tiếp nặng nề từ suy thoái kinh tế. Do đặc thù nền kinh tế phụ thuộc vào xuất khẩu, khủng hoảng đã khiến doanh nghiệp trong nước gặp nhiều khó khăn. Bước thăng trầm của nền kinh tế Việt Nam trong năm 2009 có mối tương quan chặt chẽ với biến động kinh tế thế giới. Sau khi ghi nhận mức sụt giảm sâu vào quý I, kể từ quý II kinh tế bắt đầu có tín hiệu hồi phục và những dấu hiệu đó càng rõ nét hơn vào cuối năm. Có thể tóm tắt những nét chính của kinh tế Việt Nam năm 2009 như sau:

Gói hỗ trợ kinh tế của Chính phủ đã giúp các doanh nghiệp vượt qua thời điểm khó khăn nhất của khủng hoảng

Gói giải pháp hỗ trợ kinh tế đúng thời điểm của chính phủ, trọng tâm là chương trình hỗ trợ lãi suất 4% cho các khoản vay ngắn hạn (theo quyết định 131/QĐ-TTg ngày 23/1/2009), hỗ trợ 4% lãi suất cho các khoản vay trung và dài hạn (theo quyết định 443/QĐ-TTg ngày 04/04/2009) đã đem lại nhiều thành quả, tiếp sức cho

doanh nghiệp vượt qua ảnh hưởng của khủng hoảng và tăng trưởng trở lại. Đây là chính sách đúng đắn và quan trọng nhất trong năm 2009.

Sang năm 2010, những chính sách mang tính chất “kích thích” kinh tế trên diện rộng của Chính phủ sẽ được rút lại, thay vào đó là những chính sách “hỗ trợ” có trọng tâm hơn, với mục tiêu là đẩy nhanh tái cấu trúc và chuyển dịch cơ cấu nền kinh tế.

Tăng trưởng mặc dù suy giảm so với những năm trước, nhưng vẫn ở mức cao so với khu vực và thế giới, vượt qua mọi dự đoán của các tổ chức quốc tế

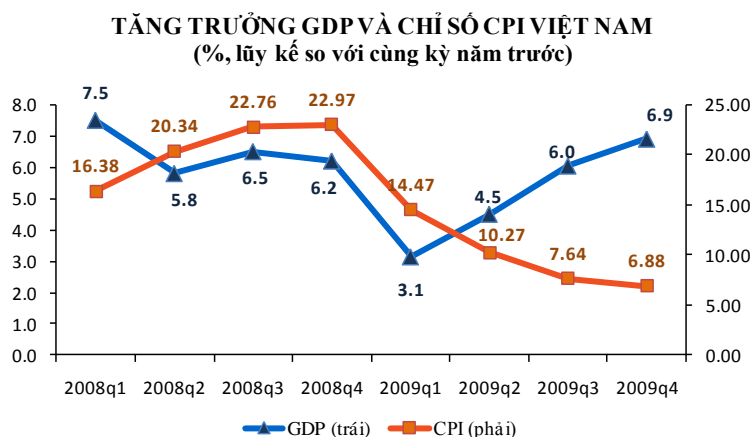
Tốc độ tăng trưởng vẫn được duy trì ở mức cao so với thế giới và khu vực. Sau khi tăng trưởng chậm lại trong quý I/2009, chỉ đạt 3,1%, so với mức trung bình 6,2% của năm 2008, sang quý II, tăng trưởng bắt đầu có dấu hiệu hồi phục, đạt mức 4,5% và tiếp tục được cải thiện tới hết năm. Tính chung cả năm tăng trưởng GDP đạt 5,3%, vượt mức dự báo của nhiều tổ chức quốc tế cũng như mục tiêu 5% được Chính phủ đề ra.

Với triển vọng kinh tế toàn cầu đang được cải thiện, kinh tế trong nước đang hồi phục tốt, việc hoàn thành chỉ tiêu tăng trưởng 6,5% được Quốc hội và Chính phủ đề ra cho năm 2010 theo chúng tôi là tương đối khả thi.

Kiểm chế lạm phát dưới 7% là một thành công trong điều hành kinh tế của Việt Nam năm 2009

Lạm phát được giữ ở mức thấp trong năm 2009. Tính chung cả năm, lạm phát trung bình ở mức 6,88%, hoàn thành mục tiêu kiểm chế lạm phát dưới 7% của Chính phủ. Đây là một cố gắng vượt bậc của Việt Nam trong điều hành kinh tế vĩ mô theo hướng tăng trưởng ổn định.

Trong năm 2010, kiểm chế lạm phát sẽ khó khăn hơn nhiều bởi những nguyên nhân khách quan và chủ quan của nền kinh tế.



Nguồn: GSO, PSI

Nhiệm vụ kiểm chế lạm phát trong năm 2010 hết sức khó khăn do những nguyên nhân bên ngoài và nguyên nhân trong nội tại nền kinh tế

Lạm phát do yếu tố cầu kéo

Những năm gần đây, đời sống người dân đã được cải thiện đáng kể. Đặc biệt các chương trình kích thích tiêu dùng, an sinh xã hội, xóa đói giảm nghèo, lộ trình tăng lương cơ bản tiếp tục được Chính phủ triển khai trong năm 2010 sẽ góp phần đáng kể làm tăng sức mua của người dân. Chính sách tài khóa của Chính phủ mặc dù sẽ được thắt chặt so với năm 2009, nhưng kế hoạch chi tiêu được đưa ra vẫn ở mức cao với thâm hụt ngân sách dự tính khoảng 6,2% GDP. Nhu cầu đầu vào cho hoạt động sản xuất, kinh doanh tiếp tục được cải thiện. Đây là những yếu tố sẽ làm tăng tổng cầu của nền kinh tế trong năm 2010, dẫn tới nguy cơ đẩy lạm phát lên cao.

Lạm phát do yếu tố chi phí đẩy

Kể từ cuối năm 2009, giá các mặt hàng nhiên liệu, nguyên liệu trên thế giới đều có dấu hiệu tăng và dự báo sẽ tiếp tục tăng trong năm 2010. Hàng năm, Việt Nam phải

nhập một lượng lớn xăng dầu, nguyên liệu, máy móc phục vụ sản xuất, khi giá các mặt hàng này tăng sẽ đẩy chi phí đầu vào của sản xuất tăng lên. Ngoài ra, lộ trình tăng lương, phí bảo hiểm y tế, giá điện, nước, than... được triển khai trong năm 2010 sẽ làm tăng đáng kể chi phí của doanh nghiệp, từ đó tác động lên lạm phát.

Chính sách tài chính tiền tệ nới lỏng được thực hiện trong năm 2009 cũng sẽ gây áp lực lên lạm phát trong năm 2010 do những chính sách này thường có độ trễ.

Điều hành kinh tế theo hướng đảm bảo ổn định được Chính phủ ưu tiên hàng đầu trong năm 2010.

Lạm phát nhiều khả năng được kiềm chế ở một con số

Lạm phát đã trở thành một trong những mối quan ngại lớn nhất đối với kinh tế Việt Nam trong năm 2010.

Thông điệp đầu năm 2010 của Thủ tướng chính phủ đã khẳng định mục tiêu ổn định vĩ mô, phát triển bền vững được ưu tiên hàng đầu. Với quyết sách đó, lạm phát sẽ được kiềm chế ở mức chấp nhận được để đảm bảo tăng trưởng bền vững.

Về cơ bản chúng tôi nhận định lạm phát trong năm 2010 nhiều khả năng sẽ cao hơn so với năm 2009 nhưng vẫn ở mức an toàn dưới 10%.

Cán cân thương mại

Cán cân thương mại thâm hụt lớn trong năm 2009, đặc biệt là trong những tháng cuối năm

Trong quý I/2009, Việt Nam đã có thặng dư thương mại nhưng phần lớn do xuất khẩu vàng tăng đột biến trong hai tháng đầu năm, nếu loại bỏ yếu tố này, thực tế Việt Nam vẫn nhập siêu. Từ quý II, nhập siêu tăng dần và tính đến hết tháng 12, Việt Nam ghi nhận mức thâm hụt thương mại cả năm lên tới 12,2 tỷ USD.

Xuất khẩu

Kim ngạch xuất khẩu năm 2009 đã giảm lần đầu tiên kể từ năm 1986. Kim ngạch xuất khẩu cả năm 2009 chỉ đạt 56,7 tỷ USD, giảm 9,7% so với năm 2008. Kim ngạch xuất khẩu giảm chủ yếu do mặt bằng giá giảm, nếu xét về lượng, xuất khẩu năm nay vẫn tăng so với năm 2008.

Sang năm 2010. Xuất khẩu sẽ có nhiều thuận lợi và cả những thách thức lớn.

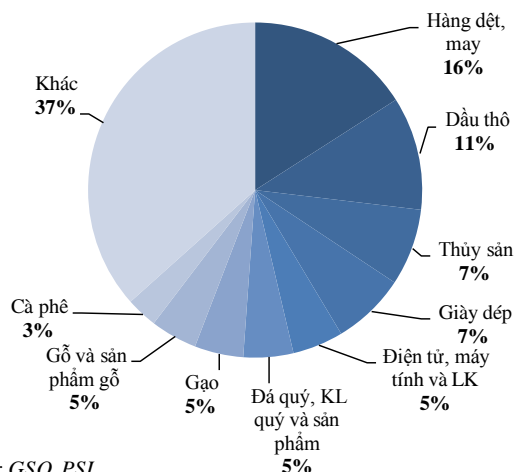
Thuận lợi

- Nhu cầu từ các thị trường xuất khẩu truyền thống như Hoa Kỳ, Châu Âu, Nhật Bản sẽ tăng theo đà hồi phục kinh tế của các quốc gia này.
- Các hiệp định tự do thương mại AANZFTA, AJCEP, Asean - Trung Quốc có hiệu lực sẽ mở ra những cơ hội lớn để doanh nghiệp Việt Nam đa dạng hóa thị trường tiêu thụ.
- Mô hình tăng trưởng dựa vào xuất khẩu vẫn được áp dụng cho nền kinh tế Việt Nam trong những năm tới, do đó hoạt động sản xuất kinh doanh phục vụ xuất khẩu sẽ tiếp tục nhận được sự hỗ trợ từ phía Chính phủ.

Khó khăn

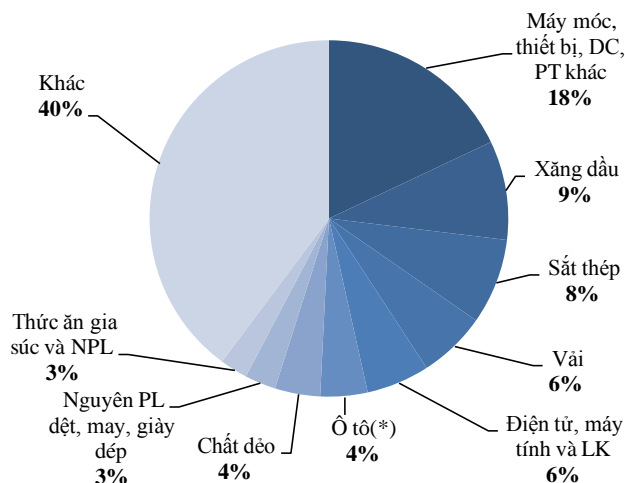
- Kinh tế thế giới được đánh giá sẽ hồi phục chậm trong năm 2010 sẽ ảnh hưởng bất lợi đến xuất khẩu.
- Giá nhiên liệu, nguyên vật liệu, máy móc thiết bị phục vụ sản xuất cũng như chi phí nhân công đang có xu hướng tăng nhanh, đẩy chi phí đầu vào của doanh nghiệp, ảnh hưởng tới sức cạnh tranh hàng hóa xuất khẩu.
- Xu hướng bảo hộ thương mại tăng lên, đặc biệt tại Mỹ và EU gây khó khăn cho hàng hóa của Việt Nam vào các thị trường này.
- Tại thị trường trong nước, do các biện pháp bảo hộ thương mại sẽ dần được dỡ bỏ theo lộ trình đã cam kết khi nhập WTO, các hàng hóa của Việt Nam sẽ bị cạnh tranh mạnh mẽ hơn bởi các hàng hóa nhập khẩu từ nước ngoài.
- Khả năng cạnh tranh của các sản phẩm xuất khẩu của Việt Nam còn yếu, giá trị gia tăng đem lại ít do phần lớn là sản phẩm gia công và nguyên vật liệu thô.

CƠ CẤU XUẤT KHẨU 2009



Nguồn: GSO, PSI

CƠ CẤU NHẬP KHẨU 2009



Nguồn: GSO, PSI

Xét trong bối cảnh kinh tế trong nước và thế giới đang hồi phục, chúng tôi cho rằng mặc dù phải đối mặt với những khó khăn nhất định nhưng triển vọng xuất khẩu của Việt Nam trong năm 2010 sẽ tương đối khả quan với mức tăng trưởng kim ngạch khoảng 6% trong năm 2010.

Nhập khẩu

Trong 6 tháng đầu năm 2009, nhập khẩu giảm tới 80% so với cùng kỳ năm 2008, nhưng sau đó đã tăng mạnh trở lại. Tới cuối năm, kim ngạch nhập khẩu ước đạt 68,7 tỷ USD, giảm 14,7% so với năm 2008. Những sản phẩm nhập khẩu chủ yếu là nguyên liệu, phân bón, nhựa, máy móc phục vụ sản xuất.

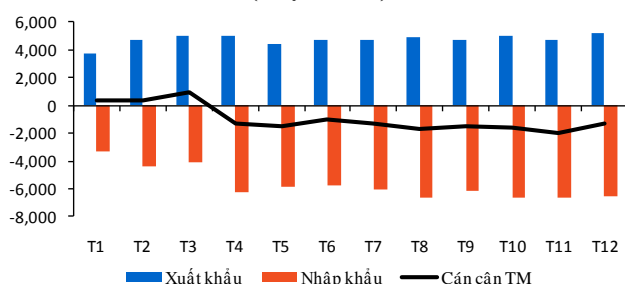
Trong năm 2010, dự báo về nhu cầu tiêu dùng cũng như nguyên vật liệu, xăng dầu phục vụ sản xuất đều tăng, trong khi mặt bằng giá của các sản phẩm này đang nhích lên khiến kim ngạch nhập khẩu sẽ tăng đáng kể. Mặc dù Chính phủ đã chỉ đạo Bộ Công thương có biện pháp quyết liệt nhằm hạn chế nhập khẩu, đặc biệt là các mặt hàng tiêu dùng xa xỉ hoặc những mặt hàng có thể sản xuất trong nước, theo nhận định của chúng tôi, kim ngạch nhập khẩu vẫn có thể tăng mạnh so với năm 2009.

Năm 2010, thâm hụt thương mại sẽ tiếp tục tăng trong năm 2010

Một đặc điểm cần lưu ý trong cơ cấu xuất nhập khẩu của Việt Nam là trên 80% hàng hóa nhập khẩu được dùng phục vụ cho sản xuất và xuất khẩu. Do đó trong khi quá trình chuyển dịch cơ cấu từ nền sản xuất gia công là chủ yếu sang nền sản xuất dựa trên chất xám, tạo ra giá trị gia tăng cao còn diễn ra hết sức chậm chạp thì vấn đề nhập siêu sẽ khó có thể cải thiện trong một sớm một chiều.

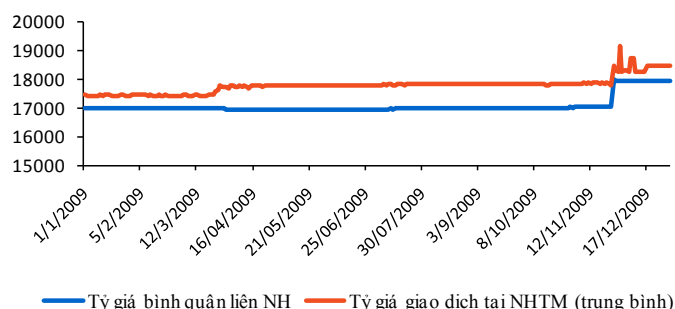
Với những phân tích trên, chúng tôi dự báo nhập siêu trong năm 2010 của Việt Nam sẽ vào khoảng 12 - 14 tỷ USD. Nhập siêu lớn là một yếu tố ảnh hưởng tiêu cực tới kinh tế Việt Nam, gây mất cân bằng cán cân thanh toán, tạo áp lực lên tỷ giá và tăng gánh nặng trả nợ nước ngoài.

CÁN CÂN THƯƠNG MẠI 2009
(triệu USD)



Nguồn: GSO, PSI

BIẾN ĐỘNG TỶ GIÁ (VNĐ/USD)



Nguồn: Thomson Reuters, SBV, PSI

Tỷ giá hối đoái

Tỷ giá trong năm 2010 sẽ ổn định

Tỷ giá hối đoái được giữ ổn định trong quý I, sau đó có xu hướng tăng lên từ tháng 3 sau khi Ngân hàng Nhà nước nới lỏng biên độ giao dịch lên 5%. Thị trường hối đoái trở nên hết sức căng thẳng vào cuối năm 2009 do hiện tượng khan hiếm đô la, có thời điểm tỷ giá tại thị trường tự do đã vượt mức 20,000 VNĐ/USD.

Cuối tháng 11, để khai thông thị trường hối đoái, Ngân hàng Nhà nước đã can thiệp mạnh bằng quyết định tăng tỷ giá bình quân liên ngân hàng lên mức 17.961 và giảm biên độ giao dịch cho phép xuống còn 3%, đồng thời phối hợp với nhiều giải pháp mạnh khác như kết hối đã tác động khá tích cực tới thị trường và tới tháng 12, tình trạng căng thẳng ngoại tệ đã được dịu xuống.

Chúng tôi đánh giá Ngân hàng Nhà Nước sẽ tiếp tục duy trì đồng nội tệ yếu trong năm 2010 để hỗ trợ xuất khẩu. Hiện tượng khan hiếm đô la sẽ ít có khả năng xảy ra do cán cân thanh toán sẽ được cải thiện, lượng đô la nhàn rỗi của người dân vẫn nhiều. Bên cạnh đó, Chính phủ sẽ áp dụng những biện pháp linh hoạt nhằm ổn định thị trường hối đoái, hạn chế khả năng đồng nội tệ mất giá quá mạnh hoặc mất kiểm soát về tỷ giá, tránh gây một áp lực mới lên lạm phát và những bất ổn vĩ mô kèm theo.

Tỷ giá bình quân liên ngân hàng trong năm 2010 sẽ tăng ổn định trong khoảng từ 17.500 tới 18.000 VNĐ/USD.

Tín dụng

Tín dụng tăng nóng. Cuối năm 2009, ngân hàng thiếu thanh khoản

Tăng trưởng tín dụng năm 2009 vượt xa so với mục tiêu ban đầu đề ra là khoảng 25%. Tới cuối tháng 12/2009, tăng trưởng tín dụng của toàn hệ thống ngân hàng đã lên tới 37,7%. Nguyên nhân chính khiến tăng trưởng tín dụng tăng mạnh một phần do chính sách hỗ trợ lãi suất của Chính phủ đã khuyến khích doanh nghiệp vay vốn sản xuất kinh doanh, ngoài ra những thị trường đầu tư như vàng, chứng khoán vào nửa cuối năm 2009 có dấu hiệu ấm lên cũng thu hút dòng vốn vay để đầu tư.

Hệ quả của việc tăng trưởng tín dụng quá nóng trong khi huy động vốn khó khăn đã dẫn tới nguy cơ về thanh khoản của hệ thống ngân hàng vào cuối năm trở nên căng thẳng. Ngân hàng Nhà nước đã triển khai nhiều biện pháp để giải tỏa những căng thẳng này. Tới cuối năm 2009, tăng trưởng tín dụng đã dịu bớt nhưng thanh khoản của ngân hàng vẫn chưa được cải thiện nhiều.

Ngân hàng thiếu thanh khoản trong thời gian cuối năm ngoài những nguyên nhân nêu trên còn do cộng hưởng bởi tính chu kỳ (cuối năm là thời gian các doanh nghiệp và người tiêu dùng có nhu cầu tiền mặt cao để thanh toán hợp đồng, chi

tiêu cá nhân...). Sau quý I/2010, nhiều khả năng thanh khoản của ngân hàng sẽ được cải thiện đáng kể.

Sang năm 2010, Ngân hàng Nhà nước đã đề ra mục tiêu kiềm chế tăng trưởng tín dụng cả năm ở mức 25%. Đây là quyết tâm đúng đắn nhằm giữ cho nền kinh tế ổn định, tuy nhiên hoạt động tín dụng của các ngân hàng có thể bị ảnh hưởng đáng kể, từ đó sẽ tác động tiêu cực lên doanh nghiệp.

Lãi suất cơ bản dự báo sẽ được nâng lên trong năm nay. Thời điểm và mức độ sẽ tùy thuộc những yếu tố như lạm phát, nhu cầu tín dụng của nền kinh tế và tốc độ phục hồi của doanh nghiệp.

Đầu tư nước ngoài

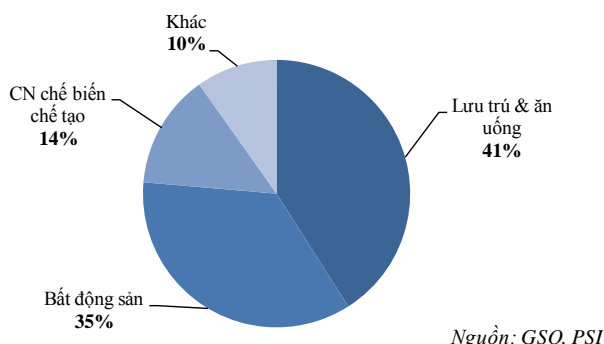
Đầu tư nước ngoài sẽ khả quan trong năm 2010 nhờ triển vọng và tính hấp dẫn của thị trường Việt Nam

Không nằm ngoài bối cảnh chung của thế giới, nguồn vốn đầu tư nước ngoài vào Việt Nam trong năm 2009 đã giảm mạnh so với năm 2008, tính tới cuối năm, tổng vốn FDI đạt khoảng 21,48 tỷ USD, chỉ bằng 30% so với năm 2008, tuy nhiên cả năm đã giải ngân được 10 tỷ USD. Kết quả này được đánh giá là tương đối khả quan trong bối cảnh kinh tế toàn cầu khủng hoảng.

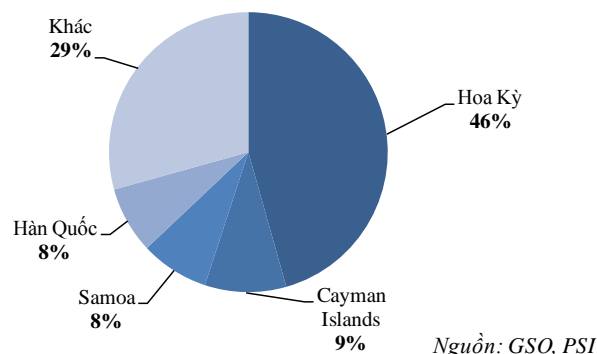
Vốn đầu tư gián tiếp FII cũng giảm mạnh vào đầu năm 2009 do khủng hoảng tài chính khiến các công ty đầu tư rút vốn tại Việt Nam, tuy nhiên vào nửa sau của năm, dòng vốn này đã bắt đầu quay trở lại nhờ thị trường Việt Nam trở nên hấp dẫn đầu tư hơn.

Triển vọng phát triển của Việt Nam trong năm 2010 được đánh giá khá khả quan nên nhiều khả năng các dòng vốn đầu tư nước ngoài sẽ tiếp tục được cải thiện. Tuy nhiên sẽ ít có đột biến do tốc độ hồi phục của kinh tế thế giới còn chậm.

CƠ CẤU VỐN FDI THEO LĨNH VỰC



CƠ CẤU FDI THEO QUỐC GIA



Cán cân thanh toán

Thâm hụt cán cân thanh toán sẽ được cải thiện trong năm 2010

Trong năm 2009, cán cân thanh toán bị ảnh hưởng bởi nhiều yếu tố do khủng hoảng, tuy nhiên mức thâm hụt không lớn như những dự báo trước đó. Tổng vốn ODA trong năm đạt 5,85 tỷ USD, trong đó giải ngân được 2,5 tỷ USD, vốn FDI đạt khoảng 21,48 tỷ USD, giải ngân vốn FDI được 10 tỷ USD, kiều hối ước tính đạt 6,8 tỷ USD (trong khi dự báo trước đó chỉ đạt 5,8 tỷ USD). Theo nhận định của chúng tôi, cán cân thanh toán của Việt Nam vẫn trong ngưỡng an toàn.

Sang năm 2010, mặc dù thâm hụt thương mại nhiều khả năng sẽ trầm trọng hơn, nhưng cán cân thanh toán sẽ tiếp tục được cải thiện nhờ sự cải thiện đáng kể của nguồn vốn ODA cam kết lên tới trên 8 tỷ USD và đầu tư nước ngoài sẽ khả quan hơn.

Nhìn chung, năm 2009 đánh dấu nhiều thành công của Việt Nam trên phương diện quản lý, điều hành vĩ mô, kết quả đã được thể hiện ở những con số hết sức ấn tượng về tăng trưởng, kiềm chế lạm phát.

Tuy nhiên vẫn nổi cộm lên ba nguy cơ lớn của nền kinh tế, đó là **thâm hụt thương mại; thâm hụt ngân sách; và nguy cơ lạm phát thường trực**. Đây là những nguy cơ thực tế và xét trên nhiều góc độ, mang tính hệ thống, gắn liền với cơ cấu và mô hình phát triển của nền kinh tế hiện nay. Những nguy cơ này sẽ tác động tiêu cực, cản trở sự phát triển ổn định của nền kinh tế trong giai đoạn tiếp theo.

Một trong những giải pháp cấp thiết để khắc phục những nguy cơ này là tích cực đẩy nhanh quá trình chuyển dịch cơ cấu kinh tế theo hướng công nghiệp hóa, hiện đại hóa dựa trên kinh tế tri thức, tạo ra sản phẩm và dịch vụ có sức cạnh tranh, giá trị gia tăng cao.

2. Các kịch bản kinh tế chính trong năm 2010

Dựa trên đánh giá về các điều kiện trong và ngoài nước trong năm 2010, chúng tôi đưa ra hai kịch bản chính cho nền kinh tế Việt Nam.

Kịch bản một dựa trên cơ sở những thuận lợi khách quan và chủ quan tác động tới nền kinh tế Việt Nam, có tính tới những chỉ tiêu được Chính phủ đề ra và quyết tâm thực hiện theo chủ trương chung đã được Thủ tướng nhấn mạnh là giữ ổn định kinh tế và phát triển bền vững.

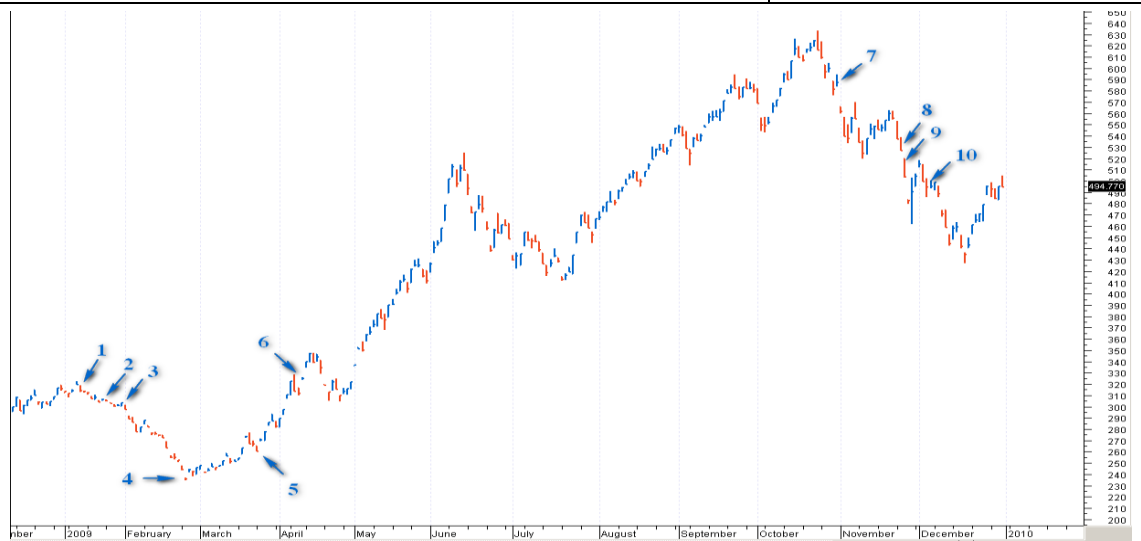
Kịch bản hai có phần ít lạc quan hơn khi nền kinh tế tăng trưởng quá nóng. Thâm hụt thương mại có thể lên trên 14 tỷ USD, tăng trưởng tín dụng trên 30%, khiến việc kiềm chế lạm phát trở nên khó khăn. Lạm phát trong năm có thể lên mức 10% - 15%, gây mất ổn định cho nền kinh tế.

Các chỉ tiêu chính	Kịch bản một	Kịch bản hai
Tăng trưởng GDP	6% - 7%	7% - 8%
Lạm phát	7% - 10%	10% - 15%
Thâm hụt ngân sách	6% - 6,5% GDP	6% - 6,5% GDP
Thâm hụt thương mại	12 - 14 tỷ USD	trên 14 tỷ USD
Tăng trưởng tín dụng	25%	30% - 40%

Chúng tôi tin tưởng rằng trong năm 2010 kinh tế Việt Nam sẽ đạt được những mục tiêu về tăng trưởng ổn định theo kịch bản thứ nhất. Tuy nhiên chúng tôi vẫn đề ngỏ khả năng, tuy không lớn, về một kịch bản thận trọng hơn khi nền kinh tế tăng trưởng nhanh nhưng phải đối mặt với những rủi ro do lớn về lạm phát, tăng trưởng tín dụng nóng, đặc biệt với những điều kiện trong và ngoài nước được dự báo sẽ diễn biến hết sức phức tạp trong năm 2010.

B. THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM 2009 – TRIỂN VỌNG 2010

I. DIỄN BIẾN THỊ TRƯỜNG 2009



Nguồn: PSI tổng hợp

Đóng cửa tại mức 494,77 điểm, VNINDEX tăng 56,76% so với mức đóng cửa ngày 31/12/2008

1. 08/01: Giảm thuế thu nhập cá nhân tới hết tháng 5 nhằm kích thích tiêu dùng.
2. 16/01: Gói kích cầu thứ nhất trị giá 17.000 tỷ đồng được thông qua. Số tiền kích cầu sẽ được sử dụng hỗ trợ lãi suất 4% cho các khoản vay ngắn hạn.
3. 23/01: NHNN quy định giảm lãi suất cơ bản từ 8,5% xuống 7%, lãi suất tái cấp vốn từ 9,5% xuống 8%, lãi suất tái chiết khấu từ 7,5% xuống 6%. Cùng ngày, NHNN ban hành Thông tư 01/2009/TT-NHNN cho phép các tổ chức tín dụng cho vay với lãi suất thỏa thuận đối với các khoản vay tiêu dùng, vay qua thẻ tín dụng.
4. 24/02: Tỷ lệ dự trữ bắt buộc giảm từ 5% xuống 3% với tiền gửi có kỳ hạn từ 12 tháng trở xuống, với tiền gửi có kỳ hạn trên 12 tháng, tỷ lệ dự trữ bắt buộc là 1%.
5. 23/03: biên độ giao dịch tỷ giá được nâng từ 3% lên 5%.
6. 10/04: Lãi suất tái cấp vốn hạ xuống 7%, lãi suất tái chiết khấu xuống 5%.
7. 30/10: Chính phủ công bố gói kích cầu 2, hỗ trợ 2% lãi suất vay trung, dài hạn, thời gian triển khai từ 01/01/2010, kéo dài gói kích cầu 1 hết quý 1/2010.
8. 24/11: Chủ tịch UNCK NN Vũ Bằng yêu cầu kể từ này 01/12/2009, tất cả 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.
9. 25/11: Lãi suất cơ bản được nâng từ 7% lên 8%, tỷ giá bình quân liên ngân hàng tăng 5,44%, biên độ tỷ giá giảm xuống 3% từ mức 5%.
10. 04/12: Chính phủ quyết định không kéo dài gói hỗ trợ lãi suất ngắn hạn.

Năm 2009 chứng kiến một giai đoạn biến động khá mạnh của TTCK Việt Nam, bắt đầu bằng sự sụt giảm mạnh tiếp theo xu thế giảm điểm của năm 2008. Thị trường phục hồi và tăng trưởng mạnh trong Quý II và Quý III/2009 và lại điều chỉnh mạnh trong Quý IV/2009.

Giai đoạn tiếp tục xu thế giảm điểm của năm 2008: Do ảnh hưởng bởi cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu, thị trường chứng khoán Việt Nam đã liên tục giảm điểm trong năm 2008 và tiếp tục đà suy giảm trong hầu hết Quý I/2009. Mặc dù Chính phủ đã có các biện pháp quyết liệt để kích thích nền kinh tế như việc thông qua gói

Thị trường tăng mạnh có nguyên nhân quan trọng là sự hồi phục kinh tế nhưng cũng không thể không kể tới tác động của dòng tiền nóng cũng như các dịch vụ mới của nhiều công ty chứng khoán.

Chính sách điều tiết vĩ mô hướng tới sự tăng trưởng bền vững của kinh tế nhưng trong ngắn hạn làm giảm luồng tiền vào thị trường.

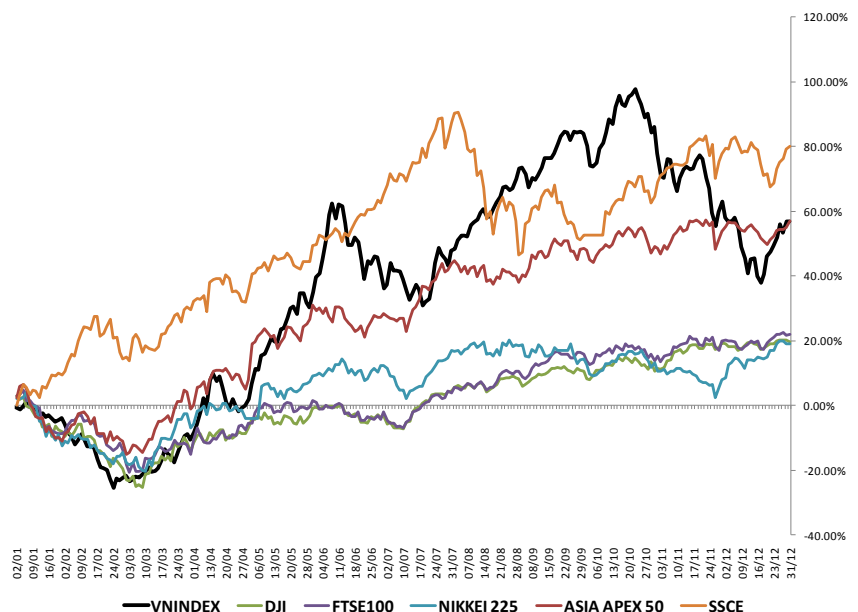
kích cầu 1 tỷ USD thông qua bù lãi suất hay việc nới lỏng chính sách tiền tệ nhưng do độ trễ của chính sách, thị trường chứng khoán Việt Nam đã giảm xuống mức thấp nhất trong năm là 234,66 điểm vào ngày 24/2/2009.

Giai đoạn hồi phục và tăng trưởng: Sau một thời gian các biện pháp hỗ trợ kinh tế trên toàn thế giới được triển khai, kinh tế thế giới dần bước qua đáy cuộc khủng hoảng. Trong nước, gói kích cầu sau một thời gian triển khai, cùng với việc nới lỏng chính sách tiền tệ đã kích thích kinh tế hồi phục, tạo cơ sở cho thị trường chứng khoán hồi phục từ đầu quý II/2009. Ngoài ra, kết quả kinh doanh rất tốt của nhiều doanh nghiệp niêm yết cùng sự bùng nổ của các dịch vụ chứng khoán mới như giao dịch ký quỹ, hay bán chứng khoán trước ngày T+4 cũng góp phần thúc đẩy đà tăng trưởng và tính thanh khoản của thị trường.

Giai đoạn điều chỉnh trong quý IV: Mặc dù chính phủ thông qua gói kích cầu số 2 nhưng trước động thái của Ngân hàng Nhà nước trong việc chuyển từ nới lỏng chính sách tiền tệ sang thắt chặt chính sách tiền tệ cùng với việc UBCKNN cấm các Công ty chứng khoán cho nhà đầu tư giao dịch bán chứng khoán trước khi về tài khoản của nhà đầu tư thị trường chứng khoán đã giảm mạnh sau khi tạo đỉnh của năm 2009 ở mức 624,10.

Thị trường Việt Nam, mức tăng trưởng ấn tượng

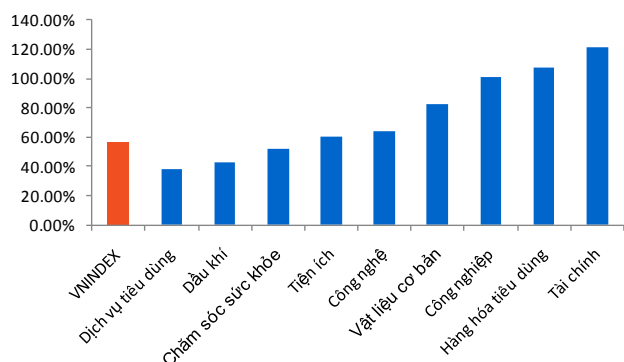
Trong năm 2009, mặc dù có những biến động mạnh, thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn nằm trong xu thế tăng chung của chứng khoán thế giới. Mặc dù đã giảm mạnh vào quý IV nhưng VN-Index là một trong các chỉ số có mức tăng ấn tượng nhất trong năm 2009 với mức tăng trưởng lên tới 56,76%.



Nguồn: Bloomberg, PSI tổng hợp

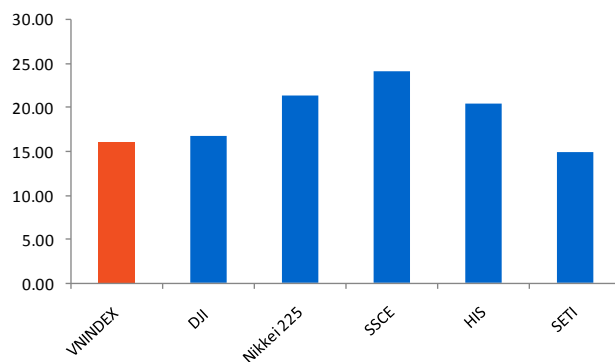
Đóng góp lớn nhất vào sự tăng trưởng của thị trường trong năm qua là ngành tài chính. Nhóm ngành này đã tăng hơn 121.65% và biến động này phù hợp với chu kỳ phục hồi kinh tế sau khủng hoảng. Ngoài ra, một phần không nhỏ trong thành công của thị trường có sự đóng góp của các cổ phiếu thuộc ngành Dầu khí khi nhóm cổ phiếu này bình quân tăng hơn 65% so với thời điểm 31/12/2008.

Tăng trưởng các nhóm ngành năm 2009 (%)



Nguồn: PSI tổng hợp

So sánh chỉ số P/E các thị trường

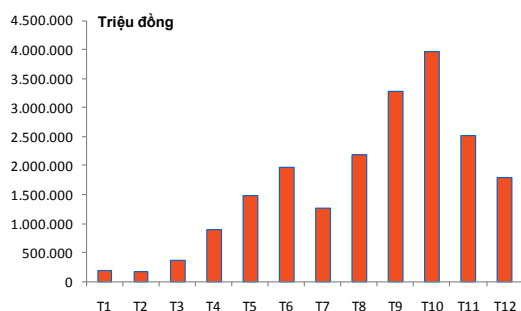


Nguồn: PSI, Reuters, Bloomberg

Thanh khoản của thị trường đạt những kỷ lục mới

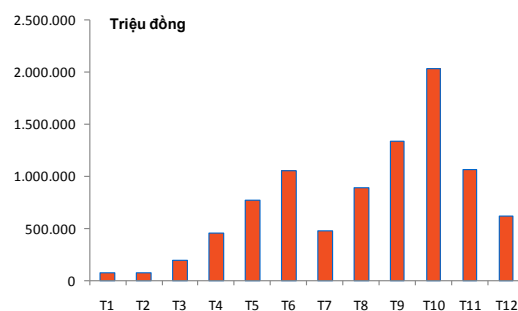
Thanh khoản của thị trường trong năm 2009 đã cải thiện rõ rệt với giá trị giao dịch bình quân cả hai Sở giao dịch đạt hơn 2.400 tỷ đồng/phiên (tăng hơn 220% so với năm 2008). Biến động giá trị giao dịch của thị trường tương quan mật thiết với biến động của chỉ số thị trường. Trong tháng 10, khi VN-Index và HNX-Index đạt điểm số cao nhất trong năm thì đồng thời giá trị giao dịch tại HSX và HNX cũng đạt giá trị bình quân/phiên cao nhất tương ứng là gần 4.000 tỷ và 2.000 tỷ/phiên.

Giá trị giao dịch trung bình/phiên các tháng tại HSX



Nguồn: PSI tổng hợp

Giá trị giao dịch trung bình/phiên các tháng tại HNX



Nguồn: PSI tổng hợp

Nguồn cung tăng mạnh trong năm 2009

Năm 2009, với sự tăng trưởng của các chỉ số chứng khoán, một lượng lớn cổ phiếu được niêm yết mới và niêm yết bổ sung. Trên Sở giao dịch chứng khoán Hồ Chí Minh, năm 2009 có 52 cổ phiếu niêm yết mới, 26 cổ phiếu hủy niêm yết. Trên Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội có 95 cổ phiếu niêm yết mới, 6 cổ phiếu hủy niêm yết. Sau một năm, số cổ phiếu trên cả hai sàn tăng thêm 111 cổ phiếu, bằng 1/3 số cổ phiếu niêm yết tại thời điểm 31/12/2008. Rất nhiều cổ phiếu mới niêm yết là cổ phiếu của các công ty lớn, có tình hình kinh doanh tốt, thu hút nhiều nhà đầu tư quan tâm, tạo động lực thúc đẩy thị trường tiếp tục tăng trưởng.

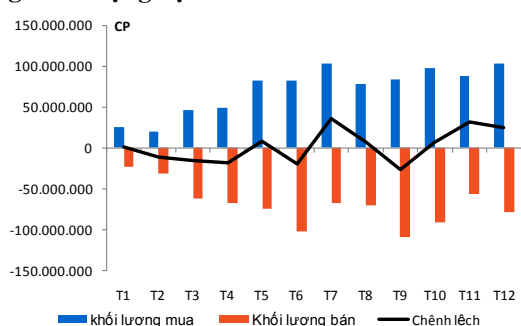
Biến động số cổ phiếu niêm yết trên các sàn giao dịch

Sàn giao dịch	Cổ phiếu	Chứng chỉ quỹ	Hủy niêm yết	Niêm yết mới	Khối lượng niêm yết (1000 CP)	Vốn hóa (tỷ đồng)
HSX	196	4	26	52	9.108.809	497.268
HNX	257	0	6	95	5.635.674	125.337
UPCOM	34	0	0	24	N/A	N/A

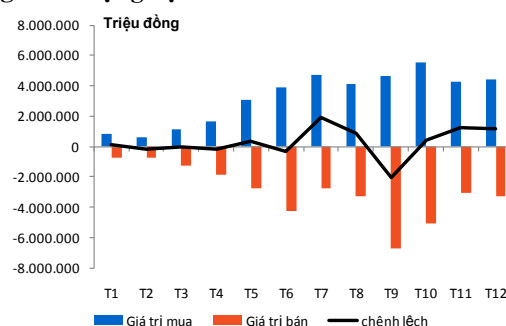
Nhà đầu tư nước ngoài mua ròng

Trong năm 2008, NĐTNN rút ra khỏi thị trường Việt Nam do tác động từ cuộc khủng hoảng tài chính. Nhưng tới năm 2009, xu thế đã hoàn toàn thay đổi. Theo thống kê của Sở giao dịch chứng khoán Hồ Chí Minh, trong năm 2009, NĐTNN mua vào hơn 33 nghìn tỷ đồng và bán ra 30 nghìn tỷ đồng (chỉ tính riêng giao dịch cổ phiếu), tổng kết cả năm nhà đầu tư nước ngoài đã mua ròng 3.325 tỷ đồng

Tổng khối lượng đặt mua/bán của NĐTNN các tháng



Tổng khối lượng đặt mua/bán của NĐTNN các tháng



Nguồn: PSI tổng hợp

Nguồn: PSI tổng hợp

Trong quý I, khối này đã bán ròng nhưng giá trị chênh lệch lại không lớn cho thấy chủ yếu các nhà đầu tư nước ngoài cơ cấu lại danh mục đầu tư sau thời gian thị trường giảm điểm kéo dài. Trong 3 quý còn lại, duy chỉ có giai đoạn tháng 9 và đầu tháng 10 năm 2009 khối ngoại bán mạnh còn thời gian còn lại khối NĐTNN đẩy mạnh mua vào.

10 Cổ phiếu NĐTNN mua ròng nhiều nhất

Mã CK	Tiền mua (Triệu đồng)	Tiền bán (Triệu đồng)	Chênh lệch (Triệu đồng)
FPT	2.474.682	(1.216.800)	1.257.882
HAG	1.715.314	(855.179)	860.135
EIB	804.935	(14.592)	790.343
HPG	2.297.296	(1.613.315)	683.981
DPM	1.828.569	(1.390.591)	437.978
PVD	1.548.513	(1.177.796)	370.717
NTP	640.838	(293.180)	347.659
MSN	288.287	(4.475)	283.812
BCI	552.815	(288.795)	264.020
CSM	299.834	(43.387)	256.447

Nguồn: PSI tổng hợp

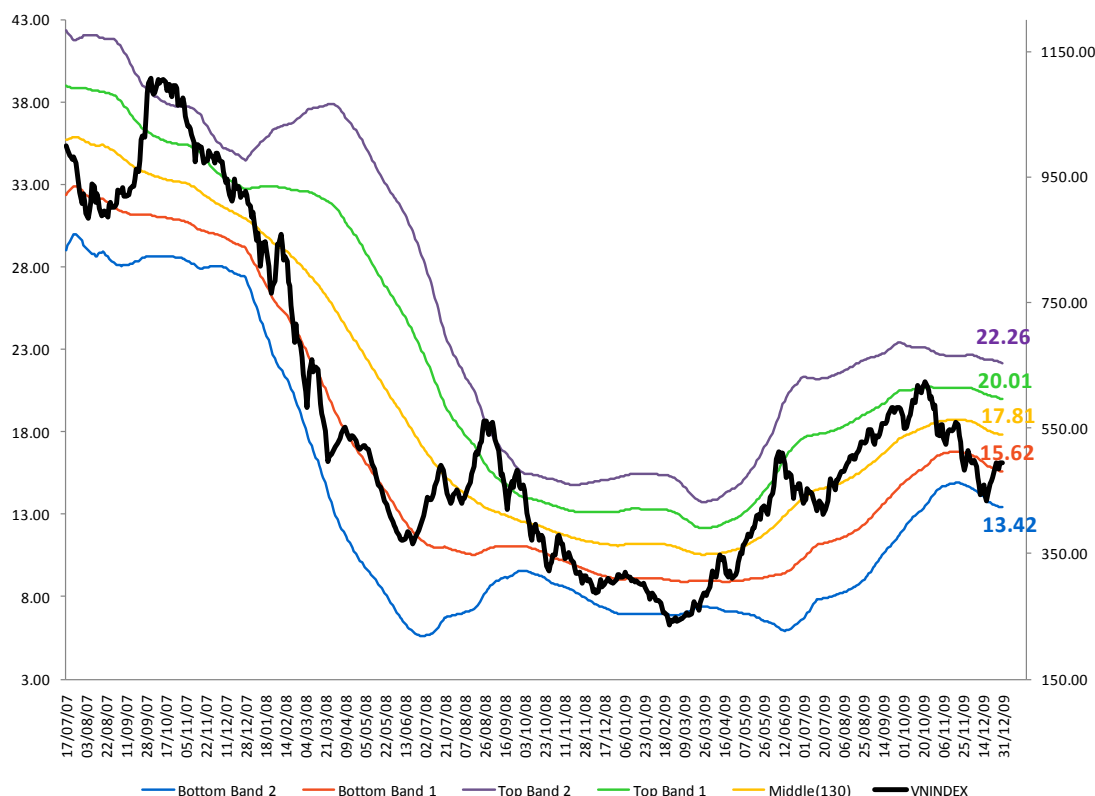
10 Cổ phiếu NĐTNN bán ròng nhiều nhất

Mã CK	Tiền mua (Triệu đồng)	Tiền bán (Triệu đồng)	Chênh lệch (Triệu đồng)
SJS	974.101	(1.717.707)	(743.606)
GMD	660.988	(1.271.271)	(610.283)
VCG	224.315	(800.385)	(576.069)
CII	551.541	(1.007.914)	(456.372)
REE	565.031	(924.039)	(359.009)
KDC	461.352	(696.832)	(235.480)
VIC	275.704	(498.579)	(222.875)
VSH	389.747	(573.104)	(183.357)
ANV	52.653	(221.570)	(168.917)
VNM	2.546.140	(2.710.134)	(163.994)

Nguồn: PSI tổng hợp

II. DỰ BÁO THỊ TRƯỜNG NĂM 2010

1. Dự báo VN-Index



Có thể thấy rằng, thị trường chứng khoán của Việt Nam đã trải qua những giai đoạn biến động rất mạnh khi VnIndex xác lập đỉnh dài hạn là 1179,3 điểm vào 12/03/2007 và đáy thấp nhất từ năm 2005 là 234,66 vào ngày 24/02/2009. Với sự biến động lớn của thị trường như vậy, việc dự đoán diễn biến của VNINDEX là rất khó khăn. Sau khi đánh giá kỹ lưỡng, chúng tôi cho rằng việc dự đoán dựa trên diễn biến chỉ số PE cho kết quả có độ chính xác cao. Với giả định tăng trưởng lợi nhuận bình quân của các doanh nghiệp niêm yết trên sàn HSX sẽ đạt mức 10% cho năm 2010 và mức PE trung bình của thị trường năm 2010 là 17,8, chúng tôi dự đoán VNINDEX sẽ đạt 620 điểm trong năm 2010. Tuy nhiên, tùy thuộc vào diễn biến chung của nền kinh tế chung, chúng tôi đưa ra các kịch bản như sau:

	Kịch bản 1	Kịch bản 2	Kịch bản cơ sở
Kinh tế	Nền kinh tế có dấu hiệu tăng trưởng mạnh, dòng tiền đầu tư nước ngoài vào Việt Nam tăng cao. Tăng trưởng tín dụng ở mức cao. Dòng tiền nóng chảy vào thị trường chứng khoán	Nền kinh tế hồi phục chậm. Thâm hụt ngân sách, thâm hụt cán cân thương mại tiếp tục tăng cao. Nguy cơ lạm phát cao khiến tăng trưởng tín dụng bị hạn chế. Dòng tiền vào thị trường chứng khoán thắt chặt.	Nền kinh tế tăng trưởng ở mức hợp lý (khoảng 6%), lạm phát được kiểm soát dưới 2 con số. Thị trường chứng khoán thu hút thêm được nhiều nhà đầu tư tổ chức với chiến lược dài hạn.
VNINDEX	775 điểm	470 điểm	620 điểm

(Giả định của chúng tôi dựa trên diễn biến của chỉ số PE, với giả định chỉ số này phản ánh tương đối chính xác kỳ vọng của nhà đầu tư. Tuy nhiên, biến động của chỉ số VN-Index cũng còn phụ thuộc nhiều vào các biến động của kinh tế vĩ mô)

trong từng thời điểm và do đó khó có thể xác định thời điểm để đạt được các mức đỉnh và đáy. Tuy nhiên, nhà đầu tư có thể tham khảo khoảng dao động trên để rút ra những chiến lược đầu tư cho riêng mình)

2. Một số lĩnh vực tiềm năng

Với những phân tích trong các phần trên, chúng tôi nhận thấy một số lĩnh vực sẽ có được những yếu tố hỗ trợ tốt trong giai đoạn tới. Tùy theo những chiến lược đầu tư và mức độ chấp nhận rủi ro khác nhau, các nhà đầu tư có thể lựa chọn các lĩnh vực khác nhau để đầu tư hoặc cơ cấu một danh mục hợp lý.

Ngắn hạn

Nền kinh tế thế giới nói chung và Việt Nam đang trong giai đoạn phục hồi. Trong giai đoạn này, các lĩnh vực sản xuất bước đầu đi vào ổn định và vì thế nhu cầu về các loại hàng hóa nguyên liệu đầu vào như sắt thép, khai khoáng, cao su tự nhiên, phân bón, nông sản, vật liệu xây dựng ... sẽ tăng lên. Đây là các yếu tố hỗ trợ cho hoạt động của các doanh nghiệp khai thác, sản xuất nguyên liệu đầu vào cho các ngành công nghiệp sản xuất trung gian.

Bên cạnh đó, trong bất cứ một giai đoạn hồi phục nào của nền kinh tế, các ngành Ngân hàng, Dịch vụ tài chính, Bất động sản thường là các nhóm ngành đi đầu về mức tăng trưởng bởi trong suy thoái, đây lại là các lĩnh vực chịu ảnh hưởng mạnh.

Căn cứ vào năng lực hoạt động cụ thể của từng ngành, chúng tôi khuyến nghị các nhóm ngành sau cho chiến lược ngắn hạn (dưới 1 năm):

- Bất động sản
- Dầu khí
- Dịch vụ tài chính
- Vật liệu cơ bản (vật liệu tự nhiên)
- Khai khoáng

Trung và dài hạn

Việt Nam là một nền kinh tế đang phát triển. Chính vì vậy nhiều lĩnh vực hoạt động còn rất tiềm năng và mới bước vào giai đoạn đầu của chu kỳ tăng trưởng, có thể đạt mức tăng trưởng cao.

Trong thời gian tới, khi nền kinh tế thoát khỏi ảnh hưởng của suy thoái kinh tế toàn cầu, chắc chắn việc đầu tư vào các lĩnh vực này sẽ đem lại hiệu quả lớn cho các nhà đầu tư có tầm nhìn và biết nắm bắt cơ hội. Các lĩnh vực được chúng tôi đánh giá là phù hợp với chiến lược đầu tư trung và dài hạn là

- Bất động sản,
- Dầu khí,
- Dịch vụ tài chính,
- Ngân hàng,
- Hàng hóa tiêu dùng
- Vận tải và dịch vụ giao nhận
- Vật liệu cơ bản (vật liệu tự nhiên)

III. ĐÁNH GIÁ HOẠT ĐỘNG CỦA MỘT SỐ NGÀNH

1. Dầu khí

Tổng quan ngành

Dầu khí là một trong những ngành mũi nhọn của đất nước với đóng góp khoảng 20% giá trị xuất khẩu, 24% ngân sách nhà nước và 16% tổng giá trị GDP hàng năm.

Hiện nay, Tập đoàn Dầu khí quốc gia Việt Nam (PVN) đang có hơn 50 đơn vị thành viên và các Công ty liên doanh. Trên TTCK Việt Nam, tính đến cuối năm 2009, có 17 doanh nghiệp có vốn đầu tư của PVN hoặc các Công ty trực thuộc các đơn vị thành viên của PVN đang niêm yết trên 2 Sở giao dịch và đăng ký giao dịch trên thị trường UPCOM.

Các doanh nghiệp thuộc ngành dầu khí hoạt động khá đa dạng trong đó có một số hoạt động chính như nghiên cứu, tìm kiếm, thăm dò, khai thác, chế biến, tàng trữ, vận chuyển dầu khí, làm dịch vụ và kinh doanh các sản phẩm dầu khí.

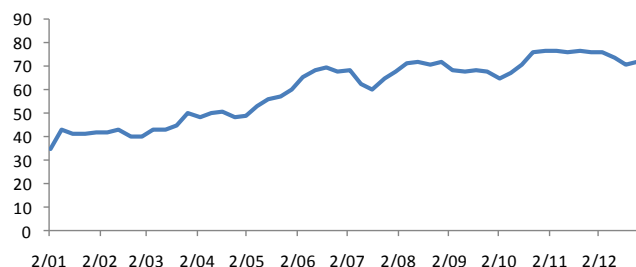
Diễn biến năm 2009

Đầu năm 2009, giá dầu thô tiếp tục sụt giảm và tạo đáy dưới 40 USD/thùng, gây nên thách thức vô cùng lớn với các nước sản xuất và xuất khẩu dầu mỏ. Sản lượng sản xuất và tiêu thụ, doanh thu và lợi nhuận các công ty sản xuất, khai thác và cung cấp dịch vụ dầu khí bị sụt giảm nghiêm trọng. Điều đó đã tác động mạnh mẽ đến các nền kinh tế phụ thuộc vào xuất khẩu dầu mỏ trong đó có Việt Nam.

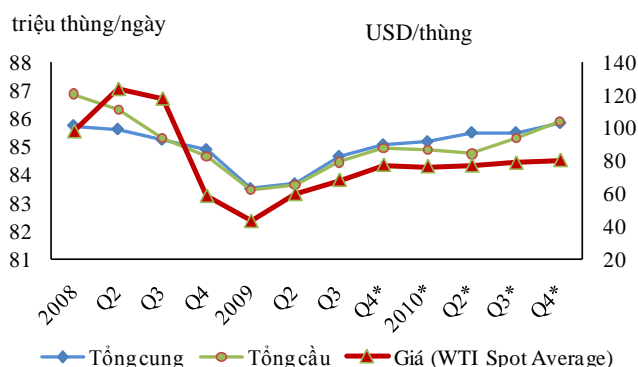
Tuy nhiên, cùng với đà phục hồi của nền kinh tế và sự suy yếu của đồng Đô la Mỹ, giá dầu thô trong năm 2009 đã dần tăng trở lại. Giá dầu cuối năm 2009 ở mức 78 USD/thùng, tăng 117% so với mức đáy thiết lập vào đầu năm 2009. Và dự báo giá dầu sẽ tiếp tục tăng trong năm 2010 và ở mức trên 80 USD/thùng.

Biến Động Cung - Cầu Giá Dầu Thô Thế Giới

GIÁ DẦU TRUNG BÌNH GIAO NGAY 2009
(USD/thùng)



Nguồn: EIA, PSI tổng hợp



Nguồn: EIA; PSI tổng hợp

Trong năm 2009, sản lượng khai thác quy dầu của Việt Nam đạt 24,31 triệu tấn. Trong đó gồm 16,3 triệu tấn dầu và 8 tỷ m³ khí. Tổng doanh thu trong Tập đoàn dầu khí Việt Nam ước đạt 265.020 tỉ, sản lượng xuất khẩu đạt 13,14 triệu tấn và thu về khoảng 7,82 tỷ USD. Tuy nhiên do giá dầu bình quân giảm nên mặc dù sản lượng tăng nhưng kim ngạch xuất khẩu vẫn giảm so với năm 2008.

Việc giá dầu thô bình quân giảm mạnh so với năm 2008, đã ảnh hưởng đến các Công ty cung cấp dịch vụ thăm dò, khai thác, chế biến dầu khí. Cụ thể, giá thuê giàn khoan của PVD giảm mạnh từ 225.000 USD/ngày xuống còn 150.000 USD/ngày trong năm 2009. Tuy nhiên nếu xét trên tổng thể thì sự sụt giảm của các Công ty dịch vụ dầu khí là không lớn nhờ sự tăng mạnh của thị trường dịch vụ khi PVN đẩy mạnh hoạt động tìm kiếm, thăm dò và gia tăng sản lượng khai thác.

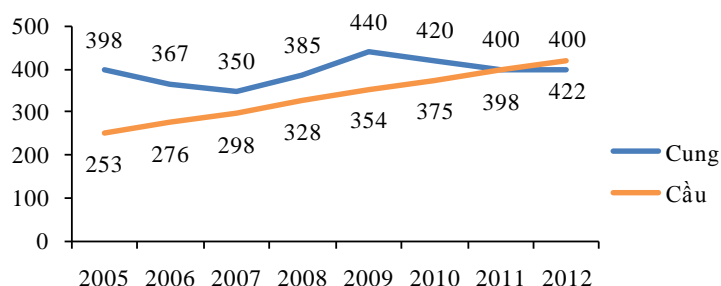
Triển vọng năm 2010

Nguồn cung – cầu trên quy mô toàn cầu ổn định và vẫn tăng dần. Dự kiến quy mô khai thác và sử dụng trên toàn cầu đến năm 2010 đạt 85,8 triệu thùng/ngày. Tốc độ tăng trưởng trong năm 2010 khoảng 1,51% so với năm 2009. Giá dầu cũng phục hồi tăng dần cùng với sự phục hồi của nền kinh tế.

Sản lượng khai thác dầu của Việt Nam năm 2010 dự kiến sẽ đạt 420.000 thùng/ngày. Và sẽ khai thác ổn định ở mức 400.000 thùng/ngày vào năm 2012. Trong khi sản lượng tiêu thụ tăng lên từ 354.000 thùng/ngày năm 2009 lên 490.000 thùng/ngày năm 2010.

Với định hướng đảm bảo an ninh năng lượng, nguồn khai thác dầu, khí trong nước sẽ ưu tiên phục vụ cho các nhà máy lọc dầu, cung cấp dầu và khí cho nhu cầu sử dụng trong nước. Điển hình là Nhà máy lọc dầu Dung Quất đi vào hoạt động thử nghiệm năm 2009 cung cấp ra thị trường khoảng 55.000 thùng/ngày và từ năm 2010 đi vào hoạt động chính thức với công suất đạt 130.000 thùng/ngày, đáp ứng khoảng 34,67% tổng nhu cầu trên thị trường Việt Nam. Và nhu cầu này vẫn tiếp tục tăng trong tương lai. Ngoài ra, Tập đoàn Dầu khí Việt Nam cũng đang tích cực hợp tác với các nước trong hoạt động tìm kiếm, thăm dò và khai thác dầu khí tại các khu vực như Đông Nam Á, Nam Mỹ, Châu Âu ... Do đó, các doanh nghiệp trong ngành sẽ luôn được đảm bảo nguồn đầu vào cũng như đầu ra và hoạt động với công suất tối đa.

Cung - Cầu Dầu Trong Nước



Nguồn: BP, PSI tổng hợp

Các công ty trong ngành

PVD – Tổng Công ty cổ phần Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí

Hoạt động kinh doanh năm 2009 của đơn vị có nhiều biến động do giá dầu thô sụt giảm mạnh. Tuy nhiên, so với giá dầu thì giá cho thuê giàn khoan của PVD có mức độ sụt giảm ít hơn rất nhiều. Các hoạt động kinh doanh của đơn vị tiếp tục ổn định. Hiệu suất sử dụng giàn khoan của PVD đã tăng trở lại vào cuối năm và dự kiến tiếp tục khai thác hiệu quả trong năm 2010.

- Các giàn khoan của PVD vẫn hoạt động hiệu quả với PV Drilling I cung cấp cho Hoàn Vũ JOC và PVEP Phú Quý, Cừu Long JOC. PV Drilling II cung cấp cho PVEP Bạch Đằng và Thăng Long JOC. PV Drilling III cung cấp cho Vietsopetro. Ngoài ra PVD đã ký kết và bắt đầu đóng mới giàn khoan nửa nổi nửa chìm (TAD) với tổng mức đầu tư 230 triệu USD và PVD góp 49% vốn, giàn khoan này sẽ đi vào hoạt động từ năm 2012 với giá thuê là 202.000 USD/năm và hợp đồng khoan kéo dài

4,5 năm với Biển Đông JOC. Các mảng hoạt động khác như cung cấp dịch vụ giếng khoan, hoạt động thương mại vẫn tăng trưởng ổn định trong năm 2009 và tiếp tục tăng trưởng tốt trong năm 2010.

- Năm 2009, Công ty đã đạt doanh thu 4.100 tỉ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt trên 850 tỉ đồng. Chỉ số PE của PVD vào khoảng 10,54 lần vào cuối năm 2009 và giá mục tiêu chúng tôi dự phóng cho năm 2010 vào khoảng 89.000 VNĐ tức là cao hơn 32% so với giá đóng cửa ngày 25/12. Mức PE khoảng 12 lần vẫn thấp hơn so với ngành dầu khí Trung Quốc đang ở mức trên 40 lần, Thái Lan khoảng 15 lần, Ấn Độ trên 30 lần, Philippin khoảng trên 20 lần.
- PVD kinh doanh ít chịu ảnh hưởng của biến động tỉ giá mặc dù PVD có các khoản vay bằng USD rất lớn do giá cho thuê được tính bằng USD nên giảm thiểu được lỗ do chênh lệch tỉ giá gây ra.

PVS – Tổng công ty Dịch vụ kỹ thuật Dầu khí

PVS cũng là đơn vị gần như độc quyền tại Việt Nam trong mảng dịch vụ cho thuê tàu chuyên dụng để thăm dò, khai thác, chế biến sản phẩm dầu khí.

- Dịch vụ cung ứng tàu chuyên dụng công ty đã ký trên 150 hợp đồng với giá trị ước đạt 130 triệu USD. Doanh thu 3Q/2009 tăng 5,4% so với cùng kỳ và đạt 2.426 tỉ đồng. Dự kiến cả năm đạt 2.987 tỉ. Đội tàu FSO/FPSO của công ty gồm 18 tàu và dự kiến lên 20 tàu trong năm 2010.
- Ngoài dịch vụ chính trên, mảng dịch vụ cơ khí chế tạo công ty đã hoàn thành các dự án lớn như PCVL Pearl, CLJOC, PremierOil Chim sáo,.. Với tổng doanh thu 3Q tăng 100% so với cùng kỳ năm 2008 và đạt 2.866 tỉ và cả năm ước đạt 3.529 tỉ. Mảng dịch vụ cơ khí chế tạo hứa hẹn sẽ tiếp tục được phát triển mạnh nhờ thị trường rộng lớn, dự kiến mảng này sẽ chiếm tỉ trọng ngày càng lớn trong cơ cấu doanh thu, từ 27% năm 2009 lên 35% năm 2010.
- Dịch vụ căn cứ cảng 3Q/2009 tăng 30% so với cùng kỳ và đạt 306 tỉ đồng, hoạt động thương mại cũng đem lại hiệu quả lớn với doanh thu trong 3Q/2009 ước đạt 1.345 tỉ và sẽ tiếp tục tăng mạnh trong năm 2010.
- Dịch vụ khác như vận chuyển, lắp đặt, đấu nối, vận hành, sửa chữa, khảo sát địa chất ước đạt 422 tỉ doanh thu trong 3Q/2009.

Kết thúc năm 2009, doanh thu của PVS đạt 10.500 tỉ đồng và lợi nhuận sau thuế ước đạt 476 tỉ đồng với EPS dự kiến đạt 2.723 VNĐ/cổ phiếu và PVS đang giao dịch với giá 33.600 VNĐ thì PE năm 2009 vào khoảng 12,97 lần. Trong năm 2010, doanh thu dự kiến của PVS ước đạt 12.500 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế ước đạt 749 tỷ đồng và EPS dự kiến vào khoảng 3.749 VNĐ.

PGD – Công ty cổ phần phân phối khí thấp áp dầu khí Việt Nam:

PGD là Công ty phân phối khí thấp áp duy nhất cho sản xuất công nghiệp qua hệ thống đường ống tại Việt Nam. Với lợi thế độc quyền trong cung cấp sản phẩm khí thấp áp.

- Tốc độ tăng trưởng sản lượng, doanh thu của đơn vị khá nhanh. Sản phẩm của đơn vị có lợi thế cạnh tranh rất lớn nhờ tính ưu việt của khí thấp áp. Chi phí sử dụng khí thấp áp chỉ bằng 60% so với sử dụng dầu DO hoặc dầu FO, là 2 loại nhiên liệu chính trong công nghiệp hiện nay.
- Hiệu quả hoạt động kinh doanh của đơn vị rất tốt so với các đơn vị phân phối khí gas. Lợi nhuận biên của đơn vị cao gấp 8 lần so với trung bình ngành các công ty

phân phối khí gas trong năm 2008, và gấp 3 lần trong 3Q/2009.

▪ Trong năm 2010 hoạt động kinh doanh của đơn vị tiếp tục ổn định nhờ sản lượng cung cấp ổn định cho các khách hàng hiện tại. Tuy nhiên vẫn tồn tại một số bất ổn đến từ khách hàng chính là Vedan khi công ty này vẫn đang gặp các rắc rối về vấn đề môi trường có thể ảnh hưởng đến sản lượng tiêu thụ khí. Chung tôi dự báo năm 2010 sản lượng khí thấp áp tiêu thụ ước đạt 13,9 triệu MMBTU và tăng 26% so với năm 2009. Doanh thu dự kiến đạt 1.500 tỉ lợi nhuận sau thuế khoảng 213 tỉ đồng. Với EPS năm 2009 đạt 5,009 thì PE năm 2009 vào khoảng 11,28 lần và PE dự kiến năm 2010 vào khoảng 12 lần.

Chỉ tiêu tổng hợp các doanh nghiệp

Mã	Số lượng cổ phần	EPS '09*	PE '09*	Doanh thu (tỷ đồng)	LNST (tỷ đồng)	EPS '10*	Doanh thu (tỷ đồng)	LNST (tỷ đồng)
PVD	210.511.718	6.350	10,54	4.100	854	6.270	5.340	1.254
PVS	173.803.431	2.723	11,62	10.500	476	3,479	12.500	749
PGD	33.000.000	5.009	11,28	1.089	165	4.260	1.527	213

Nguồn: PSI tổng hợp

2. Sản xuất cao su tự nhiên

Tổng quan ngành

Nhu cầu cao su gắn liền với chu kỳ của ngành công nghiệp ô tô thế giới

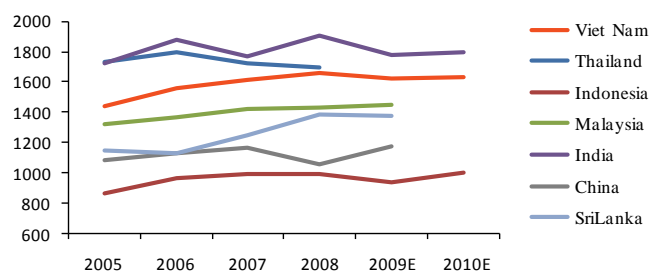
Ngành cao su chia làm hai mảng chính, cao su tự nhiên sản xuất từ mủ cây cao su và cao su (tổng hợp) được chế biến từ dầu mỏ. Cao su tự nhiên và cao su nhân tạo là những sản phẩm có tính thay thế cho nhau. Hiện nay nhu cầu tiêu thụ cao su tự nhiên chiếm khoảng 40-45% tổng nhu cầu cao su thế giới. Cao su được dùng chủ yếu để sản xuất lốp xe, chính vì vậy những biến động của ngành công nghiệp ô tô có ảnh hưởng rất lớn tới nhu cầu tiêu thụ và giá cao su thế giới.

Các nước sản xuất cao su chính tập trung tại Châu Á, trong đó sản lượng cao su tại 7 quốc gia sản xuất lớn nhất chiếm hơn 90% tổng sản lượng cao su tự nhiên toàn thế giới.

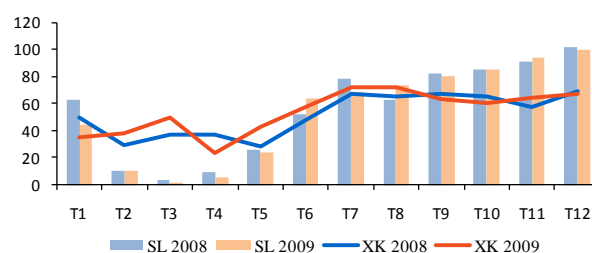
Việt Nam đứng thứ 6 về nguồn cung cấp, thứ 5 về khai thác và thứ 4 về xuất khẩu cao su tự nhiên

Việt Nam đứng thứ 6 về nguồn cung cấp, thứ 5 về khai thác và thứ 4 về xuất khẩu cao su tự nhiên. Những năm gần đây, cao su luôn là mặt hàng quan trọng trong cơ cấu xuất khẩu của Việt Nam, chiếm tỷ trọng khoảng 2-3% tổng kim ngạch xuất khẩu. Theo Tổng cục Thống kê, năm 2009 Việt Nam xuất khẩu 726 ngàn tấn cao su, tăng 10,3% so với năm 2008, giá trị đạt 1,2 tỷ USD, giảm 25,2% so với năm 2008.

Diện tích trồng và sản lượng cao su tự nhiên khai thác của Việt Nam luôn giữ mức tăng qua các năm. Tổng diện tích trồng cao su Việt Nam năm 2008 đạt 618,6 nghìn ha, sang năm 2009 diện tích tăng thêm 4,8% lên khoảng 648,6 nghìn ha.

NĂNG SUẤT CAO SU (kg/ha)

Nguồn: ANRPC

SẢN LƯỢNG VÀ XUẤT KHẨU (ngàn tấn)

Nguồn: GSO, PSI

Hiện tại có 8 công ty thuộc ngành cao su niêm yết trên thị trường chứng khoán. Trong đó 5 công ty có hoạt động kinh doanh chính là trồng, khai thác, chế biến cao su tự nhiên bao gồm:

Công ty Cổ phần Cao su Đồng Phú (DPR)

Công ty Cổ phần Cao su Phước Hòa (PHR)

Công ty Cổ phần Cao su Hòa Bình (HRC)

Công ty Cổ phần Cao su Tây Ninh (TRC)

Công ty Cổ phần Cao su Thống Nhất (TNC)

Tình hình hoạt động sản xuất kinh doanh năm 2009

Nhìn chung triển vọng kết quả kinh doanh năm 2009 của các doanh nghiệp trong ngành khá lạc quan. Đặc biệt quý IV 2009 được dự báo sẽ có nhiều đột biến trong kết quả kinh doanh nhờ giá bán cao su đã tăng gần 50% so với đầu năm. Hiện nay giá cao su được duy trì ở ngưỡng trên 46 triệu đồng/tấn và vẫn đang trong xu hướng tăng. Hơn nữa, quý IV thường là mùa cao điểm về tiêu thụ cao su trong cả năm (bình quân đóng góp 40% tổng doanh thu cả năm). Do đó các doanh nghiệp trong ngành sẽ hoàn thành và vượt kế hoạch đề ra.

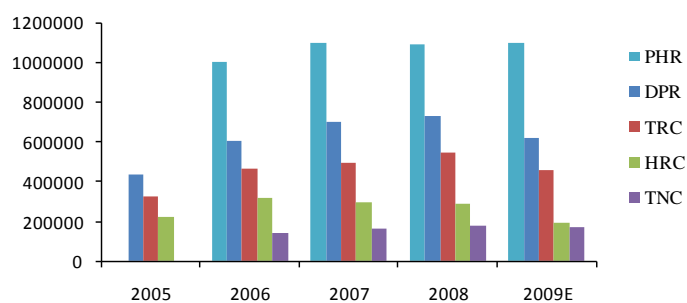
Tóm lược các chỉ tiêu chính	PHR	DPR	TRC	HRC	TNC
Tổng tài sản Q3/2009 (tỷ VNĐ)	1.672.403	1.137.153	658.374	429.413	261.806
Vốn CSH Q3/2009 (tỷ VNĐ)	1.105.412	771.294	567.288	351.111	233.182
Đòn bẩy	1.51	1.47	1.16	1.22	1.12
Doanh thu thuần 2009E (tỷ VNĐ)	1.097	683	456	192	175
Lợi nhuận ròng 2009E	329	225	164	62	25
Biên lợi nhuận (%)	29,9	32,9	35,9	32,2	14
ROA (4 quý)	12,19	14,71	23,43	15,32	3,06
ROE (4 quý)	22,71	22,64	28,51	18,4	3,64
EPS (dự kiến 2009)	4.046	5.638	5.466	3.591	1.298

Đánh giá kết hợp các tiêu chí về doanh thu, biên lợi nhuận và hiệu suất sử dụng vốn thì TRC và DPR vượt trội hơn so với 3 doanh nghiệp còn lại. Năm 2009, PHR đạt doanh thu lớn nhất so với các doanh nghiệp còn lại, tuy nhiên cũng cần lưu ý trong doanh thu năm nay có khoản thu nhập bất thường từ hoạt động thanh lý một số vườn cây thực hiện trong năm. Công tác quản lý, cắt giảm chi phí của PHR còn chưa tối ưu dẫn tới biên lợi nhuận và hiệu suất sử dụng vốn tương đối thấp so với các doanh nghiệp còn lại (trừ TNC).

TNC do hoạt động dàn trải trên nhiều lĩnh vực, năng suất vườn cây thấp so với bình

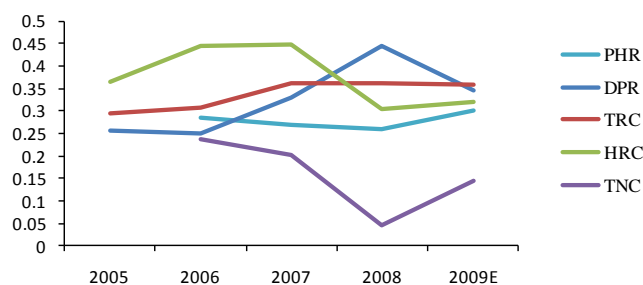
quân ngành khiến giá vốn và chi phí lớn. Hiệu suất sử dụng vốn ở mức thấp.

DOANH THU SO SÁNH (tỷ đồng)



Nguồn: Báo cáo tài chính doanh nghiệp; PSI tổng hợp

BIÊN LỢI NHUẬN SO SÁNH



Nguồn: Báo cáo tài chính doanh nghiệp; PSI tổng hợp

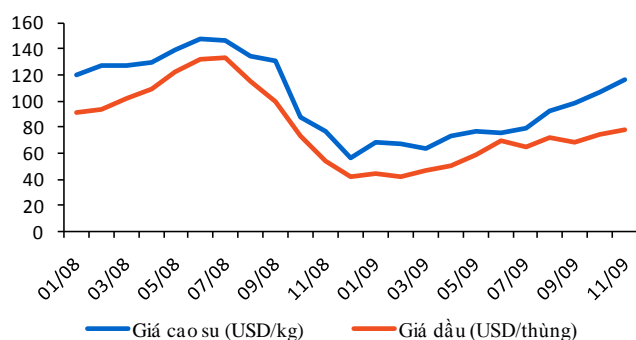
Dự báo 2010

Giá cao su tiếp tục tăng do sản lượng bị thu hẹp, nhu cầu sử dụng tăng và giá dầu hồi phục

Hiệp hội các quốc gia sản xuất cao su ANRPC dự báo giá cao su tự nhiên trong năm 2010 có thể tăng 30% so với năm 2009.

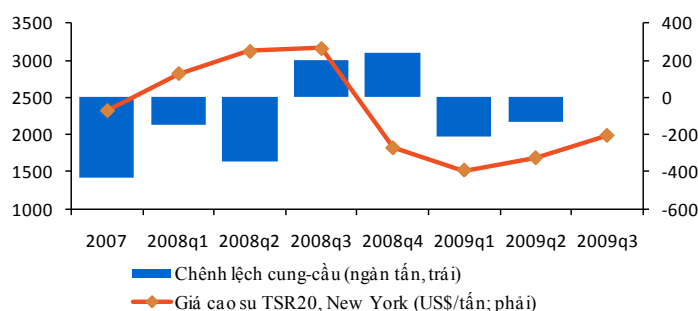
Sự mất cân bằng về cung cầu cao su tự nhiên do sản lượng sụt giảm trong khi nhu cầu cao su ngày càng tăng nhờ nền kinh tế thế giới chuyển biến tốt, đặc biệt là ngành công nghiệp ô tô phục hồi đã khiến cao su tăng giá mạnh trong những tháng cuối năm 2009, và dự báo sẽ tiếp tục tăng trong năm 2010.

TƯƠNG QUAN GIÁ DẦU - GIÁ CAO SU



Nguồn: EIA, PSI tổng hợp

GIÁ CAO SU VÀ CHÉNH LỆCH CUNG - CẦU



Nguồn: IRSG, PSI tổng hợp

Trung Quốc đã trở thành thị trường ô tô lớn nhất thế giới với doanh số năm 2009 trên 13 triệu xe. Triển vọng trong năm 2010 thị trường này sẽ tăng trưởng 10-15%

Theo dự báo của Cơ quan Năng lượng EIA, giá dầu thô trong năm 2010 sẽ ổn định trên mức 81\$/thùng. Giá dầu tăng sẽ làm tăng giá cao su tổng hợp và gián tiếp làm tăng giá cao su tự nhiên.

Bên cạnh đó, nền kinh tế các nước sản xuất ô tô lớn nhất thế giới như Trung Quốc, Mỹ và Nhật đều đang hồi phục. Năm 2009, doanh số của ngành sản xuất ô tô Trung Quốc đã đạt mức 13 triệu xe và theo dự báo sẽ tiếp tục tăng từ 10-15% trong năm 2010, lên trên 16 triệu xe. Nền công nghiệp sản xuất ô tô của Mỹ, Nhật cũng được kỳ vọng sẽ hồi phục trong năm 2010 và cũng phải kể đến Ấn Độ như một nền công nghiệp sản xuất ô tô mới nổi và hứa hẹn nhiều triển vọng trong năm 2010.

Với triển vọng tương đối khả quan của thị trường cao su thế giới trong năm 2010, cùng với những chính sách hỗ trợ của Chính phủ đối với ngành cao su Việt Nam và nội lực của các công ty trong ngành, chúng tôi tin tưởng cổ phiếu ngành cao su tự nhiên đáng được quan tâm và xem xét đầu tư trong trung và dài hạn.

3. Sản xuất sẫm lớp

Thị phần tập trung vào 3 doanh nghiệp thuộc Vinachem.

Mặt hàng lốp xe ô tô Radial vẫn bỏ ngỏ cho nhập khẩu.

Tổng quan ngành

Hiện nay, thị phần của ngành sản phẩm xăm lốp trong nước chủ yếu tập trung vào 3 doanh nghiệp thuộc Tổng công ty hóa chất (Vinachem) là CTCP Cao su Đà Nẵng (DRC), CTCP công nghiệp cao su Miền Nam (Casumina), CTCP Cao su Sao Vàng (SRC) chiếm khoảng 40% thị phần theo doanh số. Khoảng 10 doanh nghiệp FDI khác chủ yếu tập trung sản xuất xăm lốp cho xe 2 bánh.

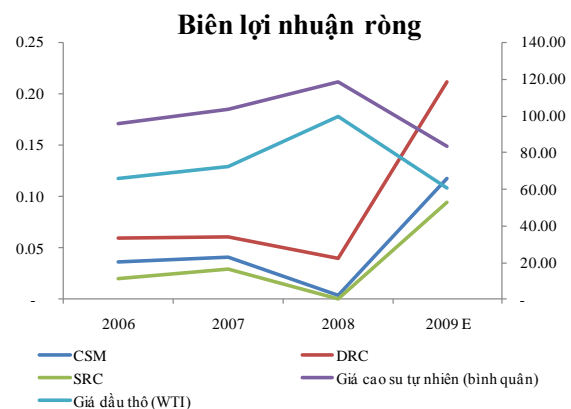
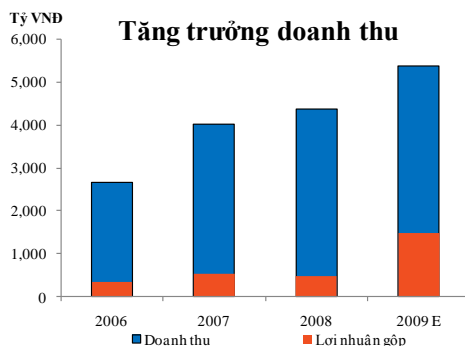
Cơ cấu sản phẩm của thị trường trong nước khá khác biệt với thị trường thế giới khi có tới 95% số lượng sản phẩm tập trung và sản phẩm cho xe 2 bánh. Thị trường lốp xe ô tô, xe máy còn rất tiềm năng. Riêng đối với mặt hàng lốp ô tô, hiện trong nước chỉ chủ yếu sản xuất loại lốp Bias trong khi loại lốp Radial chủ yếu được nhập khẩu (3 doanh nghiệp thuộc Vinachem chiếm tới trên 50% thị phần sản xuất lốp ô tô).

Tình hình sản xuất kinh doanh 2009

Năm 2009 là một năm khá thuận lợi cho ngành sản xuất xăm lốp. Mặc dù nền kinh tế thế giới tiếp tục đà suy thoái nhưng việc chính phủ các nước đẩy mạnh các gói kích thích kinh tế là một yếu tố hỗ trợ mạnh trong ngành công nghiệp ô tô nói chung và ngành sản xuất xăm lốp nói riêng.

Doanh thu của 3 doanh nghiệp sản xuất trong nước vẫn đạt mức tăng trưởng tốt là 23%.

Đặc biệt, với việc giá các loại nguyên liệu đầu vào giảm mạnh, biên lợi nhuận của ngành đã tăng cao, tạo lợi nhuận đột biến.



	CSM	DRC	SRC
Tổng tài sản Q3/2009 (tỷ VNĐ)	1.325,9	711,8	563,5
Vốn CSH Q3/2009 (tỷ VNĐ)	496,5	481,3	218,3
Đòn bẩy	63%	32%	61%
Doanh thu thuần 2009E (tỷ VNĐ)	2.448	1.845	1.085
Lợi nhuận ròng 2009E	287	390	110
ROA (4 quý)	21,7%	54,8%	19,5%
ROE (4 quý)	57,8%	81,0%	50,4%
EPS (dự kiến 2009)	11.489	25.350	10.185

CSM dẫn đầu về doanh thu và thị phần nhưng DRC có hiệu quả hoạt động 2009 tốt hơn

Trong 3 doanh nghiệp niêm yết trong ngành, Casumina có hệ thống đại lý bán hàng cũng như quy mô sản xuất cao nhất và cũng là doanh nghiệp có doanh thu đứng đầu. Tuy nhiên, xét về hiệu quả, DRC lại là doanh nghiệp có lợi thế. Bên cạnh các sản phẩm thông dụng, DRC chiếm được thị phần cao trong sản xuất các loại lốp xe đặc chủng dành cho xe siêu trường, siêu trọng không chỉ trong nước mà cả trong khu

vực. Đây cũng là mảng sản phẩm đóng góp lớn cho giá trị xuất khẩu của DRC. Trong khi đó, với hệ thống đại lý lớn, chi phí bán hàng của Casumina là khá cao so với 2 doanh nghiệp còn lại. SCR có quy mô sản xuất nhỏ hơn và hiệu quả hoạt động thấp hơn DRC và Casumina.

Triển vọng 2010

Thuận lợi:

Thị trường mở rộng cùng với đà phát triển kinh tế

Việt Nam đang trong giai đoạn phát triển kinh tế mà trong đó các lĩnh vực công nghiệp, giao thông vận tải, cơ sở hạ tầng luôn được Chính phủ quan tâm. Với đà phát triển chung, các nhu cầu về phương tiện đi lại, vận chuyển hàng hóa, vận hành khai thác nói chung và nhu cầu sử dụng các loại sẫm, lốp sẽ tiếp tục tăng lên.

Chính sách hỗ trợ thuế nhập khẩu khiến số lượng xe nhập khẩu tăng cao

Trong năm 2009, cùng với các chính sách kích thích kinh tế nói chung, Chính phủ đã giảm thuế nhập khẩu một số mặt hàng trong đó có ô tô, xe máy. Điều này đã khiến cho lượng nhập khẩu ô tô xe máy trong năm 2009 tăng khá mạnh.

Lượng xe lưu thông tăng cao chắc chắn sẽ tạo nhu cầu sử dụng sẫm lốp thay thế ổn định trong các năm tới.

Các doanh nghiệp trong nước có thị phần ổn định

Hiện tại, thị trường trong nước khá tập trung với một số ít các nhà cung cấp. Như đã phân tích ở trên, hoạt động của các doanh nghiệp trong nước tập trung vào lĩnh vực sản xuất chính. Các doanh nghiệp đã có một hệ thống tiêu thụ qua kênh phân phối, các khách hàng lớn chiếm tỷ trọng lớn trong doanh thu và đây là điều kiện để có thể duy trì hoạt động ổn định trong thời gian tới.

Khó khăn:

Giá nguyên liệu có chiều hướng tăng

Trong năm 2008 và đầu năm 2009, với đà suy thoái kinh tế, giá nhiều loại hàng hóa, nguyên liệu sụt giảm mạnh. Nếu như đây là yếu tố hỗ trợ cho ngành sản xuất sẫm lốp trong năm 2009 thì sang năm 2010, yếu tố này sẽ mất đi khi xu thế tăng trở lại của giá các hàng hóa vật liệu cơ bản như dầu thô, cao su tự nhiên, thép, vật liệu tổng hợp đều có chiều hướng tăng.

Cạnh tranh từ các nhà sản xuất nước ngoài

Trung Quốc, Thái Lan, Indonesia ... đều là các nước có nền công nghiệp sản xuất ô tô và xe máy phát triển hơn Việt Nam. Đây là một trong các lực lượng có khả năng cạnh tranh mạnh với các doanh nghiệp trong nước trên cả thị trường tiêu thụ nội địa tại Việt Nam cũng như thị trường xuất khẩu.

Năm 2008, liên doanh Kumho Tires đã đưa vào hoạt động nhà máy sản xuất lốp Radial với công suất lớn là 3,15 triệu lốp/năm và dự kiến năm 2010, giai đoạn 2 sẽ hoàn thành, đưa tổng công suất lên 13 triệu lốp/năm.

Chi phí vốn sẽ có chiều hướng tăng lên

Như đã phân tích trong phần tổng quan kinh tế vĩ mô, trong năm 2010, Chính phủ sẽ ưu tiên ổn định kinh tế và phát triển bền vững. Sau giai đoạn 2009, tín dụng đã tăng trưởng khá mạnh và lạm phát có nguy cơ quay lại. Vì vậy, nhiều khả năng mặt bằng lãi suất được nâng lên. Đây sẽ là một khó khăn mới cho các doanh nghiệp trong giai đoạn tới, đặc biệt khi các doanh nghiệp có nhu cầu sử dụng vốn lớn để phục vụ cho các dự án lớn và mở rộng sản xuất.

Với các yếu tố phân tích trên đây, chúng tôi cho rằng, ngành sản xuất sẫm lốp vẫn có khả năng duy trì hoạt động ổn định và tăng trưởng doanh thu với tốc độ khoảng 10%. Mặc dù biên lợi nhuận gộp trong năm 2010 khó có thể đạt mức đột biến như trong năm 2009 nhưng nhìn chung vẫn duy trì ở mức trung bình (khoảng 15%). Vì

vậy, đây vẫn có thể là một lĩnh vực mà các nhà đầu tư có thể xem xét đầu tư trong trung và dài hạn.

4. Sản xuất bánh kẹo, sữa

Tổng quan ngành

Hiện nay, tại Việt Nam, có khoảng 23 nhà sản xuất bánh kẹo nói chung đang hoạt động. Tuy nhiên, năng lực sản xuất kinh doanh chỉ tập trung ở một số công ty lớn trong đó có các doanh nghiệp đang niêm yết trên các Sở giao dịch chứng khoán như CTCP Kinh Đô (Kinh do), CTCP Thực phẩm Kinh Đô Miền Bắc (North Kinh do), CTCP Bánh kẹo Hải Hà, CTCP Bibica.

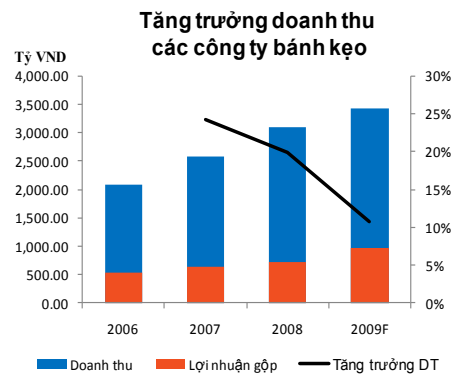
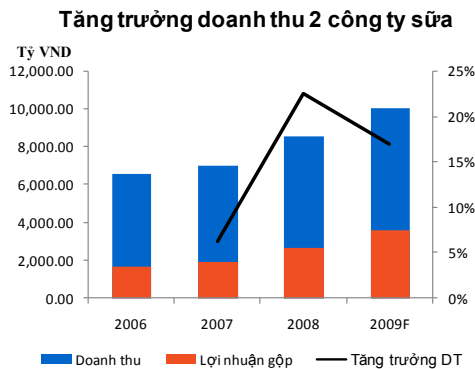
Ngành được đánh giá có tốc độ tăng trưởng cao

Theo đánh giá của Business Monitor International, tăng trưởng ngành nhiều khả năng sẽ đạt mức cao trong các năm tới với tốc độ tăng tiêu dùng khoảng 18,79% tới năm 2013, trong đó lĩnh vực bánh kẹo có thể tăng tới 28% về sản lượng tiêu thụ hàng năm. Xu hướng dùng đồ ăn nhanh ngoài bữa chính sẽ là yếu tố có thể tạo nên tăng trưởng mạnh cho ngành.

Cạnh tranh từ các doanh nghiệp nước ngoài, sản phẩm nhập khẩu

Hiện nay, người tiêu dùng Việt Nam vẫn có xu thế chuộng hàng ngoại. Bên cạnh đó, vấn đề chất lượng thực phẩm cũng làm hạn chế sự tiếp cận thị trường của nhiều doanh nghiệp trong nước. Trong khi đó, các loại sản phẩm nhập ngoại vào Việt Nam rất đa dạng và phong phú.

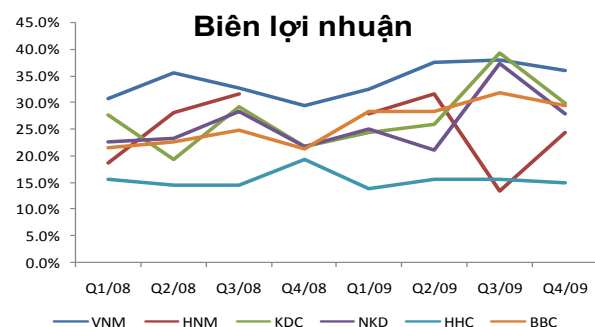
Tình hình SXKD 2009



Nguồn: Reuters, BCTC DN, PSI tập hợp

Trong năm 2009, nhìn chung các lĩnh vực sản xuất bán kẹo, sữa đều có mức tăng trưởng doanh thu khá tốt (khoảng 16% cho lĩnh vực sản xuất sản phẩm sữa và trên 10% cho lĩnh vực sản xuất bánh kẹo). Điều đó cho thấy ảnh hưởng của khủng hoảng đến các lĩnh vực sản xuất thực phẩm này là không lớn.

Đối với các doanh nghiệp đầu ngành như VNM và KDC, NKD, bên cạnh việc có doanh thu đạt mức tăng trưởng tốt, biên lợi nhuận cũng được duy trì ở mức cao do tận dụng được chi phí đầu vào giá rẻ do nền kinh tế chung suy thoái.



Nguồn: Reuters, BCTC DN, PSI tập hợp

	VNM	HNM	KDC	NKD	HHC	BBC
Tổng tài sản 2009E (Tỷ VNĐ)	7,418	197	3,623	637	189	645
Vốn CSH 2009E (Tỷ VNĐ)	6,096	154	2,498	260	115	502
Tỷ lệ Nợ/Tổng TS	17.83%	21.88%	31.04%	59.25%	39.16%	22.1%
Doanh thu thuần 2009E (Tỷ VNĐ)	10,615	287	1,575	836	450	577
Lợi nhuận ròng 2009E (Tỷ VNĐ)	2,596	12	514	100	20	39
ROA	34.99%	6.03%	14.19%	15.69%	10.72%	0.06
ROE	42.58%	7.72%	20.57%	38.50%	17.62%	0.08
EPS cơ bản (dự kiến 2009)	6,764.12	951.05	8,999.41	6,777.20	3,698.63	2,529.05

Nguồn, BCTC DN, PSI tập hợp

Triển vọng 2010

Doanh thu sẽ tiếp tục tăng trưởng cùng với sự phục hồi kinh tế

Có thể thấy, lĩnh vực sản xuất thực phẩm nói chung vẫn đang có nhiều tiềm năng tăng trưởng. Việc ngày càng nhiều gia đình có nhu cầu đối với các thực phẩm chế biến sẵn sẽ là yếu tố hỗ trợ tích cực cho ngành trong các năm tới.

Giá nguyên liệu đầu vào có thể ảnh hưởng tới biên lợi nhuận

Cho đến đầu năm 2010, nền kinh tế thế giới đã có những dấu hiệu hồi phục rõ nét hơn. Điều này khiến cho giá nhiều loại hàng hóa là đầu vào cho các ngành sản xuất tăng lên và dự báo còn tiếp tục tăng trong năm 2010.

Quá trình tham gia tự do thương mại tạo áp lực cạnh tranh cho các doanh nghiệp

Theo chính sách cắt giảm thuế quan của Việt Nam khi thực hiện các cam kết CEPT/AFTA của khu vực ASEAN và cam kết với Tổ chức thương mại thế giới WTO, nhiều sản phẩm thực phẩm nhập khẩu sẽ được giảm thuế. Với xu thế ưa chuộng đồ ngoại như hiện nay, đây là một thách thức lớn đối với các doanh nghiệp trong nước.

Với những phân tích như trên, chúng tôi cho rằng năm 2010, các doanh nghiệp sản xuất thực phẩm vẫn có nhiều triển vọng tăng trưởng doanh thu nhưng sẽ khó giữ được biên lợi nhuận lớn khi chi phí nguyên liệu tăng cao. Lĩnh vực sản xuất thực phẩm vẫn là một thị trường tiềm năng trong trung và dài hạn.

5. Ngân hàng

Tổng quan ngành

Hệ thống ngân hàng thương mại (NHTM) Việt Nam hiện nay gồm có 4 NHTM nhà nước, 39 NHTM cổ phần, 5 NHTM 100% vốn nước ngoài, 40 chi nhánh NHTM nước ngoài. Trong số các NHTM cổ phần, tính đến cuối năm 2009 đã có 6 ngân hàng niêm yết cổ phiếu: Vietcombank, Vietinbank, Sacombank và Eximbank niêm

yết tại HOSE ; ACB, SH Bank niêm yết tại HNX.

Tình hình SXKD 2009

Kết quả kinh doanh của các NHTM được hưởng lợi đáng kể từ gói hỗ trợ lãi suất 4% và chính sách tiền tệ nới lỏng

Năm 2009, các NHTM Việt Nam đã tích cực triển khai thực hiện gói hỗ trợ lãi suất 4% để kích cầu của Chính phủ.

Bên cạnh đó, mặt bằng lãi suất được duy trì ở mức thấp (trong tháng 2, NHNN đã giảm lãi suất cơ bản xuống 7% và duy trì cho tới tháng 11). Cùng với các gói hỗ trợ lãi suất, mặt bằng lãi suất được duy trì ở mức thấp trong phần lớn năm 2009 đã có tác dụng kích cầu rõ rệt, nhu cầu vay vốn của các doanh nghiệp, hộ sản xuất tăng mạnh, qua đó giúp các NHTM mở rộng hoạt động tín dụng.

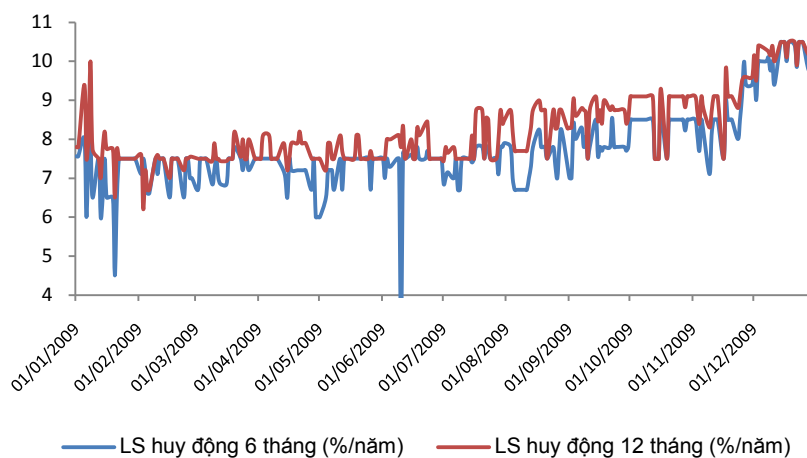
Lợi nhuận biên từ hoạt động tín dụng của các NHTM giảm sút trong nửa cuối năm

Do tác động của các gói hỗ trợ lãi suất kích cầu, nhu cầu vay vốn tăng kéo theo tăng trưởng tín dụng cao của hệ thống ngân hàng. Để đáp ứng nhu cầu về vốn để cho vay, các NHTM đã đẩy mạnh huy động vốn từ tháng 2. Tuy nhiên, nhu cầu vốn dần đầy LS huy động tăng lên trong khi trần LS cho vay (trừ các khoản vay tiêu dùng theo cơ chế LS thỏa thuận) bị khống chế ở mức 10,5% từ tháng 2 đến hết tháng 11. Do đó, chênh lệch giữa LS huy động và cho vay càng về cuối năm càng bị thu hẹp. Điều này đã làm giảm lợi nhuận biên từ hoạt động tín dụng trong nửa cuối năm 2009.

Tăng trưởng tín dụng vượt xa tăng trưởng huy động vốn gây khó khăn thanh khoản cho các NHTM trong nửa cuối năm

Hết năm 2009, tăng trưởng tín dụng đã đạt 37,73%, vượt xa tăng trưởng huy động (26,98%). Thực tế này đã dẫn đến tình trạng khó khăn về thanh khoản của hệ thống NHTM trong nửa cuối năm.

Diễn biến lãi suất huy động bình quân của một số NHTM năm 2009



Nguồn: Thomson Reuters

Lợi nhuận của các NHTM được cải thiện, tuy nhiên không có nhiều đột biến. Lợi nhuận từ hoạt động tín dụng vẫn chiếm tỉ trọng lớn

Kết quả kinh doanh của các NHTM nhìn chung sớm hồi phục và được cải thiện so với năm 2008, tuy nhiên không có nhiều đột biến. Đến tháng 11, nhiều NHTM đã hoàn thành và vượt mục tiêu lợi nhuận cả năm 2009, nhưng mức độ vượt kế hoạch không cao.

Về cơ cấu lợi nhuận, thu nhập từ hoạt động tín dụng vẫn chiếm tỉ trọng chủ yếu (khoảng 60% - 70% với các ngân hàng lớn như Vietcombank, ACB, STB và trên 70% với các ngân hàng nhỏ).

Lợi nhuận trước thuế 11 tháng/2009 so với kế hoạch của một số NHTM

Ngân hàng	LN trước thuế 11T/2009 (tỷ đ)	Kế hoạch LN trước thuế 2009 (tỷ đ)	Thực tế/Kế hoạch (%)
-----------	-------------------------------	------------------------------------	----------------------

VCB	4.400	3.400	129,4
ACB	2.300	2.700	85,2
Techcombank	2.060	2.000	103,0
STB	1.658	1.600	103,6
Ocean Bank	280	255	109,8
Maritime Bank	880	600	146,7
ABBank	374	400	93,5
MB	1.150	1.000	115,0
Lien Viet Bank	542	465	116,5

Nguồn: PSI tổng hợp

Các chỉ tiêu tài chính của các NHTM niêm yết tại HOSE và HNX

Chỉ tiêu		VCB	CTG	ACB	STB	EIB	SHB
Tổng tài sản (tỷ đồng)	2006	166.952	135.443	44.645	24.776	18.324	1.322
	2007	197.408	166.113	85.392	64.573	33.710	12.367
	2008	221.950	193.590	105.306	68.439	48.248	14.381
	2009E	225.093	226.570	169.513	98.243	62.867	21.156
NVCSH (tỷ đồng)	2006	11.127	5.638	1.654	2.870	1.947	511
	2007	13.552	10.647	6.258	7.350	6.295	2.178
	2008	13.790	12.336	7.766	7.759	12.844	2.267
	2009E	15.798	16.378	9.853	9.346	13.875	2.430
LN sau thuế (tỷ đồng)	2006	2.875	603	505	470	258	7
	2007	2.398	1.149	1.760	1.398	463	127
	2008	2.520	1.804	2.211	955	711	195
	2009E	4.432	2.264	2.113	1.425	1.144	336
ROE	2006	25,84%	10,69%	30,56%	16,38%	13,28%	1,38%
	2007	19,43%	14,12%	44,49%	27,36%	11,25%	9,44%
	2008	18,44%	15,70%	31,53%	12,64%	7,43%	8,76%
	2009E	29,96%	15,77%	23,99%	16,66%	8,56%	14,33%
ROA	2006	1,72%	0,45%	1,13%	1,90%	1,41%	0,53%
	2007	1,32%	0,76%	2,71%	3,13%	1,78%	1,85%
	2008	1,20%	1,00%	2,32%	1,44%	1,74%	1,46%
	2009E	1,98%	1,08%	1,54%	1,71%	2,06%	1,89%
EPS cơ bản (đồng)	2009E	3.663	2.012	2.716	2.127	1.306	1.682
B/V	2009E	13.055	14.555	12.664	13.948	15.835	12.149
P/E	2009E	12,8	13,6	14,3	11,3	18,4	12,8
P/B	2009E	3,6	2,0	2,9	1,7	1,5	1,8

Nguồn: PSI tổng hợp

Triển vọng kinh doanh 2010

Lĩnh vực ngân hàng sẽ tiếp tục xu hướng hồi phục và ổn định cùng với sự hồi phục của nền kinh tế nhưng sẽ gặp những khó

Như đã phân tích trong phần kinh tế vĩ mô, năm 2010, mục tiêu chính của Chính phủ sẽ là ổn định kinh tế, kiềm chế lạm phát, đảm bảo tăng trưởng bền vững. Do đó, việc từng bước giảm nói lỏng tiền tệ sẽ là tất yếu. Theo kế hoạch, tăng trưởng tín dụng được khống chế ở mức 25%. Trong khi đó, hoạt động huy động vốn được dự báo vẫn gặp nhiều khó khăn, ít nhất trong quý 1/2010 khi trần LS huy động bị khống chế

khẩn nhất định

ở mức dưới 10,5%/năm. Ngay cả trong dài hạn, khi LSCB được NHNN điều chỉnh tăng, mặt bằng LS huy động cao hơn thì cũng không dễ cho các ngân hàng huy động vốn khi đầu tư chứng khoán và đầu tư bất động sản sẽ là những kênh đầu tư cạnh tranh khốc liệt khi TTCK và thị trường BĐS hồi phục. Khi huy động vốn khó khăn, không đáp ứng đủ nhu cầu cho vay, vốn cho vay đầu ra cũng buộc phải co hẹp lại.

Mặc dù tình hình năm 2010 sẽ được cải thiện so với năm 2009, những khó khăn vẫn hiện hữu trước mắt. Do vậy, chúng tôi cho rằng hoạt động kinh doanh của hầu hết các NHTM được dự báo vẫn sẽ tăng trưởng trong năm 2010 nhưng lợi nhuận sẽ không có nhiều đột biến, thậm chí một số NHTM phụ thuộc quá mức vào hoạt động tín dụng sẽ gặp nhiều khó khăn. Mục tiêu phát triển thận trọng, ổn định và bền vững lên sẽ được các ngân hàng đặt lên hàng đầu.

Thu nhập từ các hoạt động phi tín dụng có thể được cải thiện

Sau 2 năm khó khăn khi TTCK suy giảm, hoạt động ngoại thương, FDI, FII và nguồn kiều hối bị ảnh hưởng khá nghiêm trọng do suy thoái kinh tế toàn cầu, các hoạt động phi tín dụng của các NHTM đã hồi phục trở lại từ cuối năm 2009. Nguồn thu từ các hoạt động như kinh doanh ngoại hối, kinh doanh vàng, đầu tư chứng khoán, các dịch vụ thanh toán, chuyển tiền, tài trợ thương mại,... đã giúp nhiều ngân hàng vượt qua khó khăn. Dự báo, một số NHTM năng động vẫn sẽ đạt được kết quả tốt trong các lĩnh vực này (trừ hoạt động kinh doanh vàng), đặc biệt khi nền kinh tế Việt Nam và các thị trường chính như Mỹ, EU, Trung Quốc tiếp tục hồi phục.

Các chính sách có thể ảnh hưởng tới hoạt động kinh doanh của các NHTM trong năm tới

- Trong năm 2010, các NHTM cổ phần, nhất là các ngân hàng nhỏ, sẽ phải gấp rút thực hiện tăng vốn điều lệ trong năm 2010 để đáp ứng lộ trình tăng vốn theo quy định tại Nghị định 141/2006/NĐ-CP (đến cuối năm 2010 vốn điều lệ của các NHTM cổ phần phải đạt 3.000 tỷ đồng). Trong bối cảnh cạnh tranh trong lĩnh vực ngân hàng ngày một khốc liệt, việc tăng vốn điều lệ sẽ giúp các NHTM cổ phần tăng cường sức mạnh tài chính, tuy nhiên việc tăng vốn không xuất phát từ nhu cầu nội tại rất có thể sẽ làm giảm hiệu quả kinh doanh.

- Luật ngân hàng nhà nước sửa đổi, Luật các tổ chức tín dụng sửa đổi, Thông tư về việc cấp phép thành lập và hoạt động của các NHTM cổ phần có thể sẽ được ban hành (hiện các văn bản này đều đang được dự thảo để lấy ý kiến) theo hướng lành mạnh hoá và kiểm soát chặt chẽ hơn hoạt động của các NHTM.

Cạnh tranh đến từ các ngân hàng 100% vốn nước ngoài đầu tiên xuất hiện trên thị trường

Trong năm 2009, 5 ngân hàng 100% vốn nước ngoài đầu tiên đã nhận giấy phép, thành lập và mở rộng hoạt động, gồm HSBC, Standard Chartered Bank, ANZ, Shinhan Bank và Hong Leong Bank. Sau khi thành lập ngân hàng con, cả HSBC và ANZ đã nhanh chóng khai trương nhiều điểm giao dịch mới.

Đây là lực lượng sẽ tạo nên tính cạnh tranh mạnh trong ngành ngân hàng trong những năm tới và điều này đòi hỏi các NHTM trong nước phải nhanh chóng nâng cao năng lực cạnh tranh của mình cả về tài chính, quy mô hoạt động và chất lượng sản phẩm dịch vụ.

6. Kinh doanh dịch vụ chứng khoán

Tổng quan ngành

Tính đến cuối năm 2009, TTCK Việt Nam có 105 CTCK được thành lập và cấp phép hoạt động. Trong số đó có 8 CTCK đã niêm yết cổ phiếu, bao gồm Công ty CP CK Sài Gòn (SSI), Công ty CP CK TP.HCM (HSC), Công ty CP CK ngân hàng nông nghiệp và phát triển nông thôn Việt Nam niêm yết tại HOSE; Công ty CP CK

Kim Long (KLS), Công ty CP CK Bảo Việt (BVSC), Công ty CP CK ngân hàng công thương (CTS), Công ty CP CK Sài Gòn – Hà Nội (SHS) và Công ty CP CK phố Wall niêm yết tại HNX.

Tình hình kinh doanh 2009

Hoạt động kinh doanh của các công ty chứng khoán được cải thiện ấn tượng và nhanh chóng nhờ sự phục hồi tương đối nhanh của thị trường chứng khoán

Chỉ sau 9 tháng đầu năm, với hai đợt thị phục hồi và khởi sắc mạnh mẽ của thị trường vào tháng 3 – tháng 6 và tháng 8 – tháng 10, nhiều CTCK đã công bố lợi nhuận với con số khá thuyết phục và rất nhiều trong số đó đã vượt cả kế hoạch đặt ra cho cả năm. Thậm chí có một số CTCK chỉ qua nửa năm đã vượt kế hoạch lợi nhuận cả năm như CTCK Sài Gòn, CTCK Thiên Việt, CTCK Tân Việt. Dù chưa có con số thống kê chính thức về lợi nhuận của các CTCK trong cả năm 2009, tuy nhiên có thể dự báo hầu hết các CTCK sẽ đạt lợi nhuận rất khả quan.

Nguồn thu từ hoạt động môi giới và tự doanh đóng góp chủ yếu vào doanh thu và lợi nhuận của các công ty

Trong năm 2009, chỉ số chứng khoán trên 2 sàn giao dịch đều tăng khá mạnh so với đầu năm, số lượng cổ phiếu niêm yết, vốn hoá thị trường gia tăng và dòng tiền đổ vào thị trường cũng lớn hơn đáng kể so với những năm trước. Diễn biến của TTCK trong năm 2009 đã tạo tiền đề thuận lợi để các CTCK tăng nguồn thu, nhất là trong hai hoạt động môi giới và tự doanh chứng khoán.

Ngoài ra, khi thị trường tăng điểm, mức hoàn nhập dự phòng giảm giá chứng khoán cũng trở thành một nguồn thu và góp phần làm tăng lợi nhuận cho các CTCK. Việc hạch toán giá trị danh mục chứng khoán tự doanh với giá cao hơn mức cuối năm 2008 làm cho số hoàn nhập dự phòng giảm giá chứng khoán trong 3 quý đầu năm tương đối đáng kể với nhiều CTCK.

Các công ty chứng khoán áp dụng nhiều dịch vụ mới và cạnh tranh quyết liệt để thu hút khách hàng

Áp lực về hoạt động kinh doanh đã thúc đẩy các CTCK tăng cường nghiên cứu phát triển các dịch vụ mới để thu hút và giữ chân khách hàng. Trong năm qua, một chiêu thức thu hút khách hàng phát triển khá thành công, đó là sử dụng các môi giới tự do và chia sẻ tỷ lệ phí giao dịch thu được với đội ngũ này. Thực tế cho thấy đây là đội ngũ phát triển khách hàng rất tốt khi họ có động lực thu hút và chăm sóc khách hàng mạnh mẽ khi được chia sẻ mức phí tính trên giá trị giao dịch từ các nhà đầu tư mới.

Một số CTCK lại sử dụng các chính sách ưu đãi trong giao dịch chứng khoán để thu hút và giữ chân khách hàng, nhất là khách hàng VIP. Chẳng hạn khách hàng VIP được hưởng phí môi giới thấp hơn khách hàng thông thường, được giao dịch bán chứng khoán trước ngày T+4 hoặc được hỗ trợ công cụ đòn bẩy tài chính với tỉ lệ khá hấp dẫn.

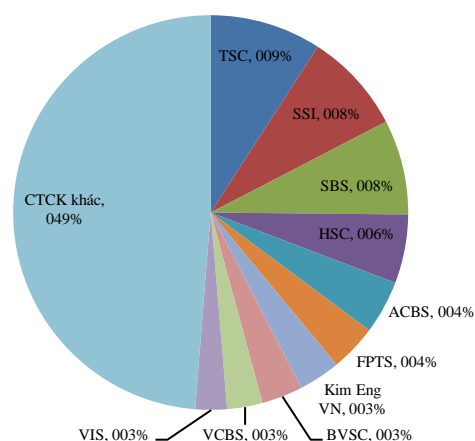
Thị phần môi giới đã có sự đổi ngôi mạnh mẽ

Thị phần môi giới trong năm vừa qua đã có sự đổi ngôi mạnh mẽ, nhất là trong Top 10. Sau nhiều năm nắm giữ vị trí số 1 về thị phần môi giới cổ phiếu trên cả HOSE và HNX, SSI đã phải nhường lại vị trí này cho CTCK Thăng Long – CTCK được xem như có chiến lược kinh doanh linh hoạt và đột phá nhất trong năm 2009. Thị phần môi giới của các CTCK cự trảo như VCBS, ACBS hay BVSC cũng bị suy giảm đáng kể trong xu hướng đổi lập với sự vươn lên mạnh mẽ của một loạt các tên tuổi mới nổi.

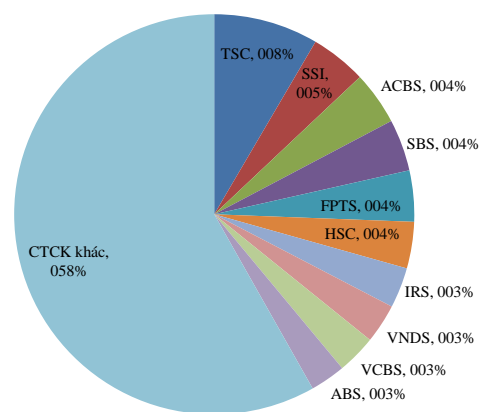
Đáng chú ý là chỉ riêng 10 CTCK có thị phần môi giới cổ phiếu lớn nhất đã chiếm trên dưới 50% toàn thị trường, điều này cho thấy miếng bánh thị phần của hơn 90 công ty còn lại hết sức nhỏ bé và trong bức tranh tươi sáng chung của ngành CK năm 2009, vẫn còn nhiều CTCK, nhất là các công ty nhỏ đang phải chật vật duy trì hoạt động kinh doanh của mình.

Thị phần môi giới cổ phiếu tại HOSE năm 2009

Thị phần môi giới cổ phiếu tại HNX năm 2009



Nguồn: PSI tổng hợp



Nguồn: PSI tổng hợp

Các chỉ tiêu tài chính của một số CTCK niêm yết

Chỉ tiêu		SSI	BVS	HCM	KLS	HPC	AGR
Tổng TS (tỷ đồng)	2007	9.362	1.771	1.322	1.170	570	7.134
	2008	5.621	1.439	1.479	917	527	7.356
	3Q2009	7.105	2.356	2.175	1.776	555	9.029
NVCSH (tỷ đồng)	2007	4.057	604	649	846	238	835
	2008	3.897	1.068	1.323	685	385	869
	3Q2009	4.760	1.284	1.529	1.202	392	1.424
Đòn bẩy TC (lần)	2007	2,31	2,93	2,04	1,38	2,39	8,54
	2008	1,44	1,35	1,12	1,34	1,37	8,47
	3Q2009	1,49	1,83	1,42	1,48	1,42	6,34
DT thuần (tỷ đồng)	2007	1.244	375	225	190	125	443
	2008	1.136	163	231	302	56	737
	3Q2009	659	200	292	316	74	755
LN sau thuế (tỷ đồng)	2007	864	215	132	126	65	129
	2008	251	(452)	24	(347)	(120)	35
	3Q2009	536	217	219	263	8	282
ROA	2007	9,23%	12,12%	9,99%	10,79%	11,48%	1,81%
	2008	3,34%	-28,19%	1,68%	-33,30%	-21,84%	0,48%
	3Q2009	8,43%	11,46%	11,96%	19,55%	1,50%	3,45%
ROE	2007	21,30%	35,53%	20,35%	14,92%	27,43%	15,49%
	2008	6,30%	-54,13%	2,39%	-45,38%	-38,45%	4,07%
	3Q2009	12,39%	18,49%	15,33%	27,90%	2,09%	24,64%
EPS điều chỉnh (đồng)	4Q gần nhất	3.693	860	3.794	-	-	2.354
P/E	2009	22,9	45,1	15,2	-	-	10,2

Nguồn: PSI tổng hợp

Triển vọng ngành năm 2010

Hoạt động kinh doanh của các CTCK dự báo sẽ tiếp tục ổn định và tích cực trong năm 2010

Theo dự báo của chúng tôi, hoạt động kinh doanh của các CTCK sẽ tiếp tục đạt kết quả tích cực khi nền kinh tế và nhất là TTCK tiếp tục đà hồi phục vững chắc hơn trong năm 2010.

Trong năm 2010, dòng tiền đổ vào thị trường được dự báo sẽ tăng lên và tính thanh khoản được cải thiện. Hoạt động môi giới và tự doanh sẽ vẫn là hoạt động chủ đạo và đem lại nguồn thu chính của phần lớn các CTCK trên thị trường. Tuy nhiên so với năm 2009, lợi nhuận của các CTCK sẽ không quá đột biến do TTCK cũng tiềm ẩn không ít khó khăn với các CTCK: dòng tiền vào thị trường tuy tăng nhưng sẽ không quá “nóng” do ảnh hưởng từ chính sách tiền tệ thắt chặt, cạnh tranh trong hoạt động chứng khoán ngày càng gay gắt cùng với việc áp dụng hình thức giao dịch từ xa rất có thể khiến các CTCK buộc phải giảm phí dịch vụ để thu hút và giữ chân khách hàng, sẽ không còn nhiều lợi nhuận từ hoàn nhập dự phòng đầu tư chứng khoán khi thị trường diễn biến ổn định.

Các chính sách, quy định có thể ảnh hưởng tới hoạt động kinh doanh của các CTCK trong năm 2010

- Thực tế trong 2 đợt sóng lớn của TTCK năm 2009, dòng tiền từ hệ thống ngân hàng đóng một vai trò xúc tác rất lớn. Tuy nhiên sang năm 2010, với một loạt các động thái nhằm thực hiện hính sách tiền tệ thắt chặt của Chính phủ và NHNN sẽ có hạn chế đáng kể luồng tiền tiền chảy vào TTCK cũng như quy mô giao dịch của TTCK và ảnh hưởng đến nguồn thu của các CTCK.

- Thủ tướng Chính phủ đã có yêu cầu chậm nhất là 90 ngày, kể từ 30/12/2009, chấm dứt mọi hoạt động liên quan đến kinh doanh sàn giao dịch vàng và kinh doanh vàng trên tài khoản ở trong nước. Quy định này có thể sẽ làm một phần dòng tiền đầu tư từ sàn vàng chảy sang TTCK, ít nhất là trong quý 1/2010.

- Quy định về giao dịch T+2 có thể được Bộ tài chính và UBCK cho phép thực hiện đầu năm 2010, và sẽ tạo được tác dụng kép: một mặt tạo ra tính công bằng cho các nhà đầu tư trên thị trường, mặt khác tăng tốc độ vòng quay vốn của các nhà đầu tư và tăng tính thanh khoản của TTCK.

7. Sản xuất thép

Tổng quan ngành

Chúng tôi nhận thấy sản lượng thép thành phẩm tại Việt Nam hiện nay đã vượt xa nhu cầu trên thị trường với sản lượng ước đạt 5-6 triệu tấn/năm, chúng tôi ước tính sản lượng thép thành phẩm đã gấp 2 lần cầu trên thị trường. Trong thời gian tới nhiều nhà máy cán thép sẽ được cấp phép mới hoặc đi vào hoạt động sẽ càng làm cho cạnh tranh trong ngành tăng mạnh. Tuy nhiên một số chủng loại thép hiện nay vẫn phải nhập nhiều như phôi thép, thép tấm cán nóng và dự kiến phải năm 2013 thì cầu về các loại thép này mới cơ bản được đáp ứng.

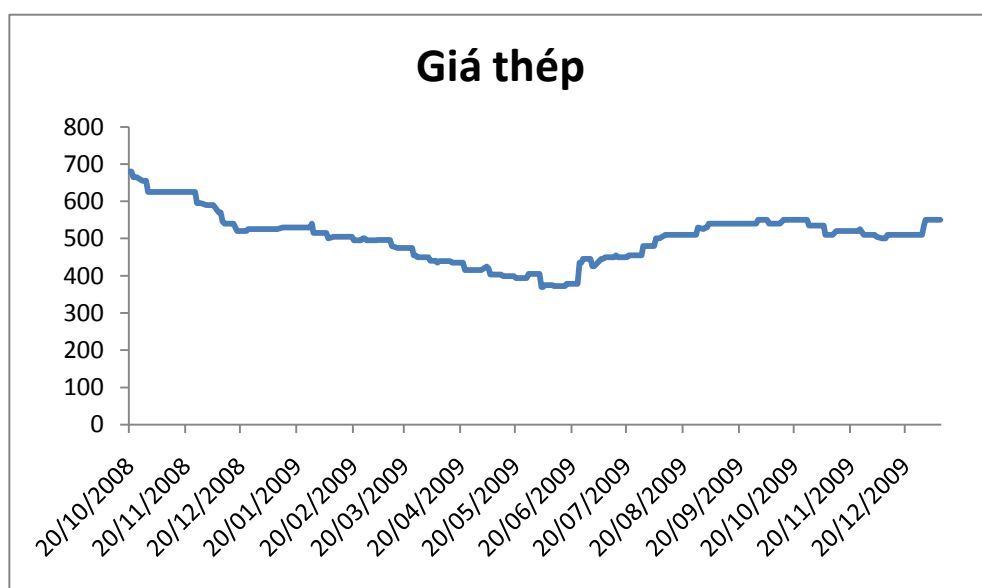
Hiện nay sản lượng phôi thép hiện đạt khoảng 4,5-4,7 triệu tấn/năm, sản lượng thép xây dựng đạt 6,7-7,0 triệu tấn/năm; thép cán nguội đạt 2 triệu tấn/năm và thép lá mạ đạt 1,2 triệu tấn/năm. Riêng trong năm 2009 có 3 dự án lớn đi vào hoạt động với công suất khoảng 2 triệu tấn/năm... điều này càng gia tăng cung trên thị trường.

Tuy nhiên với việc giá thép bị kiểm soát chặt chẽ bởi các cơ quan quản lý nhà nước thì việc giá thép biến động là không nhiều, việc tăng giá thép chủ yếu đến từ yếu tố đầu cơ và sự phụ thuộc của giá thép Việt Nam và giá thép thế giới khi giá phôi thép tăng trở lại cùng với nhu cầu tăng và sự phục hồi của nền kinh tế thế giới.

Tình hình SXKD 2009

Ngành thép năm 2009 đánh dấu sự thắng lợi lớn với việc hàng loạt công ty thép công bố kết quả kinh doanh ấn tượng. Lợi nhuận các công ty đều tăng mạnh so với năm 2008. Nguyên nhân theo chúng tôi một phần đáng kể đến từ việc các đơn vị nhập được nguyên liệu giá thấp tại vùng đáy vào cuối năm 2008 – quý 1/2009. Cùng với chính sách hỗ trợ lãi suất của chính phủ đã tác động mạnh đến ngành.

Sản lượng sản xuất và tiêu thụ thép đã tăng trở lại từ quý 2/2009 đến hết quý 4/2009. Giá thép cũng tăng mạnh trở lại so với cuối năm 2008 và quý 1/2009. Giá thép đã từng xuống mức gần 10 triệu đồng/tấn và nay đã tăng lại mức trên 11 triệu đồng/tấn. Năm 2009 cũng đánh dấu sự mức tăng trưởng 25% về sản lượng so với năm 2008 và tăng 30% về tiêu thụ so với 2008.



Triển vọng ngành năm 2010

Năm 2010 với sự phục hồi của nền kinh tế thì giá thép sẽ tiếp tục tăng. Chúng tôi đánh giá rằng giá thép sẽ tăng lên mức 600 USD/tấn vào cuối năm 2010. Trong năm 2010 sản lượng tiêu thụ dự báo tăng khoảng 10% so với năm 2009, năm 2010 cũng đánh dấu việc nhiều công ty thép lớn tại Việt Nam niêm yết như Pomina, Thép Tiên Lên,... đây cũng là những doanh nghiệp có quy mô hàng đầu Việt Nam hiện nay.

Tuy nhiên cũng còn nhiều vấn đề với ngành thép khi sản lượng đã vượt quá xa nhu cầu ở một số dòng sản phẩm, đặc biệt là thép xây dựng. Thêm vào đó nguồn cung từ thép nhập khẩu giá rẻ đến từ Trung Quốc và các nước Đông Nam Á ngày càng lớn sẽ tác động mạnh đến hoạt động sản xuất kinh doanh trong ngành.

Trong năm 2010, các lợi thế về hàng giá rẻ sẽ không còn như năm 2009 khi mà giá thép trên thị trường thế giới tiếp tục có chiều hướng tăng và giá thép kỳ hạn tháng 6-2010 đã tăng lên 560 USD/tấn. Lợi nhuận trong năm 2010 sẽ tiếp tục tăng tuy nhiên, sẽ khó có thể đột biến mà chủ yếu lợi nhuận đến từ gia tăng quy mô sản xuất và tiêu thụ. Trong năm 2009 nhờ lượng hàng tồn kho cuối năm 2008 và quý 1/2009 các đơn vị trong ngành thép đã có kết quả kinh doanh rất ấn tượng. Tiêu biểu là VIS với mức EPS cả năm 2009 ước đạt gần 15.000 VNĐ/cổ phần.

Doanh thu '09
(Triệu đồng)

LNST' 09
(Triệu đồng)

Cổ phần

Giá

Vốn hóa
(Triệu đồng)

EPS '09

PE '09

HPG	7.975.000	1.323.000	196.363.998	60.000	11.781.839	6.737	8,91
VIS	1.889.297	224.621	15.000.000	86.500	1.297.500	14.975	5,78
VGS	1.150.137	51.371	25.199.420	29.200	735.823	2.039	14,32
HLA	2.591.846	81.694	19.000.000	30.300	575.700	4.300	7,05
SMC	5.077.120	67.195	14.659.463	31.200	457.375	4.584	6,81
HMC	2.875.000	26.382	21.000.000	20.500	430.500	1.256	16,32
PHT	954.480	34.699	11.000.000	37.500	412.500	3.154	11,89
NVC	2.621.685	15.562	16.000.000	19.000	304.000	973	19,53
KKC	522790	26.284	5.200.000	30.000	156.000	5.055	5,94
SSM	198.645	16.614	2.944.280	30.500	89.800	5.643	5,41

Nguồn: PSI tổng hợp

8. Xây dựng

Tổng quan ngành

Ngành xây dựng đóng góp khoảng 6-7% tổng GDP của Việt Nam, giá trị sản xuất năm 2008 đạt 5,98 tỉ USD và năm 2009 ước đạt gần 6,8 tỉ USD. Mặc dù đóng góp vào tổng GDP với tỉ trọng không lớn nhưng ngành xây dựng là đầu tàu kéo theo các ngành phát triển hạ tầng, kinh doanh bất động sản, vật liệu xây dựng cùng phát triển.

Tốc độ tăng trưởng của ngành liên quan mật thiết đến mức độ đầu tư trong nền kinh tế. Qua số liệu thống kê cho thấy mức độ đầu tư cho cơ sở hạ tầng trong nền kinh tế tiếp tục tăng cao trong các năm vừa qua và trong thời gian tới. Điều này tạo cơ sở chắc chắn cho việc bùng nổ doanh thu của các đơn vị kinh doanh xây lắp thời gian tới.

Các công ty xây dựng có số lượng cổ phiếu đông đảo nhất trên sàn chứng khoán hiện nay. Theo thống kê của chúng tôi hiện nay có 90 công ty thuộc ngành xây dựng đang niêm yết. Chiếm 18,8% tổng số cổ phiếu đang niêm yết và chiếm 5,3% tổng vốn hóa toàn thị trường.

Chúng ta có thể thấy nhóm cổ phiếu xây dựng chủ yếu là các cổ phiếu có vốn điều lệ thấp, vốn hóa thị trường nhỏ. Các đơn vị tiêu biểu trong ngành là VCG, PVX là 2 cổ phiếu có mức vốn hóa trên 1.000 tỉ đồng và 7 công ty có mức vốn hóa từ 500-1.000 tỉ đồng, còn lại phần lớn các cổ phiếu có mức vốn hóa từ 100-500 tỉ đồng.

Diễn biến 2009

Tốc độ tăng trưởng của ngành giảm mạnh trong cuối năm 2008 và quý 1/2009. Sau đó phục hồi nhờ chính sách hỗ trợ lãi suất và kích cầu đầu tư cơ sở hạ tầng. Hoạt động kinh doanh của các công ty xây dựng có đặc thù biên lợi nhuận thấp do ngành xây lắp chủ yếu là thi công nên, bù lại các công ty chỉ cần sử dụng lượng vốn ít. Nhóm cổ phiếu ngành xây dựng rất được các nhà đầu tư quan tâm bởi nhiều công ty hoạt động trên cả lĩnh vực xây dựng, sản xuất vật liệu xây dựng và kinh doanh bất động sản, nếu có dự án bất động sản thì cổ phiếu các công ty này tăng rất đột biến. Chúng tôi qua khảo sát thì có thể thấy biên lợi nhuận của ngành xây lắp thường xuyên ổn định ở mức từ 1-3% tổng doanh thu. Vì vậy việc kỳ vọng lợi nhuận đột biến của các đơn vị này sẽ phải đến từ các hoạt động kinh doanh khác như có dự án bất động sản, bán dự án,...

Doanh thu '09

LNST' 09

Cổ phần

Giá

Vốn hóa

EPS '09

PE '09

	(Triệu đồng)	(Triệu đồng)	(Triệu đồng)	(Triệu đồng)	(Triệu đồng)	(Triệu đồng)	(Triệu đồng)
VCG	10.117.880	140.152	185.080.387	52.600	9.735.228	757	69,46
PVX	2.893.601	146.563	150.000.000	25.400	3.810.000	977	26,00
SD9	633.279	88.179	15.000.000	58.300	874.500	8.016	7,73
BT6	610.388	93.680	11.000.000	62.000	682.000	9.078	7,00
SC5	1.086.371	34.655	10.320.000	63.500	655.320	2.963	18,63
SDT	820.786	85.659	11.700.000	55.200	645.840	1.587	7,50
ALP	785.278	27.030	53.964.994	11.900	642.183	3.379	19,27
VC3	318.846	31.826	8.000.000	65.100	520.800	2.105	16,10
HBC	1.747.285	36.813	15.119.540	33.900	512.552	4.090	12,35
VC7	850.266	47.472	9.000.000	50.500	454.500	1.497	9,56

Nguồn: PSI tổng hợp

Triển vọng 2010

Năm 2010 chúng tôi đánh giá ngành xây dựng tiếp tục là ngành được hưởng lợi từ sự phục hồi của nền kinh tế và từ chính sách kích cầu đầu tư cho cơ sở hạ tầng của chính phủ Việt Nam. Ngành sẽ tiếp tục phát triển mạnh trong năm 2010 và các năm tiếp theo. Dự báo tốc độ tăng trưởng của ngành sẽ tiếp tục tăng mạnh với tốc độ 10-20%. Tổng số các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực xây dựng lên tới hàng chục nghìn đơn vị dẫn tới cạnh tranh trong ngành rất khốc liệt. Và chỉ những doanh nghiệp lớn mới được hưởng lợi nhiều từ sự bùng nổ xây dựng hiện nay.

9. Bất động sản

Tổng quan ngành

Nhu cầu nhà ở tại Việt Nam vẫn còn rất lớn. Theo Cục quản lý nhà và bất động sản (Bộ xây dựng) thì tổng diện tích nhà ở của Việt Nam vào khoảng 1.043 tỷ m², và trung bình khoảng 12m²/người. Diện tích ở của khu vực thành thị rất hạn chế. Tại thành phố Hồ Chí Minh, trung bình khoảng 13,6m²/người, tại Hà Nội vào khoảng 12m²/người và đến 2020 thì bình quân là 20m²/người. Nhu cầu xây mới tại các đô thị là rất lớn. Với tốc độ đô thị hóa khoảng 30-33%/năm như hiện nay thì mỗi năm cần phải xây dựng từ 30-35 triệu m² nhà ở để đáp ứng nhu cầu ngày càng tăng. Đây chính là nguồn cầu rất lớn cho việc phát triển thị trường bất động sản nhà ở.

Thêm vào đó tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế mạnh mẽ, đầu tư nước ngoài ra tăng, số lượng doanh nghiệp tăng mạnh làm cầu văn phòng cho thuê tiếp tục tăng mạnh. Chúng tôi cũng nhận thấy thị trường văn phòng cho thuê tại các thành phố lớn tiếp tục là lĩnh vực kinh doanh hiệu quả nhờ tỉ lệ lấp đầy rất cao.

Lĩnh vực bán lẻ tiếp tục thu là lĩnh vực thu hút các nhà đầu tư tham gia. Diện tích cho bán lẻ đặc biệt các diện tích có quy mô lớn từ 10.000m² trở lên cho việc phát triển các siêu thị lớn vẫn rất khan hiếm đối với các đơn vị bán lẻ.

Các công ty bất động sản đang niêm yết chiếm 5% tổng số cổ phiếu niêm yết nhưng chiếm tới 16,62% tổng giá trị vốn hóa toàn thị trường. Trong nhóm bất động sản có những cổ phiếu có giá trị vốn hóa lớn trong top 10 cổ phiếu có giá trị vốn hóa và tính thanh khoản cao nhất thị trường Việt Nam.

Tình hình SXKD2009

Năm 2009 giai đoạn quý I và II đánh dấu sự sụt giảm mạnh của thị trường bất động sản ở tất cả các phân khúc và các khu vực trên cả nước. Sau đó phục hồi dần theo đà phục hồi của nền kinh tế, cũng như nhờ gói hỗ trợ lãi suất, kích cầu đầu tư dẫn tới chi phí xây lắp, chi phí nguyên vật liệu giảm giúp cho các chủ đầu tư có thể tiếp tục triển khai dự án.

Thị trường nhà ở:

Nửa cuối năm 2009 đánh dấu sự phục hồi mạnh mẽ của thị trường bất động sản tại phân khúc nhà ở tầm trung tại khu vực phía Bắc. Hàng loạt dự án mới được chào bán thương mại và được bán hết nhanh chóng. Trong khi tại thị trường phía Nam tình hình vẫn rất ảm đạm do nhu cầu đầu tư giảm. Năm 2009 thành phố Hồ Chí Minh có khoảng 14.000 căn hộ được rao bán tuy nhiên các căn hộ cao cấp vẫn trong tình trạng ế ẩm. Trong khi đó tại Hà Nội số lượng căn hộ được chào bán trong năm là 13.356 căn ở hàng loạt dự án vùng ven được đón chào rất nhiệt tình như dự án Lê Văn Lương Residential, Khu đô thị Vân Canh, Khu đô thị mới Ba La,... và các căn hộ được chào bán đều được mua hết nhanh chóng, thị trường các căn hộ ở mức trung bình và rẻ đang rất thu hút các nhà đầu tư.

Thị trường văn phòng:

Thị trường văn phòng năm 2009 đã chạm đáy vào quý 2/2009. Sau đó phục hồi trở lại từ quý 3/2009. Giá mặt bằng cho thuê hạng A tại một số nơi đã tăng nhẹ, như Kumho Asiana Plaza với tổng diện tích sàn 31.562m², dự án Cotec Tower,... Diện tích văn phòng cho thuê hạng A tại khu vực trung tâm vẫn luôn trong tình trạng phủ kín 95% trở lên. Các văn phòng tại khu xa trung tâm thì tỷ lệ lấp đầy cũng đang tăng mạnh vào giai đoạn cuối năm. Tuy nhiên, khi hàng loạt các tòa nhà văn phòng trung tâm đi vào hoạt động thì mức độ cạnh tranh của các tòa văn phòng xa trung tâm sẽ tăng cao.

Thị trường kinh doanh bán lẻ:

Thị trường bán lẻ Việt Nam tiếp tục có sự tăng trưởng so với năm 2008. Tốc độ tăng trưởng dự kiến trên 10%. Mặt bằng bán lẻ tại các khu vực trung tâm tiếp tục là chủ đề nóng đối với các nhà bán lẻ, trong khi diện tích bán lẻ tại các khu vực xa trung tâm nguồn cung đang tăng mạnh nhưng nhu cầu thuê vẫn ở mức thấp.

Trong năm vừa qua các dự án cung cấp diện tích bán lẻ cũng tương đối lớn như dự án Kumho Asiana, The Flemington, The Everich cung cấp cho thị trường 56.338m²; các dự án tại Hà Nội như Viet Tower, Vincom,...

Năm 2009 cũng đánh dấu luồng vốn đầu tư nước ngoài (FDI) tiếp tục được đổ mạnh vào lĩnh vực bất động sản, đặc biệt là lĩnh vực khách sạn, khu nghỉ dưỡng. Thống kê vốn FDI đăng ký năm 2009 cho thấy vốn đăng ký vào lĩnh vực Bất động sản đạt 7,6 tỉ USD chiếm 35% tổng lượng vốn FDI đăng ký. Năm 2008 đạt 23,69 tỉ USD chiếm 38,8% tổng lượng vốn FDI đăng ký vào Việt Nam. Tuy nhiên các nhà đầu tư nội vẫn chiếm ưu thế trong các dự án bất động sản, cả về quy mô dự án, khả năng xin cấp phép dự án. Các nhà đầu tư nội lớn như: PetroVietnam, Bitexco, Vincom, EVN, M&C, Vinaconex...

Trong năm 2009 các công ty trong ngành đã có kết quả kinh doanh rất ấn tượng mặc dù cuộc khủng hoảng kinh tế đã tác động rất lớn đến nhiều doanh nghiệp. Nhiều dự án bị tạm dừng do luồng vốn bị thu hẹp, chi phí xây dựng tăng mạnh. Vượt qua những khó khăn trên, các doanh nghiệp trong ngành đã có những kết quả kinh doanh ấn tượng như NTL, LCG, SJS, DIG, HAG, ITC cũng là các doanh nghiệp có quỹ đất

lớn và đầy triển vọng trong năm 2010.

	Doanh thu '09 (Triệu đồng)	LNST' 09 (Triệu đồng)	Cổ phần	EPS '09	PE '09
HAG	4.514.273	1.252.077	270.465.458	4.629	17,28
VIC	263.267	258.159	199.627.238	1.293	72,69
KBC	815.087	544.397	199.124.330	2.734	21,76
SJS	1.056.700	680.500	100.000.000	6.805	12,20
DIG	1.579.753	612.333	100.000.000	6.123	12,57
ITA	1.292.317	307.377	203.843.228	1.508	23,81
REE	1.269.870	347.979	81.043.131	4.294	10,69
BCI	458.501	229.121	54.200.000	4.227	14,67
TDH	537.141	270.419	37.875.000	7.140	9,52
NTL	1.252.000	404.000	16.400.000	24.634	5,80
LCG	511.685	202.799	25.000.000	8.112	9,62
ITC	808.217	147.553	23.028.896	6.407	12,95
VPH	685.801	68.878	20.083.285	3.430	16,62
NBB	310.540	86.970	15.400.000	5.647	12,66
SZL	82.832	36.295	10.000.000	3.630	21,49
TIX	763.872	87.052	12.000.000	7.254	8,55
SDU	192.791	49.648	10.000.000	4.965	13,62
HDC	301.379	64.340	10.800.000	5.957	10,16
STL	547.843	37.871	10.000.000	3.787	16,90
D2D	174.456	48.748	10.700.000	4.556	12,62
KHA	216.185	52.039	14.120.865	3.685	6,65
VNI	16.565	-	10.559.996	-	-
RCL	129.585	33.888	2.500.000	13.555	6,01

Nguồn: PSI tổng hợp

Triển vọng 2010

Năm 2010 tiếp tục là năm có triển vọng đối với ngành bất động sản. Nền kinh tế phục hồi và tăng trưởng dự kiến gần 7% thì ngành bất động sản của Việt Nam sẽ tiếp tục tăng trưởng trở lại theo chu kỳ kinh tế. Chúng tôi cũng nhận thấy thị trường nhà ở tại khu vực Hà Nội tiếp tục nóng lên và tại Hồ Chí Minh cũng đang ấm dần trở lại.

Vì vậy chúng tôi dự báo đây là một năm thành công của các công ty bất động sản. Năm 2010 cũng đánh dấu nhiều dự án đi vào hoạt động, cũng như các dự án mới được cấp phép, nguồn cung trong năm 2010 và các năm tiếp theo sẽ tiếp tục được bổ sung, cầu nhà ở sẽ tiếp tục dịch chuyển theo xu hướng các căn hộ có giá bán trung bình dưới 2 tỉ đồng sẽ thu hút nhà đầu tư và các căn hộ cao cấp với giá hàng triệu USD sẽ khó kiếm được khách hàng.

Mặt bằng bán lẻ sẽ tiếp tục nóng trong năm 2010 ở cả Hà Nội và Hồ Chí Minh, nhất là các khu vực có thể sử dụng cho việc mở đại siêu thị và đặc biệt các địa điểm bán lẻ nằm tại trung tâm thành phố lớn.

Thị trường văn phòng cho thuê năm 2010 dự báo sẽ tiếp tục khó khăn do các công ty có xu hướng dịch chuyển ra xa trung tâm để tận dụng giá thuê rẻ hơn. Giá cho thuê văn phòng hạng A đã giảm mạnh xuống mức từ 30-35USD/m² trong năm 2009 và

còn kéo dài sang năm 2010. Dự báo cuối năm 2010 thị trường vẫn phòng cho thuê mới có sự phục hồi đáng kể.

10. Vận tải – Dịch vụ giao nhận

Tổng quan ngành

Việt Nam có nhiều điều kiện thuận lợi cả về địa lý cũng như sự hỗ trợ của chính phủ.

Hàng năm ngành hàng hải hỗ trợ tới 80% lượng hàng hóa lưu chuyển trong và ngoài nước. Hai nhóm chính trên TTCK hiện nay là vận tải biển (vận tải hàng rời và vận tải xăng dầu) và logistics (cảng biển, hậu cần, kho bãi). Nguồn hàng của Tổng công ty Hàng hải Việt Nam tương đối ổn định cùng với những chính sách hỗ trợ từ phía chính phủ (bằng chính sách thuế và ưu đãi cho vay với lãi suất thấp) là những yếu tố thuận lợi cho các doanh nghiệp trong ngành.

Các cản trở hiện tại đến từ đội tàu trọng tải nhỏ và các dịch vụ còn chưa trọn gói.

Chưa tận dụng được hết thuận lợi về vị trí địa lý và yếu kém trong dự báo tăng trưởng thương mại là nguyên nhân khiến việc xây dựng quy hoạch phát triển cảng biển chưa bắt kịp với nhu cầu. Vốn hạn chế cũng khiến cho đầu tư phát triển cảng biển chưa tương xứng với tiềm năng hiện tại. Đội tàu trọng tải nhỏ và thiếu nhiều tàu chuyên dụng cũng khiến cho các dịch vụ vận tải của Việt Nam kém hấp dẫn hơn so với các đội tàu nước ngoài. Các dịch vụ hậu cần chưa thống nhất nên khả năng cạnh tranh là tương đối thấp.

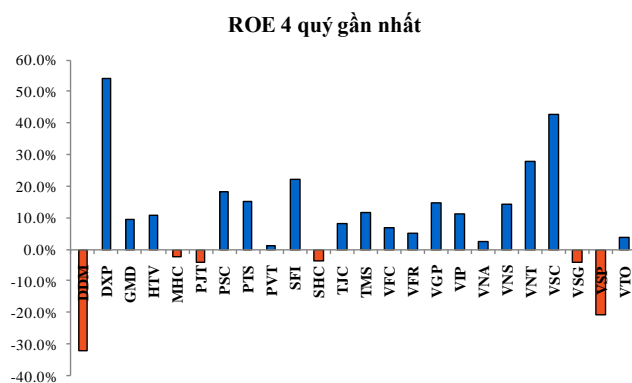
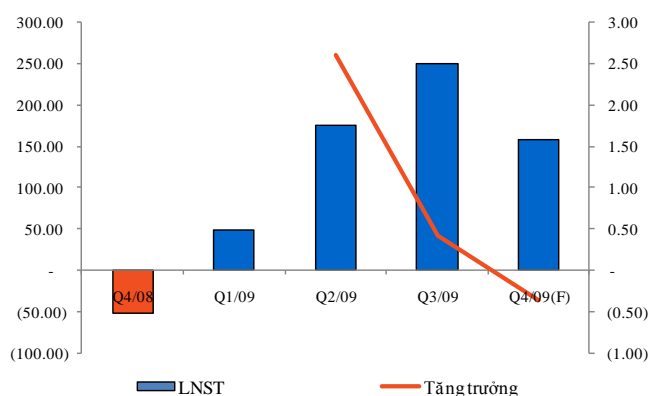
Mức độ cạnh tranh ngành chủ yếu diễn ra giữa các công ty lớn

Tính cạnh tranh trong ngành hiện tại chưa cao, diễn ra chủ yếu giữa các doanh nghiệp trong nước với ưu thế hiện tại thuộc về các công ty lớn có đội tàu hùng hậu. Các công ty nhỏ chủ yếu làm đại lý cho các hãng tàu lớn trên thế giới chứ không tham gia trực tiếp vào lĩnh vực vận tải.

Tình hình sản xuất kinh doanh 2009

Trong các công ty vận hành cảng hiện nay thì DXP và VSP là các cảng nhỏ, chỉ chứa được các tàu trọng lượng nhỏ (trọng tải dưới 20.000 dWt). Tuy nhiên ở Việt Nam hiện nay vẫn còn sử dụng hàng nghìn tàu cỡ nhỏ nên triển vọng cho các cảng này vẫn còn tốt trong khoảng từ 5-10 năm tới. Hiện tại hoạt động kinh doanh của các công ty vận hành cảng này vẫn tốt và đều có tăng trưởng so với cùng kỳ năm ngoái. Một phần là do hiện tại vẫn đang thiếu cảng, và một phần cũng nhờ 6 tháng đầu năm, có hiện tượng ùn tắc container hàng đông lạnh ở khu vực cảng Hải Phòng. Trong khi đó GMD có hàng loạt dự án khắp 3 miền Bắc Trung Nam. Hiện tại doanh thu của GMD đến chủ yếu từ cảng nước cạn ICD Phước Long. Dự kiến đến năm 2012 sẽ đưa vào vận hành cảng Cái Mép với quy mô lớn hơn rất nhiều.

Các công ty vận tải hàng rời và hàng container vẫn gặp nhiều khó khăn, cước vận tải dù tiếp tục xu hướng tăng nhưng vẫn thấp. Việc Đồng VN bị điều chỉnh giảm 5,4% gây tác động xấu tới các khoản nợ mua tàu bằng Đô la Mỹ của các công ty trong ngành, nhưng điều này được bù đắp bởi các khoản doanh thu bằng ngoại tệ. Ngoài ra hiện nay Bộ Tài chính đang xem xét để các công ty vận tải biển (Vinalines chiếm cổ phần khổng lồ) được giảm khấu hao cho các năm 2009, 2010 tương ứng với phần lỗ trong hoạt động vận tải và nếu được thông qua sẽ giúp các công ty vận tải biển bớt khó khăn hơn trong những năm trước mắt.



Nhóm ngành cảng biển cho thấy sự hiệu quả hơn vận tải biển trong năm qua.

Nhóm ngành logistics (cảng biển) cho thấy hiệu quả hoạt động tốt hơn trong năm vừa qua. 3 doanh nghiệp này có mức ROE 4 quý gần nhất ấn tượng, nổi bật là DXP và VSC với mức ROE trên 40%. Nhóm vận tải (đặc biệt là vận tải biển) vẫn tồn tại nhiều khó khăn và mức ROE 4 quý gần nhất không thực sự ấn tượng.

Nhìn chung các công ty cảng biển có một năm hiệu quả hơn, mức PE tính theo EPS 4 quý gần nhất vẫn ở mức khá thấp so với thị trường (ngoại trừ GMD).

2009 là một năm khó khăn đối với các công ty vận tải biển. Ngoại trừ VST bắt đầu có lãi từ hoạt động vận tải thì các công ty khác phần đầu hoà vốn từ hoạt động vận tải trong quý IV và có thêm lợi nhuận từ các hoạt động khác (bán tàu, bán CP đang nắm giữ.v.v). Vận tải hàng lỏng ít bị tác động nhất, vẫn có lãi từ hoạt động vận tải.

Chỉ tiêu tài chính các doanh nghiệp trong ngành

Mã CK	PE 2009 (lần)	PE 4 quý (lần)	PB (lần)	ROE (%)	ROA (%)
Cảng biển					
DXP	7,2	7,8	3,4	43,9%	33,2%
GMD	11,9	20,1	1,7	8,7%	5,1%
VSC	7,8	7,9	2,9	37,3%	21,7%
Vận tải					
DDM	(11,6)	(3,4)	1,1	-33,6%	-3,3%
HTV	7,5	10,8	1,1	10,0%	9,6%
MHC	(13,3)	(38,3)	0,9	-2,4%	-0,9%
PJT	16,7	(29,5)	1,2	-4,2%	-2,8%
PSC	6,0	6,1	1,1	17,6%	7,1%
PTS	7,9	7,4	1,1	15,2%	7,5%
PVT	3.902,1	232,7	1,8	0,8%	0,2%
SFI	11,5	11,0	2,3	20,5%	7,7%
SHC	(9,4)	(23,3)	0,9	-3,9%	-1,7%
TJC	19,2	14,0	1,1	8,2%	1,9%
TMS	11,8	12,3	1,1	9,3%	8,1%
VFC	18,3	15,1	1,0	6,8%	5,5%
VFR	20,7	25,4	1,4	5,3%	2,2%
VGP	6,8	9,3	1,3	14,0%	11,0%
VIP	13,6	18,5	2,0	10,8%	3,8%
VNA	136,8	56,3	1,3	2,4%	0,9%
VNS	11,2	12,8	1,6	12,1%	7,2%

VNT	6,4	6,1	1,7	28,0%	14,5%
VSG	149,2	(22,3)	0,9	-4,1%	-1,2%
VSP	(3,8)	(4,0)	0,9	-22,5%	-8,2%
VTO	29,3	37,3	1,5	3,9%	1,0%

Triển vọng 2010

Thuận lợi

Ngành cảng biển vẫn rất triển vọng do Việt Nam vẫn dựa nhiều vào xuất khẩu.

Việt Nam dựa rất 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 cả tài khóa đều hướng về thúc đẩy xuất khẩu, và các cảng sẽ tiếp tục hưởng lợi.

Ngành vận tải hàng rời được dự báo đã xuống đáy, tuy nhiên khả năng hồi phục của ngành sẽ phụ thuộc rất lớn vào sự hồi phục kinh tế trên toàn thế giới, điều được dự báo sẽ không đến một cách chóng vánh trong năm 2010. Giá cước vận tải có dấu hiệu nhích dần lên những vẫn rất chậm chạp. Trong quý IV chỉ số BDI đã tăng trở lại sau thời gian điều chỉnh vào cuối quý III (trung bình quý IV tăng khoảng 20% so với quý III). Đặc biệt chỉ số BHSI (Baltic Handysize Index, chỉ số giá cước của loại tàu Handysize, loại tàu chiếm đa số trong đội tàu của các công ty vận tải hàng rời của Việt Nam) đã tăng khá vững trong cả quý III và quý IV (trung bình quý IV tăng khoảng 14% so với quý III) do nhu cầu vận tải đã có dấu hiệu ấm trở lại.

Khó khăn

Tăng trưởng đội tàu cao hơn tăng trưởng nhu cầu vận chuyển.

Quá nhiều tàu vận tải hàng rời so với nhu cầu: mức tăng cước phí trong vài năm trở lại đây đã làm gia tăng những đơn đặt hàng tàu trong những năm 2007-2008. Theo nghiên cứu của Deutsche Bank tăng trưởng đội tàu ước tính đạt 18,8% trong năm 2009 và 32,9% trong năm 2010 trong khi nhu cầu vận chuyển lại giảm.

Nâng cao cơ sở hạ tầng nhằm cải thiện năng lực cạnh tranh.

Việt Nam hiện có trên 140 cảng, 49 trong số đó được xếp vào cảng biển. Tuy nhiên, hệ thống cảng còn rất nông (dưới 10m), chỉ cho phép đón nhận các tàu nhỏ. Sự hạn chế về kích cỡ của cảng Việt Nam khiến cho việc xuất khẩu hàng hoá từ trong nước ra quốc tế (và ngược lại) đòi hỏi phải được trung chuyển tại những cảng lớn hơn bên ngoài Việt Nam, việc này phát sinh thêm rất nhiều chi phí và thời gian.

Ngành vận tải và logistics sẽ còn nhiều việc phải làm trước khi trở lại quỹ đạo tăng trưởng. Năng lực cạnh tranh còn thấp cùng với đà phục hồi kinh tế thế giới còn chậm là những cản trở đối với ngành. Tuy nhiên với lợi thế về vị trí địa lý cũng như sự hỗ trợ của chính phủ, đây vẫn là một ngành đầy tiềm năng trong dài hạn. Một chiến lược đầu dài hạn sẽ là hợp lý đối với các cổ phiếu trong ngành

11. Khai thác than

Ngành than chịu sự điều tiết của TKV.

Ngành than chịu sự quản lý và điều tiết của Tập đoàn Than và khoáng sản Việt Nam (TKV), các công ty trong ngành được TKV giao quản lý các mỏ than và khai thác lại cho TKV theo hợp đồng ký hàng năm.

Mức độ cạnh tranh ngành ở mức thấp.

Tính cạnh tranh trong ngành ở mức thấp. Hàng năm các công ty thuộc TKV khai thác và bán lại than cho TKV theo hợp đồng được ký kết. Khả năng tăng trưởng biên lợi nhuận khó khăn do TKV trực tiếp đưa ra định mức lợi nhuận, đây là một đặc điểm khiến cho ngành than bớt đi tính hấp dẫn.

Thuế xuất khẩu than thúc đẩy xuất khẩu than tăng mạnh những tháng cuối năm.

Giá bán than trong nước được điều chỉnh tăng trong năm 2009.

Tình hình sản xuất kinh doanh 2009

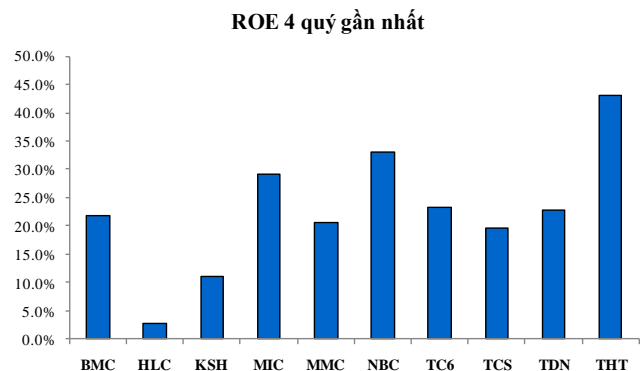
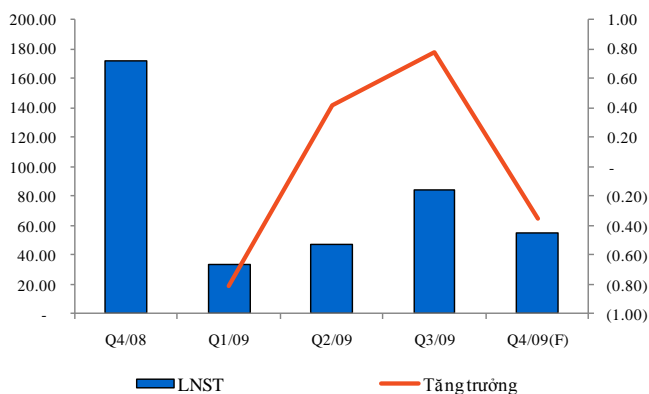
Với ảnh hưởng của cuộc suy thoái kinh tế, sản xuất, xuất khẩu than và tiêu dùng nội địa đều giảm so với cùng kỳ năm ngoái. Tiêu dùng than của các ngành công nghiệp trong nước 5 tháng đầu năm 2009 cũng giảm 12,8% so với cùng kỳ. Càng về thời điểm cuối năm lượng than xuất khẩu càng tăng mạnh. Riêng xuất sang thị trường Trung Quốc đã chiếm tới 83% tổng lượng và 76% tổng kim ngạch, đạt 2,14 triệu tấn, trị giá 104,9 triệu USD.

Sau khi nâng mức thuế xuất khẩu than lên 20% vào tháng 6/2008, Bộ Tài Chính đã hạ mức thuế này xuống 10% nhằm hỗ trợ cho ngành than trong bối cảnh tiêu thụ thấp trên toàn cầu. TKV đặt định mức lợi nhuận thấp cho các công ty khai thác than.

Lợi nhuận của các công ty khai thác than được xác định dựa trên định mức lợi nhuận theo quy định của TKV. Hiện tại TKV áp dụng định mức thấp 2% (so với mức 5% của năm 2008), do triển vọng tiêu thụ than thấp và giá bán than thấp (kế hoạch sản xuất 36 triệu tấn và xuất khẩu 17 triệu tấn). Giá bán than trong nước được điều chỉnh tăng. Kể từ đầu tháng 3, giá than bán cho sản xuất điện được tăng thêm 27%. Giá than bán cho 4 hộ sản xuất trong nước là điện, xi măng, giấy và phân bón được quản lý bởi nhà nước và bán ở mức thấp hơn giá thành sản xuất.

Các công ty thuộc nhóm ngành khai khoáng đã trải qua một năm hoạt động khá hiệu quả, ROE 4 quý trung bình trong ngành đạt 22,7%, cao hơn trung bình toàn thị trường ở mức 14,6%. So với quý IV năm 2008, tổng LNST của các công ty trong ngành đã giảm đi khá nhiều.

Giá bán than cho các hộ sản xuất lớn trong nước được điều chỉnh tăng trong năm 2009 cũng là một yếu tố giúp cho các công ty trong ngành đạt được mức lợi nhuận khá tốt so với trung bình toàn thị trường.



PE các công ty than ở mức thấp.

PE của các công ty ngành than vẫn ở mức thấp trong khi nhóm ngành khai khoáng hiện có PE khá cao (khoảng trên 20 lần). Mức ROE của nhóm ngành than cũng cao hơn tương đối so với nhóm khai khoáng chung.

Mã	PE 2009 (lần)	PE 4 quý (lần)	PB (lần)	ROE (%)	ROA (%)
Khai thác than					
HLC	9,0	43,5	1,6	3,8%	0,7%
NBC	8,0	3,6	1,1	31,3%	9,4%
TC6	8,4	5,7	1,2	21,9%	4,1%
TCS	7,6	6,8	1,2	18,2%	3,4%
TDN	9,8	4,9	1,1	22,1%	5,8%
THT	10,2	3,5	1,5	41,5%	10,0%
Khai khoáng					
KSH	39,8	47,2	5,3	11,2%	8,2%
MIC	17,5	20,4	5,6	27,4%	11,9%
MMC	16,8	19,4	4,0	20,8%	18,7%
BMC	27,7	21,4	4,5	21,0%	17,9%

Triển vọng 2010

Thuận lợi:

Trung Quốc sẽ vẫn là động lực chính cho xuất khẩu than của Việt Nam trong thời gian tới. Nguyên nhân là các ngành tiêu thụ than phục hồi mạnh hơn dự kiến. Giá than nội địa tại Trung Quốc hiện đang cao hơn giá than quốc tế cùng chủng loại (lúc cao điểm lên tới hơn 46%) cũng là một lý do kích thích nước này nhập khẩu than nhiều hơn trong thời gian tới.

Nhu cầu tiêu thụ than sẽ ở mức cao trong thời gian tới. Về ngắn hạn, sẽ có 1 số nhà máy nhiệt điện than đi vào hoạt động trong năm nay. Các nhà máy thuộc EVN sẽ có Hải Phòng 1 (công suất 600 MW), Quảng Ninh 1 (600 MW), Ô Môn 1 (tổ máy số 1, công suất 330MW đã đi vào hoạt động từ cuối năm ngoái). Trong tương lai, nhu cầu than cho sản xuất điện sẽ tăng lên đáng kể khi các nhà máy trên chuyển sang sử dụng than và các nhà máy lớn khác của EVN dự kiến sẽ khởi công như Nghi Sơn 1, Mông Dương 1, Duyên Hải 1 và Vĩnh Tân 2 (với tổng công suất 3.800 MW) đi vào hoạt động.

Khó khăn

Chi phí khai thác có khả năng tăng cao do nhiều mỏ phải chuyển sang khai thác hầm lò.

Nhiều mỏ than đã khai thác hết phần than lộ thiên và sẽ bắt đầu chuyển sang khai thác hầm lò. Điều này sẽ khiến cho chi phí khai thác tăng cao và TKV có lẽ sẽ phải tính toán lại định mức lợi nhuận cho các doanh nghiệp trong năm nay.

Xuất khẩu than lậu vẫn là vấn đề nhức nhối.

Xuất khẩu than lậu cũng là một khó khăn đối với ngành than. Đây là vấn đề ảnh hưởng nhiều đến lợi nhuận của các công ty trong ngành khi mà hàng năm lượng than xuất lậu ra bên ngoài vào khoảng 10 triệu tấn, theo công bố của TKV, tức bằng khoảng gần ¼ sản lượng khai thác được.

Phụ thuộc vào TKV khiến các công ty trong ngành mất đi sự chủ động.

Yếu tố kiểm soát của TKV cũng khiến các công ty trong ngành chậm trễ và thiếu năng động trong hoạt động sản xuất kinh doanh do phụ thuộc vào các hợp đồng khai thác cho TKV.

Chúng tôi vẫn đánh giá ngành than là một ngành ổn định trong dài hạn. Cổ phiếu ngành than tuy vậy chưa thể hấp dẫn đa số nhà đầu tư hiện nay do sự lệ thuộc và kiểm soát từ phía TKV.

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Báo cáo này được thực hiện bởi Phòng Phân tích - Ban Chiến lược Kinh doanh - Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí. Những thông tin trong báo cáo này được thu thập từ các nguồn đáng tin cậy và đánh giá một cách thận trọng. Tuy nhiên, Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí không chịu bất kỳ trách nhiệm nào đối với tính chính xác, trung thực, đầy đủ của các thông tin được cung cấp cũng như những tổn thất có thể xảy ra khi sử dụng báo cáo này. Mọi thông tin, quan điểm trong báo cáo này có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Báo cáo này được xuất bản với mục đích cung cấp thông tin và hoàn toàn không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán.

Người đọc cần lưu ý: Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí có thể có những hoạt động hợp tác với các đối tượng được nêu trong báo cáo và có thể có xung đột lợi ích với các nhà đầu tư.

Báo cáo này thuộc bản quyền của Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí. Mọi hành vi in ấn, sao chép, sửa đổi nội dung mà không được sự cho phép của Công ty cổ phần Chứng khoán Dầu khí đều được coi là sự vi phạm pháp luật.



CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH

Nghiên cứu thị trường

Hoàng Anh Tuấn
tuanha1@psi.vn

Lê Thanh Tùng
tunglt@psi.vn

Phân tích ngành, công ty

Nguyễn Minh Hạnh
hanhnm@psi.vn

Bùi Đức Hoàn
hoanbd@psi.vn

Trương Trần Dũng
dungtt@psi.vn

Nghiên cứu kinh tế vĩ mô

Phạm Anh Minh
minhpa@psi.vn

Ninh Quang Hải
hainq@psi.vn