

Báo cáo Chiến lược Phân bổ Ngành

Quý II - 2010

Ngày 16 tháng 4 năm 2010

Nhóm ngành mang tính chu kỳ có khả năng tăng trưởng mạnh

Thư ngỏ

Tiếp sau sản phẩm “Chiến lược đầu tư hàng tháng” – thiên về nhận định xu hướng thị trường nói chung và phân tích các yếu tố có khả năng ảnh hưởng tới thị trường trong tháng tiếp theo từ 3 góc độ phân tích: cơ bản, kỹ thuật, và tâm lý nhà đầu tư (NĐT), Khối Phân tích – Đầu tư phát triển sản phẩm thứ hai là Báo cáo Chiến lược Phân bổ Ngành. Báo cáo này, dựa trên cơ sở của báo cáo chiến lược hàng tháng, đi sâu phân tích các nhóm ngành chính và đánh giá khả năng tăng trưởng so với Vn-Index với mong muốn giúp NĐT có chiến lược đầu tư hiệu quả hơn. Báo cáo này được công ty chứng khoán SME phát hành hàng quý tới các NĐT.

Chúng tôi cũng đưa ra khuyến nghị một số mã cổ phiếu đại diện cho các nhóm ngành được SMES kỳ vọng tăng trưởng cao hơn chỉ số Vn-Index trong quý. Cũng trong quý II/2010, SMES sẽ đưa vào phần mềm S-Pro các chỉ số cơ bản cùng bộ chỉ số ngành đầy đủ và cập nhật. Hy vọng cùng với các công cụ phân tích kỹ thuật hiện nay, SMES sẽ giúp NĐT có thể chọn các cổ phiếu phù hợp với tiêu chí đầu tư của mình sau khi đã xác định được các nhóm ngành tiềm năng.

Báo Cáo Chiến Lược Đầu Tư Hàng Tháng

- Phân tích, nhận định các yếu tố ảnh hưởng tới thị trường trong tháng tiếp theo (yếu tố cơ bản, yếu tố kỹ thuật, và tâm lý NĐT);
- Nhận định xu hướng chung của thị trường (không tập trung vào các mã cổ phiếu cụ thể);
- Khuyến cáo NĐT

Báo Cáo Chiến Lược Phân Bổ Ngành (Hàng Quý)

- Đánh giá về các ngành so với chỉ số Index trong quý giao dịch vừa kết thúc;
- Nhận định tình hình từng ngành trong quý tiếp theo và các yếu tố có thể ảnh hưởng tới các nhóm ngành lớn trên thị trường chứng khoán

NHÌN LẠI HIỆU QUẢ CỦA CÁC NHÓM NGÀNH QUÝ I – 2010

Các chỉ số khu vực

Trong quý I, ngoại trừ châu Âu, các nền kinh tế chủ chốt bao gồm khối các nước phát triển và đang phát triển đều tăng trưởng tích cực, trung bình xấp xỉ 4%, trong đó thị trường đang phát triển tăng trưởng mạnh nhất với 3.95%:

Chỉ số	Viết tắt	Tăng trưởng QI/2010
Chỉ số toàn cầu	ACWI	3.81%
Chỉ số S&P 500	S&P 500	0.74%
Chỉ số các thị trường phát triển khu vực châu Âu	Europe	-0.82%
Chỉ số các thị trường phát triển khu vực đồng tiền chung châu Âu	EMU	-3.52%
Chỉ số các thị trường phát triển	World	3.79%
Chỉ số các thị trường đang phát triển	EM	3.95%

Nguồn: MSCI Barra, tính đến 31/3/2010

Do bị ảnh hưởng bởi cuộc khủng hoảng tại Hi Lạp và Bồ Đào Nha, các chỉ số của khu vực châu Âu đều giảm, trong đó khu vực đồng tiền chung châu Âu lùi bước 3.52%.

Cũng trong quý I, phân hóa giữa các nhóm ngành diễn ra tương đối mạnh và có sự khác biệt đáng kể giữa các khu vực:

	S&P 500	Europe	EMU	EM	World	ACWI
Năng lượng	1.63%	-3.09%	-4.99%	1.26%	0.45%	0.58%
Nguyên vật liệu	1.80%	2.67%	-2.06%	7.63%	3.85%	4.71%
Công nghiệp	0.58%	4.12%	1.95%	5.17%	9.65%	9.25%
Dịch vụ tiêu dùng	0.74%	1.72%	1.71%	2.77%	0.91%	1.06%
Hàng tiêu dùng	0.50%	1.79%	0.12%	3.47%	4.18%	4.13%
Y tế	0.55%	-3.44%	-5.66%	11.91%	1.26%	1.61%
Tài chính	0.92%	-2.68%	-6.46%	3.90%	5.11%	4.92%
Công nghệ Thông tin	0.09%	11.78%	11.42%	2.51%	3.79%	3.61%
Dịch vụ viễn thông	0.96%	-5.65%	-9.21%	2.42%	-3.60%	-2.24%
Tiền ích cộng đồng	1.30%	-7.06%	-7.66%	2.89%	-3.47%	-2.80%

Nguồn: MSCI Barra, tính đến 31/3/2010

Nếu đem so sánh với chỉ số của từng khu vực, chênh lệch giữa tăng trưởng của từng nhóm ngành và chỉ số Index (*excess returns*) được tóm tắt như sau :

	S&P 500	Europe	EMU	EM	World	ACWI
Năng lượng	0.89%	-2.27%	-1.47%	-2.69%	-3.34%	-3.23%
Nguyên vật liệu	1.06%	3.49%	1.46%	3.68%	0.06%	0.90%
Công nghiệp	-0.16%	4.94%	5.47%	1.22%	5.86%	5.44%
Dịch vụ tiêu dùng	0.00%	2.54%	5.23%	-1.18%	-2.88%	-2.75%
Hàng tiêu dùng	-0.24%	2.61%	3.64%	-0.48%	0.39%	0.32%
Y tế	-0.19%	-2.62%	-2.14%	7.96%	-2.53%	-2.21%
Tài chính	0.18%	-1.86%	-2.94%	-0.05%	1.32%	1.11%
Công nghệ Thông tin	-0.65%	12.60%	14.94%	-1.44%	0.00%	-0.20%
Dịch vụ viễn thông	0.22%	-4.83%	-5.69%	-1.53%	-7.39%	-6.05%
Tiền ích cộng đồng	0.56%	-6.24%	-4.14%	-1.06%	-7.26%	-6.61%

Nguồn: MSCI Barra, tính đến 31/3/2010

Chúng tôi có 1 số nhận định sau:

- Nhóm ngành mang tính chất chu kỳ (*cyclical stocks*) nhìn chung tăng trưởng cao hơn nhóm ngành 'phòng thủ' (*defensive stocks*); có nghĩa là nhà đầu tư kỳ vọng vào đà phục hồi của nền kinh tế thế giới nói chung và thị trường tài chính nói riêng năm 2010:

- Nhóm ngành nguyên vật liệu có mức tăng đều nhất giữa các thị trường và tăng cao nhất ở khu vực các nước đang phát triển (EM: 3.68%). Nguyên nhân là do giá nguyên vật liệu phục hồi mạnh trong quý I khi kinh tế thế giới có những tín hiệu tăng trưởng lạc quan;
- Nhóm ngành công nghiệp cũng tăng trưởng rất ấn tượng; cao hơn chỉ số chung của tất cả các khu vực trừ Mỹ với mức tăng đều xấp xỉ từ 5% - 6%;
- Trái lại, nhóm ngành 'phòng thủ' như tiện ích cộng đồng, dịch vụ viễn thông, năng lượng và y tế nhìn chung đều đi lùi so với đà tăng trưởng của các chỉ số do đặc điểm chung của nhóm ngành này là ít cơ hội tăng trưởng đột biến khi nền kinh tế toàn cầu hồi phục.
- Việc các nhóm ngành hầu hết không có sự tăng/giảm đồng đều giữa các khu vực, cộng thêm nhóm ngành hàng tiêu dùng phục hồi tương đối chậm, đặc biệt tại Mỹ cho thấy:
 - Có sự phân hóa về kỳ vọng phục hồi của nền kinh tế từ phía NĐT cũng như khác biệt về chất lượng tăng trưởng giữa các nước phát triển và các nước đang phát triển;
 - Mặc dù đã lạc quan hơn nhưng NĐT vẫn thận trọng trước khả năng phục hồi bền vững của nền kinh tế thế giới trong ngắn hạn.
- Nhóm ngành tài chính diễn biến trái chiều giữa các khu vực: giảm điểm tại khu vực châu Âu, tăng nhẹ ở thị trường Mỹ và các nước đang phát triển.

Việt Nam

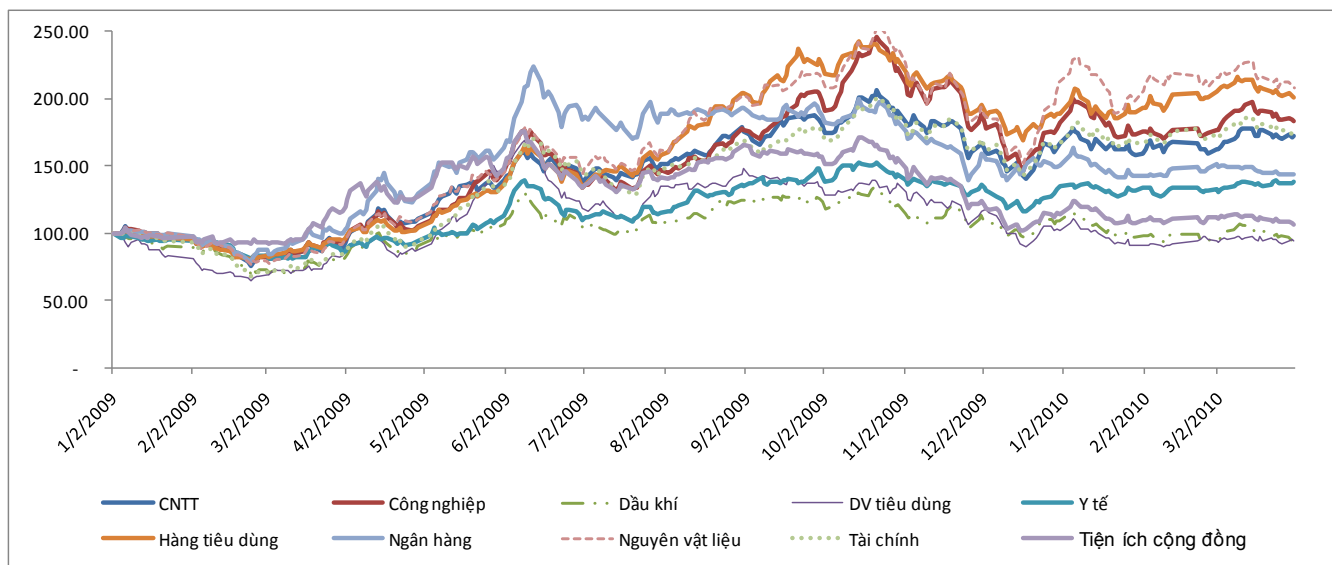
Trong quý I, VN-Index đã đi ngược lại với xu hướng của hầu hết các thị trường khu vực trên thế giới với mức giảm 3.44%; tuy nhiên mức độ biến động giữa các ngành tương đối lớn.

Ngành	QI/2010	
	Tăng trưởng thực (%)	Tăng trưởng so với Vn-Index (%)
Nguyên vật liệu	-5.08%	-1.63%
Công nghiệp	-4.44%	-0.99%
Dịch vụ tiêu dùng	-12.29%	-8.84%
Hàng tiêu dùng	1.88%	5.32%
Y tế	0.97%	4.42%
Tài chính	-1.18%	2.26%
Công nghệ Thông tin	-1.09%	2.36%
Ngân hàng	-9.30%	-5.85%
Tiện ích cộng đồng	-11.28%	-7.83%
VN Index	-3.44%	

Nguồn: StoxPlus, tính đến 31/3/2010

Chúng tôi có một số nhận xét sau:

- Kinh tế vĩ mô của Việt Nam trong quý I bất ổn hơn so với các nền kinh tế khác do chính sách thắt chặt tiền tệ. Nhìn chung trong quý I, yếu tố doanh nghiệp và yếu tố ngành không được NĐT chú ý nhiều, ngay cả khi báo cáo tài chính năm 2009 được công bố. Quan sát các công ty trong từng nhóm ngành chúng tôi nhận thấy mức độ tăng giảm quanh mức trung bình rất cao và xu hướng nhìn chung không rõ ràng;
- Mức tăng trưởng so với Vn-Index trong bảng trên cho thấy trong quý I NĐT không lạc quan vào triển vọng phục hồi của nền kinh tế trong nước. Các nhóm ngành mang tính chất chu kỳ như nguyên vật liệu, công nghiệp, dịch vụ tiêu dùng đều tăng trưởng thấp hơn Vn-Index; trong khi một số nhóm ngành 'phòng thủ' như y tế, hàng tiêu dùng lại tăng trưởng tương đối tốt;
- Trong khi nhóm ngành tài chính tăng trưởng khá, cổ phiếu ngân hàng tăng trưởng thấp hơn Vn-Index thể hiện đúng tâm lý lo ngại của NĐT khi tăng trưởng tín dụng quý I ở mức thấp.



Chỉ số ngành (cấp I) - Nguồn: StoxPlus, tính đến 31/3/2010

CHIẾN LƯỢC PHÂN BỐ NGÀNH QUÝ II/2010 – VIỆT NAM

Cơ sở vĩ mô của chiến lược phân bổ ngành quý II/2010

Sau thời gian dài thắt chặt chính sách tiền tệ từ cuối năm 2009 đến hết quý I năm 2010, chúng tôi nhận định chính sách tiền tệ sẽ dần được nới lỏng trong quý II-2010 do một số nguyên nhân sau:

- (i) Từ sau tháng 3, áp lực lạm phát đã giảm đi đáng kể. Chúng tôi dự đoán, lạm phát trung bình các tháng trong quý II sẽ dừng ở mức 0.5%;
- (ii) Tăng trưởng GDP quý I đạt 5.81%, thấp hơn nhiều so trung bình với quý I của 10 năm gần đây (khoảng 7%). Để đạt được mục tiêu tăng trưởng GDP 6.5% năm 2010, NHNN cần phải nhanh chóng bơm tiền trở lại, kích thích tăng trưởng kinh tế thông qua các biện pháp nới lỏng chính sách tiền tệ. Tuy nhiên, khả năng chính sách nới lỏng tiền tệ sẽ diễn ra thận trọng trong điều kiện nền kinh tế vĩ mô vẫn chưa ổn định hoàn toàn và nguy cơ lạm phát hoàn toàn có khả năng quay trở lại. Mục tiêu GDP quý II khoảng 6%;
- (iii) Trong quý I, tăng trưởng tín dụng rất thấp (3.41%), chỉ bằng khoảng 35% năm 2009 và kém xa mức chỉ tiêu 25% đề ra cho năm 2010. Do quý IV tương đối nhạy cảm với tình hình lạm phát nên để đảm bảo mục tiêu tăng trưởng tín dụng, NHNN sẽ ưu tiên cho quý II và III;
- (iv) Với mặt bằng lãi suất cho vay đang ở mức cao, trung bình 15%-18% trong quý I, các doanh nghiệp đang gặp nhiều khó khăn, ảnh hưởng tới tăng trưởng GDP. Trong 2 tuần đầu tháng 4, đã xuất hiện những nỗ lực từ phía các ngân hàng nhằm hạ mặt bằng lãi suất trên thị trường (còn khoảng 14%). Một trong những biện pháp quan trọng từ phía NHNN là bơm vốn vào thị trường mở, tăng lượng tiền lưu hành – đồng nghĩa với việc nới lỏng chính sách tiền tệ có kiểm soát;
- (v) Kinh tế thế giới đang từng bước phục hồi vững chắc; thị trường xuất khẩu của Việt Nam và FDI dự kiến sẽ được hỗ trợ tích cực, trực tiếp tác động đến cán cân thương mại và lưu thông tiền tệ.

Tuy nhiên, chúng tôi nhận định, nới lỏng chính sách tiền tệ sẽ được kiểm soát chặt chẽ và khó có khả năng bùng nổ như cùng kỳ năm 2009 do những nguyên nhân sau:

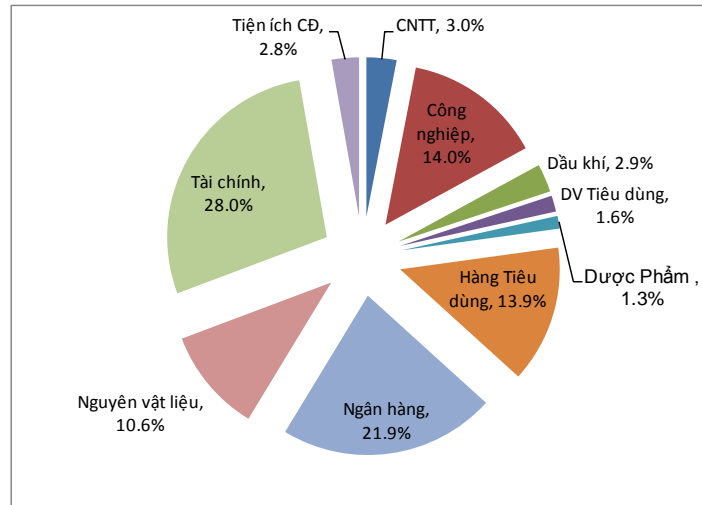
- (i) Mặc dù kinh tế vĩ mô đã ổn định hơn nhiều, tăng trưởng vẫn chưa thực sự vững chắc. Lạm phát hoàn toàn có khả năng quay trở lại khi nền kinh tế thế giới phục hồi và giá nguyên liệu như dầu mỏ, kim loại tăng cao. Việc tăng lương cơ bản chính thức có hiệu lực từ 1/5/2010 có khả năng tạo nên mặt bằng giá mới, từ đó ảnh hưởng mạnh tới mục tiêu kiềm chế lạm phát;
- (ii) Mặt bằng lãi suất hiện nay khá cao, để giảm xuống thấp như năm 2009 không dễ dàng trong điều kiện lạm phát quý I đạt mức 4.12%. Lãi vay mục tiêu trung bình 14%/năm mặc dù thấp hơn nhiều so với lãi suất chung doanh nghiệp phải vay trong quý I cũng chưa đủ hấp dẫn để doanh nghiệp ồ ạt tiếp cận vốn, mở rộng sản xuất nếu lợi nhuận không đạt mức tối thiểu 20%.

Trong khi các chỉ số Index toàn cầu tăng trưởng trung bình khoảng 3%-4% trong quý I, VN-Index diễn biến trái chiều. Tính đến cuối quý I, P/E dự kiến 2010 của Việt Nam đang thấp hơn khoảng 20% so với chỉ số trung bình MSCI Asia Pac ex Japan; đồng thời hơn 50% các công ty giao dịch ở mức P/E dưới 10x. Với việc các yếu tố vĩ mô quý I không bi quan như dự tính của nhiều NĐT, khả năng phục hồi của kinh tế Việt Nam năm 2010 tương đối lạc quan. Chúng tôi kỳ vọng đây là cơ hội để NĐT nước ngoài đẩy mạnh mua vào trong quý II; đồng thời, sau khi kinh tế vĩ mô ổn định hơn, thị trường sẽ có đà tăng trưởng mạnh vượt mức trung bình của khu vực, tương xứng với tiềm năng thị trường trong nước.

Bất chấp chính sách thắt chặt tiền tệ trong quý I, nhiều doanh nghiệp chủ chốt vẫn công bố kết quả kinh doanh lạc quan hơn kỳ vọng, nhất là nhóm ngành hàng tiêu dùng, nguyên vật liệu (khoáng sản, cao su tự nhiên, ...), và sản xuất (sắt thép, xi măng, ...). Với nền tảng vĩ mô lạc quan hơn, tăng trưởng quý II của doanh nghiệp được nhìn nhận có triển vọng tốt; tuy nhiên sẽ có sự thay đổi đáng kể trong tốc độ tăng trưởng của các nhóm ngành do tính chất chu kỳ của nền kinh tế.

Chiến lược phân bổ ngành

Đóng góp của các nhóm ngành (cấp I) trong tổng vốn hóa thị trường



Nguồn: StoxPlus, tính đến 15/4/2010 (bao gồm cả các công ty trên sàn UpCom)

Nhóm ngành tài chính – ngân hàng (bao gồm bất động sản) mặc dù chỉ chiếm chưa tới 20% số lượng công ty nhưng tới hơn 50% tổng giá trị vốn hóa trên hai sàn. Ngược lại, nhóm ngành công nghiệp chiếm khoảng 40% tổng số công ty niêm yết nhưng chỉ đóng góp 13.7% tổng giá trị vốn hóa. 5 nhóm ngành lớn nhất là tài chính, ngân hàng, hàng tiêu dùng, công nghiệp và nguyên vật liệu đóng vai trò chủ đạo trong quá trình tăng/giảm của VN-Index và HNX-Index.

Các ngành được phân theo 3 nhóm chính: chu kỳ, phòng thủ và tài chính (*cơ sở phân ngành: ICB – cơ sở phân loại chu kỳ của nhóm ngành: Russell Investments*). Dựa trên nhận định của chúng tôi về kinh tế vĩ mô và tính chu kỳ của các nhóm ngành, chúng tôi khuyến nghị chiến lược phân bổ ngành (trên cơ sở nhóm ngành cấp 1) như sau: Tập trung vào các ngành có tính chất chu kỳ và giảm tỷ trọng tài sản trong nhóm ngành có tính chất phòng thủ; tăng tỷ trọng trong nhóm ngành tài chính; giảm trong nhóm ngành ngân hàng. Chúng tôi cũng nhận định ngành hàng tiêu dùng (bao gồm cả dịch vụ tiêu dùng) có xu hướng đi ngang do quý II không phải là mùa tiêu thụ cao điểm trong khi các điều chỉnh về giá (cả về giá bán và giá vốn hầu hết đã diễn ra trong quý I) nên khó có khả năng tạo đột biến.

Nhành	Chu kỳ	Phòng thủ	Tài chính	Nhận định (*)
Tài chính			x	↑
Ngân hàng			x	↓
Hàng Tiêu dùng		x		↔
Công nghiệp	x			↑
Nguyên vật liệu	x			↑
CNTT	x			↑
Dầu khí	x			↑
Tiện ích CD		x		↓
DV Tiêu dùng	x			↔
Dược Phẩm		x		↓

(*): Tăng/Giảm/Đi ngang so với Vn-Index

Một số nhóm ngành (cấp 2) và mã cổ phiếu đáng chú ý

Trong quý II, chúng tôi khuyến nghị NĐT tập trung vào các nhóm ngành có khả năng tăng trưởng mạnh hơn Vn-Index (overperform). Dưới đây là một số nhóm ngành cấp II và 1 số mã cổ phiếu đáng chú ý dựa trên nhận định tổng quát của chúng tôi về khả năng tăng trưởng của nhóm ngành cấp I nêu trên:

Nhóm ngành cấp I	Nhóm ngành cấp II	Nguyên nhân & mã cổ phiếu đáng chú ý
Tài chính	Bất động sản	<ul style="list-style-type: none"> Kinh tế đang có dấu hiệu phục hồi mạnh; Chính sách tiền tệ đang dần được nới lỏng, tăng trưởng tín dụng có tác động tích cực tới tiến độ các dự án BĐS; Lãi suất cho vay có xu hướng giảm trong quý II với sự can thiệp của NHNN đặc biệt từ công cụ thị trường mở; Nhu cầu nhà ở nhìn chung vẫn vượt nguồn cung; Một số mã cổ phiếu đáng chú ý là các doanh nghiệp tập trung vào nhóm sản phẩm nhà ở trung cấp, có quỹ đất lớn, mặt bằng bán lẻ, hoặc BĐS du lịch như NTL, SJS, DIG, BCI, NBB, HAG.
Công nghiệp	Vật liệu xây dựng & Nội thất	<ul style="list-style-type: none"> Sản lượng dự kiến tăng trưởng khá; Giá có xu hướng điều chỉnh tăng trong quý II; Lợi nhuận từ việc đánh giá lại hàng tồn kho sản xuất hoặc nhập từ năm 2009 và quý I; Tăng theo đà phục hồi của nhóm ngành BĐS; Một số mã cổ phiếu đáng chú ý: HT2, VHL, VCS.
	Xây dựng	<ul style="list-style-type: none"> Tăng theo đà phục hồi của hoạt động BĐS; Một số mã cổ phiếu đáng chú ý: HBC, CTD, PVX.
Nguyên vật liệu	Khai khoáng	<ul style="list-style-type: none"> Giá khoáng sản tăng mạnh trên thị trường thế giới cùng với đà phục hồi của kinh tế thế giới; Lợi nhuận 2010 có khả năng tăng trưởng đột biến; Nguồn cung cổ phiếu hạn chế so với tổng cầu; Một số mã cổ phiếu đáng chú ý: DHA, KSB.
	Cao su tự nhiên	<ul style="list-style-type: none"> Giá nguyên liệu tăng mạnh theo giá đầu cùng với đà phục hồi của kinh tế thế giới; VND mất giá đáng kể so với năm 2009; Lợi nhuận 2010 có khả năng tăng trưởng đột biến trên 30%; Một số mã cổ phiếu đáng chú ý: DPR, PHR.
	Thép và sản phẩm thép	<ul style="list-style-type: none"> Giá thép có xu hướng tăng mạnh trong quý II; Nhu cầu xây dựng, đặc biệt cho Đại lễ 1000 năm Thăng Long rất cao; Việc đánh giá lại hàng tồn kho có khả năng mang lại nguồn lợi nhuận không nhỏ cho doanh nghiệp cho tới hết quý II; Một số mã cổ phiếu đáng chú ý: TLH, HSG, HPG, VIS.
Công nghệ thông tin	Phần mềm	<ul style="list-style-type: none"> Nhu cầu tăng mạnh cả thị trường trong và ngoài nước; Dịch vụ 3G kéo theo nhu cầu cao về mặt sản phẩm từ các đơn vị viễn thông;

		<ul style="list-style-type: none"> • Xuất khẩu phần mềm đang hồi phục mạnh trên thị trường thế giới; • Một số mã cổ phiếu đáng chú ý: FPT, CMG.
Hàng tiêu dùng	Nuôi trồng nông & hải sản	<ul style="list-style-type: none"> • Thường phục hồi mạnh khi nhu cầu thế giới có xu hướng tăng cao; • Giá xuất khẩu có xu hướng tăng; • VND mất giá đáng kể so với năm 2009; • Một số mã cổ phiếu đáng chú ý: ABT, HVG, VHC.

Ngân hàng là nhóm ngành có tỷ trọng lớn mà chúng tôi khuyến nghị NGĐT giảm tỷ trọng nắm giữ trong quý II do:

- (i) Các ngân hàng đang ồ ạt tăng vốn từ việc chia cổ phiếu thưởng và đặc biệt phát hành thêm cổ phiếu với giá ưu đãi tăng đáng kể nguồn cung giá 'rẻ' trên thị trường;
- (ii) Các ngân hàng thương mại nhỏ hiện nay cũng đang trong quá trình tăng VDL đủ 3000 tỷ với giá thấp, cạnh tranh trực tiếp về tiềm năng tăng trưởng giá trị cổ phiếu với các ngân hàng đang niêm yết;
- (iii) Việc pha loãng cổ phiếu tạo áp lực lớn về tăng trưởng EPS dẫn đến định giá cổ phiếu ngân hàng kém hấp dẫn trong điều kiện chính sách tiền tệ năm 2010 thắt chặt đáng kể so với năm 2009;
- (iv) Một số ngân hàng lớn khác dự kiến niêm yết trong quý II cũng tăng thêm nguồn cung trong nhóm ngành này;
- (v) Quý II, lợi nhuận ngân hàng có khả năng bị ảnh hưởng từ việc lãi suất huy động có xu hướng tăng trong khi lãi vay đang dưới áp lực giảm do chính sách can thiệp từ phía NHNN;
- (vi) Nguồn thu từ sàn vàng cũng không tồn tại từ quý II so với cùng kỳ năm 2009.

Nhận định tổng quát:

Nhìn chung, trong quý II chúng tôi nhận định thị trường bước vào giai đoạn tích lũy và tăng trưởng nhưng khả năng chưa tạo đột phá lớn. Thị trường trong nước có thể tiếp tục tăng chậm hơn các thị trường khác trên thế giới, đặc biệt là các nước đang phát triển do kinh tế vĩ mô của Việt Nam phục hồi chậm hơn và vẫn chưa thực sự bền vững. Xét về tăng trưởng, thị trường Việt Nam lùi khoảng 1 quý so với các nền kinh tế trong khu vực nhưng triển vọng tương đối tích cực. Chúng tôi nhận định, giống như quý I của hầu hết các thị trường tài chính khác, các nhóm ngành mang tính chất chu kỳ sẽ dẫn dắt thị trường Việt Nam trong quý II.

PHỤ LỤC

Phụ Lục A: Chỉ số tài chính của các công ty được khuyến nghị

Công ty	Mã	Giá 16/4/2010	Vốn hóa Tỷ VND	Sở hữu N Ngoài	P/E cơ bản 2009	P/B 2009	ROA	ROE	Lãi ròng/ Doanh T	Lãi gộp	Công nợ/ Tài sản
Nhóm ngành Bất động sản					16.3x	4.8x					
Xây dựng Bình Chánh	BCI	61,500	3,333	31.4%	16.1x	2.8x	6.9%	17.4%	46.9%	58.0%	54.6%
Dic Corp	DIG	72,000	7,200	19.1%	12.2x	3.1x	15.9%	25.0%	35.4%	43.5%	35.0%
Hoàng Anh Gia Lai	HAG	83,500	22,541	24.4%	18.8x	4.8x	9.7%	25.2%	29.5%	46.0%	58.0%
NBB CORP	NBB	103,000	1,530	19.4%	17.2x	2.5x	5.4%	14.9%	27.3%	29.9%	62.8%
Đô thị Từ Liêm	NTL	171,000	2,790	20.9%	7.0x	5.0x	33.5%	70.5%	38.4%	51.3%	52.4%
SUDICO	SJS	78,500	7,850	23.9%	9.1x	4.4x	23.5%	39.9%	63.3%	63.6%	41.0%
Nhóm ngành Vật liệu XD & Nội thất					12.4x	2.2x					
Hà Tiên 2	HT2	14,500	1,276	7.7%	9.7x	1.2x	4.8%	12.8%	8.3%	24.1%	62.2%
Viglacera Hạ Long	VHL	47,500	428	2.0%	6.0x	2.3x	9.6%	34.4%	6.3%	25.9%	72.0%
Đá Ốp lát VICOSTONE	VCS	56,000	840	25.4%	8.5x	2.2x	9.5%	24.6%	18.0%	28.1%	57.7%
Nhóm ngành Xây dựng					14.9x	2.9x					
Xây dựng Cotec	CTD	146,000	2,694	34.8%	11.6x	2.5x	12.9%	20.8%	11.6%	13.8%	38.1%
Địa ốc Hòa Bình	HBC	40,200	588	7.9%	12.2x	1.0x	3.6%	8.3%	2.8%	6.4%	53.0%
Xây lắp dầu khí VN	PVX	28,800	4,320	4.3%	20.8x	2.5x	3.7%	11.8%	5.6%	10.3%	63.9%
Nhóm ngành Khai khoáng					24.6x	4.9x					
Khoáng sản Bình Dương	KSB	65,000	696	10.5%	7.5x	2.3x	19.2%	30.7%	26.8%	40.9%	37.4%
Hóa An	DHA	50,000	502	34.7%	7.5x	1.6x	19.5%	21.2%	35.3%	42.5%	8.0%
Nhóm ngành Cao su tự nhiên					12.6x	2.9x					
Cao su Đồng Phú	DPR	68,000	2,720	22.9%	12.9x	3.1x	16.9%	24.3%	32.5%	36.0%	29.0%
Cao su Phước Hòa	PHR	42,500	3,405	8.0%	12.9x	2.9x	14.3%	23.1%	25.0%	26.5%	37.8%
Nhóm ngành Thép & các sản phẩm thép					10.1x	2.9x					
Hòa Phát	HPG	67,500	13,255	32.2%	10.4x	2.7x	12.4%	26.0%	15.6%	24.3%	49.8%
Tập đoàn Hoa Sen	HSG	45,700	3,838	19.7%	8.3x	3.5x	14.5%	42.1%	14.1%	27.2%	65.6%
Thép Tiến Lên	TLH	30,700	1,658	0.3%	5.6x	2.4x	12.3%	19.8%	6.1%	11.2%	38.0%
Thép Việt Ý	VIS	64,000	1,920	2.3%	8.5x	4.4x	15.1%	51.4%	10.9%	15.6%	70.7%
Nhóm ngành phần mềm					12.2x	3.8x					
Tập đoàn FPT	FPT	87,000	12,513	39.6%	11.7x	4.1x	10.2%	34.4%	7.6%	20.0%	63.4%
Tập đoàn CMC	CMG	31,800	2,020	3.1%	16.4x	2.6x	5.7%	16.1%	3.6%	12.3%	64.4%
Nhóm ngành nuôi trồng nông & hải sản					7.4x	1.1x					
Thủy sản Bến Tre	ABT	54,500	618	19.9%	6.5x	1.4x	16.9%	20.6%	16.7%	18.6%	18.0%
Thủy sản Hùng Vương	HVG	45,800	2,748	14.2%	8.2x	1.6x	7.7%	17.1%	9.6%	16.8%	53.2%
Thủy sản Vĩnh Hoàn	VHC	44,000	1,554	23.3%	8.0x	2.4x	12.7%	29.7%	7.5%	16.3%	54.8%

Nguồn: StoxPlus, SME Securities

Phụ Lục B: Cơ Sở Phân Chia Nhóm Ngành (cấp 1 và 2)

Chúng tôi phân loại nhóm ngành cấp 1 và 2 theo tiêu chuẩn của ICB (*) có điều chỉnh theo thực tế của thị trường Việt Nam như sau:

Nhóm ngành cấp 1	Nhóm ngành cấp 2
Công nghệ Thông tin	Dịch vụ Máy tính Internet Phần cứng Phần mềm Thiết bị viễn thông
Công nghiệp	Công nghiệp phức hợp Containers & Đóng gói Đào tạo & Việc làm Dịch vụ vận tải Hàng điện & điện tử Kho bãi, hậu cần và bảo dưỡng Máy công nghiệp Nhà cung cấp thiết bị Thiết bị điện Tư vấn & Hỗ trợ KD Vận tải Thủy Vật liệu xây dựng & Nội thất Xây dựng Xe tải & Đóng tàu
Dịch Vụ Tiêu dùng	Bán lẻ phức hợp Dịch vụ giải trí Khách sạn Phân phối hàng chuyên dụng Phân phối thực phẩm Sách, ấn bản & sản phẩm văn hóa Vận tải hành khách & Du lịch
Hàng Tiêu Dùng	Điện tử tiêu dùng Đồ uống & giải khát Hàng cá nhân Hàng May mặc Lốp xe Nuôi trồng nông & hải sản Sản xuất bia Sản xuất ô tô Thiết bị gia dụng Thực phẩm Thuốc lá Vang & Rượu mạnh
Nguyên Vật Liệu	Khai khoáng Khai thác Than Lâm sản và Chế biến gỗ Nhựa, cao su & sợi Sản phẩm hóa dầu, Nông dược & Hóa chất khác Sản xuất giấy Thép và sản phẩm thép
Tài chính	Bảo hiểm nhân thọ Bảo hiểm phi nhân thọ Bất động sản Môi giới chứng khoán Quản lý tài sản Tái bảo hiểm
Ngân hàng	Ngân hàng
Tiện Ích Cộng đồng	Phân phối xăng dầu & khí đốt Sản xuất & Phân phối Điện
Dầu khí	Thiết bị và Dịch vụ Dầu khí
Dược Phẩm	Dược phẩm

(*) Cơ sở phân ngành này được ứng dụng rộng rãi tại các định chế tài chính và các đơn vị cung cấp thông tin trên thị trường: Reuters, Russell Investments ...

KHUYẾN CÁO SỬ DỤNG

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán SME (SMES) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Mọi quan điểm cũng như nhận định phân tích trong bản tin cũng có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

SMES có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo. Người đọc cần lưu ý rằng SMES có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này.

Báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán SME (SMES). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của SMES đều trái luật. Bản quyền thuộc Công ty Cổ phần Chứng khoán SME, 2010.

Nguyễn Việt Hùng – Giám đốc Khối Phân tích – Đầu tư

KHỐI PHÂN TÍCH – ĐẦU TƯ



TRỤ SỞ CHÍNH:

39 Ngô Quyền, Hoàn Kiếm, Hà Nội
Tel: (84-4) 2220 5678 (ext. 408)
Fax: (84-4) 2220 5668

CHI NHÁNH HCMC:

11 Trần Quốc Thảo, Quận 3, HCMC
Tel: (84-4) 3914 7388
Fax: (84-4) 3930 8707

E: research@smes.vn

W: <http://www.smes.vn>