

## TÓM TẮT

## KINH TẾ VĨ MÔ

**Thế giới:** GDP của Mỹ trong quý I/2010 tăng 3.2%, tuy thấp hơn mức dự kiến của giới phân tích (3.4%) và thấp hơn mức tăng 5.6% trong quý IV/2009 nhưng vẫn cho thấy những dấu hiệu tích cực.

**Việt Nam:** Những điểm nổi bật của kinh tế trong tháng 4 là áp lực lạm phát lần đầu tiên trong năm đã bộc lộ rõ xu thế đi ngang, hoạt động xuất nhập khẩu, FDI và sản xuất công nghiệp tiếp tục đà tăng trưởng khả quan so cùng kỳ năm trước, sức mua nội địa ổn định và đầu tư công bắt đầu được đẩy mạnh. Mặc dù chính phủ đã có những động thái giảm mức lãi suất cho vay thực tế của tín dụng VND từ đầu tháng 4 song mức độ và quy mô thực hiện còn hạn chế. Với mặt bằng lãi suất huy động tiền gửi dân cư của hệ thống ngân hàng đang ở mức 11,5-12%/năm, việc hạ nhanh lãi suất xuống mức 13-14%/năm đòi hỏi một lượng tiền đủ lớn với kỳ hạn dài hơn 1 tháng bơm ra từ NHNN Việt Nam và có thể chúng ta sẽ bắt đầu chứng kiến những chuyển động đầu tiên theo hướng này kể từ tháng 5 khi áp lực lạm phát nhiều khả năng đi ngang ít nhất là cho đến đầu quý 4. Tác dụng của nới lỏng cung tín dụng và giảm lãi suất thực tế sẽ phản ánh chủ yếu vào kết quả tăng trưởng GDP từ quý 3 trở đi. Trong tháng 5, diễn biến về tín dụng, lãi suất, xuất khẩu, FDI và đầu tư công sẽ là tâm điểm chú ý thay cho lạm phát hoặc tỷ giá.

## THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

**Thế giới:** Thị trường chứng khoán thế giới biến động khá giằng co, nhìn chung thị trường Mỹ vẫn tăng điểm trong tháng Tư. Các số liệu kinh tế vĩ mô tích cực, cùng kết quả kinh doanh ấn tượng của các công ty trong quý I cũng như việc FED tiếp tục cam kết giữ lãi suất thấp trong thời gian tới là yếu tố giúp thị trường tăng điểm, nhưng những diễn biến xấu về cuộc khủng hoảng nợ tại châu Âu và vụ kiện Goldman Sachs đã làm giảm đà tăng của thị trường. Chúng tôi cho rằng thị trường có thể vẫn sẽ diễn biến giằng co và có thể tăng điểm nhẹ trong tháng Năm, và việc giảm điểm sâu nếu có sẽ tạo cơ hội mua vào và đẩy thị trường nhanh chóng hồi phục.

**Việt Nam:** Khác với tháng 4, diễn biến của tháng 5 là tương đối khó dự đoán bởi các yếu tố hỗ trợ cho thị trường đã được phản ánh vào giá. Ở thời điểm hiện tại, các yếu tố tiếp tục hỗ trợ đà tăng của thị trường hay các nhân tố rủi ro có thể xảy ra cho cả tháng đều chưa thực sự rõ ràng. Chúng ta cần phải tiếp tục theo dõi và cập nhật trong tháng để có chiến lược hợp lý. Như vậy, thay vì tiếp tục tâm lý hào hứng của cuối tháng 4, NĐT nên có cách nhìn thận trọng hơn trong tháng 5.

**PHÂN TÍCH KỸ THUẬT:** Các cổ phiếu Penny lần lượt tăng giá mạnh trong mấy tuần qua thay cho các cổ phiếu Bluechips dẫn dắt thị trường tăng điểm. Chúng tôi cũng lưu ý là khi các cổ phiếu Penny đảo chiều thì tính thanh khoản của hầu hết các cổ phiếu này sẽ giảm mạnh như mọi chu kỳ tăng giá hàng năm. Về thị trường tuần tới chúng tôi cho rằng Vn-Index có thể kiểm định ngưỡng 545-550 điểm và khả năng hiệu chỉnh giảm sau nhiều tuần tăng điểm là rất cao. Bởi vậy, việc chốt lời an toàn các cổ phiếu đã lên giá quá cao hoặc có rủi ro về thanh khoản nên được cân nhắc.

**CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ 1/2010:** Trong 47 công ty nằm trong danh sách phân tích và đã có KQKD quý 1, doanh thu các công ty không thuộc ngành tài chính, ngân hàng và bất động sản 1Q09 tăng trưởng 20% YoY, lợi nhuận từ HĐSXKD tăng trưởng 40% YoY và LNST tăng trưởng 70% YoY. Nhóm công ty thuộc ngành tài chính có mức tăng lợi nhuận 72% YoY. Một nguyên nhân là cơ sở so sánh được sử dụng là quý 1Q10 so với 1Q09 - giai đoạn đáy của khủng hoảng, hoạt động kinh doanh của các doanh nghiệp rất kém. Yếu tố này dự đoán sẽ không ảnh hưởng mạnh tới triển vọng kinh doanh 2Q10. Điểm nổi bật trong kết quả kinh doanh của 2Q09 là lợi nhuận không thuộc lĩnh vực kinh doanh chính tăng rất cao đồng thời các yếu tố như biện pháp kích cầu dần dần có tác dụng, doanh nghiệp cắt giảm chi phí, tiêu thụ của một số ngành bắt đầu tăng mạnh. Như vậy trên cơ sở so sánh với cùng kỳ 2Q09, nhìn chung bức tranh lợi nhuận của 2Q10 sẽ khó có thể duy trì mức tăng trưởng cao so với cùng kỳ như 1Q10, trừ phi TTCK tăng trưởng đột biến trong 2Q10. Đồng thời, ảnh hưởng của yếu tố pha loãng lên tăng trưởng EPS của các doanh nghiệp trong các quý tới cũng sẽ tiếp tục tăng lên.

Cập nhật một số ngành: Hàng tiêu dùng, Vận tải, Vận hành cảng, Bất động sản, Ngân hàng, Vật liệu xây dựng

1C Ngô Quyền - Hà Nội

ĐT: (844) 3936 6321

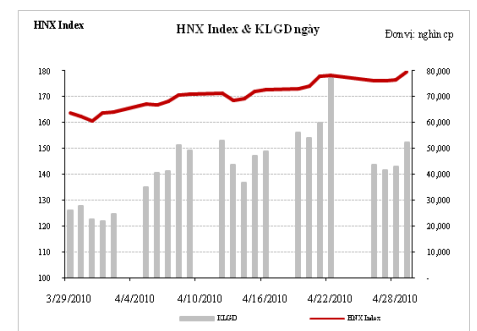
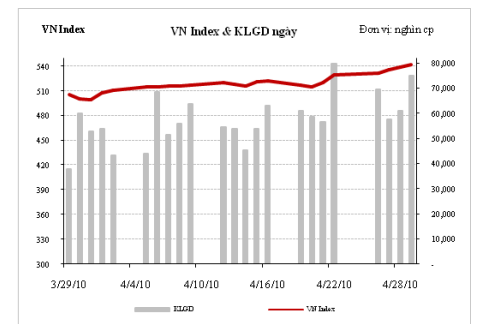
Fax: (844) 3936 6319

[ssiresearch@ssi.com.vn](mailto:ssiresearch@ssi.com.vn)

## NỘI DUNG CHÍNH

Kinh tế vĩ mô	Trang 2
Thị trường Chứng khoán	Trang 3
Phân tích kỹ thuật	Trang 9
Cập nhật SSI 30	Trang 12
Thống kê thị trường	Trang 13

## Diễn biến VNIndex và HNX Index



Nguồn: HNX, HOSE

## KINH TẾ VĨ MÔ

### KINH TẾ THẾ GIỚI:

- ❖ GDP của Mỹ trong quý I/2010 tăng 3.2%, tuy thấp hơn mức dự kiến của giới phân tích (3.4%) và thấp hơn mức tăng 5.6% trong quý IV/2009 nhưng vẫn cho thấy những dấu hiệu tích cực. Chỉ tiêu dùng đã tăng 3.6% trong quý I/2010, gấp đôi mức tăng trong quý trước và điều này cho thấy sự hồi phục của nền kinh tế Mỹ đã bắt đầu nhận được sự đóng góp từ khối tiêu dùng (cụ thể là 2.55% trong mức tăng 3.2%), vốn chiếm tới 70% GDP của Mỹ. Trong khi đó FED vẫn tiếp tục duy trì lãi suất ở mức thấp trong phiên họp tháng Tư, tạo điều kiện để sự hồi phục kinh tế bền vững hơn.
- ❖ Vấn đề Hy Lạp tiếp tục kéo dài và là điểm nóng trong tháng Tư. Mặc dù gói hỗ trợ đã được EU và IMF thông qua nhưng thái độ không rõ ràng của Hy Lạp cuối cùng đã làm tình hình trở nên khó khăn hơn. Hy Lạp sau đó đã bị hạ mức xếp hạng tín dụng đối với các khoản nợ của mình, và tiếp theo là đến Bồ Đào Nha, Tây Ban Nha. Việc căn bệnh Hy Lạp lan rộng đã buộc EU và IMF phải có các bước đi cụ thể hơn, và cuối tuần trước thì Hy Lạp đã buộc phải cam kết cắt giảm ngân sách 40 tỷ USD trong 3 năm để có thể nhận được gói hỗ trợ lên tới 160 tỷ USD trong 3 năm tới.

### KINH TẾ VIỆT NAM :

- ❖ Những điểm nổi bật của kinh tế trong tháng 4 là áp lực lạm phát lần đầu tiên trong năm đã bộc lộ rõ xu thế đi ngang, hoạt động xuất nhập khẩu, FDI và sản xuất công nghiệp tiếp tục đà tăng trưởng khả quan so cùng kỳ năm trước, sức mua nội địa ổn định và đầu tư công bắt đầu được đẩy mạnh. CPI trong tháng 4 tăng 0,14%, mức tăng CPI theo tháng thấp nhất trong 1 năm qua. Kim ngạch xuất khẩu tháng 4 ước đạt 5,7 tỷ USD, tăng 33% so với cùng kỳ năm trước và kim ngạch xuất khẩu 4 tháng đầu năm tăng 22% so với cùng kỳ 2009 nếu loại trừ lượng vàng tái xuất trong quý 1/2009. Một số ngành xuất khẩu có tăng trưởng khá trong thời kỳ thấp điểm bao gồm: dệt may đạt 3 tỷ USD, tăng 18,9%; giày dép đạt 1,4 tỷ USD, tăng 5,7%; thủy sản đạt 1,3 tỷ USD; tăng 20,2%; gỗ và sản phẩm gỗ đạt trên 1 tỷ USD, tăng 31,6%; cao su đạt 470 triệu USD, tăng 141,7%; than đá đạt 485 triệu USD, tăng 27,7%. Kim ngạch nhập khẩu tháng 4 ước đạt 7 tỷ USD tăng 25% so với cùng kỳ năm trước và kim ngạch nhập khẩu 4 tháng đầu năm tăng 36,5% so với cùng kỳ 2009. Sản xuất công nghiệp tháng 4 tăng 13% và 4 tháng tăng 13,5% so với cùng kỳ năm trước. Giải ngân FDI trong tháng 4 đạt 0,9 tỷ USD cao hơn mức thực hiện của các tháng đầu năm và lũy kế 4 tháng đạt 3,4 tỷ USD tăng 36% so với cùng kỳ 2009. Sức mua nội địa khá ổn định mặc dù ưu đãi thuế tiêu dùng của nhiều mặt hàng đã được dỡ bỏ thể hiện qua tăng trưởng 15% so với cùng kỳ năm trước của mức tiêu thụ hàng hóa bán lẻ loại trừ yếu tố giá trong 4 tháng đầu năm. Về đầu tư công, ước thực hiện đầu tư từ ngân sách trong tháng 4 đạt 10.300 tỷ VND, mức cao nhất từ đầu năm và chiếm 31% tổng lượng đầu tư công của cả 4 tháng.
- ❖ Trong tháng 4, lãi suất cho vay thực tế cao, cung tín dụng tăng chậm với mức tăng trưởng tín dụng chủ yếu tập trung ở cho vay ngoại tệ, áp lực nhập siêu lớn và tiến độ huy động vốn trái phiếu chính phủ không cao vẫn là các điểm hạn chế chủ yếu để đảm bảo tăng trưởng hợp lý với ổn định vĩ mô. Nhập siêu trong tháng 4 ước đạt 1,3 tỷ USD và lũy kế 4 tháng đạt 4,7 tỷ USD, tương đương 23% kim ngạch xuất khẩu và cao hơn mức mục tiêu 20% kim ngạch xuất khẩu của chính phủ. Mặc dù nhập siêu cao song do hoạt động chuyển đổi ngoại tệ huy động sang ngoại tệ thanh toán đang được thực hiện rất mạnh thông qua đẩy mạnh cho vay USD để sử dụng tiền đồng nên tỷ giá diễn biến khá ổn định trong hơn 1 tháng qua với chênh lệch tỷ giá tự do và chính thức rất hẹp.
- ❖ Về tín dụng riêng trong tháng 4, dư nợ ngoại tệ tăng 2,93% trong khi dư nợ tiền đồng chỉ tăng 0,33%. Tín dụng trong 4 tháng chỉ tăng trưởng ở mức 3,9% so với cuối năm 2009 và đóng góp chủ yếu do tăng trưởng tín dụng USD (chiếm khoảng 20-25% tổng dư nợ) đạt 17% trong khi tín dụng VND chỉ tăng trưởng 0,9% so với cuối năm 2009. Dư nợ USD tăng cao do chênh lệch lãi suất cho vay VND và USD khá cao, thực tế ở mức 4-8%/năm. Nếu tăng dư nợ USD chủ yếu dồn cho các doanh nghiệp xuất khẩu thì sẽ không tiềm ẩn rủi ro biến động tỷ giá trong 3-6 tháng tới song chúng tôi cho rằng tăng trưởng cao của tín dụng ngoại tệ không chỉ tập trung ở khu vực xuất khẩu.
- ❖ Mặc dù chính phủ đã có những động thái giảm mức lãi suất cho vay thực tế của tín dụng VND từ đầu tháng 4 song với diễn biến tăng trưởng huy động vốn và tín dụng trong tháng 4, mức độ và quy mô thực hiện còn hạn chế. Với mặt bằng lãi suất huy động tiền gửi dân cư của hệ thống ngân hàng đang ở mức 11,5-12%/năm, việc hạ nhanh lãi suất xuống mức 13-14%/năm đòi hỏi một lượng tiền đủ lớn với kỳ hạn dài hơn 1 tháng bơm ra từ NHNN Việt Nam và có thể chúng ta sẽ bắt đầu chứng kiến những chuyển động đầu tiên theo hướng này kể từ tháng 5 khi áp lực lạm phát nhiều khả năng đi ngang ít nhất là cho đến đầu quý 4.
- ❖ Đà tăng trưởng GDP trong quý 2/2010 có thể cao hơn mức tăng trong quý 1 nếu như khu vực xuất nhập khẩu và FDI tiếp tục thuận lợi và đầu tư công được đẩy lên đủ mạnh để bù đắp lại những tác động bất lợi của tín dụng thắt chặt và lãi suất thực tế cho vay cao trong 4-5 tháng qua mới chỉ phản ánh phần nào vào kết quả GDP quý 1. Với kinh tế thế giới tiếp tục hồi phục trong khi các biện pháp hỗ trợ vẫn còn được duy trì (để vượt qua các cú shock như khủng hoảng nợ công của Hy Lạp) và bối cảnh trong nước với việc đẩy mạnh hoàn thành các dự án đầu tư công phục vụ đại lễ 1000 năm Thăng Long, chúng tôi cho rằng xuất khẩu, FDI đầu tư công trong quý 2 có thể sẽ bù đắp được những tác động bất lợi và kích bản tăng tốc nhẹ về tăng trưởng GDP trong quý 2/2010 ở mức 5,9-6,2% so với cùng kỳ sẽ đạt được. Tác dụng của nới lỏng cung tín dụng và giảm lãi suất thực tế sẽ phản ánh chủ yếu vào kết quả tăng trưởng GDP từ quý 3 trở đi. Trong tháng 5, diễn biến về tín dụng, lãi suất, xuất khẩu, FDI và đầu tư công sẽ là tâm điểm chú ý thay cho lạm phát hoặc tỷ giá.

## THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN

### THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN THẾ GIỚI

Thị trường chứng khoán thế giới biến động khá giằng co, nhìn chung thị trường Mỹ vẫn tăng điểm trong tháng Tư. Các số liệu kinh tế vĩ mô tích cực, cùng kết quả kinh doanh ấn tượng của các công ty trong quý I cũng như việc FED tiếp tục cam kết giữ lãi suất thấp trong thời gian tới là yếu tố giúp thị trường tăng điểm, nhưng những diễn biến xấu về cuộc khủng hoảng nợ tại châu Âu và vụ kiện Goldman Sachs đã làm giảm đà tăng của thị trường. Chúng tôi cho rằng thị trường có thể vẫn sẽ diễn biến giằng co và có thể tăng điểm nhẹ trong tháng Năm, và việc giảm điểm sâu nếu có sẽ tạo cơ hội mua vào và đẩy thị trường nhanh chóng hồi phục.

#### Các chỉ số chứng khoán chính trên thế giới trong tuần

Chỉ số	26/03/2010	30/04/2010	% Chênh lệch
DJI AVE	10850.36	11008.61	1.46%
S&P500	1166.59	1188.16	1.85%
NASDAQ COMPOSITE INDEX	2395.13	2461.19	2.76%
NIKKEI	10996.37	10924.79	-0.65%
HANG SENG	21053.11	21108.59	0.26%
SHANGHAI COMPOSITE	3059.715	2878.43	-5.92%
DAX	6120	6135.7	0.26%
FTSE 100	5599.76	5553.29	-0.83%
CAC 40	3988.93	3816.99	-4.31%

Nguồn: Bloomberg

- ❖ Thị trường chứng khoán thế giới biến động khá giằng co trong tháng Tư, và sau nhiều tuần tăng điểm liên tiếp thì các chỉ số đã quay đầu giảm điểm trong tuần cuối cùng của tháng, nhưng nhìn chung thị trường Mỹ vẫn tăng điểm trong tháng, trong khi diễn biến tại thị trường châu Âu và châu Á khá đan xen. Chỉ số DJIA đã vượt qua mốc 11,000 trong tháng và cũng dao động mạnh xung quanh mốc này. Các số liệu kinh tế vĩ mô tích cực, cùng kết quả kinh doanh ấn tượng của các công ty trong quý I cũng như việc FED tiếp tục cam kết giữ lãi suất thấp trong thời gian tới là yếu tố giúp thị trường tăng điểm, nhưng những diễn biến xấu về cuộc khủng hoảng nợ tại châu Âu và vụ kiện Goldman Sachs đã làm giảm đà tăng của thị trường. Giá dầu thô mặc dù có những biến động tương đối giằng co trong tháng nhưng cuối cùng cũng đóng cửa ở mức 80.3 USD/thùng, tăng nhẹ so với cuối tháng 2/2010. Về giá nguyên liệu cơ bản, giá dầu thô đã tăng lên mức trên 85 USD/thùng, và là tháng tăng giá thứ 3 liên tiếp.
- ❖ Bên cạnh các số liệu hàng tháng thì không có các thông tin đặc biệt được công bố trong tháng Năm. Thị trường có lẽ vẫn quan tâm đến các chỉ số cơ bản như tỷ lệ thất nghiệp (dự kiến tiếp tục giảm), các chỉ số ISM của khu vực sản xuất và dịch vụ cũng như số liệu về doanh số bán lẻ hay các thông tin liên quan đến thị trường nhà đất. Những diễn biến tiếp theo của vụ Goldman Sachs, khủng hoảng nợ châu Âu, thất bại tiền tệ tại Trung Quốc hay đạo luật cải cách hệ thống tài chính tại Mỹ vẫn là những sự kiện được chú ý trong tháng.
- ❖ Tác động của mùa công bố kết quả kinh doanh trong tháng Năm sẽ ở mức khá hạn chế, khi mà có tới 80% các công ty trong danh sách S&P500 đã công bố kết quả kinh doanh và phần còn lại sẽ công bố vào tuần đầu tháng Năm. Chỉ số VIX biến động khá mạnh trong tháng Tư, và hiện ở mức 22, cho thấy nhà đầu tư hiện nay phản ứng khá mạnh với các thông tin xấu, giống như là họ luôn muốn tìm lý do để đẩy mạnh bán ra sau đợt tăng điểm khá dài vừa qua của thị trường. Chúng tôi cho rằng thị trường có thể vẫn sẽ diễn biến giằng co và có thể tăng điểm nhẹ trong tháng Năm, và việc giảm điểm sâu nếu có sẽ tạo cơ hội mua vào và đẩy thị trường nhanh chóng hồi phục.

### THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN VIỆT NAM

#### Diễn biến tháng 4 – Xu hướng chủ đạo “Tăng điểm”

Khác với tháng 3 khi VNIndex chia 2 nửa tăng/giảm rõ rệt, VNIndex trong tháng 4 có một xu hướng chính là tăng điểm. Trong 20 phiên giao dịch của tháng 4, chỉ có 4 phiên giảm điểm. Ngày 29/4, VNIndex đã vượt qua được ngưỡng 540 điểm thành công và đóng cửa tại 542,37 điểm, tăng 8,9% so với cuối tháng 3 và là mức đóng cửa cao nhất kể từ đầu năm.

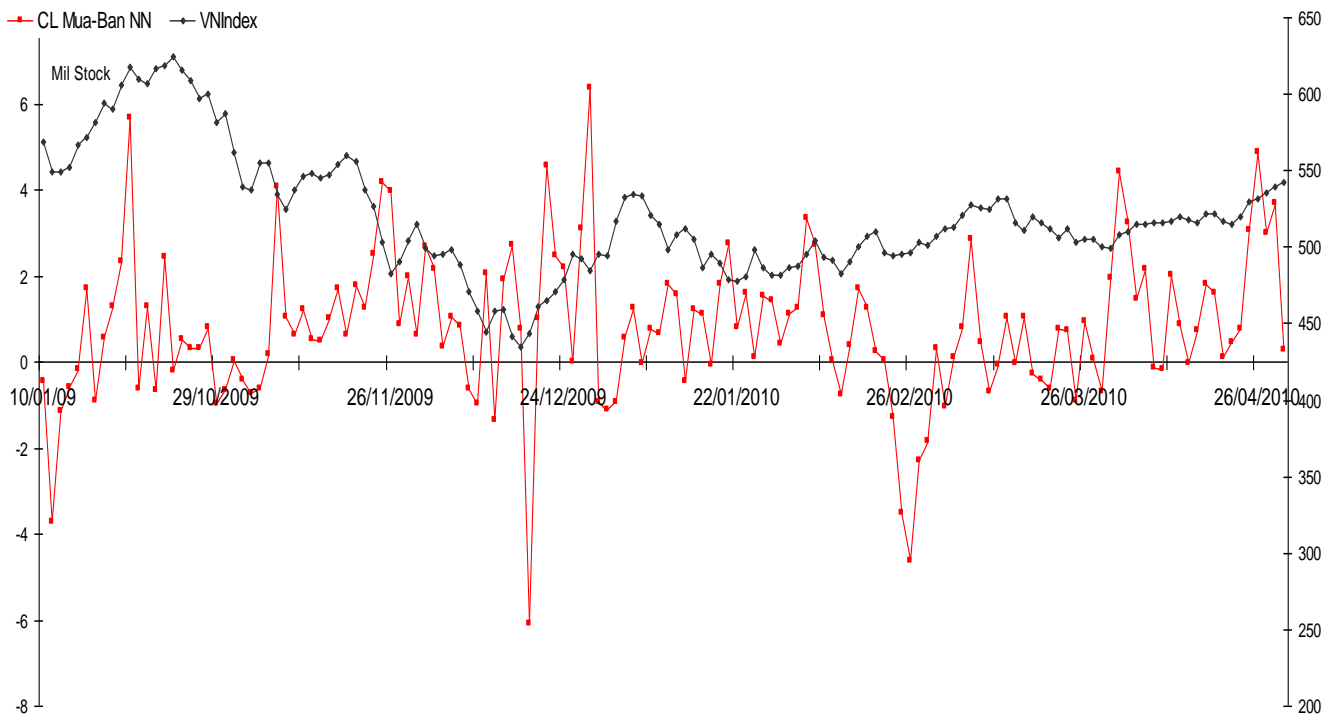
Trong tháng 4, kỳ họp thường kỳ của chính phủ và đà tăng điểm của TTCK thế giới là 2 yếu tố quan trọng hỗ trợ cho đà tăng điểm của thị trường

- ❖ Phiên họp Chính phủ cuối tháng 3 đã đưa ra thông điệp rõ ràng về giảm lãi suất để hỗ trợ tăng trưởng kinh tế. Lãi suất huy động và cho vay sau đó đã được NHNN và các NHTM đưa trở lại cơ chế tự điều tiết theo cung-cầu thị trường.
- ❖ Diễn biến lãi suất trong tháng có xu hướng giảm nhẹ về cuối tháng cho thấy các biện pháp của Chính phủ đã có những tác dụng ban đầu. Sau chính sách về tỷ giá được áp dụng từ đầu năm đang khá thành công, chính sách về lãi suất rất có thể sẽ có dấu hiệu tích cực trong một vài tháng tới.

- ❖ TTCK thế giới tăng điểm hỗ trợ cho tâm lý của NĐT trong nước và đặc biệt là sức mua của NĐTNN. NĐTNN đã mua ròng 2.312 tỷ đồng trên HOSE trong tháng 4, mức mua ròng kỷ lục trong vòng 1 tháng. Xét về giá trị, NĐTNN đã mua ròng liên tục cả 20 ngày, trong đó NĐTNN tăng mua trong 4 ngày đầu tháng và đặc biệt là 6 ngày cuối tháng khi VNIndex vượt qua được ngưỡng 520 điểm.
- ❖ Trong con mắt của NĐTNN, chỉ số PE của TTCK Việt nam ở khoảng 11x-12x là mức khá thấp. Các dấu hiệu của sự cải thiện trong vĩ mô cũng như TTCK như chỉ số CPI tháng 4 thấp, lãi suất đang có xu hướng hạ và VNIndex vượt qua ngưỡng 520 điểm với KLGD tăng cao đã củng cố cho niềm tin của NĐTNN và họ đã quyết định tăng mua.

Có một điểm khác biệt của tháng 4 ít thấy trong lịch sử của TTCK Việt nam là việc luồng tiền có xu hướng tập trung vào các cổ phiếu penny và sàn HNX khiến cho các cổ phiếu penny và sàn HNX tăng điểm mạnh. HNX đã tăng 11,9% (19,1 điểm) trong khi VNIndex chỉ tăng 8,6% (43,1 điểm) trong tháng 4. Ngày 22/4, HNX đã có phiên đạt kỷ lục về KLGD với 77,2 triệu cổ phiếu, và một ngày trước đó 21/4, với 59,8 triệu cp, KLGD trên HNX đã lần đầu tiên vượt KLGD trên HOSE (56,6 triệu cp).

Tâm lý đầu cơ và lướt sóng tập trung vào các cổ phiếu penny và tránh bluechips trong 15 ngày đầu tháng có thể còn kéo dài nếu không có phiên giao dịch ngày 22/4, ngày có thể coi là một bước ngoặt của thị trường. Các cổ phiếu nhóm tài chính, ngân hàng và bất động sản trên HOSE sau một thời gian dài im ắng đã được mua mạnh và quay trở lại với vai trò dẫn dắt. Sự thiên lệch về HNX kết thúc và thị trường trở lại trạng thái cân bằng như trước.



### Dự báo tháng 5 – Nên có cách nhìn thận trọng hơn

Lạm phát tháng 4 ở mức thấp đã phản ánh vào giá, tuy nhiên điều chưa thực sự rõ ràng và vẫn còn được kỳ vọng là mức lạm phát thấp sẽ tạo điều kiện cho chính sách tiền tệ được nới lỏng mà dấu hiệu dễ nhận thấy là lãi suất tiếp tục xu hướng hạ và tăng trưởng tín dụng sẽ cao hơn. Nếu như trong tháng 5, các dấu hiệu này được củng cố thì niềm tin của giới đầu tư sẽ tăng lên và hỗ trợ cho sức mua.

NĐTNN và các quỹ đầu tư đã tự tin hơn khi giải ngân vào thị trường Việt nam và điều này sẽ hỗ trợ tốt cho tâm lý của NĐT trong nước. Tuy nhiên sự điều chỉnh mạnh của TTCK Mỹ trong thời gian nghỉ lễ của Việt nam cùng với lượng mua ròng giảm đáng kể trong ngày giao dịch cuối cùng của tháng là dấu hiệu cho thấy sức mua của NĐTNN sẽ khó cao trong đầu tháng 5.

Các yếu tố của tháng 4 như kỳ họp thường kỳ của Chính phủ và các đại hội cổ đông sẽ giảm dần tác động do chính sách điều hành vĩ mô đã được thể hiện khá rõ trong kỳ họp trước của CP và số lượng ĐHCĐ của các công ty niêm yết không còn nhiều. Thay vào đó, những số liệu ban đầu về KQKD của tháng 5 cũng như quý 2 sẽ được giới đầu tư tận dụng để tạo đà tăng cho cổ phiếu.

Khác với tháng 4, diễn biến của tháng 5 là tương đối khó dự đoán bởi các yếu tố hỗ trợ cho thị trường đã được phản ánh vào giá. Ở thời điểm hiện tại, các yếu tố tiếp tục hỗ trợ đà tăng của thị trường hay các nhân tố rủi ro có thể xảy ra cho cả tháng đều chưa thực sự rõ ràng. Chúng ta cần phải tiếp tục theo dõi và cập nhật trong tháng để có chiến lược hợp lý. Như vậy, thay vì tiếp tục tâm lý hào hứng của cuối tháng 4, NĐT nên có cách nhìn thận trọng hơn trong tháng 5.



## KẾT QUẢ KINH DOANH QUÝ I VÀ TRIỂN VỌNG QUÝ 2

Tiếp nối bản tin tháng trước, sau khi chúng tôi đã đưa ra nhận định khái quát sơ bộ về xu hướng kết quả kinh doanh quý 1 và triển vọng quý 2 của 16 ngành trên thị trường chứng khoán, tới thời điểm hiện nay đã có khá nhiều công ty công bố kết quả kinh doanh quý 1. Chúng tôi tổng hợp 47 công ty nằm trong danh sách phân tích và đã có thông báo kết quả kinh doanh quý 1. Dựa trên thống kê này có thể đưa ra một số nhận xét sơ bộ như sau:

- ❖ **Xét yếu tố tăng trưởng:** Có thể thấy có sự tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận ấn tượng của nhóm các công ty này. Với nhóm các công ty không thuộc ngành tài chính, ngân hàng và bất động sản, tổng doanh thu quý 1 tăng trưởng 20% so với cùng kỳ năm ngoái, lợi nhuận từ HDSXKD tăng trưởng 40% và LNST tăng trưởng 70%. Nhóm 2 bao gồm các ngân hàng, công ty tài chính, công ty bảo hiểm và bất động sản cũng có mức tăng lợi nhuận không hề thua kém so với nhóm 1, tăng 72% so với cùng kỳ năm 2009.
- ❖ **Tỷ suất lợi nhuận cải thiện hơn hẳn so với cùng kỳ 2009:**

	1Q09	1Q10
Tỷ suất lợi nhuận gộp	20.60%	22.70%
Tỷ suất lợi nhuận từ HDSXKD	11.60%	13.50%
Tỷ suất LNST	9.40%	13.20%

- ❖ So với cùng kỳ 1Q09, tới hết 1Q10, mức độ pha loãng cổ phiếu của các doanh nghiệp trong danh sách của chúng tôi là 15%.

Bức tranh KQKD quý 1 với kết quả ấn tượng đặc biệt là yếu tố lợi nhuận như trên có thể giải thích bởi một số nguyên nhân sau:

- ❖ **Cơ sở so sánh thấp:** Cơ sở so sánh được sử dụng là quý 1Q10 so với 1Q09, đây chính là giai đoạn đáy của khủng hoảng, hoạt động kinh doanh của các công ty diễn ra rất kém. Trong bối cảnh đó, các biện pháp kích cầu của Chính phủ vừa được bắt đầu, chưa phản ánh các yếu tố hỗ trợ đáng kể vào KQKD của các công ty ngay trong 1Q09 và các biện pháp cắt giảm chi phí của các doanh nghiệp chỉ thể hiện rõ hơn ở các quý sau trong 2009. Điều này được thể hiện qua bức tranh về tỷ suất lợi nhuận như đã nêu trên, trong đó chúng tôi chú ý đến 2 điểm: Một là tỷ suất lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp trong 1Q09 thấp, cho thấy với một số công ty sản xuất tại thời điểm đó đang tiêu thụ nguyên vật liệu tồn kho mua với giá cao trước đó trong khi giá bán chưa thoát khỏi xu hướng giảm. Hai là tỷ suất LNST của 1Q09 giảm mạnh hơn hẳn tỷ suất LN từ HDSXKD từ 11.6% xuống còn 9.4%. Một phần nguyên nhân là các doanh nghiệp vẫn tiếp tục ghi nhận lỗ dự phòng trong 1Q09, điều này không xảy ra trong 1Q10 (tỷ suất LNST chỉ giảm nhẹ từ 13.5% xuống 13.2%).
- ❖ Một số doanh nghiệp có ghi nhận lợi nhuận không thuộc hoạt động kinh doanh chính trong 1Q10 như KDC. Đáng chú ý, một số doanh nghiệp ghi nhận tăng trưởng cao, nhưng thực tế là so với kế hoạch năm vẫn thấp, như vậy mức tăng trưởng này không phải là yếu tố bất ngờ đối với doanh nghiệp (ABT, AGF, CSM, PVF, SJS).

**Triển vọng 2Q10:** Chúng tôi cho rằng yếu tố Cơ sở so sánh thấp sẽ không còn là yếu tố ảnh hưởng mạnh tới triển vọng kinh doanh trong 2Q10. Thậm chí ngược lại *điểm nổi bật trong kết quả kinh doanh của 2Q09 là lợi nhuận không thuộc lĩnh vực kinh doanh chính tăng rất cao* (trong đó hoàn nhập dự phòng tài chính đã đóng vai trò lớn cùng với mức tăng trưởng ấn tượng của TTCK), đồng thời, có thêm các yếu tố như biện pháp kích cầu dần dần có tác dụng, doanh nghiệp cắt giảm chi phí, tiêu thụ của một số ngành bắt đầu tăng mạnh (như vật liệu xây dựng). Như vậy trên cơ sở so sánh với cùng kỳ 2Q09 như trên, *nhìn chung bức tranh lợi nhuận của 2Q10 sẽ khó có thể duy trì mức tăng trưởng cao so với cùng kỳ như 1Q10*, trừ phi TTCK tăng trưởng đột biến trong 2Q10. Đồng thời, ảnh hưởng của yếu tố pha loãng lên tăng trưởng EPS của các doanh nghiệp trong các quý tới cũng sẽ tiếp tục tăng lên.

Tuy nhiên cũng cần nhấn mạnh là diễn biến của từng ngành có thể có những điểm khác biệt với bức tranh chung. Sau đây là tóm tắt diễn biến của một số ngành trong 1Q10 và cập nhật triển vọng trong 2Q10:

### DIỄN BIẾN 1Q10

- ❖ **Ngành hàng tiêu dùng:** Phân ngành thực phẩm và đồ uống vẫn luôn là ngành có mức cầu tiêu dùng trong nước tăng trưởng ổn định, ghi nhận tăng trưởng doanh thu rất tốt (VNM 57%, BBC và KDC 18-19%). Tuy nhiên, bức tranh lợi nhuận thì có sự phân hóa khá mạnh, với những công ty không có biện pháp hữu hiệu tránh rủi ro biến động giá nguyên liệu thường gánh chịu những thiệt hại nặng nề hơn (BBC LNTT 1Q10 đạt 8,8 tỷ, giảm 27% YoY và giảm 66% so với 4Q09), trong khi các công ty khác vẫn duy trì tăng trưởng lợi nhuận cao do quản lý tốt nguồn nguyên liệu đầu vào (VNM tăng trưởng LN 69%). Ngoài ra, các công ty thủy sản (ngoại trừ ANV) đều có tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận rất khả quan
- ❖ **Ngành vận tải biển (đặc biệt là vận tải hàng rời, VST, VNA):** phục hồi mạnh từ mức tăng giá cước vận tải do nhu cầu xuất nhập khẩu của thế giới tăng trở lại. Một số công ty đã chuyển lỗ thành lãi như VSP, VST. Kinh tế thế giới,

đặc biệt là các nền kinh tế có ảnh hưởng lớn đến hoạt động vận tải biển như Trung Quốc, Mỹ có mức tăng trưởng GDP khá tốt trong Q1 2010 đã giúp cho thị trường trở nên sôi động hơn

- ❖ **Ngành vận hành cảng:** ghi nhận tăng trưởng doanh thu cao (VSC, DXP ~40%) mặc dù Tết Nguyên đán năm nay rơi vào quý 1 làm hoạt động kinh doanh của các công ty ít nhiều bị ảnh hưởng. Dữ liệu từ các cơ quan thống kê cho thấy, lượng hàng thông qua cảng Hải Phòng và khu vực TpHCM đều tăng trên 20% so với cùng kỳ năm ngoái. Mức lợi nhuận cũng tăng trưởng tương ứng với lợi nhuận của VSC và DXP tăng tương ứng 52% và 55%
- ❖ **Ngành vật liệu xây dựng:** Các công ty trong ngành đều có doanh thu tăng trưởng so với cùng kỳ năm ngoái, chủ yếu là do yếu tố mặt bằng so sánh thấp. Nhưng lợi nhuận biên đều giảm do chi phí nguyên vật liệu đầu vào tăng nhanh hơn tốc độ tăng giá bán. Trong các ngành vật liệu xây dựng, xi măng là ngành bị ảnh hưởng nhiều nhất từ việc tăng giá NVL, nên lợi nhuận các công ty thậm chí giảm so với cùng kỳ năm ngoái (trừ Hà Tiên1 vì công ty ít bị tác động bởi giá than tăng).
- ❖ **Ngành bất động sản:** Nổi bật trong nhóm ngành tài chính là các công ty bất động sản với mức tăng trưởng lợi nhuận đều trên 100% (trừ ITC). Về thực chất, những công ty trong ngành BĐS đều chịu ảnh hưởng nặng nề từ cuộc khủng hoảng tài chính toàn cầu và đáy khủng hoảng lại rơi vào Quý 1 năm ngoái, nên việc tăng trưởng so với thời điểm năm ngoái tới vài trăm phần trăm là điều không quá khó hiểu. Mặc dù vậy, xét về tỷ trọng lợi nhuận thực hiện Quý 1 so với Kế hoạch của cả năm thì các con số này đều nằm ở mức thông thường của các năm khác là từ 3 - 5%, ví dụ SJS, KBC, ...
- ❖ **Ngành ngân hàng:** Xét về lợi nhuận, ngành ngân hàng trong quý 1 không có tăng trưởng so với quý 4 năm 2009 mà nguyên nhân chính là do tăng trưởng tín dụng thấp và các nguồn thu từ chứng khoán, vàng, ngoại tệ không đủ bù đắp. Trong quý 1, NHNN lựa chọn phương án thận trọng trong điều hành chính sách tiền tệ nên lượng tiền bơm ra thị trường ở mức hạn chế. Tăng trưởng tín dụng toàn ngành quý 1 là 3,3%, không cao hơn nhiều so với tăng trưởng tín dụng của cùng kỳ năm trước (2,7%), thời kỳ đáy của khủng hoảng và thấp hơn mức ~5% của quý 4 năm 2009. Mặt bằng lãi suất cho vay trong quý 1 có cải thiện do NHNN không còn nghiêm ngặt trong việc giữ mức lãi suất trần 150% như trong năm 2009 nhưng do huy động chậm, các NHTM đã phải tăng lãi suất huy động. Lợi nhuận lãi biên vì vậy chỉ tăng nhẹ so với quý 4.

### TRIỂN VỌNG 2Q10

- ❖ **Ngành hàng tiêu dùng:** Sẽ tiếp tục có sự tăng trưởng trong quý 2. Đặc biệt ngành sữa, quý 1 là mùa thấp điểm do thời tiết lạnh nhưng quý 2 hứa hẹn sẽ đem lại doanh thu tốt hơn cho các công ty trong ngành nhờ vào mùa hè nắng nóng, các sản phẩm sữa chua và nước hoa quả sẽ được tiêu thụ tốt hơn. Phần ngành dầu ăn với đại diện TAC doanh thu dự kiến vẫn có tăng trưởng so với cùng kỳ năm ngoái do giá dầu cò trên thế giới vẫn chưa có tín hiệu giảm. Chúng tôi kỳ vọng mức tỷ suất lợi nhuận gộp trong 2Q10 của TAC sẽ cao hơn so với cùng kỳ năm ngoái.
- ❖ **Ngành vận tải biển:** Dự kiến kết quả kinh doanh quý II của các công ty sẽ tích cực hơn (quý I thường là mùa thấp điểm nhất của các doanh nghiệp vận tải hàng rời), khả năng mức lợi nhuận thu được sẽ ở mức cao hơn trung bình khoảng 2 lần so với quý 1/2010. Cho đến thời điểm này giá cước trung bình của quý II vẫn ở mức cao hơn mức trung bình của quý 1 khoảng 11.7%
- ❖ **Ngành vận hành cảng:** sang Q2 tình hình kinh doanh của các cảng vẫn sẽ khả quan, mặc dù nếu so sánh Q2 2010 với Q2 2009, có thể sẽ không có tăng trưởng lớn (do ảnh hưởng của đợt ùn tắc container lạnh vào Q2 2009 đem lại mức lợi nhuận đột biến trong Q1 2009 cho các công ty này). Chúng tôi giữ quan điểm khá lạc quan về tăng trưởng của các công ty vận hành cảng trong năm 2010. Cổ phiếu của các công ty này hiện vẫn có mức biến động giá thấp hơn so với VN-Index và có mức PE thấp hơn trung bình thị trường.
- ❖ **Ngành vật liệu xây dựng:** Doanh thu trong quý II dự kiến vẫn có tăng trưởng, nhưng mức YoY sẽ không cao như quý I vì mặt bằng tiêu thụ quý II năm ngoái cao. Lợi nhuận biên cũng thấp hơn cùng kỳ năm ngoái, nhưng so với quý I 2010 sẽ khác nhau tùy phân ngành. Cũng nhắc lại rằng quý II năm ngoái các công ty được hỗ trợ 5% thuế VAT. Các công ty xi măng sẽ có lợi nhuận biên cao hơn quý I, nhưng các công ty nhựa và thép thì ngược lại do giá nguyên liệu đầu vào trung bình quý II cao hơn quý I. Các công ty gạch đỏ nhiều khả năng lợi nhuận biên không biến động nhiều QoQ.
- ❖ **Ngành bất động sản:** chúng tôi vẫn duy trì quan điểm cuối 2009 rằng, thị trường BĐS sẽ “đón” sóng vào thời điểm cuối Quý 2 và sang Quý 3 khi có nhiều yếu tố hậu thuẫn hơn: tăng cung tín dụng, hạ tầng hoàn thiện, tăng dòng tiền FDI, nhiều dự án lớn bắt đầu triển khai để chào mừng đại lễ, chuyển lời từ hoạt động đầu tư chứng khoán...

Tuy nhiên, chúng tôi thấy rằng, sóng BĐS (nếu có) sẽ có tính chất ngắn hạn, tâm lý và mang tính khu vực. Xét về yếu tố ngành, chúng tôi không nhìn nhận có sự thay đổi lớn của ngành trong cả năm 2010. Điều này thể hiện thông qua chính sách tiền tệ vẫn trong tình trạng khó nới lỏng vì nguy cơ lạm phát và việc thu xếp vốn cho các công ty BĐS vẫn đang gặp khó khăn. Trong thời gian tới, việc tài trợ cho các dự án BĐS sẽ vẫn nhiều gặp trở ngại bởi thị trường vốn và tiền tệ vẫn chưa thực sự có những biến đổi có lợi cho ngành. Bên cạnh đó, bước vào Quý 2-2010,

chúng tôi còn nhận thấy sẽ có một cuộc cạnh tranh mạnh giữa các công ty BĐS trên thị trường vốn khi mà sẽ có ngành càng nhiều các công ty BĐS cố gắng niêm yết trên thị trường để tận dụng thời nhiều yếu tố tạm thời có lợi của thị trường trong Quý 2 này. Đó là chưa kể tới nguồn cung BĐS sẽ ngày càng dồi dào ở nhiều phân khúc tập trung ở cả hai thị trường Hà Nội và TP HCM.

- ❖ **Ngân hàng:** Sang quý 2 kỳ vọng về tăng trưởng tín dụng sẽ cao hơn do lạm phát đầu năm đang có dấu hiệu tăng chậm lại, tạo điều kiện cho nới lỏng CSTT. Huy động từ dân cư vẫn đang ổn định và mặt bằng lãi suất cho vay đang có xu hướng giảm dần sẽ tạo điều kiện cho tăng trưởng tín dụng trong quý 2. Lợi nhuận từ lãi trong quý 2 sẽ cao hơn so với quý 1. Bên cạnh đó nguồn thu từ chứng khoán cũng sẽ có tăng trưởng do TTCK đang có xu hướng tăng và khả năng điều chỉnh mạnh là khó xảy ra. Nhìn chung, KQKD trong quý 2 của ngành ngân hàng sẽ có tăng trưởng so với quý 1 2010 nhưng mức độ sẽ không nhiều.

Mã	Tên công ty	Vốn hóa TT 28/04/2010	Tăng trưởng Q110/Q109			1Q09			1Q10			Hoàn thành kế hoạch		P/E 2010
			Doanh thu	LN HDKD	LNST	Tỷ suất LN gộp	TSLN từ HDSXKD	Tỷ suất LNST	Tỷ suất LN gộp	TSLN từ HDSXKD	Tỷ suất LNST	Doanh thu	LNST	
ABT	CTCP XNK Thủy Sản Bến Tre	635	53%	15%	146%	19.5%	11.8%	7.8%	15.5%	8.8%	12.6%	32%	28%	7.3
ACB	Ngân hàng Thương mại Á Châu	26,178	n.a	n.a	22%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	16%	10.8
ACL	CTCP XNK Thủy sản Cửu Long An Giang	421	108%	452%	1121%	13.1%	3.8%	1.6%	18.9%	10.2%	9.4%	23%	34%	n.a.
AGF	CTCP XNK Thủy sản An Giang - Angifish	466	96%	322%	657%	15.4%	1.2%	0.8%	12.6%	2.7%	3.0%	27%	15%	n.a.
ANV	CTCP Nam Việt	1,411	-8%	n.a	n.a	-4.5%	-14.3%	-15.8%	11.9%	2.5%	5.6%	n.a	27%	12.9
BBC	CTCP Bánh kẹo Biên Hoà	492	18%	-80%	-22%	28.3%	7.9%	8.6%	22.8%	1.4%	5.7%	19%	19%	7.4
BMI	Tổng CTCP Bảo Hiểm Bảo Minh	1,835	n.a	n.a	148%	n.a	n.a	7.4%	n.a	n.a	n.a	n.a	61%	10.7
CII	CTCP Đầu tư Hạ tầng Kỹ thuật TPHCM	3,108	21%	-2%	52%	99.7%	40.4%	109.5%	87.6%	32.9%	137.6%	n.a	16%	6.7
CSM	CTCP Công nghiệp Cao su Miền Nam	2,096	32%	2%	72%	20.3%	11.0%	3.9%	16.5%	8.4%	5.1%	22%	20%	14.2
DBC	CTCP Nông Sản Bắc Ninh	1,074	33%	-20%	-27%	10.0%	6.2%	2.8%	8.7%	3.7%	1.5%	18%	8%	10.3
DPM	TCty Phân bón và Hóa Chất Dầu khí	12,507	-26%	7%	17%	25.5%	18.9%	17.2%	37.3%	27.5%	27.5%	25%	42%	8.6
DXP	CTCP Cảng Đoạn Xá	336	36%	49%	55%	42.3%	34.1%	31.6%	45.2%	37.5%	35.9%	31%	33%	5.0
EIB	NHTMCP Xuất Nhập Khẩu Việt Nam	18,839	n.a	n.a	9%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	25%	14.3
FPT	CTCP Phát triển đầu tư Công nghệ FPT	12,729	9%	6%	32%	22.3%	10.8%	5.6%	23.6%	10.6%	6.8%	19%	23%	9.9
GMD	CTCP Đại lý Liên Hiệp Vận Chuyển	3,563	0%	-5%	-15%	18.3%	11.2%	7.7%	17.9%	10.6%	6.5%	n.a	n.a	12.2
HAG	CTCP Hoàng Anh Gia Lai	22,946	n.a	n.a	119%	52.7%	46.7%	26.3%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	10.3
HOM	CTCP Xi măng Hoàng Mai	1,008	16%	-24%	-43%	28.9%	18.8%	11.2%	22.9%	12.3%	5.5%	n.a	n.a	6.2
HRC	CTCP Cao su Hoà Bình	656	3%	56%	91%	27.6%	22.6%	31.6%	39.9%	34.3%	58.7%	23%	49%	8.3
HSG	CTCP Tập đoàn Hoa Sen	3,736	68%	129%	357%	18.3%	10.9%	2.8%	22.7%	14.8%	7.6%	n.a	n.a	7.5
HT1	CTCP Xi Măng Hà Tiên 1	1,638	15%	-4%	25%	15.9%	7.5%	2.8%	12.4%	6.3%	3.1%	n.a	n.a	15.9
IMP	CTCP Dược phẩm Imexpharm	795	15%	3%	17%	43.7%	14.0%	11.4%	49.7%	12.6%	11.7%	22%	21%	10.6
ITC	CTCP Đầu tư - Kinh doanh Nhà (Intresco)	2,791	-30%	n.a	-46%	n.a	n.a	42.1%	7.2%	-2.9%	32.4%	10%	18%	14.7
KBC	CTCP Phát Triển Đô Thị Kinh Bắc	11,590	297%	n.a	n.a	58.3%	54.7%	-42.1%	n.a	n.a	46.4%	n.a	22%	11.1
KDC	CTCP Kinh Đô	5,300	19%	-17%	2449%	24.4%	9.6%	5.3%	29.0%	6.7%	114.2%	n.a	n.a	14.1
NBP	CTCP Nhiệt Điện Ninh Bình	423	14%	41%	12%	20.9%	15.5%	14.9%	23.7%	19.2%	14.7%	n.a	n.a	5.5
NKD	CTCP Chế biến TP Kinh Đô Miền Bắc	705	20%	37%	17%	24.9%	8.1%	6.0%	25.9%	9.2%	5.8%	n.a	n.a	8.8
NSC	CTCP Giống Cây trồng Trung Ương	305	54%	41%	23%	32.9%	18.6%	16.9%	31.6%	17.0%	13.5%	23%	20%	8.8
NTP	CTCP Nhựa Thiều Niên Tiên Phong	2,340	42%	35%	29%	34.7%	24.5%	19.5%	34.1%	23.3%	17.7%	n.a	n.a	8.5
PAC	CTCP Pin Ác Quy miền Nam	1,513	18%	-31%	-26%	25.8%	18.9%	11.3%	19.4%	11.1%	7.1%	23%	18%	10.9
PET	Tổng CTCP Dịch vụ Tổng hợp Dầu Khí	1,497	18%	66%	37%	7.7%	2.8%	1.8%	8.2%	3.9%	2.0%	n.a	39%	n.a.
PPC	CTCP Nhiệt Điện Phả Lại	6,373	-1%	-43%	-28%	28.0%	26.3%	26.0%	16.8%	15.1%	18.9%	n.a	128%	9.6

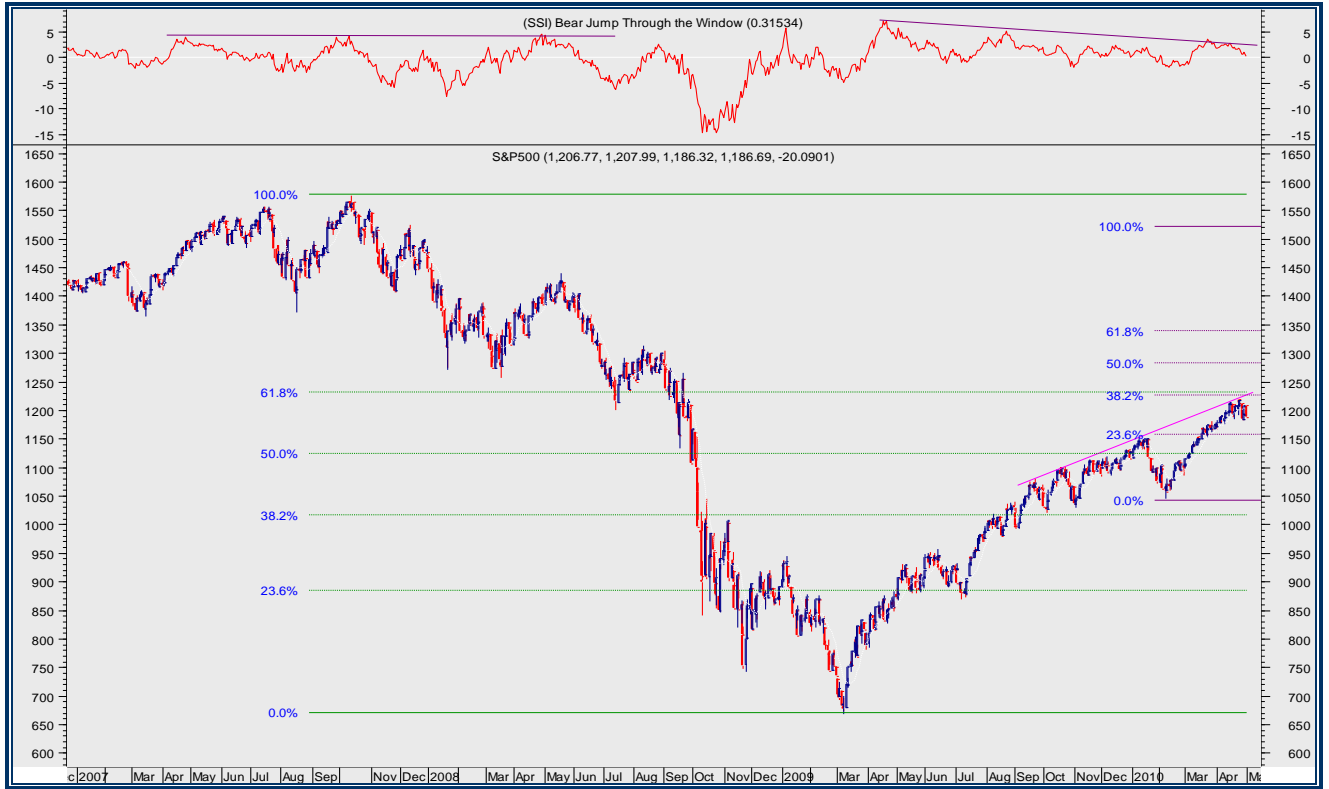
Mã	Tên công ty	Vốn hóa TT 28/04/2010	Tăng trưởng Q110/Q109			1Q09			1Q10			Hoan thanh kế hoạch		P/E 2010
			Doanh thu	LN HDKD	LNST	Tỷ suất LN gộp	TSLN từ HDSXKD	Tỷ suất LNST	Tỷ suất LN gộp	TSLN từ HDSXKD	Tỷ suất LNST	Doanh thu	LNST	
PPI	CTCP Phát triển Hạ tầng & BĐS Thái Bình Dương	400	275%	2438%	4540%	4.1%	1.5%	0.8%	14.4%	10.4%	9.7%	14%	15%	n.a.
PVF	TCT Tài chính Cổ phần Dầu khí VN Tổng Cty CP Bảo Hiểm Dầu Khí Việt Nam	15,350	n.a	n.a	55%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	8%	13.3
PVI		3,984	n.a	n.a	25%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	15.2
SJS	CTCP ĐT - PT Đô thị và KCN Sông Đà	8,600	1894%	952%	298%	68.9%	68.9%	237.6%	48.5%	36.4%	47.4%	4%	5%	15.3
SRC	CTCP Cao su Sao Vàng	691	24%	10%	104%	11.6%	7.1%	1.9%	10.0%	6.3%	3.1%	21%	12%	n.a.
SSC	CTCP Giống cây trồng Miền Nam	494	-7%	-7%	-15%	44.1%	27.7%	26.1%	42.1%	27.8%	23.9%	17%	27%	8.9
TAC	Dầu Thực vật Tường An	702	4%	23%	50%	10.5%	3.7%	2.2%	12.3%	4.4%	3.2%	22%	54%	10.6
TBC	CTCP Thủy điện Thác Bà	1,035	-74%	-102%	-99%	68.4%	63.7%	65.4%	6.9%	-4.3%	3.4%	n.a	n.a	9.6
TRC	CTCP Cao Su Tây Ninh	2,040	47%	-29%	-27%	37.7%	32.7%	40.2%	22.5%	15.7%	20.0%	21%	13%	9.8
VCS	CTCP Đá ốp lát cao cấp Vinaconex	818	106%	6%	36%	30.1%	24.5%	19.5%	18.7%	12.6%	12.8%	27%	16%	6.5
VIP	CTCP Vận tải xăng dầu Vipco	1,417	58%	-23%	-65%	21.3%	15.9%	12.7%	11.9%	7.8%	2.8%	23%	14%	10.7
VNA	CTCP Vận tải biển Vinaship	520	69%	n.a	878%	5.0%	-0.7%	1.0%	16.3%	11.7%	5.9%	n.a	n.a	11.1
VNM	CTCP Sữa Việt Nam (Vinamilk)	33,187	57%	109%	69%	32.4%	19.0%	23.5%	35.1%	25.4%	25.2%	23%	31%	11.6
VSC	CTCP Container Việt Nam	1,047	40%	52%	52%	34.6%	29.2%	27.8%	35.3%	31.7%	30.2%	25%	29%	5.9
VSP	CTCP Đầu tư và Vận tải Dầu khí VINASHIN	1,566	214%	n.a	n.a	-128.3%	-140.0%	-138.8%	18.6%	14.9%	4.6%	n.a	n.a	n.a.
VST	CTCP Vận tải và Thuê tàu Việt Nam	900	67%	n.a	n.a	-8.9%	-15.8%	-25.2%	20.5%	14.7%	5.8%	24%	27%	6.7
Non financial		109,543	20.2%	39.9%	69.7%	20.6%	11.6%	9.4%	22.7%	13.5%	13.2%			
Financial		112,513	72%											
Total		222,056												



## PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

### I. Thị trường chứng khoán Mỹ

Cả hai chỉ số S&P 500 và Dow Jones của Mỹ đều tăng điểm trong tháng 4 tiệm cận kháng cự 61,8% của chỉ báo Fibonacci Retracement và hiệu chỉnh với những phiên biến động mạnh vào tuần cuối cùng. Chúng tôi cho rằng cả hai chỉ số sẽ khó có khả năng tăng điểm mạnh vào tháng 5 và nhiều khả năng sẽ phải đối mặt với sóng hiệu chỉnh giảm trong thời gian tới.



**Biểu đồ S&P 500 theo ngày**



**Biểu đồ Dow Jones theo ngày**

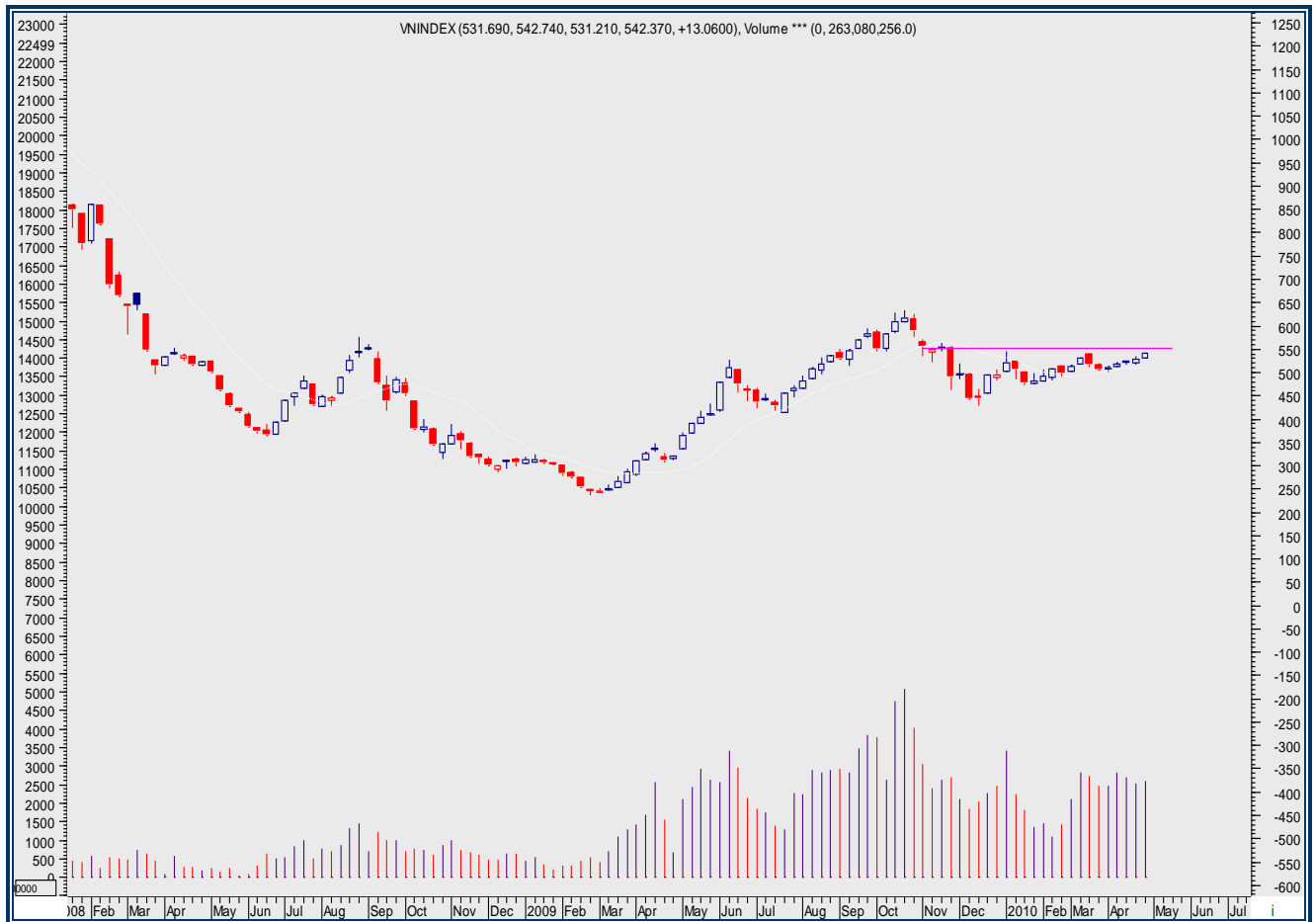
## II. Thị trường chứng khoán Việt nam

Vn-Index đóng cửa ở 542,37 điểm, tăng 13.06 điểm (2,47%) so với phiên đóng cửa của cuối tuần trước đó. Như vậy tháng 4 chỉ số Vn-Index đã tăng khá ngoạn mục 43,13 điểm, tương đương với 8,64%. Vn-Index hiện tại vận động phía trên đường trung bình động 200 ngày SMA-200 và tiến dần tới vùng đỉnh cũ của tháng 1 năm 2010.



**Biểu đồ Vn-Index theo ngày**

Vn-Index có 6 ngày lên điểm liên tiếp vượt qua các mốc 531 và 538 điểm khá dễ dàng và tiến về mốc 545 điểm. chỉ báo MACD, OBV và Momentum vận động tích cực theo đà tăng của chỉ số. Tuy vậy chỉ báo dòng tiền MFI và RSI đang tiệm cận vùng mua quá. Khối lượng giao dịch ngày cuối tuần tăng mạnh và tạo khoảng trống Gap với dải Upper Band xác nhận vùng đỉnh ngắn hạn đang hình thành.



**Biểu đồ Vn-Index theo tuần**

Chỉ số Vn-Index theo tuần vận động tăng với một cây nến trắng cùng với khối lượng giao dịch ở mức cao. Vn-Index tăng điểm 5 tuần liên tiếp với sự hậu thuẫn của các thông tin vĩ mô tích cực và báo cáo kết quả kinh doanh quý I liên tục được công bố, tuy nhiên các cổ phiếu Bluechips vẫn có lực cung tăng mạnh hạn chế khả năng tăng giá của các cổ phiếu này.

### III. Kết luận và Khuyến nghị

Các cổ phiếu Penny lần lượt tăng giá mạnh trong mấy tuần qua thay cho các cổ phiếu Bluechips dẫn dắt thị trường tăng điểm. Dường như khá đông các nhà đầu tư vẫn ưa thích các cảm giác mạnh của “trò chơi” và đều hy vọng là người đầu tiên thoát được ra khi các cổ phiếu này đạt đỉnh. Chúng tôi cũng lưu ý là khi các cổ phiếu Penny đảo chiều thì tính thanh khoản của hầu hết các cổ phiếu này sẽ giảm mạnh như mọi chu kỳ tăng giá hàng năm. Về thị trường tuần tới chúng tôi cho rằng Vn-Index có thể kiểm định ngưỡng 545-550 điểm và khả năng hiệu chỉnh giảm sau nhiều tuần tăng điểm là rất cao. Bởi vậy, việc chốt lời an toàn các cổ phiếu đã lên giá quá cao hoặc có rủi ro về thanh khoản nên được cân nhắc.

Các vùng hỗ trợ và kháng cự quan trọng của Vn-Index cho tháng 5 năm 2010, bao gồm:

Vùng hỗ trợ 1	Vùng hỗ trợ 2	Vùng kháng cự 1	Vùng Kháng cự 2
509-520	490-500	538-545	554-563

Chúng tôi sẽ có những báo cáo chi tiết và cập nhật sát với thị trường thực tế trong các báo cáo tuần và ngày. Mong các Quý vị tiếp tục theo dõi và đón đọc.

## CẬP NHẬT SSI30

Mã	Ngành	Giá đóng cửa 29/04/2010	Diễn biến giá theo tuần	Diễn biến giá theo tháng	Diễn biến giá từ 31/12/2009	Vốn hoá thị trường (tỷ đồng)	P/E 2010	P/B 2009	Tỷ lệ cổ túc/giá 2009	Tăng trưởng 2009 so với 2008	
										EBIT	LNST
DPM	Hóa chất	33,000	0.0%	1.9%	-3%	12,507	8.6	2.3	3.9%	2.4%	-3.1%
HPG	Kim loại công nghiệp	47,700	4.5%	14.5%	22%	14,050	9.1	2.9	6.3%	-3.0%	49.7%
PHR	Hóa chất	42,800	1.9%	9.7%	9%	3,429	11.3	3.4	2.8%	-15.8%	-23.1%
CSM	Ô tô & Phụ tùng ô tô	64,000	-3.0%	2.4%	-13%	2,080	14.1	3.7	1.9%	16.2%	3445.4%
KDC	Sản xuất thực phẩm	66,500	0.0%	5.6%	10%	5,221	13.9	2.2	3.6%	4.9%	LNST 2008 âm
HVG	Sản xuất thực phẩm	46,300	-0.4%	1.3%	-13%	2,778	6.1	1.6	n.a.	3.4%	108.7%
VNM	Sản xuất thực phẩm	94,000	6.8%	10.6%	26%	33,187	11.6	5.1	3.2%	29.3%	90.1%
PNJ	Hàng hóa cá nhân	60,500	-1.6%	4.3%	2%	2,420	10.7	2.4	n.a.	144.2%	58.4%
MSN	Tài chính tổng hợp	41,300	5.9%	12.5%	21%	19,675	n.a.	n.a	n.a.	n.a	n.a
BVH	Bảo hiểm nhân thọ	49,000	8.9%	15.0%	75%	30,709	37.5	n.a	1.6%	n.a	35.6%
SSI	Tài chính tổng hợp	43,600	-1.4%	0.9%	18%	15,308	17.0	3.2	n.a.	-1.3%	221.0%
STB	Ngân hàng	21,800	-1.4%	0.5%	-10%	14,607	7.5	n.a	n.a.	n.a	75.4%
HAG	Bất động sản	84,500	-1.2%	4.3%	9%	22,811	10.3	4.9	n.a.	132.1%	55.3%
KBC	Bất động sản	59,500	-1.7%	2.6%	3%	11,494	11.0	n.a	n.a.	38.4%	97.4%
SJS	Bất động sản	88,000	9.3%	18.1%	10%	8,800	15.6	4.5	2.3%	250.1%	525.3%
DIG	Bất động sản	71,500	-2.1%	4.4%	-5%	7,150	9.9	3.1	4.9%	107.6%	133.5%
VCB	Ngân hàng	43,000	-1.8%	-2.3%	-9%	52,034	11.1	3.1	2.8%	n.a	75.9%
DHG	Dược phẩm & Công nghệ sinh học	123,000	0.8%	4.2%	8%	3,278	11.7	3.2	2.0%	17.5%	184.7%
GMD	Vận tải công nghiệp	75,500	-3.2%	-1.9%	-3%	3,586	12.2	1.4	n.a.	-4.5%	LNST 2008 âm
HSG	Xây dựng & VLXD	45,800	-0.2%	32.2%	31%	3,727	7.5	3.4	n.a.	n.a	n.a
HT1	Xây dựng & VLXD	14,800	-0.7%	2.8%	-3%	1,627	15.8	1.4	6.8%	11.0%	106.9%
NTP	Xây dựng & VLXD	109,000	0.0%	4.8%	0%	2,362	8.6	4.3	2.8%	36.3%	101.2%
BMP	Xây dựng & VLXD	57,500	-1.7%	-2.5%	-12%	1,999	9.2	3.0	3.5%	39.2%	160.4%
REE	Công nghiệp	51,500	-1.0%	3.0%	16%	4,174	11.1	1.7	1.9%	1.7%	LNST 2008 âm
PVT	Vận tải công nghiệp	13,700	2.2%	11.4%	-10%	3,134	60.0	1.4	n.a.	73.1%	-88.9%
PVD	Phân phối dịch vụ & Thiết bị dầu khí	55,500	-4.3%	-0.9%	-18%	11,683	12.3	2.8	n.a.	9.9%	-9.0%
PET	Bán lẻ	27,400	0.7%	8.7%	19%	1,536	n.a.	2.1	3.6%	42.9%	34.3%
FPT	Phần mềm & Dịch vụ máy tính	88,000	0.0%	5.4%	11%	12,657	9.9	4.2	n.a.	14.5%	27.0%
PPC	Điện	20,100	15.5%	23.3%	6%	6,536	9.8	1.5	2.5%	13.9%	LNST 2008 âm
VSH	Điện	15,700	3.3%	4.7%	-6%	3,238	10.1	1.5	9.6%	-3.7%	-13.5%
SSI30						317,799	n.a				



## THỐNG KÊ THỊ TRƯỜNG

10 CP Tăng giá nhiều nhất (01/04 – 29/04)			
Ho		HNX	
TNA	101,78%	PVC	141,80%
PTC	98,11%	PVE	119,11%
ALP	84,13%	CVT	114,29%
HLG	83,33%	HHC	109,62%
PIT	72,41%	HJS	106,88%
MTG	64,41%	PVA	103,66%
VNA	61,35%	PDC	100,00%
DIC	52,17%	LTC	95,34%
DHC	49,68%	SRA	94,62%
SEC	47,83%	SHN	93,37%

CP Giảm giá nhiều nhất (01/04 – 29/04)			
Ho		HNX	
EIB	-7,69%	VTV	-15,73%
LAF	-7,53%	VTL	-13,01%
AGD	-6,89%	SGH	-11,36%
PGC	-6,78%	DBT	-9,40%
VPH	-6,06%	TCT	-6,04%
TLG	-5,91%	MMC	-5,84%
DVD	-5,71%	DBC	-5,18%
SAV	-5,68%	PMC	-3,70%
VNG	-3,42%	ACB	-3,19%
STG	-3,37%	BKC	-2,38%

10 CP có KLGD nhiều nhất (01/04 – 29/04)			
Ho (CP)		HNX (CP)	
STB	36.741.210	PVX	102.245.800
SSI	30.800.823	KLS	48.703.800
CII	21.980.241	VCG	36.693.800
MCG	21.594.578	VGS	33.331.800
SAM	21.139.681	VSP	23.975.700
SBT	21.027.122	ICG	17.674.100
PET	20.417.857	PVA	17.182.500
PPC	19.248.240	PVL	17.121.400
ITA	19.157.691	VND	15.712.700
SJS	18.949.050	ACB	14.763.146

10 CP có KLGD ít nhất (01/04 – 29/04)			
Ho (CP)		HNX (CP)	
TRI	3.526	SGH	4.900
AGD	45.824	SQC	17.500
COM	60.337	CTB	24.200
SFC	90.335	QST	27.100
OPC	108.262	PTM	28.900
STG	115.135	NGC	29.200
NSC	144.445	SDN	30.400
ST8	162.253	HST	31.200
IMP	209.990	YSC	36.000
DCC	216.249	VBH	43.200

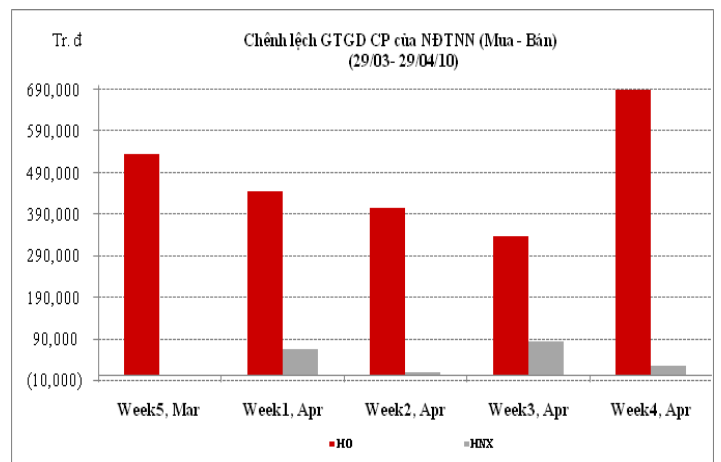
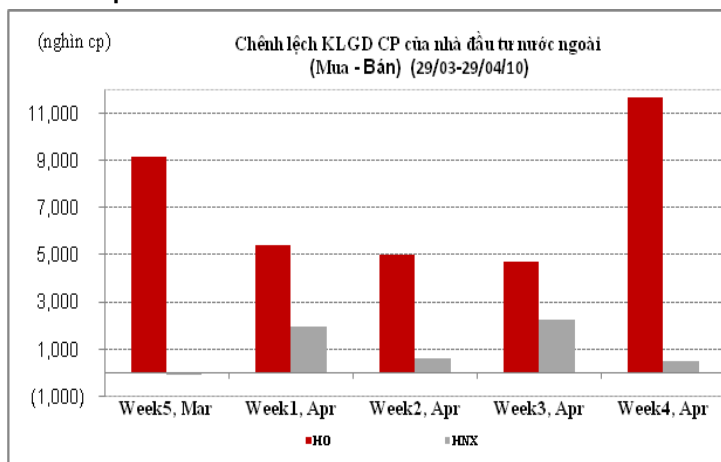
10 CP có GTGD nhiều nhất (01/04 – 29/04)			
Ho (tr.đ)		HNX (tr.đ)	
SJS	1.519.484	PVX	2.805.060
SSI	1.336.866	VCG	1.937.027
MCG	1.102.743	PVA	1.468.581
LCG	1.077.812	KLS	1.172.515
HAG	1.053.034	VGS	892.528
REE	903.538	VSP	780.785
KSS	900.982	VND	769.261
CII	900.171	SHN	731.460
DQC	878.133	ICG	641.763
ITC	825.546	HUT	603.486

10 CP có GTGD ít nhất (01/04 – 29/04)			
Ho (tr.đ)		HNX (tr.đ)	
TRI	0	PTM	269
AGD	1.171	HST	301
MAFPF1	2.230	QST	342
FPC	2.704	SGH	373
COM	2.864	CTB	504
CYC	3.491	VBH	539
STG	3.531	NGC	636
SFC	4.494	SAP	638
OPC	5.009	SDN	707
NSC	5.193	YSC	723

10 CP được NDT NN Mua nhiều nhất (01/04 – 29/04) KLGD (M-B)			
HOSE (cp)		HNX (cp)	
VIC	5.448.650	PVX	1.681.700
HAG	3.794.570	PVI	1.586.600
HPG	3.278.390	VNR	712.600
MSN	3.233.110	KLS	523.600
HSG	1.837.740	VND	456.500
PPC	1.834.360	STL	311.600
KBC	1.655.180	VSP	303.200
SJS	1.588.550	PVS	295.200
DIG	1.355.990	SDT	254.400
HCM	1.320.930	SHB	112.000

10 CP được NDT NN Bán nhiều nhất (01/04 – 29/04 ) KLGD (M-B)			
HOSE (cp)		HNX (cp)	
DPM	-1.702.920	POT	-232.500
BTP	-1.189.010	SRA	-131.000
PVD	-925.190	DID	-121.900
SGT	-761.170	BTS	-94.700
ANV	-599.580	ICG	-90.800
BMI	-575.920	SDP	-70.400
VSH	-567.100	SSS	-67.500
FPT	-516.880	SHC	-64.800
BMP	-507.380	PVE	-64.200
VPH	-506.670	TTC	-63.100

### Chênh lệch KLGD và GTGD của NDTNN



### Tổng hợp VN Index & HNX Index trong tháng

Tuần 1 Tháng 4/2010	02/04/2010	09/04/2010	Điểm tăng giảm trong tuần	% tăng giảm trong tuần	KLGD trung bình	GTGD trung bình
HOSE	510,48	517,42	6,94	1,36%	56.732.960	2.190.165.996
HNX	164,11	170,83	6,72	4,09%	43.423.707	1.497.791.709
Tuần 2 Tháng 4/2010	09/04/2010	16/04/2010	Điểm tăng giảm trong tuần	% tăng giảm trong tuần	KLGD trung bình	GTGD trung bình
HOSE	517,42	522,03	4,61	0,89%	54.031.274	2.095.347.598
HNX	170,83	172,6	1,77	1,04%	45.830.669	1.566.976.361
Tuần 3 Tháng 4/2010	16/04/2010	22/04/2010	Điểm tăng giảm trong tuần	% tăng giảm trong tuần	KLGD trung bình	GTGD trung bình
HOSE	522,03	529,31	7,28	1,39%	64.073.756	2.436.264.024
HNX	172,6	178,33	5,73	3,32%	61.782.950	2.210.098.900
Tuần 4 Tháng 4/2010	22/04/2010	29/04/2010	Điểm tăng giảm trong tuần	% tăng giảm trong tuần	KLGD trung bình	GTGD trung bình
HOSE	529,31	542,37	13,06	2,47%	65.770.064	2.530.924.573
HNX	178,33	179,69	1,36	0,76%	45.104.699	1.649.218.649

Thời gian	HO - Chênh lệch khối lượng (đặt Mua -đặt Bán) (đvt: cp)	HNX - Chênh lệch khối lượng (đặt Mua-đặt Bán) (đvt: cp)
Tuần 5/T3 (29/03 – 02/04)	36.028.020	36.620.500
Tuần 1/T4 (05/04 – 09/04)	47.615.600	45.606.900
Tuần 2/T4 (12/04 – 16/04)	16.914.200	56.520.400
Tuần 3/T4 (19/04 – 22/04)	45.701.240	78.627.400
Tuần 4/T4 (26/04 – 29/04)	37.817.460	59.517.600
<b>Tổng hợp tháng 4</b>	<b>184.076.520</b>	<b>276.892.800</b>

Các thông tin, tuyên bố, dự đoán trong bản báo cáo này, bao gồm cả các nhận định cá nhân, là dựa trên các nguồn thông tin tin cậy, tuy nhiên SSI không đảm bảo sự chính xác và đầy đủ của các nguồn thông tin này. Các nhận định trong bản báo cáo này được đưa ra dựa trên cơ sở phân tích chi tiết và cẩn thận, theo đánh giá chủ quan của chúng tôi, là hợp lý trong thời điểm đưa ra báo cáo. Các nhận định trong báo cáo này có thể thay đổi bất kì lúc nào mà không báo trước.

Báo cáo này không nên được diễn giải như một đề nghị mua hay bán bất cứ một cổ phiếu nào. SSI và các công ty con; cũng như giám đốc, nhân viên của SSI và các công ty con có thể có lợi ích trong các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI có thể đã, đang và sẽ tiếp tục cung cấp dịch vụ cho các công ty được đề cập tới trong báo cáo này. SSI sẽ không chịu trách nhiệm đối với tất cả hay bất kỳ thiệt hại nào hay sự kiện bị coi là thiệt hại đối với việc sử dụng toàn bộ hay bất kỳ thông tin hoặc ý kiến nào của báo cáo này.

## THÔNG TIN LIÊN HỆ

### KHỐI PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

ssiresearch@ssi.com.vn

Lê Lệ Hằng	Giám đốc khối	hanglhl@ssi.com.vn
Nguyễn Đức Hùng Linh	Giám đốc TVĐT	linhndh@ssi.com.vn
Nguyễn Thanh Hà	Giám đốc PT Kinh tế	hantc@ssi.com.vn
Hoàng Việt Phương	Giám đốc Phân tích	phuonghv@ssi.com.vn
Phạm Minh Quân	Phụ trách dự án	quanpm@ssi.com.vn
Nguyễn Thị Thùy Giang	Chuyên viên cấp cao	huyenntt@ssi.com.vn
Tô Thùy Linh	Chuyên viên cấp cao	linhtt@ssi.com.vn
Phạm Lưu Hưng	Chuyên viên Phân tích	hungpl@ssi.com.vn
Phạm Phương Linh	Chuyên viên Phân tích	linhpp@ssi.com.vn
Nguyễn Đức Minh	Chuyên viên Phân tích	minhnd@ssi.com.vn
Vũ Cường	Chuyên viên Phân tích	cuongv@ssi.com.vn
Nguyễn Quỳnh Nga	Chuyên viên Phân tích	nganq@ssi.com.vn
Nguyễn Công Hiệp	Chuyên viên Phân tích	hiepncc@ssi.com.vn
Tôn Nữ Nguyệt Minh	Chuyên viên Phân tích	minhtnn@ssi.com.vn
Thái Ngọc Linh	Chuyên viên Phân tích	linhtn@ssi.com.vn
Trần Tuyết Ngọc	Trợ lý Khối	ngocthn@ssi.com.vn