



# BÁO CÁO THÁNG 4/2010

TVS RESEARCH

CP	Phân bổ vốn	Giá đề nghị mua ('000 đồng)	Giá 29/4 ('000 đồng)	P/E 2010	P/E 2009	P/B 2009	Tăng trưởng '09/'08		2009		Tăng/giảm giá			Tăng/giảm giá so với VNIndex		
							D.thu	LNST	ROE	ROA	1 Tháng	3 Tháng	6 Tháng	1 Tháng	3 Tháng	6 Tháng
PNJ	20%	<61	60.5	14.0	11.8x	2.4x	144%	64%	22%	11%	4%	10%	-8%	-4%	-2%	-1%
ANV	20%	<25	21.7	20.3	na	1.0x	-44%	-280%	na	na	15%	37%	-8%	6%	22%	0%
TLH	20%	<29	29.1	5.4	11.6x	2.0x	87%	498%	18%	9%	0%			-8%		
CTD	10%	<140	140.0	12.9	10.6x	2.4x	8%	57%	23%	15%	7%	28%		-2%	14%	
CII	0%	37-39	42.4	8.5	6.7x	1.8x	-12%	139%	32%	14%	10%	9%	-11%	1%	-3%	-4%
VNM *	0%	81-83	94.0	12.4	13.9x	5.0x	29%	76%	40%	33%	11%	21%	7%	2%	8%	16%
HCM*	0%	<58	59.5	12.4	12.6x	2.3x		1081%	19%	16%	3%	9%	-3%	-6%	-3%	5%
DPR*	0%	58-61	66.5	12.2	12.2x	3.0x	-11%	-7%	28%	19%	9%	11%	11%	0%	-2%	20%
SJS**	0%	<76	88.0	10.7	12.1x	5.0x	250%	514%	50%	32%	18%	17%	14%	9%	4%	23%
PVD*	0%	<58	55.5	14.4	13.9x	2.8x	10%	-9%	26%	8%	-1%	-4%	-20%	-9%	-15%	-13%
Tiền mặt		30%														

Giá CP tại thời điểm 29/04/2010, P/E '09: EPS '09 bằng lợi nhuận 2009/SLCP lưu hành, (\*) CP chờ chốt lời, \*\* Chốt lời tuần 7/5

## ➤ Nhận định thị trường trong tháng 05/2010:

- **VnIndex: 530 – 560 điểm**
- **HnIndex: 170 - 185 điểm**
- **GTGD: trên 4.000 tỷ đồng/ngày trên cả hai sàn**

## ➤ Tình hình vĩ mô:

- **Lạm phát:** CPI tháng 4 tăng 0,14% so với tháng 03/2010
- **Nhập siêu:** 4,7 tỷ USD trong 4 tháng, chiếm 23% kim ngạch xuất khẩu
- **FDI:** Giải ngân lũy kế đạt 3,4 tỷ USD trong 4 tháng đầu năm
- **Sản xuất công nghiệp:** ước đạt 63 ngàn tỷ đồng, +5% so với T3/2010

## ➤ Chính sách tiền tệ:

- **Lãi suất thị trường có xu hướng giảm**
- **Tín dụng:** +5,58% trong 4 tháng đầu năm, huy động VND tăng 6%

## ➤ Dự báo ngành:

- **Thủy sản:** sản lượng khai thác và xuất khẩu tăng
- **Vật liệu xây dựng:** Giải ngân CP thép
- **Vận tải:** Lợi nhuận kỳ vọng hồi phục trong Q2/2010

## Tổng kết thị trường tháng 4/2010

**Diễn biến thị trường:** Đây là 1 tháng giao dịch mang lại nhiều bất ngờ cho NĐT khi thị trường liên tục tăng điểm và đạt các ngưỡng cao trên mức 520 điểm. Chỉ với 4 phiên giảm điểm điều chỉnh và 17 phiên tăng điểm, VNIndex và HNX đã kết thúc tháng 4/2010 lần lượt tại mức 542.37 điểm và 179.69 điểm, +8.6% và 11.9% so với tháng 3/2010. GTGD trung bình trong tháng 4 đã tăng 25% so với tháng trước và đạt 3,982 tỷ đồng/ phiên. Tuy nhiên, cũng có những phiên GTGD đã lên đến hơn 5 nghìn tỷ đồng trên cả hai sàn. Thị trường trong tháng 4 đã chứng kiến dòng tiền đầu cơ rất mạnh đổ vào các cổ phiếu có vốn hóa nhỏ, đặc biệt là các CP trên sàn HNX. Có thể xem như đầu cơ vào “penny” là xu hướng chính của tháng vừa qua. Cà nước đón nhận những tin tức khả quan về tình hình tài chính như thanh khoản ngân hàng được cải thiện, CPI tăng dưới 1% so với tháng 3/2010, mặt bằng lãi suất, tỉ giá USD/VND được ngân hàng NN duy trì ổn định theo xu hướng giảm... Đây chính là những động lực chính thúc đẩy 2 sàn chứng khoán “ấm” dần qua các phiên giao dịch. Trong nhóm các ngành có vốn hóa lớn trên thị trường, GTGD ngành Tài Chính -11% chủ yếu do các CP ngân hàng không còn được NĐT ưa thích, trong khi GTGD ngành Công nghiệp +59%. Đặc biệt ở nhóm ngành có vốn hóa nhỏ hơn, GTGD ngành Dầu khí +84% so với tháng trước, chủ yếu do giao dịch tăng mạnh ở các CP họ dầu khí trên sàn HNX như PVA, PVC, PVX...

**Giao dịch nhà đầu tư nước ngoài:** Tháng 4/2010 đã đánh dấu chuỗi 7 tháng mua ròng liên tục của khối ngoại khi giá trị mua ròng đạt 2,509 tỷ đồng, +195% so với tháng trước. NĐT nước ngoài đã tăng 50% khối lượng mua trong khi chỉ +5% khối lượng CP bán ra. Một số quỹ lớn nước ngoài đã tham gia vào thị trường Việt Nam và tạo ra các giao dịch mua bán sôi nổi như hiện nay. CP thuộc nhóm ngành BĐS vẫn được khối này ưa thích khi liên tục mua ròng VIC (525 tỷ), HAG (320 tỷ), SJS (133 tỷ). Trong khi đó DPM dẫn đầu топ bán ròng với 55 tỷ, tiếp theo đó là PVD (51 tỷ), FPT (45 tỷ).

## Tình hình kinh tế vĩ mô

**CPI tháng 4/2010 tăng 4,26%** so với tháng 12/2009: CPI tháng 04/2010 tăng 0,14% so với tháng 3/2010, và tăng 8,69% nếu so với T4/2009. Nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống - **0,63%** (với tỷ trọng 40% trong rổ hàng hóa) giúp CPI tháng 4 giảm đà tăng, nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng tăng **2,51%** nhưng do tỷ trọng chỉ chiếm 10% nên tác động không quá lớn đến CPI. Mặc dù chỉ số giá tiêu dùng tháng Tư đã tăng chậm lại nhưng bình quân tháng trong 4 tháng đầu năm, chỉ số giá tiêu dùng đã tăng 1,07%. Đây là mức tăng khá cao so với mức tăng 0,42% của cùng kỳ năm 2009. Để đạt mục tiêu chỉ số giá tiêu dùng cả năm 2010 tăng không quá 7%, trung bình mỗi tháng còn lại, chỉ số giá tiêu dùng chỉ được tăng 0,34%. **Tuy nhiên, trước mắt CPI của tháng 5 sẽ gặp trở ngại do ảnh hưởng tăng giá (nhóm hàng ăn, giao thông và du lịch) từ 2 kỳ nghỉ lễ cuối tháng 4 và việc tăng lương tối thiểu 80.000 đồng lên mức 730.000 đồng/tháng từ tháng 5/2010.**

**Nhập siêu tháng 4 ước 1,3 tỷ USD, +8%** so với tháng trước. Trong khi xuất khẩu tháng 4 chỉ tăng 1,9% thì nhập khẩu lại tăng đến 3% dẫn tới việc tăng nhập siêu 4 tháng đầu năm lên mức **4,7 tỷ USD**, chiếm **23%** tổng kim ngạch hàng hoá xuất khẩu. Trong 4 tháng đầu năm, giá trị nhập khẩu khu vực FDI +55% so với mức 24% của khu vực kinh tế trong nước. Tuy nhiên do xuất khẩu trong nước chưa thể phục hồi (-11%), trong khi xuất khẩu khu vực FDI +32%, khu vực kinh tế trong nước đã nhập siêu 5,7 tỷ USD và khu vực FDI đã

xuất siêu 1 tỷ USD trong 4 tháng đầu năm. *Chúng tôi hy vọng việc Chính Phủ tiếp tục chú trọng thực hiện tốt chiến lược thu mua, dự trữ các sản phẩm xuất khẩu chủ yếu, bảo đảm thu mua hết sản phẩm với giá hợp lý để tăng xuất khẩu, kích thích sản xuất sẽ giúp xuất khẩu của khu vực kinh tế trong nước được cải thiện hơn và góp phần giảm nhập siêu.*

**Sản xuất công nghiệp tháng 4 ước đạt 63 nghìn tỷ đồng, +5%** so với T3/2010 và +13% so với cùng kỳ 2009. Trong 4 tháng đầu năm dầu mỏ và khí đốt thuộc ngành CN khai thác (đóng góp 11% GDP) -10,4% do giảm sụt giảm sản lượng khai thác, trong khi các SP thuộc CN chế biến (đóng góp 24% GDP) vẫn tăng trưởng tốt như gạch xây +15%, xi măng +16%, xe chở khách +38%, lốp ô tô +62%, sữa bột +31%. Tuy nhiên mức tăng trưởng các SP như giày da +12%, vải dệt +7%, thủy sản +12% vẫn thấp hơn toàn ngành. *Sản xuất Công nghiệp đóng góp 38% vào cơ cấu GDP, do đó nếu các mặt hàng khí đốt, may mặc, thủy hải sản và giày da được cải thiện trong các tháng tới và SXCN vẫn giữ đà tăng thì sự kỳ vọng GDP các quý còn lại trong năm được cải thiện là có cơ sở.*

**Tổng mức bán lẻ hàng hóa +3%** so với T3/2010 và 4 tháng đầu năm đạt 487 nghìn tỷ đồng +25% so với cùng kỳ năm 2009, nếu loại trừ yếu tố tăng giá thì tăng 15%.

**5,9 tỷ USD vốn FDI được cấp phép mới và đăng ký thêm trong 4 tháng 2010, vốn giải ngân đạt 3,4 tỷ USD.** Dòng vốn FDI đăng ký và giải ngân đang ảm dần lên là tín hiệu rất tốt cho đà tăng trưởng của Việt Nam, đồng thời đóng góp vào sự gia tăng nguồn cung ngoại tệ. Nếu đà tăng này vẫn được duy trì tốt thì mục tiêu vốn FDI giải ngân đạt khoảng 10-11 tỷ USD cho năm 2010 là khả thi.

## Chính sách tiền tệ

**Tỷ giá giao dịch VND/USD ổn định quanh biên độ 3%,** ở cả thị trường chính thức và không chính thức nhờ nguồn cung ngoại tệ từ FDI, kiều hối và các DN lớn đã giảm giảm giữ đô la do lãi suất tiền gửi bằng USD hiện không hấp dẫn bằng VND. Mặt khác, do lãi suất vay USD hấp dẫn hơn VND, một số DN có hoạt động xuất nhập khẩu đã vay đô la và bán lại cho NH để lấy tiền đồng.

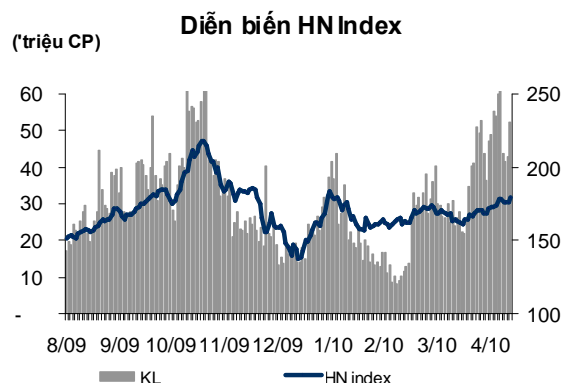
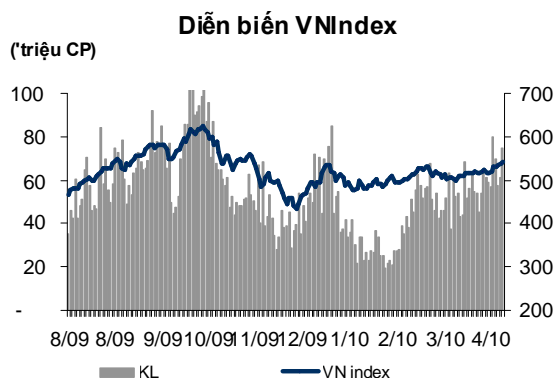
**Lãi suất cơ bản vẫn duy trì ở mức 8%/năm và mặt bằng lãi suất thị trường đang trong xu hướng giảm :** chính sách tiền tệ trong tháng 4 đã dần được nới lỏng thông qua việc cho phép tổ chức tín dụng cho vay bằng VND đối với khách hàng theo lãi suất thỏa thuận và NHNN tiếp tục gia tăng cung tiền qua hoạt động thị trường mở. Với sự đồng thuận của các NHTM lớn, lãi suất cho vay đã dần hạ nhiệt.

**Tăng trưởng tín dụng:** Tín dụng đối với nền kinh tế tháng 4/2010 ước tăng **1,73%** so với tháng trước, với tín dụng bằng VND tăng 1,41%, tín dụng bằng ngoại tệ tăng 3%. So với cuối năm trước, tín dụng đối với nền kinh tế ước tăng **5,58%**. Tổng số dư tiền gửi của khách hàng tại các tổ chức tín dụng ước tăng **2,8%** so với tháng trước; trong đó, tiền gửi bằng VND tăng 3,33%, tiền gửi bằng ngoại tệ tăng 0,78%. So với cuối năm trước, tổng số dư tiền gửi của khách hàng ước tăng **5,93%**. *Trong 4 tháng đầu năm huy động và cho vay đã cân bằng hơn, do đó chúng tôi tin rằng mặt bằng lãi suất sẽ còn tiếp tục giảm trong thời gian đến.*

**Kết thúc tháng 4, mặc dù đà tăng CPI đã chậm lại chủ yếu do lực kéo từ nhóm hàng lương thực nên vẫn chưa thật sự ổn định.** Nhập siêu +8% so với tháng 3/2010 do đà tăng của xuất khẩu chỉ ở mức +1,9%, trong khi nhập khẩu +3%. Tuy nhiên, trong bối cảnh tình hình kinh tế vĩ mô vẫn tồn đọng những khó khăn, chúng tôi thấy có vài điểm

**đáng chú ý :** (1) vốn FDI giải ngân 4 tháng đạt 3,4 tỷ USD, +36% so cùng kỳ 2009, (2) Sản xuất công nghiệp và tổng mức bán lẻ vẫn duy trì đà tăng, (3) Chính sách tiền tệ đang tạm nghiêng về hướng nới lỏng, mặt bằng lãi suất đang từng bước giảm dần từ nửa cuối tháng 4 đến giờ, (4) cung cầu ngoại tệ ổn định với tỷ giá giao dịch quanh biên độ 3% ở cả hai thị trường.

## Nhận định thị trường tháng 5/2010



Trong báo cáo tháng 3, chúng tôi đã dự đoán tháng 4 “**VNIndex** sẽ dao động trong biên độ **490-520 điểm**, **HNIndex** dao động trong biên độ **160-170 điểm** nếu không có thêm tin tức cụ thể gì để tăng thanh khoản ngân hàng gián tiếp tạo dòng tiền cho TTCK thông qua dịch vụ tài chính”. Tuy nhiên nửa sau tháng 4, TTCK đã phản ánh tích cực với thông tin cho áp dụng lãi suất vay thỏa thuận và sự đồng thuận giảm mặt bằng lãi suất của các NHTM lớn với NHNN. Do đó, VNIndex và HNIndex đã kết thúc tháng 4 ở mức **542,3** và **179,6** điểm.

**Chúng tôi dự đoán trong tháng 5, VNIndex sẽ dao động trong khoảng 530-560 điểm, HNIndex dao động trong khoảng 170-185 điểm và GTGD trung bình sẽ đạt trên 4.000 tỷ đồng/phần trên cả hai sàn dựa trên một số yếu tố sau:**

- (1) **Hỗ trợ từ dòng tiền:** Dòng tiền đổ vào TTCK trong tháng 4 đã tăng 25% so với tháng 3/2010 và bắt đầu từ nửa cuối tháng 4, GTGD có lúc đã đạt trên 4.000 tỷ đồng/phần. Một phần đến từ dòng tiền đang chờ giải ngân trên TK của NĐT và việc sử dụng đòn bẩy tài chính trở lại từ hoạt động cho vay chứng khoán của các NH bắt đầu sôi động trở lại. Chúng tôi dự đoán dòng tiền từ đòn bẩy tài chính nhiều khả năng sẽ năng tăng trong các tháng tới do sự nới lỏng dần trong chính sách tiền tệ.
- (2) **Hỗ trợ từ yếu tố vĩ mô có diễn biến tích cực:** Tuy lạm phát và nhập siêu vẫn cần theo dõi và kiểm soát, diễn biến tích cực từ sản xuất CN, tăng trưởng tổng mức bán lẻ, giải ngân vốn FDI tăng trong tháng 4 và việc dần nới lỏng chính sách tiền tệ cho thấy Chính Phủ đang nghiêng về hướng thực thi chính sách tăng trưởng. Do đó, chúng tôi cho rằng chính sách tiền tệ sẽ được nới lỏng để khai thông nguồn vốn cho DN và hỗ trợ cho sự tăng trưởng dài hạn. Phần lớn dòng tiền sẽ được ưu tiên vào lĩnh vực hoạt động SXKD, nhưng một phần khác sẽ chảy vào lĩnh vực tiêu dùng cá nhân của dân cư và TTCK do mức lãi suất cho vay khá hấp dẫn và khó kiểm soát từ NHNN ở hai mảng này rất hấp dẫn các NHTM.

- (3) **Hỗ trợ từ DN:** Từ tháng 5 trở đi DN bắt đầu mùa tạm ứng cổ tức năm 2010 và thực hiện việc chia thưởng CP mà ĐHCĐ 2010 đã thông qua.
- (4) **Hỗ trợ từ dòng vốn FII:** Việc NĐT nước ngoài đã quay lại mùa rồng liên tục từ cuối năm 2009 (*T10/2009: 686 tỷ đồng, T11/2009: 1.233 tỷ đồng, T12/2009: 1.426 tỷ đồng, T01/2010: 729 tỷ đồng, T02/2010: 854 tỷ đồng, T3/2010: 850 tỷ đồng và đặc biệt 2.509 tỷ đồng trong tháng 4/2010*) cho thấy sự kỳ vọng vào sự phát triển của TTCK Việt Nam và sự hồi phục của kinh tế Việt Nam. Với mức P/E hiện tại của VNIndex khoảng 13x, thị trường Việt Nam đang có sức thu hút rất lớn và đặc biệt các CP blue-chips được NN ưa chuộng vẫn đang ở mức giá hấp dẫn và chưa tăng giá nhiều trong 3 tháng qua.

### Triển vọng ngành trong tháng 5/2010

**Thủy sản:** Ngành thủy sản trong 4 tháng đầu năm có 2 điểm tích cực: (1) gia tăng vùng nguyên liệu, (2) sản lượng khai thác tăng 6,5% và sản lượng xuất khẩu tăng 20%

(1) Theo tổng cục thống kê, diện tích nuôi nguyên liệu đầu vào cho ngành thủy sản như tôm, cá tra đã tăng góp phần giảm chi phí đầu vào cho ngành thủy sản.. Cụ thể, sản lượng tôm tăng chủ yếu do diện tích thả nuôi được mở rộng từ những tháng trước và đã đến kỳ thu hoạch. Diện tích nuôi cá tra tiếp tục phát triển theo hình thức nuôi quy mô lớn và liên doanh liên kết với cơ sở tiêu thụ, Đồng Tháp 979 ha, tăng 14% so với cùng kỳ năm 2009; Bến Tre 715 ha, tăng 19%; Vĩnh Long 422 ha, tăng 37,9%; Tiền Giang 110 ha, tăng 10%.

(2) Mặt khác, sự mở cửa trở lại của thị trường Nga đã nâng kim ngạch xuất khẩu thủy sản VN. Cụ thể, kim ngạch xuất khẩu thủy sản trong tháng 3 và tháng 4 đã tăng 40% so với 2 tháng đầu năm. Sản lượng xuất khẩu trong 4 tháng đầu năm tăng 20% chính là động lực cho kim ngạch xuất khẩu thủy sản đạt 1,3 tỷ USD, +20%. Qua khảo sát, doanh thu của một số công ty thủy sản niêm yết như AAM, ANV, ABT, AGD, TS4... trung bình tăng 9%, nhưng lợi nhuận gộp tăng trưởng từ 14% -50%, chủ yếu do giảm giá nguyên liệu do chủ động vùng nuôi trồng. LNST Q1/2010 của các công ty này đã tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ năm ngoái và đạt từ 23% -30% kế hoạch năm 2010. Tuy nhiên, phần lớn các công ty thủy sản đặt kế hoạch tương đương hoặc thấp hơn năm ngoái do e ngại chi phí lãi vay tăng trong năm nay.

*Trong báo cáo tháng trước chúng tôi đã lưu ý NĐT theo dõi diễn biến CP ngành thủy sản, Trên thực tế từ cuối tháng 4 đến nay, một số mã CP đã tăng mạnh, tuy nhiên chúng tôi cho rằng những mã CP như AAM, ABT, ATA, FMC, ACL hiện đang giao dịch với mức PE 2009 dưới 9x vẫn rất hấp dẫn để đầu tư. Ngoài ra, ANV đang được chú ý do sự phục hồi của thị trường chủ lực Nga và dự án cromit dự đoán đóng góp doanh thu từ 2011.*

**Vật liệu xây dựng:** Theo tổng cục thống kê, nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng đã tăng giá 2,5% trong tháng 4. Quý 2 3 vẫn là mùa cao điểm xây dựng, do vậy chúng tôi cho rằng giá thép có thể vẫn tăng trong lưu thông. Do vậy những DN có hoạt động sản xuất và thương mại mạnh, đặc biệt vẫn còn lượng hàng tồn kho giá thấp lớn sẽ có lợi nhuận tốt trong Q2/2010. Một số CP như VIS, VGS, TLH, PHT, HMC, SMC có thể biến động khi có tin tăng giá thép, nhưng sẽ không kéo dài. Do đó, NĐT nên thận trọng khi giải ngân những CP này.

### Vận tải: Kỳ vọng lợi nhuận sẽ cải thiện trong Q2/2010

Chúng tôi đề nghị NĐT lưu ý theo dõi diễn biến nhóm CP vận tải, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận Q2/2010 của nhóm này sẽ được cải thiện vì (1) CP sẽ ưu tiên thúc đẩy xuất khẩu để



giải quyết bài toán nhập siêu, do đó tăng nguồn cung cho ngành này, (2) giá cước vận tải được dự đoán sẽ phục hồi trong năm 2010 sau khi giảm mạnh trong 2009. Ngoài ra, một số CP vận tải có thị giá nhỏ như **VFC, VST, PVT, VTO, VIP, DDM....** đang được NĐT chú ý do hiện tại xu hướng đầu tư vào CP vừa và nhỏ đang chiếm ưu thế trên thị trường.

## Danh mục đầu tư tháng 5/2010

CP	Phân bổ vốn	Giá đề nghị mua ('000 đồng)	Giá 29/4 ('000 đồng)	P/E 2010	P/E 2009	P/B 2009	Tăng trưởng '09/'08		2009		Tăng/giảm giá			Tăng/giảm giá so với VNIndex		
							D.thu	LNST	ROE	ROA	1 Tháng	3 Tháng	6 Tháng	1 Tháng	3 Tháng	6 Tháng
<b>PNJ</b>	20%	<61	60.5	14.0	11.8x	2.4x	144%	64%	22%	11%	4%	10%	-8%	-4%	-2%	-1%
<b>ANV</b>	20%	<25	21.7	20.3	na	1.0x	-44%	-280%	na	na	15%	37%	-8%	6%	22%	0%
<b>TLH</b>	20%	<29	29.1	5.4	11.6x	2.0x	87%	498%	18%	9%	0%			-8%		
<b>CTD</b>	10%	<140	140.0	12.9	10.6x	2.4x	8%	57%	23%	15%	7%	28%		-2%	14%	
CII	0%	37-39	42.4	8.5	6.7x	1.8x	-12%	139%	32%	14%	10%	9%	-11%	1%	-3%	-4%
VNM *	0%	81-83	94.0	12.4	13.9x	5.0x	29%	76%	40%	33%	11%	21%	7%	2%	8%	16%
HCM*	0%	<58	59.5	12.4	12.6x	2.3x		1081%	19%	16%	3%	9%	-3%	-6%	-3%	5%
DPR*	0%	58-61	66.5	12.2	12.2x	3.0x	-11%	-7%	28%	19%	9%	11%	11%	0%	-2%	20%
<b>SJS**</b>	0%	<76	88.0	10.7	12.1x	5.0x	250%	514%	50%	32%	18%	17%	14%	9%	4%	23%
<b>PVD*</b>	0%	<58	55.5	14.4	13.9x	2.8x	10%	-9%	26%	8%	-1%	-4%	-20%	-9%	-15%	-13%
Tiền mặt	30%															

Giá CP tại thời điểm 29/04/2010, P/E '09: EPS '09 bằng lợi nhuận 2009/SLCP lưu hành, (\*) CP chờ chốt lời, \*\* Chốt lời tuần 7/5

Danh mục CP khuyến nghị với tỷ lệ phân bổ CP và tiền mặt 70/30 của TVS trong tháng 4 **tăng 5%** nhưng **giảm 3%** so với mức **tăng 8,6%** của VNIndex. Chủ yếu do PVD -1% với tỷ lệ phân bổ vốn 15% và mặt khác trong tháng 3 & 4, dòng tiền có xu hướng chảy vào các CP vừa và nhỏ hơn là CP blue chip. Trong diễn biến danh mục tháng 4, chúng tôi không tính đến mức tăng 18% của **SJS** vì CP này được khuyến nghị mua ở vùng giá 74.000-76.000 trong 2 tuần cuối tháng 3 và trong bản tin tuần 29/4, chúng tôi cũng đã khuyến nghị NĐT chốt lời.

**CII, VNM, PVD, HCM** là những CP được phân bổ vốn trong tháng 3 và 4 và hiện đã vượt ra vùng giá chúng tôi khuyến nghị. Do vậy, tạm thời chúng tôi không khuyến nghị phân bổ vốn cho những CP này mà giữ chờ thời điểm chốt lời.

Từ nửa cuối tháng 4, TTCK đã phản ứng tích cực với những biện pháp của NHNN nhằm giảm mặt bằng lãi suất, tăng nguồn cung vốn cho hoạt động SXKD của doanh nghiệp. Như chúng ta đã biết, dòng tiền là yếu tố ảnh hưởng rất lớn đến diễn biến của TTCK và trong quá khứ TTCK thường tăng điểm mạnh khi dòng tiền đổ vào dồi dào. VNIndex +8% cùng với dòng tiền đổ vào thị trường trong tháng 4 đã +25% so với tháng 3. Với những điểm sáng từ kinh tế vĩ mô và một số yếu tố khác như đã nhận định ở trang 4, chúng tôi cho rằng tâm điểm của TTCK tháng 5/2010 vẫn là các yếu tố hỗ trợ dòng tiền (tăng số lượng NĐT mới, NĐT gia tăng sử dụng đòn bẩy tài chính....). Tuy nhiên, dòng tiền có chảy vào blue chip hay luân phiên chuyển giữa các CP vừa và nhỏ vẫn còn là ẩn số.

**Chúng tôi khuyến nghị 4 CP cho tháng 5 là PNJ (20%), ANV (20%), TLH (20%) và CTD (10%), 30% vốn còn lại đề nghị NĐT xem xét giải ngân vào những CP mua bán trong ngắn hạn mà chúng tôi đang khuyến nghị trong bản tin hằng ngày. Đối với NĐT đã giải ngân trong các tháng trước, xem xét giải ngân thêm vốn vào CP ANV, TLH và CTD.**

**PNJ:**

- PNJ hiện đang giao dịch ở mức P/E 2010 14 lần cao hơn 2% so với P/E thị trường, tuy nhiên nếu xem xét yếu tố tăng trưởng lợi nhuận trong dài hạn, mức giá hiện nay của PNJ là hoàn toàn hợp lý để mua vào.
- LNTT Q1/2010 ước đạt 84 tỷ đồng, bằng 34% kế hoạch LNTT chưa hợp nhất 245 tỷ đồng và +79% so với Q1/2009 (nếu Q1/09 PNJ loại trừ 49 tỷ đồng lợi nhuận gộp từ xuất khẩu vàng). PNJ vẫn đạt mức lợi nhuận cao khi không còn lợi nhuận từ xuất khẩu vàng cho thấy kế hoạch LNST hợp nhất +12% là có khả năng đạt được.
- PNJ sẽ chia thưởng 2:1 và phát hành 60 triệu TPCĐ 1 năm cho cổ đông hiện hữu theo tỷ lệ 10:1 với giá TP 200.000, tỷ lệ chuyển đổi 10:1 trong Q2/2010.

**ANV:**

- Tăng trưởng 2010: Doanh thu và LNTT (94 tỷ đồng) dự kiến sẽ tăng 24% và 153% so với năm 2009, chủ yếu nhờ hoạt động kinh doanh chính bắt đầu phục hồi, đặc biệt là nguồn thu từ việc xuất khẩu đi thị trường Nga chiếm 45% cơ cấu tổng doanh thu
- ANV được chú ý bởi dự án khai thác quặng cromit ở tỉnh Thanh Hóa để sản xuất Ferrochrome. Ferrochrome là thành phần chính trong sản xuất ra vật liệu công nghệ cao là thép không gỉ, đáp ứng nhu cầu của các ngành công nghiệp kỹ thuật cao, công nghiệp thực phẩm, sản xuất các máy móc, dụng cụ cho ngành y tế. Giai đoạn 1 của dự án 70.000 tấn/năm được giới đầu tư kỳ vọng sẽ ra sản phẩm kể từ Q4/2010 mặc dù theo BDH ANV, SP này dự kiến sẽ đóng góp vào doanh thu kể từ năm 2011.
- PE 2010 được dự kiến giao dịch ở mức 20x, cao hơn so với thị trường. tuy nhiên với dự án cromit tiềm năng và nếu nhìn vào tốc độ tăng trưởng EPS và với chỉ số PEG chỉ có 0.15x, giá của ANV vẫn ở mức hợp lý để đầu tư và có cơ sở tăng trong tương lai.

**TLH:**

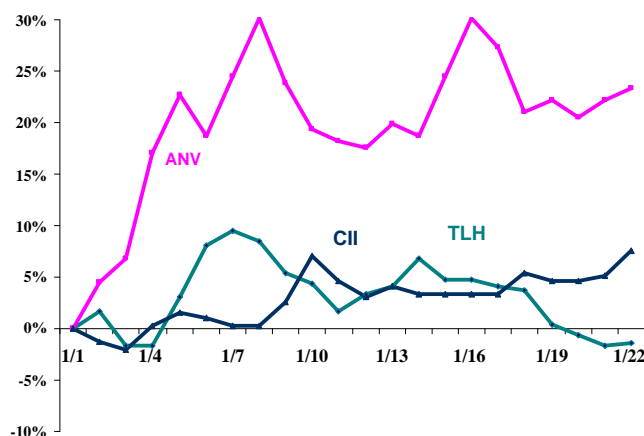
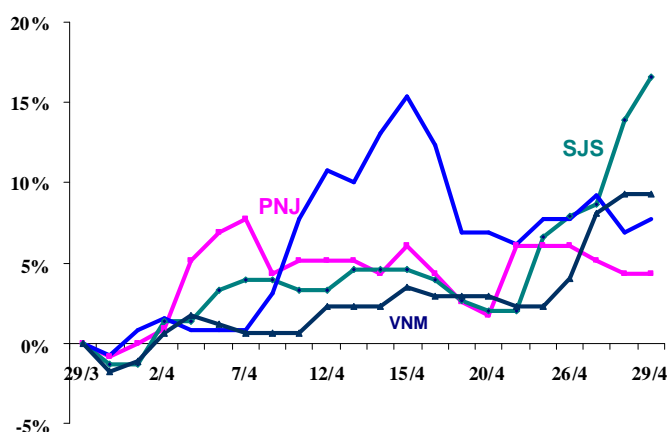
- TLH hiện đang giao dịch ở mức PE 2009 11,6x, thấp hơn 15% so với PE của thị trường. Nếu TLH đạt được kế hoạch lợi nhuận 2010, thì PE 2010 sẽ chỉ ở mức 5,4x, rất hấp dẫn để đầu tư
- LNTT dự kiến 350 tỷ đồng, tăng 100% trong năm 2010 gồm 250 tỷ từ hoạt động kinh doanh chính nhờ nguồn tồn kho 100.000 tấn thép với giá vốn 495USD/tấn so với mức thị trường 600USD/tấn hiện nay. Ngoài ra, TLH còn có 100 tỷ đồng từ đầu tư bất động sản và tài chính từ dự án khu dân cư 8,36 ha tại xã Tam An, Huyện Long Thành, Tỉnh Đồng Nai và dự án xây dựng cao ốc văn phòng 10 tầng tại địa chỉ G4A Đồng Khởi, KP4, P. Tân Hiệp, Biên Hòa, Đồng Nai khởi công trong quý II/2010.
- Chiếm 3,5% thị phần cả nước, thép dân dụng CN (thép dẹt và thép hình) chiếm 70-75% doanh thu. Sản phẩm của TLH chủ yếu chỉ cạnh tranh với hàng ngoại nhập. Tuy nhiên, so với hàng ngoại, TLH có một lợi thế cạnh tranh giá, giảm chi phí vận chuyển, có thể giao ngay để giảm rủi ro về biến động giá và tỷ giá ngoại tệ cho khách hàng.

**CTD:**

- Sử dụng vốn hiệu quả và tỷ lệ nợ vay =0. ROE đạt trên 22% trong 3 năm qua và dự kiến trong 2010 cũng sẽ đạt trên 20%

**Báo cáo tháng 4 –Nhận định TTCK tháng 5/2010**

- Năm 2010, CTD đặt kế hoạch 2.150 tỷ đồng doanh thu, +10% so với năm 2009. Tuy LNST năm 2010 sẽ giảm 12% so với 2009 do CTD hết được ưu đãi về thuế thu nhập DN, nhưng sẽ vẫn đạt được 200 tỷ đồng
- PE'2010 của CTD là 12.9x, vẫn hấp dẫn so với PE trung bình ngành xây dựng khoảng 14x, trong đó nhóm Vinaconex 17x, Song Đà 16x
- Dự án COTECCONS OFFICE sẽ được đưa vào sử dụng cuối năm 2010, đây sẽ là nguồn thu tương đối ổn định của CTD về lĩnh vực cho thuê VP hạng trung.

**Diễn biến giá CP trong danh mục tháng 4:****Tin tức Doanh nghiệp:**

- **HDG:** phát hành cổ phiếu thưởng tỷ lệ 2:1 và trả cổ tức đợt 2 năm 2009 1000 đồng/CP được thực hiện lần lượt vào 26/5/2010 và 6/5/2010.
- **ACB:** Hợp nhất QI/2010 đạt 578 tỷ đồng LNTT, tăng 25% so với cùng kỳ. Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh trước chi phí dự phòng rủi ro tín dụng là 595 tỷ đồng.
- **STB** Lãi sau thuế QI/2010 đạt gần 405 tỷ đồng, tăng 53.4% so với cùng kỳ năm 2009. Năm 2010 ngân hàng đặt mục tiêu LNTT đạt khoảng 2,200-2,400 tỷ đồng, cuối năm tăng VDL lên mức 9,179 tỷ đồng, cổ tức dự kiến 1,400-1,600 đồng/CP.
- **HAX:** 10/5/2010 là ngày cuối cùng mua CP HAX để được hưởng cổ tức 600 đồng/CP. Thời gian thực hiện 28/5/2010.
- **CII:** Ước lợi nhuận 6 tháng đầu năm khoảng 290 tỷ đồng. QI/2010 công ty đạt 53.49 tỷ đồng doanh thu bán hàng, tương đương tăng 20.72% so với QI/2009.
- **HBC:** LNST QI/2010 đạt 17.66 tỷ đồng, tăng 103% so với cùng kỳ năm 2009.
- **BT6:** LNST QI/2010 đạt hơn 20.4 tỷ đồng, tăng 207% so với cùng kỳ năm 2009. EPS đạt 1,856 đồng/CP.



**BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH TVS**

**Hà Nội:**

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

**Tp. Hồ Chí Minh:**

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

**Thông tin liên lạc:**

Chuyên viên phân tích	Email
Nguyễn Thanh Thảo	<a href="mailto:thaont@tvs.vn">thaont@tvs.vn</a>
Trần Thị Hồng Nhung	<a href="mailto:nhungth@tvs.vn">nhungth@tvs.vn</a>
Cao Phương Anh	<a href="mailto:anhcp@tvs.vn">anhcp@tvs.vn</a>

\*\*\*\*\*

©2010. Bản quyền thuộc về Công ty cổ phần Chứng khoán Thiên Việt. Mọi quyền lợi được bảo vệ. Toàn bộ hay một phần của ấn phẩm này không được phép phân phối lại hay tiết lộ dưới bất kỳ hình thức nào mà không được sự đồng ý bằng văn bản trước đó của Công ty cổ phần Chứng khoán Thiên Việt (TVS). Các thông tin trong ấn phẩm này được thu thập từ các nguồn khác nhau và TVS không đảm bảo độ chính xác của chúng. Các thông tin cũng như ý kiến được nêu trong ấn phẩm này không phải là lời đề nghị mua hoặc bán bất kỳ chứng khoán hoặc đầu tư nào. Vì vậy, TVS không chịu trách nhiệm về các quyết định mua/bán của nhà đầu tư.