

Báo cáo Chiến lược Đầu tư

THÁNG 6

Ngày 01 tháng 6 năm 2010

Lạc quan trong thận trọng!

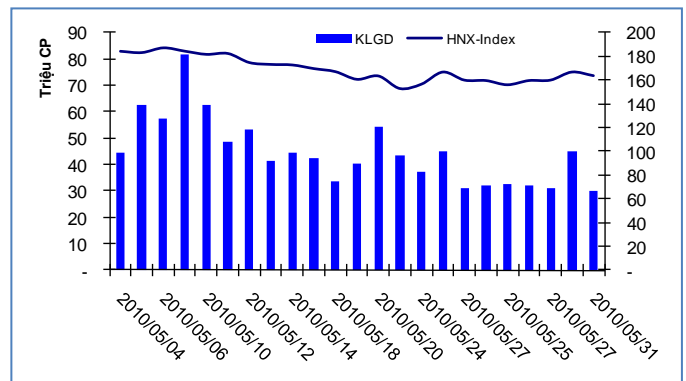
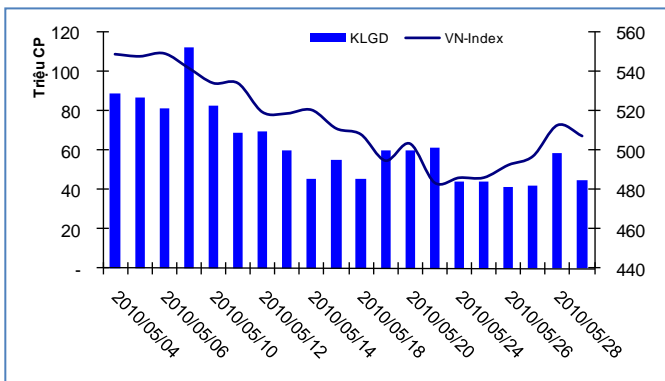
Tóm Tắt Thị Trường Tháng 5:

Thị trường tháng 5 trải qua những phiên giao dịch biến động mạnh nhất trong nhiều tháng trở lại đây, chủ yếu bắt nguồn từ các bất ổn của thị trường thế giới. Thị trường tụt dốc mạnh sau khi lên ngưỡng 550 điểm đầu tháng xuống sát 480 điểm theo xu hướng chung của các khu vực khác, và chỉ bắt đầu hồi phục trong phiên giao dịch ngày 28/5 khi những lo ngại về ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng được dịu bớt và niềm tin NĐT có dấu hiệu quay trở lại. Các yếu tố vĩ mô từ nền kinh tế trong nước hầu như mờ nhạt trước ảnh hưởng của nguy cơ suy thoái toàn cầu.

Tháng 5 cũng chứng kiến sự suy giảm mạnh của dòng tiền sau khi thị trường điều chỉnh do NĐT giảm tỷ lệ đòn bẩy, cắt lỗ trong điều kiện rủi ro cao; ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng nợ công có xu hướng phản ứng dây chuyền và tác động chưa rõ ràng. Giá trị giao dịch tại thời điểm thấp nhất của tháng 5 chưa bằng 1/2 phiên giao dịch ngày 11/5/2010. Ngay cả trong phiên thị trường tăng điểm trở lại ngày 28/5, giá trị giao dịch trung bình cũng chỉ đạt xấp xỉ 60 triệu cổ phiếu (HOSE).

Diễn biến của các phiên giao dịch phần nào thể hiện quá trình thay đổi tâm lý phức tạp của NĐT từ hưng phấn chuyển sang e dè, thận trọng chỉ trong thời gian rất ngắn. Cùng với khối lượng giao dịch giảm mạnh, nhìn chung NĐT vẫn khá cẩn trọng với thị trường so với cùng kỳ tháng trước.

Điểm sáng duy nhất trong giai đoạn thị trường điều chỉnh tháng 5 thể hiện ở vai trò của NĐT nước ngoài khi nhìn chung vẫn tiếp tục xu hướng mua ròng hướng tới thị trường trung và dài hạn khi giá trị của nhiều mã cổ phiếu quay về mức hấp dẫn. Tuy nhiên, giao dịch có xu hướng cầm chừng của nhóm NĐT này không có vai trò hỗ trợ thị trường như trong giai đoạn tháng 4.



Diễn Biến Thị Trường Tháng 5 – Nguồn: SMES.

Nhận Định Thị Trường Tháng 6:

Mặc dù thị trường trong nước phản ứng tích cực hơn với cuộc khủng hoảng nợ Châu Âu trong 2 phiên giao dịch cuối cùng của tháng 5, những rủi ro từ thị trường tài chính thế giới vẫn chưa thực sự được loại bỏ. Do các yếu tố cơ bản của nền kinh tế Việt Nam vẫn tương đối ổn định so với thời điểm VN-Index chạm ngưỡng 550 điểm, khả năng bất phá hay suy giảm của các chỉ số chính phụ thuộc phần lớn vào diễn biến của cuộc khủng hoảng nợ Châu Âu theo 3 kịch bản: ảnh hưởng ngắn hạn, trung hạn hay dài hạn. Do thị trường bị chi phối bởi các yếu tố bên ngoài, kết quả phân tích dựa trên tâm lý NĐT và phân tích kỹ thuật chỉ có vai trò định hướng thị trường ngắn hạn khi các yếu tố cơ bản thực sự ổn định.

Trong báo cáo chiến lược đầu tư tháng 6, chúng tôi vẫn tiếp tục nhận định thị trường dựa trên ba hướng tiếp cận chính: Phân tích cơ bản, phân tích kỹ thuật và phân tích dựa trên tâm lý NĐT. Tuy nhiên, nội dung chủ đạo sẽ dành để đánh giá ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng nợ Châu Âu và khuyến nghị NĐT hành động theo các kịch bản khác nhau.

Phân tích cơ bản:

Về cơ bản chúng tôi nhận định tình hình kinh tế vĩ mô tháng 5 tiếp tục được duy trì trong tháng 6 ngoại trừ khả năng lạm phát có thể thấp hơn do giá xăng dầu điều chỉnh giảm. Chính sách tiền tệ được dự báo không có nhiều biến động do mặt bằng lãi suất không những chưa giảm mà còn có xu hướng điều chỉnh tăng nhẹ. Điều này thể hiện mặt trái của chính sách bơm tiền vào hệ thống ngân hàng qua thị trường mở và thị trường liên ngân hàng (không được hấp thụ hết do các quy định được sử dụng nguồn tiền ngắn hạn cho vay dài hạn và quy định về dùng nguồn vốn liên ngân hàng để cho vay). Nếu kinh tế thế giới ổn định trở lại, thị trường được đánh giá hấp dẫn trong điều kiện kinh tế vĩ mô hiện nay: lạm phát có thể được duy trì dưới 0.3% trong tháng 6; tăng trưởng tín dụng khoảng 2.5%; tỷ giá USD/VND ổn định, chính sách tiền tệ nhiều khả năng sẽ được nới lỏng hơn và phát huy tác dụng từ quý III.

Thị trường tháng 6 do đó phụ thuộc vào diễn biến của cuộc khủng hoảng nợ Châu Âu, mặc dù tình hình nhìn chung tích cực hơn so với tháng 5. Có 3 kịch bản chính của cuộc khủng hoảng NĐT nên quan tâm và kịch bản nào chi phối có thể được thể hiện nay trong tháng 6:

Kịch bản 1: Ảnh hưởng ngắn hạn: Cuộc khủng hoảng nợ cơ bản được giải quyết trong phạm vi Hy Lạp; các nền kinh tế lớn khác như Đức, Pháp, Mỹ, Trung Quốc và Nhật Bản có những điều chỉnh hợp lý nhằm đảm bảo kinh tế không rơi vào suy thoái.

Trường hợp này xảy ra khi các nước trong khu vực Châu Âu đồng thuận về các giải pháp hỗ trợ Hy Lạp, đồng thời, các 'ứng cử viên' khác của cuộc khủng hoảng nợ như Tây Ban Nha hay Bồ Đào Nha có các biện pháp mạnh tay, kịp thời ổn định nền kinh tế, lấy lại niềm tin của NĐT. Các khu vực kinh tế chủ chốt sẽ nhanh chóng thích nghi với mặt bằng đồng EUR yếu, không để ảnh hưởng dài hạn tới tăng trưởng kinh tế. Giá nguyên nhiên vật liệu khi đó sẽ có chiều hướng tăng trở lại, tương đương với thời kỳ trước khi khủng hoảng có dấu hiệu nghiêm trọng.

Với kịch bản này, kinh tế vĩ mô của Việt Nam hầu như không bị ảnh hưởng (tỷ trọng thương mại với EU chiếm tỷ trọng không quá lớn), tâm lý NĐT trong nước được hỗ trợ mạnh và thị trường chứng khoán sẽ tăng tốc bền vững, ít nhất vượt qua ngưỡng 550 điểm khi các yếu tố vĩ mô tích cực trong tháng 5 bị bỏ qua. Tuy nhiên, khi đó áp lực lạm phát sẽ quay trở lại và có thể ảnh hưởng tới chính sách nới lỏng tiền tệ của Việt Nam. Với kịch bản này, chúng tôi khuyến nghị NĐT tập trung vào nhóm ngành và các mã cổ phiếu có tính chất chu kỳ như đã nêu trong Báo cáo chiến lược phân bổ ngành quý II.

Kịch bản 2: Ảnh hưởng trung hạn: Cuộc khủng hoảng nợ dần được kiểm soát sau các biện pháp mạnh tay của các nước có liên quan. Tuy nhiên, các nền kinh tế chủ chốt khác cần thời gian dài hơn để điều chỉnh các hoạt động thương mại và chính sách tiền tệ nhằm giảm bớt các tác động tiêu cực.

Kịch bản này xảy ra khi cuộc khủng hoảng nợ Châu Âu không được giải quyết ngay trong ngắn hạn; có khả năng tiếp tục ảnh hưởng tới các nước khác như Tây Ban Nha hay Bồ Đào Nha trước khi được kiểm soát phần nào với sự can thiệp mạnh tay hơn của EU và cộng đồng thế giới.

Trong trường hợp này kinh tế thế giới sẽ chịu một số tác động sau: (i) Đồng EUR tiếp tục bị mất giá và các nước sẽ phải làm quen với đồng EUR yếu trong vài năm; (ii) tăng trưởng kinh tế toàn cầu chậm lại nhưng không rơi vào suy thoái; (iii) giá nguyên nhiên vật liệu có khả năng tiếp tục suy giảm nhẹ do lo ngại suy thoái toàn cầu; (iv) thị trường chứng khoán sẽ điều chỉnh giảm, sau đó biến động mạnh do sự kết hợp của tâm lý lo ngại về nguy cơ suy thoái và tâm lý bắt đáy của NĐT.

Nếu kịch bản này xảy ra, hoạt động thương mại của Việt Nam đối với khu vực EU sẽ phần nào bị ảnh hưởng cả về giá trị và sản lượng trong ngắn hạn; tuy nhiên về tổng quan không đáng lo ngại do: (i) tỷ trọng thương mại của Việt Nam đối với EU không quá lớn; (ii) đồng EUR yếu tác động tiêu cực tới xuất khẩu nhưng lại thuận lợi cho nhập khẩu của Việt Nam; (iii) khả năng thay đổi cơ cấu xuất nhập khẩu của các doanh nghiệp tới khu vực EU để cân bằng cán cân thương mại dài hạn.

Với kịch bản này, chúng tôi nhận định và khuyến nghị:

- VN-Index và HNX-Index có khả năng điều chỉnh giảm theo các chỉ số khu vực khác trước khi dao động mạnh do NĐT bắt đáy;
- Thanh khoản thấp do tâm lý thận trọng của NĐT và việc NĐT hạn chế sử dụng đòn bẩy;
- Một số nhóm ngành và cổ phiếu sẽ bị ảnh hưởng trong năm 2010 theo kịch bản 2:

Nhóm ngành có khả năng ảnh hưởng tiêu cực trực tiếp (EU là thị trường xuất khẩu trực tiếp)	<ul style="list-style-type: none"> • Ngành thủy sản: EU chiếm khoảng 26% tổng giá trị xuất khẩu của Việt Nam, nhưng chiếm tới hơn 40% giá trị xuất khẩu cá tra và cá basa. <ul style="list-style-type: none"> ▪ Ảnh hưởng lớn nhất: ABT, ANV, ICF (xuất khẩu ~ 80% sang khu vực châu Âu); ▪ AAM, ATA, BAS, FBT, CAD, VHC, SJ1: xuất khẩu trung bình 30% - 40% sang EU; ▪ ACL, FMC, AGF, HVG, MPC, TS4, BLF, NGC: tỷ trọng rất thấp. • Ngành may mặc: EU chiếm khoảng 20% tổng giá trị xuất khẩu của Việt Nam. Các doanh nghiệp có thể bị ảnh hưởng: GMC, NPS, TCM, TNG
Nhóm ngành có khả năng ảnh hưởng tiêu cực gián tiếp (nhóm ngành nguyên vật liệu – do giá nguyên vật liệu giảm nếu tăng trưởng kinh tế toàn cầu chậm lại)	<ul style="list-style-type: none"> • Ngành cao su tự nhiên: Giá bán giảm theo giá dầu thô, ảnh hưởng trực tiếp tới kỳ vọng lợi nhuận của các doanh nghiệp. Trong các công ty cao su tự nhiên đang niêm yết, PHR là công ty có tỷ trọng xuất khẩu sang Châu Âu lớn nhất. • Ngành thép: Giá thép đang có xu hướng điều chỉnh trong tháng 5 và được dự báo tiếp tục xu hướng giảm sau khi tăng trưởng nóng trong quý I. Nếu tăng trưởng kinh tế chậm lại, nhu cầu thép sẽ giảm nhanh.
Nhóm ngành ít bị ảnh hưởng (sản xuất phục vụ nhu cầu nội địa sử dụng nguồn nguyên vật liệu trong nước)	<ul style="list-style-type: none"> • Ngành sản xuất và phân phối điện: Nhu cầu luôn ở mức cao, gần như không bị ảnh hưởng bởi các yếu tố bên ngoài. Mã cổ phiếu đáng chú ý: VSH, PPC. • Ngành ngân hàng: Chủ yếu phục vụ nhu cầu vốn trong nước; nền kinh tế đang trong giai đoạn nới lỏng chính sách tiền tệ. • Ngành Bất động sản: Nhu cầu cao, các dự án quy hoạch đang sôi động, đặc biệt khu vực Hà Nội. • Ngành vật liệu xây dựng (gạch ngói, xi măng): gạch granite có tiềm năng phát triển do chính sách hỗ trợ xóa bỏ các lò sản xuất gạch nung của chính phủ, xi măng vẫn có nhu cầu lớn do chính sách ưu tiên phát triển cơ sở hạ tầng phục vụ sự kiện 1000 năm Thăng Long và hàng loạt các dự án BĐS lớn. Một số mã CP đáng chú ý là VHL, HOM, VIT.
Nhóm ngành có khả năng ảnh hưởng tích	<ul style="list-style-type: none"> • Ngành nhựa: Nhập khẩu khoảng 80 - 90% nguyên vật liệu đầu vào, hưởng lợi khi giá nguyên vật liệu giảm mạnh trong khi giá bán và sản lượng đầu ra được dự kiến khá ổn

cực trong ngắn hạn (sử dụng nguyên vật liệu nhập khẩu, phục vụ nhu cầu trong nước)	định. <ul style="list-style-type: none"> Ngành y tế: tỷ trọng nhập khẩu cao, sản xuất chủ yếu phục vụ thị trường trong nước, giá bán tương đối ổn định.
--	---

Kịch bản 3: Ảnh hưởng dài hạn: Cuộc khủng hoảng nợ Châu Âu tác động dây chuyền tới các nền kinh tế khác; các nền kinh tế chủ chốt có nguy cơ rơi vào khủng hoảng và suy thoái.

Đây là kịch bản xấu nhất khi tình hình vượt ngoài tầm kiểm soát của khu vực EU, ảnh hưởng dây chuyền tới các nền kinh tế khác, tạo nên suy thoái kinh tế toàn cầu, mặc dù về quy mô có thể nhỏ hơn nhiều so với năm 2008. Dấu hiệu của kịch bản này bao gồm: (i) Tình hình xấu đi tại Tây Ban Nha và Bồ Đào Nha, sau đó lan sang các nước khác như Ý, Ireland,...; (ii) Các nền kinh tế mạnh khác tại khu vực EU phải thắt chặt hơn nữa chi tiêu công, kinh tế khu vực EU có dấu hiệu suy giảm mạnh, ảnh hưởng trực tiếp tới Trung Quốc, Mỹ, Nhật Bản,... tạo nên suy thoái toàn cầu; (iii) Các chỉ số chính (bao gồm chỉ số tương lai) đều suy giảm mạnh.

Khi kịch bản này xảy ra, kinh tế và thị trường chứng khoán Việt Nam cũng bị ảnh hưởng toàn diện. Hoạt động thương mại không chỉ tới EU mà tới các khu vực khác đều chịu tác động tiêu cực. NĐT cần có chiến lược cắt lỗ hợp lý để bảo toàn vốn, giảm rủi ro, nhất là đối với nhóm NĐT sử dụng đòn bẩy. Các nhóm ngành mang tính chất bảo thủ có khả năng suy giảm ít hơn nhóm ngành mang tính chất chu kỳ, nhưng khả năng hồi phục sẽ chậm hơn khi thị trường chạm đáy.

Kịch bản nào có khả năng xảy ra lớn nhất? Với diễn biến thị trường giai đoạn cuối tháng 5, theo quan điểm của chúng tôi kịch bản có khả năng xảy ra lớn nhất bao gồm 50% kịch bản thứ nhất và 50% kịch bản thứ hai do một số nguyên nhân:

- Nguyên nhân kịch bản thứ nhất có thể xảy ra: (i) Mỹ và Trung Quốc đều cho thấy những bước điều chỉnh tích cực nhằm thích ứng với khả năng tăng trưởng kinh tế bị chậm lại; (ii) các nền kinh tế lớn nhất của khu vực EU như Pháp và Đức đều chưa có dấu hiệu bị ảnh hưởng tiêu cực từ khủng hoảng; (iii) tâm lý bắt đáy của NĐT toàn cầu vẫn khá mạnh. Chỉ số Dow Jones phục hồi ngay khi giảm dưới ngưỡng 10,000 điểm; (iv) các chỉ số tương lai (*Futures*) đều vẫn khá ổn định; (v) giá nguyên vật liệu có dấu hiệu phục hồi nhẹ so với thời điểm giữa tháng 5.
- Nguyên nhân kịch bản thứ hai có thể xảy ra: (i) Tây Ban Nha bị hạn mức xếp hạng tín dụng trong phiên giao dịch cuối cùng của tháng 5; (ii) kinh tế Mỹ vẫn chưa cho thấy dấu hiệu phục hồi vững chắc; (iii) các chỉ số chính vẫn dao động khá mạnh, thị trường liên tục điều chỉnh sau khi tăng điểm chứng tỏ tâm lý NĐT vẫn khá nhạy cảm.

Phân tích dựa trên tâm lý NĐT

Sau khi thị trường điều chỉnh mạnh đầu tháng 5, tâm lý NĐT nhanh chóng chuyển từ lạc quan, hưng phấn sang thận trọng thể hiện ở mức sụt giảm thanh khoản mạnh. Ngoài ra, nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn vẫn chưa lấy lại được vị trí dẫn dắt thị trường so với pennychip đồng nghĩa với việc NĐT vẫn chưa thực sự tin tưởng vào xu hướng tăng trưởng bền vững hay suy thoái của thị trường. Trong tháng 6 chúng tôi nhận định:

- Tâm lý đầu cơ vẫn chiếm ưu thế so với tâm lý đầu tư trong điều kiện thị trường chưa rõ xu hướng, đầu tư dài hạn không phù hợp với NĐT cá nhân tìm kiếm các cơ hội tăng trưởng;
- Tâm lý thận trọng quay trở lại chi phối thị trường do các chỉ số chính hiện nay không chỉ phụ thuộc vào diễn biến kinh tế vĩ mô trong nước như 4 tháng đầu năm mà còn phụ thuộc vào các yếu tố bên ngoài, nằm ngoài tầm kiểm soát về mặt thông tin của NĐT, nhất là các thông tin 'nội bộ';

Tâm lý NĐT trong nước tháng 6 phản ánh tâm lý NĐT toàn cầu theo diễn biến của cuộc khủng hoảng nợ Châu Âu nên có khả năng thay đổi nhanh theo từng kịch bản nêu trên. Chúng tôi nhận định do NĐT khá bị động trong tháng 6, tâm lý NĐT không phải là yếu tố quyết định xu hướng VN-Index.

Phân tích kỹ thuật:

Theo phân tích kỹ thuật ngắn hạn, thị trường chứng khoán Việt Nam vừa kết thúc giai đoạn hồi phục và đang có khả năng chuyển sang một giai đoạn tăng giá nhẹ.

Mặc dù thị trường chứng khoán vẫn ở trong kênh dao động tích lũy 480 – 550 đối với VNI và 150 – 190 đối với HNX nhưng dải BBs 20 đang mở rộng do dao động mạnh của thị trường chứng khoán trong tháng 5; đường giá đã tiếp cận kênh trên và kênh dưới của kênh dao động giá. Đặc biệt trong tuần cuối tháng 5, các chỉ số chung của thị trường giảm mạnh về chạm đường MA 300 rồi mới hồi phục. Do vậy thị trường chứng khoán có khả năng sẽ vượt qua kênh tích lũy giá để chinh phục các mốc giá mới.

Tổng hợp các chỉ báo phân tích kỹ thuật, thị trường chứng khoán tháng 6 có thể dao động trong hai khả năng chính:

- Bối cảnh thứ nhất: Nhờ vào thông tin vĩ mô tích cực và sự phục hồi của thị trường tài chính thế giới, quá trình phục hồi của thị trường chứng khoán được chuyển thành một giai đoạn tăng giá nhẹ, các chỉ số thị trường sẽ tìm lại mức cao của tháng 5 (551.40 đối với VN-Index và 188.98 đối với HNX-Index), sau đó thị trường sẽ giao dịch mạnh dần trong kênh giá mới (515 – 570 điểm đối với VN-Index và 165 – 195 đối với HNX-Index);
- Bối cảnh thứ hai: Thị trường tài chính thế giới tiếp tục ảm đạm kéo theo tâm lý thận trọng của các nhà đầu tư Việt Nam, chỉ số thị trường chung của hai sàn giao dịch không hồi phục quá cản giá trên quan trọng hiện nay (525 đối với VN-Index và 172 đối với HNX) và thị trường sẽ quay về lại mức thấp của tháng 5 vốn đang được hỗ trợ bởi MA300 và giao dịch yếu trong kênh giá thấp (470 – 515 đối với VN-Index và 146 – 165 đối với HNX-Index).

Với nhận định trên, chúng tôi giữ quan điểm lạc quan trong thận trọng. Đối với NĐT dài hạn, VN-Index tại vùng 500 điểm được đánh giá là hấp dẫn nên có thể xem xét mua vào, nhất là các mã bluechip để giảm bớt rủi ro nếu tình hình thế giới xấu hơn theo kịch bản hai và ba. Trừ khi kịch bản thứ nhất trở nên rõ ràng hơn, tức là cuộc khủng hoảng nợ không nghiêm trọng như dự đoán, NĐT nên hạn chế sử dụng đòn bẩy tài chính và đầu tư vào các mã pennychip. Thị trường tháng 6 được dự đoán chứa đựng nhiều bất ngờ tùy thuộc vào tình hình kinh tế, chính trị thế giới nên NĐT nên theo dõi chặt chẽ các thông tin hàng ngày để có chiến lược đầu tư hợp lý (mua/bán, lựa chọn nhóm ngành/cổ phiếu) theo từng kịch bản chúng tôi phân tích ở trên.

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.

KHỐI PHÂN TÍCH – ĐẦU TƯ

Nguyễn Việt Hùng

Giám Đốc Khối

viethung.nguyen@smes.vn

Nguyễn Thùy Anh

Chuyên viên Phân tích

thuyanh.nguyen@smes.vn

Nguyễn Tiến Đạt

Chuyên viên Phân tích

datnguyen@smes.vn

Hoàng Thùy Linh

Chuyên viên Phân tích

linhhoang@smes.vn

Nguyễn Phương Dung

Chuyên viên Phân tích

phuongdung.nguyen@smes.vn

Và sự đóng góp của:

Lê Văn Long - Trưởng bộ phận Phát triển kinh doanh

longle@smes.vn



sme SECURITIES

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN SME

TRỤ SỞ CHÍNH:

39 Ngô Quyền, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (85-5) 22206678 (ext. 508)

Fax: (85-5) 22206668

CHI NHÁNH HCMC:

11 Trần Quốc Thảo, Quận 3, HCMC

Tel: (85-5) 39157388

Fax: (85-5) 39308707

E: research@smes.vn

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