



**VIETCOMBANK SECURITIES**

**CÙNG KHÁCH HÀNG VƯỢT TỚI SỰ THỊNH VƯỢNG**



# **BÁO CÁO VĨ MÔ VÀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN**

**PHÒNG PHÂN TÍCH VÀ NGHIÊN CỨU**

**VCBS**

**21/6/2010**

# **BÁO CÁO KINH TẾ VĨ MÔ VÀ THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN**

## **LỜI MỞ ĐẦU**

Như vậy, năm 2010 đã sắp đi được nửa chặng đường mặc dù còn nhiều chông gai, khúc khuỷu. Trong chặng đường đã qua có những lúc bóng mây u ám đe dọa thế giới sẽ rơi vào khủng hoảng kép do ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng nợ công ở Hy Lạp cũng như những khó khăn liên quan đến thâm hụt ngân sách của hàng loạt các nước châu Âu như Tây Ba Nha, Bồ Đào Nha, Ireland... Tuy nhiên, những dấu hiệu gần đây cho thấy, kinh tế thế giới vẫn đang chuyển biến tích cực bất chấp những khó khăn ở khu vực châu Âu. Trong bối cảnh chung đó, kinh tế Việt Nam vẫn tiếp tục trong giai đoạn phục hồi và chuẩn bị tiền đề cho khả năng tăng trưởng cao ở các năm tiếp theo. Hoạt động sản xuất kinh tế của doanh nghiệp niêm yết trên thị trường chứng khoán vẫn duy trì và phát triển với nhiều dự án đầu tư mở rộng; lợi nhuận từ hoạt động sản xuất kinh doanh cũng hết sức khả quan khi nhiều doanh nghiệp báo cáo kết quả sản xuất kinh doanh tăng trưởng cao so với cùng kỳ năm ngoái mặc dù các chính sách hỗ trợ và nguồn nguyên liệu giá rẻ không còn nữa. Như chúng tôi đã đề cập trong báo cáo quý trước, hiện nay nền kinh tế đang trong giai đoạn đầu của quá trình hồi phục, tạo đà cho quá trình tăng tốc trong những năm tiếp theo do đó việc tham gia đầu tư vào các doanh nghiệp trong các lĩnh vực chính của nền kinh tế sẽ giúp chúng ta hưởng lợi được từ quá trình tăng trưởng của nền kinh tế.

Trong khuôn khổ của báo cáo này, chúng tôi không tham vọng đề cập chi tiết hết tất cả các khía cạnh của nền kinh tế, ngành và doanh nghiệp mà chỉ tập trung vào những vấn đề ảnh hưởng đến kỳ vọng vĩ mô trong tương lai. Nhà đầu tư có thể tham khảo thêm các báo cáo chi tiết của chúng tôi để có thêm thông tin trước khi ra quyết định.

**Phòng Phân tích & Nghiên cứu VCBS**

## MỤC LỤC

<b>I. TỔNG QUAN KINH TẾ THẾ GIỚI.....</b>	<b>3</b>
<b>II. KINH TẾ VIỆT NAM .....</b>	<b>4</b>
1. Tình hình kinh tế chung.....	4
2. Triển vọng kinh tế Việt Nam trong thời gian tới.....	6
<b>III. THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN.....</b>	<b>8</b>
1. Thị trường chứng khoán thế giới quý II năm 2010 .....	8
2. Thị trường trái phiếu .....	9
2.2 Thị trường sơ cấp .....	9
2.3 Thị trường thứ cấp.....	10
3. Thị trường niêm yết .....	11
4. Tổng quan và triển vọng một số ngành .....	14
4.1 Ngành ngân hàng .....	15
4.2 Ngành điện .....	17
4.3 Ngành dầu khí.....	19
4.4 Ngành bất động sản.....	21
4.5 Ngành vận tải.....	26
4.6 Ngành cao su.....	31
4.7 Ngành nhựa.....	35
4.8 Ngành Thủy sản.....	38
4.9 Ngành thực phẩm đồ uống.....	44
<b>IV. KẾT LUẬN VÀ KHUYẾN NGHỊ.....</b>	<b>47</b>

## I. TỔNG QUAN KINH TẾ THẾ GIỚI

### **Kinh tế Mỹ**

Kinh tế Mỹ tiếp tục duy trì đà hồi phục cao khi tăng trưởng GDP của Quý I/2010 đạt mức 3% so với quý trước, mà nguyên nhân chủ yếu là do các biện pháp kích cầu của chính phủ bắt đầu có hiệu quả và phát huy tác dụng. Bên cạnh đó, xuất khẩu tăng do các đối tác thương mại của Mỹ cũng đang trong quá trình hồi phục, cũng là một trong những nhân tố góp phần vào đà tăng trưởng chung của kinh tế Mỹ trong Quý I.

Tình hình kinh tế Mỹ trong những tháng đầu Quý II cũng đón nhận những thông tin tích cực liên quan đến lĩnh vực nhà đất, doanh số bán lẻ và dịch vụ. Trong tháng 4, số lượng hợp đồng ký kết mua nhà tăng mạnh bởi người dân tranh thủ sử dụng chương trình tín dụng thuế trước khi chương trình này hết hạn vào cuối tháng 4. Chỉ số các hợp đồng nhà đất tăng hơn 6%, vượt mức dự báo của các chuyên gia. Doanh số bán lẻ cũng được cải thiện do doanh số bán ô tô tăng vọt trong tháng 5 (từ 11,21 triệu xe vào tháng 4 lên 11,64 triệu xe vào tháng 5). Còn lĩnh vực dịch vụ có tháng tăng trưởng thứ 5 liên tiếp.

Tuy nhiên, để có thể tiếp tục duy trì đà tăng trưởng cao trong những quý tới thì kinh tế Mỹ cần phải giải quyết được một số vấn đề cơ bản. *Thứ nhất*, kể từ khi xảy ra cuộc khủng hoảng tài chính thì kinh tế Mỹ đã mất khoảng 8,5 triệu việc làm, tỉ lệ thất nghiệp có xu hướng giảm nhưng vẫn ở mức cao (9,9%). Bên cạnh đó, việc thị trường bất động sản chưa thực sự hồi phục, trong khi thị trường chứng khoán vẫn còn nhiều bất ổn, khiến thu nhập của người dân từ các kênh đầu tư này bị hạn chế. Những điều đó khiến cho cầu tiêu dùng của người dân vẫn còn yếu. *Thứ hai*, thị trường tín dụng đang có dấu hiệu thiếu vốn trong khi tài sản có của các ngân hàng vẫn chưa thể đạt được mức trước khủng hoảng. Lãi suất liên ngân hàng trong 5 tháng vừa qua liên tục tăng từ mức 0,25% lên 0,48%. Việc thiếu vốn trên thị trường tín dụng sẽ khiến cho các doanh nghiệp (*đặc biệt là các doanh nghiệp vừa và nhỏ*) và người dân tiếp cận với tín dụng khó khăn hơn, từ đó làm giảm đà tăng trưởng của sản xuất và tiêu dùng.

### **Kinh tế Châu Âu**

Cuộc khủng hoảng nợ tại Hy Lạp và mức nợ công cao tại một số nước đã khiến cho Châu Âu trở thành khu vực phục hồi chậm nhất và yếu nhất so với các khu vực khác: tăng trưởng GDP Quý I chỉ đạt 0,2% (chủ yếu là do xuất khẩu), còn tỷ lệ thất nghiệp luôn ở mức cao kể từ đầu năm (9,90-10,10%). Để đối phó với cuộc khủng hoảng nợ công, một số nước như Anh, Pháp, Đức, Tây Ban Nha và Italia đã bắt đầu cắt giảm chi tiêu công và tăng thuế nhằm mục đích giảm thâm hụt ngân sách. Một số biện pháp cụ thể được đưa ra là giảm trợ cấp xã hội đối với một số nhóm tuổi, tạm dừng các kế hoạch tăng lương cho công chức trong vòng 1-2 năm tới, tăng thêm độ tuổi lao động,... Tuy nhiên, để các chính sách tài khóa có thể phát huy tác dụng thì phải cần một khoảng thời gian từ 6-12 tháng. Điều thuận lợi duy nhất đối với Châu Âu trong lúc này là việc đồng EURO mất giá so với USD (đồng euro đã mất giá 16% so với usd kể từ đầu năm 2010). Việc EURO mất giá sẽ khiến cho hàng hóa của Châu Âu có tính cạnh tranh cao hơn, từ đó khuyến khích xuất khẩu và hạn chế nhập khẩu, tạo ra thêm việc làm và kích thích tăng trưởng trong ngắn hạn. Trong tháng 3/2010, xuất khẩu từ 16 nước thuộc khu vực đồng tiền chung Châu Âu đã tăng 24,5%, là tháng tăng mạnh nhất kể từ khi đồng EUR được đưa vào lưu hành năm 1999.

### **Kinh tế Châu Á**

Khu vực Châu Á tiếp tục là khu vực có đà tăng trưởng nhanh và mạnh mẽ nhất. Cụ thể, tăng trưởng GDP của Nhật trong Quý 1/2010 là 4,9%, của Trung Quốc và Ấn Độ lần lượt là 11,9% và 7,2%, còn của ASEAN trung bình là 5,5%. Đà tăng trưởng nhanh của Châu Á có thể được giải thích bởi 3 yếu tố. *Thứ nhất*, nền kinh tế của các nước Châu Á chủ yếu dựa vào xuất khẩu, việc các nền kinh tế khác đang trong quá trình hồi phục khiến cho xuất khẩu của các nước Châu Á tăng và qua đó duy trì đà tăng trưởng nhanh. *Thứ hai*, luồng vốn đầu tư đổ vào Châu Á vẫn được duy trì ở mức cao, trong mắt các nhà đầu tư, Châu Á vẫn là khu vực tăng trưởng nhanh và năng động nhất. *Cuối cùng*, cầu tiêu dùng tại các nước Châu Á ít chịu ảnh hưởng bởi cuộc khủng hoảng tài chính tại Mỹ và cuộc khủng hoảng nợ công tại Châu Âu, nên luôn được duy trì ở mức cao và ổn định. *Tuy nhiên*, để có thể tiếp tục duy trì đà tăng trưởng cao trong thời gian tới, các nước Châu Á cần hạn chế áp lực lạm phát và bong bóng bất động sản, đặc biệt là Trung Quốc và Ấn Độ. Cụ thể, CPI của Ấn Độ từ đầu năm đến nay đều ở mức 2 con số, CPI của tháng 4 là 13,33%. Còn tại Trung Quốc, CPI của tháng 4 là 2,8%, mức cao nhất kể từ đầu năm, trong khi đó giá bất động sản tăng 12,8%, mức tăng cùng kỳ cao nhất trong vòng 5 năm trở lại đây. Theo nhiều chuyên gia đánh giá thì vấn đề

bong bóng bất động sản của Trung Quốc thực tế tồi tệ hơn rất nhiều so với Mỹ và Anh trước khủng hoảng tài chính. Nếu giá bất động sản vẫn tiếp tục tăng cao trong thời gian tới thì rất có thể chính phủ Trung Quốc sẽ có những biện pháp giám sát tiền tệ, điều đó sẽ ảnh hưởng phần nào tới thị trường tín dụng tại Trung Quốc.

Nhìn tổng quan, khu vực Châu Á vẫn sẽ là đầu tàu hồi phục của kinh tế thế giới trong những quý tới. Kinh tế Mỹ sẽ có đà hồi phục chậm hơn khi mà tỷ lệ thất nghiệp vẫn còn cao và sức cầu còn yếu. Ngược lại, kinh tế Châu Âu sẽ chững lại hoặc tăng trưởng ở mức thấp do ảnh hưởng của cuộc khủng hoảng nợ công và việc chính phủ các nước bắt đầu cắt giảm chi tiêu. Mặc dù cuộc khủng hoảng nợ công ở Châu Âu vẫn còn nhiều bất ổn nhưng việc xảy ra hiệu ứng domino là rất khó khi mà chính phủ các nước thuộc Eurozone không hề muốn đồng tiền chung tan rã và sẽ thực hiện các biện pháp cứu trợ cần thiết. Việc IMF và EU thống nhất đưa ra gói cứu trợ gần 1000 tỷ USD cho Hy Lạp và việc các Bộ trưởng Tài chính thuộc Eurozone vừa mới thống nhất đưa ra kênh hỗ trợ tài chính trị giá 526 tỷ USD cho thấy Châu Âu quyết tâm không để cuộc khủng hoảng lan rộng và chủ động hơn trong việc ngăn ngừa rủi ro.

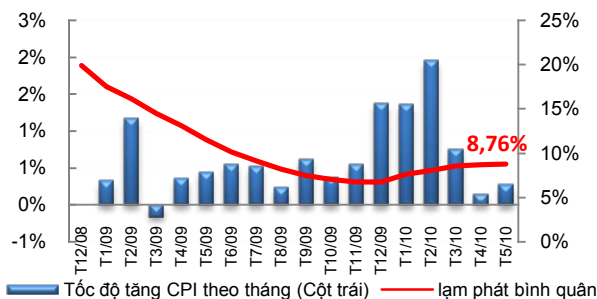
## II. KINH TẾ VIỆT NAM

### 1. Tình hình kinh tế chung

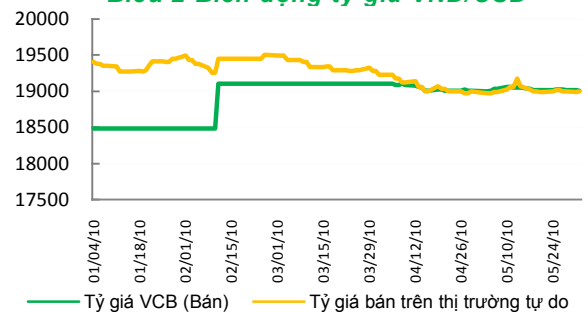
Tính đến thời điểm cuối tháng 5/2010 kinh tế Việt Nam tiếp tục đón nhận những kết quả tương đối khả quan trong việc điều hành kinh tế vĩ mô.

**Lạm phát được kiềm chế tăng ở mức thấp trong hai tháng gần đây** nhờ các biện pháp bình ổn giá của Chính phủ tại hai thành phố lớn (*tung gần 1.000 tỷ đồng bình ổn giá tại Hà Nội và Thành phố Hồ Chí Minh*) và sự hỗ trợ từ xu hướng điều chỉnh giảm về giá của nhiều loại hàng hóa và nguyên liệu cơ bản trên thị trường thế giới do ảnh hưởng từ những bất ổn trên thị trường Châu Âu trong hơn tháng vừa qua. CPI tháng 4 tăng 0,14% và tháng 5 tăng 0,27% so với tháng trước. Mặc dù vậy tính chung 5 tháng đầu năm 2010 CPI tăng 8,76% so với cùng kỳ 2009 và đang cao hơn mức mục tiêu 8% mà Chính phủ đặt ra.

**Biểu 1 Diễn biến lạm phát**



**Biểu 2 Biến động tỷ giá VND/USD**



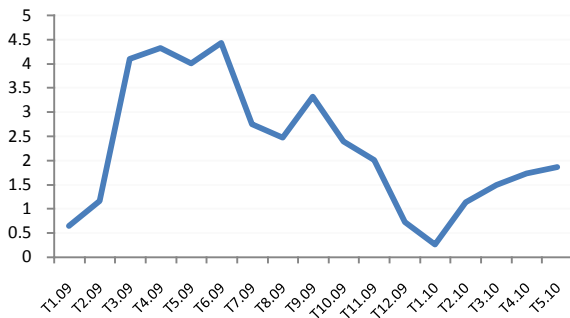
Nguồn: CEIC, Tổng cục Thống kê và VCBS thu thập

**Thị trường tiền tệ tạm thời được bình ổn hơn so với đầu năm** khi tỷ giá USD/VND trên thị trường tự do đã điều chỉnh về sát mức tỷ giá niêm yết tại các ngân hàng thương mại kể từ cuối tháng 4/2010 và đang phổ biến ở mức 18.980-19.000 vnd/1 usd (*mua vào/bán ra*) nhờ chính sách điều hành của Chính phủ thông qua việc buộc các tập đoàn kinh tế lớn bán ngoại tệ cho ngân hàng, cố định lãi suất tiền gửi USD của các tổ chức ở mức thấp 1%, tăng tỷ giá liên ngân hàng thêm 3,36%... theo đó góp phần giúp nguồn cung ngoại tệ trên thị trường trở nên dồi dào hơn và bớt căng thẳng hơn so với thời điểm cuối năm 2009 đầu năm 2010. Trong khi đó tăng trưởng tín dụng đang có dấu hiệu tăng trở lại nhờ mặt bằng lãi suất VND được điều chỉnh giảm thấp hơn so với quý I/2010 với mức lãi suất cho vay phổ biến trong khoảng 14-16%/năm, cao nhất vào khoảng 17-18%/năm (*thấp hơn nhiều mức 19-20%/năm trong*

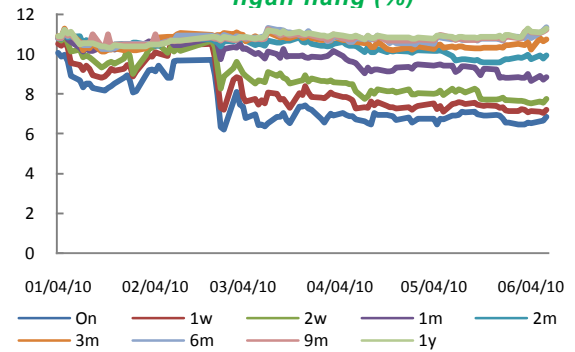


quý I). Lãi suất huy động cũng giảm xuống mức 11-12%/năm so với mức đỉnh cao đầu năm vào khoảng 14-15%/năm. Đồng thời lãi suất qua đêm và các kỳ hạn ngắn (*dưới 3 tháng*) trên thị trường liên ngân hàng cũng giảm khá mạnh và đang dao động ở mức thấp so với 3 tháng đầu năm. Mặc dù vậy mặt bằng lãi suất vẫn đang ở mức cao so với nhiều doanh nghiệp trong bối cảnh kinh tế vẫn đang trong quá trình hồi phục dần và lãi suất liên ngân hàng ở các kỳ hạn trên 3 tháng và qua đêm đang có dấu hiệu tăng nhẹ trong 2 tuần gần đây.

**Biểu 3 Tăng trưởng tín dụng hàng tháng (%)**



**Biểu 4 Biến động lãi suất qua đêm và liên ngân hàng (%)**

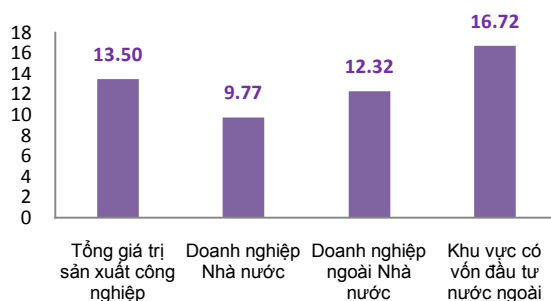


Chú thích: On (qua đêm), w (tuần), m (tháng), y (năm)

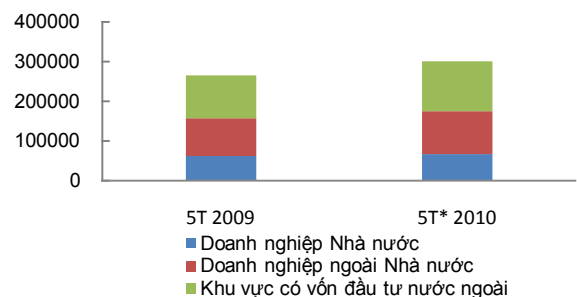
Nguồn: Bloomberg và VCBS thu thập

**Sản xuất công nghiệp tiếp tục khẳng định đà hồi phục mạnh mẽ trở lại cả về giá trị và lượng** với tổng giá trị sản xuất 5 tháng đầu năm 2010 tăng 13,5% so với cùng kỳ năm trước (*cao hơn kế hoạch mà Chính phủ đặt ra đầu năm*) và 20/33 mặt hàng được thống kê có mức tăng về lượng trên 10% so với cùng kỳ 2009. Sản xuất công nghiệp có được kết quả tích cực như hiện nay là nhờ đà hồi phục mạnh trở lại trong khu vực sản xuất có vốn đầu tư nước ngoài với mức tăng 16,7% về giá trị so với cùng kỳ 2009 (*khu vực chiếm tỷ trọng lớn trong tổng giá trị sản xuất công nghiệp của cả nước\_khoảng 40-45%*).

**Biểu 5 % YoY giá trị sản xuất công nghiệp cộng dồn 5 tháng đầu năm**



**Biểu 6 Biến động lãi suất qua đêm và liên ngân hàng (%)**



Nguồn: Tổng cục Thống kê

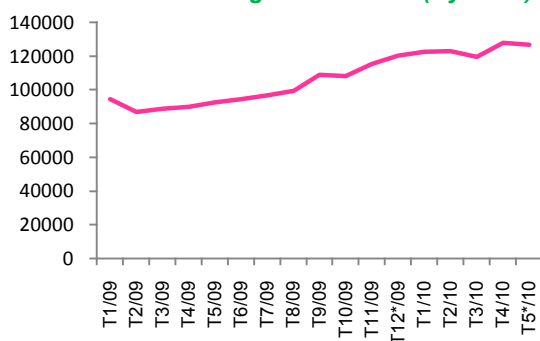
**Hoạt động đầu tư diễn ra khá sôi động** với tổng vốn FDI giải ngân trong 5 tháng đầu năm 2009 ước đạt 4,5 tỷ USD, tăng 7,1% so với cùng kỳ 2009. Trong khi đó vốn đầu tư từ ngân sách Nhà nước ước tính thực hiện được 45,6 nghìn tỷ đồng, tương ứng bằng 36,5% kế hoạch năm và tăng 22% so với cùng kỳ năm trước.

**Kiểm hối và vốn FII vào Việt Nam trong 5 tháng đầu năm 2010 tương đối dồi dào góp phần bù đắp phần nào những sụt giảm trong nguồn vốn FDI đăng ký** (5 tháng đầu năm 2010 vốn FDI đăng ký chỉ bằng khoảng 73% so

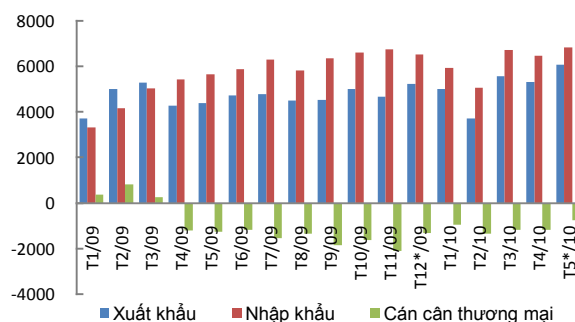
với cùng kỳ 2009) do kinh tế thế giới có những chuyển biến khả quan trong thời gian vừa qua. Theo số liệu thống kê của Ngân hàng Nhà nước TP.Hồ Chí Minh, lượng kiều hối về Việt Nam trong 5 tháng đầu năm 2010 ước đạt khoảng 1,7 tỷ USD, tăng hơn 32% so với cùng kỳ 2009. Trong khi đó luồng vốn đầu tư gián tiếp nước ngoài (FII) vào Việt Nam không ngừng gia tăng mạnh mẽ (theo số liệu thống kê 5 tháng đầu năm 2010, giá trị mua ròng của nhà đầu tư nước ngoài trên thị trường chứng khoán Việt Nam ước đạt 6 nghìn tỷ đồng, tăng khoảng 44 lần so với cùng kỳ 2009).

**Nhu cầu tiêu dùng trong nước tiếp tục tăng mạnh so với cùng kỳ 2009** mặc dù có dấu hiệu chững lại trong tháng 5/2010 khi tổng giá trị bán lẻ giảm 0,99% so với tháng 4. Nhưng tính chung 5 tháng đầu năm 2010, tổng giá trị bán lẻ ước đạt 620.619 tỷ đồng tăng 26,9% so với cùng kỳ 2009 và tăng 16,7% nếu loại trừ yếu tố tăng giá.

**Biểu 7 % Tổng mức bán lẻ (Tỷ VND)**



**Biểu 8 Cán cân thương mại (Triệu USD)**



Nguồn: Tổng cục thống kê

**Xuất nhập khẩu đều tăng so với cùng kỳ 2009 nhưng vẫn còn nhiều khó khăn.** Năm tháng đầu năm 2010, xuất khẩu ước đạt 25,77 tỷ USD, nhập khẩu ước đạt 31,12 tỷ USD, tương ứng tăng 13,29% và 31,39% so với cùng kỳ 2009. Tuy nhiên tình hình cán cân thương mại vẫn nhiều khó khăn khi nhập khẩu tăng gấp 2 lần xuất khẩu khiến nhập siêu 5 tháng đầu năm 2010 lên mức 5,34 tỷ USD và sẽ là 6,14 tỷ USD nếu không có hoạt động xuất vàng của Chính phủ. Đồng thời xuất khẩu tăng chủ yếu về giá, còn xét về lượng có 5/11 mặt hàng được thống kê giảm về số lượng xuất khẩu so với cùng kỳ năm trước, trong đó giảm mạnh nhất là dầu thô (giảm 49,82%), tiếp đến là cà phê (giảm 13,73%), than đá giảm 12,95%, gạo giảm 10,79% và cao su giảm 8,15%.

## 2. Triển vọng kinh tế Việt Nam trong thời gian tới

Qua những kết quả đạt được trong 5 tháng đầu năm 2010, có thể thấy kinh tế Việt Nam đang có những bước chuyển mình khá mạnh mẽ để vượt qua cuộc khủng hoảng đại suy thoái 2008-2009, khi sản xuất công nghiệp, hoạt động đầu tư và cầu tiêu dùng trong nước tăng khá mạnh so với cùng kỳ 2009, kỳ vọng mang lại mức tăng trưởng cao cho nền kinh tế trong năm 2010 theo mục tiêu mà Chính phủ đặt ra (6,5% về GDP) và trước mắt là tăng trưởng GDP quý II/2010 với dự kiến đạt ở mức 6-6,3%. Đồng thời, biến động tỷ giá khả năng vẫn kiểm soát được ở quanh mốc 19.000-19.100 VND/ 1 USD mặc dù áp lực 2 quý cuối năm tương đối cao do nhu cầu ngoại tệ thanh toán hợp đồng nhập khẩu và nhu cầu USD để trả nợ ngân hàng. Vì hiện tại Ngân hàng Nhà nước đang tiến hành tăng dự trữ ngoại hối (tính đến nay theo thông tin công bố gần đây dự trữ ngoại hối của Việt Nam đã vào khoảng khoảng 9 tuần xuất khẩu và đạt gần mức 12 tuần theo tiêu chuẩn quốc tế). Động thái này tuy gây áp lực lên tỷ giá ngắn hạn, nhưng trong bối cảnh lượng cung dồi dào hiện tại áp lực này trở nên không lớn. Còn tính về cuối năm, động thái này sẽ giúp Ngân hàng Nhà nước bình ổn tỷ giá khi áp lực tỷ giá tăng cao. Ngoài ra, việc hạn chế tín dụng ngoại tệ hiện tại và lượng kiều hối kỳ vọng sẽ tăng mạnh hơn trong những tháng cuối năm sẽ góp phần giảm bớt phần nào áp lực tăng tỷ giá trong giai đoạn này.

Tuy nhiên, kinh tế Việt Nam vẫn đang và sẽ phải đối mặt với những khó khăn và rủi ro không nhỏ trong ngắn hạn trước một số vấn đề còn tồn tại và những bất ổn trên thế giới trong thời gian gần đây khiến tăng trưởng kinh tế của Việt Nam có thể sẽ bị ảnh hưởng trong ngắn hạn.

### **Hoạt động thương mại vẫn đang đối mặt với nhiều khó khăn**

Những bất ổn tại khu vực Châu Âu khiến đồng euro mất giá mạnh trên thị trường quốc tế gây ảnh hưởng không nhỏ đến hoạt động xuất nhập khẩu của nhiều nước, trong đó có Việt Nam. Đặc biệt trong bối cảnh đồng tiền này được dự báo khó hồi phục trong ngắn hạn và khả năng có thể mất giá thêm do những bất ổn tại Châu Âu chưa được giải quyết triệt để và còn tiềm ẩn nhiều rủi ro.

Trước hết, tổng giá trị xuất khẩu của Việt Nam sang thị trường này sẽ chịu ảnh hưởng không nhỏ khi hầu hết các đơn hàng ký kết bằng đồng euro trong khi đồng tiền này mất giá mạnh so với đồng USD và VND (*tính đến ngày 7/6/2010 đồng euro mất giá 12,2% so với VND và 11,85% so với USD thời điểm đầu tháng 4*). Vì vậy, một số doanh nghiệp Việt Nam càng xuất khẩu thì càng chịu thiệt. Ngoài ra, việc đồng euro mất giá so với nhiều đồng tiền khác trên thế giới trong bối cảnh lực cầu tiêu dùng tại Châu Âu vẫn còn yếu, trong khi một số nước tại khu vực này tiến hành thắt chặt chính sách tài khóa sẽ khiến hàng hóa của các nước khác vào khu vực Châu Âu trở nên khó khăn hơn. Vì vậy khả năng sẽ buộc các nước này phải tìm kiếm thị trường thay thế, kéo theo đó là mức độ cạnh tranh về hàng hóa trên các thị trường khác (*cả trên thị trường Việt Nam*) sẽ gia tăng trong khi khả năng cạnh tranh của nhiều hàng hóa của Việt Nam còn ở mức yếu.

Về hoạt động nhập khẩu, một số doanh nghiệp của Việt Nam sẽ được lợi khi nhập máy móc thiết bị từ Châu Âu về với giá thấp. Nhưng đi cùng với tác động tích cực đó là khả năng gia tăng về số lượng nhập khẩu hàng tiêu dùng chất lượng cao, đồ công nghệ, điện tử... với giá trị lớn, do không ít người dân Việt Nam có thói quen ưa dùng hàng ngoại, sẽ gây áp lực gia tăng nhập khẩu trong bối cảnh nhập siêu những tháng đầu năm khá lớn và mới chỉ giảm xuống chút trong tháng 5 vừa qua do động tác điều chỉnh kỹ thuật của Chính phủ thông qua việc xuất vàng. Trong khi đó áp lực nhập siêu từ tháng 6 khả năng sẽ cao hơn khi nhiều mặt hàng nhập khẩu từ Indonesia, Thái Lan, Ấn Độ... sẽ được giảm thuế và miễn thuế nhập khẩu từ 1/6/2010, đồng thời nhiều mặt hàng tiêu dùng từ Hàn Quốc cũng được miễn giảm thuế theo quy định mới của Bộ Tài Chính nhằm đảm bảo tiến trình hội nhập vào ASEAN và WTO. Thời gian gần đây Chính phủ có công văn điều chỉnh tăng thuế nhập khẩu nhằm hạn chế nhập khẩu một số mặt hàng thiết yếu, nhưng khó lẩn át được tác động cạnh tranh về giá và chất lượng. Ngoài ra, Chính phủ có thể tiếp tục xuất vàng trong thời gian tới để cân đối cán cân thương mại, nhưng sẽ không thể kéo dài hoạt động này vì dễ gây mất cân đối cung cầu vàng trong nước và dễ gây bất ổn tỷ giá khi có biến động mạnh về xu hướng tăng của giá vàng thế giới.

### **Lãi suất cho vay khó giảm nhanh theo chỉ đạo của Chính phủ**

Với mức tăng trưởng tín dụng 5 tháng đầu năm mới chỉ đạt ở 7.46% so với cuối năm 2009, tương đối thấp so với mục tiêu 25% trong năm 2010 trong khi mặt bằng lãi suất vẫn tương đối cao, chưa hấp dẫn nhu cầu vay vốn đầu tư, chúng tôi cho rằng Ngân hàng Nhà nước sẽ đẩy mạnh bơm vốn giá rẻ vào nền kinh tế thông qua nghiệp vụ thị trường mở nhằm hỗ trợ các ngân hàng giảm mặt bằng lãi suất hiện tại, góp phần thúc đẩy tăng trưởng tín dụng và hoạt động mở rộng sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp, phấn đấu đạt mức tăng trưởng GDP mục tiêu 6,5% trong năm nay. Tuy nhiên theo chúng tôi mặt bằng lãi suất sẽ khó giảm nhanh theo chỉ đạo trong cuộc họp thường kỳ đầu tháng 5 (*giảm lãi suất cho vay về mức 12%/năm và lãi suất huy động về mức 10%/năm*). Và sẽ mất một khoảng thời gian ít nhất khoảng 2, 3 tháng do hiện nay còn tồn tại một số vấn đề

Thứ nhất, tuy lạm phát 2 tháng gần đây tăng ở mức thấp theo tháng, và được dự báo tăng nhẹ 0,3-0,35% trong tháng 6 theo dự báo của Tổ điều hành thị trường, nhưng tính mức lạm phát chung vẫn đang và sẽ cao hơn mức mục tiêu 8% đã điều chỉnh trong kỳ họp thường kỳ đầu tháng 5 (*theo ước tính của chúng tôi sẽ vào khoảng 8,7-*



8,77%). Trong khi đó giá hàng hóa và nguyên liệu thế giới tuy giảm trong hai tháng gần đây, nhưng một số vẫn đang chững lại ở mức cao, theo đó chi phí đầu vào cho sản xuất trong nước giảm đi không nhiều (*phần lớn nguyên liệu sản xuất trong nước là từ hàng nhập khẩu*). Đồng thời, một số nước trong khu vực Châu Á mà Việt Nam hay nhập khẩu nguyên phụ liệu đầu vào (*Trung Quốc, Ấn Độ*) đang phải đối mặt với nguy cơ lạm phát cao trở lại. Vì vậy, Chính phủ sẽ khó cung một lượng tiền quá lớn trong một khoảng thời gian ngắn để hạ nhanh mặt bằng lãi suất xuống mức thấp như mong muốn. Mà sẽ phải cung ứng tăng từ từ nhằm tránh các cú sốc có thể có cho thị trường.

Thứ hai, kênh huy động vốn từ dân cư và tổ chức tín dụng (*thị trường 1*) của không ít ngân hàng thương mại đang gặp khó khăn khi thời điểm quý II là thời điểm mà các doanh nghiệp đẩy mạnh hoạt động đầu tư sản xuất kinh doanh và cần rút tiền, vay vốn để thực hiện các dự án này. Trong khi đó kênh huy động vốn từ dân cư đang chịu sức ép cạnh tranh gay gắt từ kênh đầu tư từ bất động sản với khả năng sinh lời cao trong bối cảnh giá đất có dấu hiệu sốt lên với nhiều dự án mở rộng khu đô thị. Vì vậy các ngân hàng khó hạ lãi suất huy động hiện tại xuống ngay mức 10%/năm, vì như vậy sẽ tự làm khó khăn thêm cho hoạt động huy động vốn. Theo đó việc hạ lãi suất cho vay cũng trở nên khó khăn hơn vì càng giảm lãi suất cho vay thì ngân hàng càng thu lợi được ít hơn. Họ cần một lộ trình nhất định với sự hỗ trợ từ phía Chính phủ trong việc kiềm chế bớt sức nóng trên thị trường bất động sản và sự hỗ trợ về vốn giá rẻ.

Thứ ba, những khó khăn huy động trên thị trường 1 sẽ gây khó khăn không nhỏ cho các ngân hàng thương mại và tổ chức tín dụng vay vốn giá rẻ trên thị trường liên ngân hàng. Vì họ không được phép vay số lượng vượt quá 20% số vốn huy động trên thị trường 1, trong khi kênh này đang gặp khó khăn về huy động và chịu sức ép rút vốn của nhà đầu tư.

#### **Thâm hụt ngân sách và nợ công cao**

Chỉ tính riêng 5 tháng đầu năm 2010, thâm hụt ngân sách theo công bố đã lên mức 20.000 tỷ đồng gần tương đương với mức thâm hụt ngân sách 6 tháng đầu năm trước, trong khi thâm hụt ngân sách năm 2009 vừa qua đạt ở mức khá cao, hơn 110 nghìn tỷ tương đương 6,9% GDP. Đồng thời nợ nước ngoài cũng lên mức khá cao gần 50% GDP và dự kiến sẽ tiếp tục tăng trong thời gian tới khi nguồn vốn ODA trong những năm qua và thời gian gần đây chỉ có một số ít dưới dạng viện trợ không hoàn lại, phần lớn dưới dạng vay vốn. Sự gia tăng trong nợ công và thâm hụt ngân sách theo Chính phủ hiện tại chưa đáng lo ngại, nhưng thực chất đây sẽ là rào cản không nhỏ trong hoạt động huy động vốn ngoại tệ trong thời gian tới trước những bất ổn đang diễn ra tại Châu Âu do tình trạng nợ công và thâm hụt ngân sách quá cao.

### **III. THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN**

#### **1. Thị trường chứng khoán thế giới quý II năm 2010**

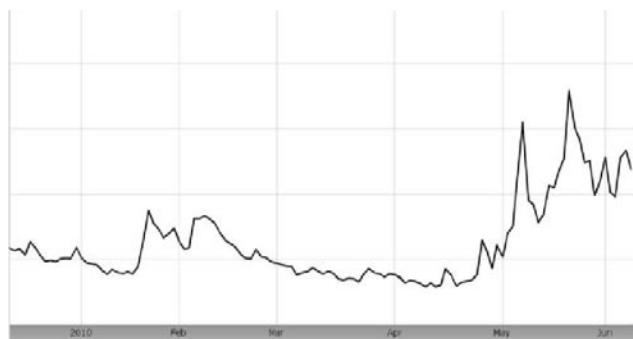
Tiếp tục đà tăng trưởng từ tháng 3, các thị trường chủ chốt tiếp tục đi lên trong tháng 4 và đạt những đỉnh cao mới kể từ khi khủng hoảng kinh tế bắt đầu trước khi rơi vào khủng hoảng và giảm mạnh vào tháng 5 khi khủng hoảng nợ công châu Âu bùng phát.

Kết thúc quý 1 với sự tăng trưởng tương đối ấn tượng được hỗ trợ bởi tiến triển kinh tế vĩ mô, thị trường chứng khoán thế giới tiếp tục đi lên trong tháng 4 và xác lập đỉnh mới kể từ sau khủng hoảng. Thị trường Mỹ có sự hồi phục ấn tượng nhất trong nhóm các thị trường tài chính lớn với việc DJIA và S&P500 tăng 5% -9% so với đầu năm, chỉ số DJIA vượt 11,000 điểm khá dễ dàng vào cuối tháng 4.2010. Thị trường Châu Âu, châu Á ghi nhận sự tăng trưởng lạc quan với mức tăng từ 5% - 7%, thị trường Trung Quốc cũng hồi phục mạnh bất chấp lo ngại Chính phủ thắt chặt tiền tệ đối phó với nguy cơ lạm phát.

Tuy nhiên bước sang tháng 5, tình hình xoay chuyển hoàn toàn khi khủng hoảng nợ công tại Hy Lạp bùng phát và nguy cơ lan rộng đe dọa châu Âu đã xóa bỏ thành quả mà nhiều thị trường chứng khoán chủ chốt đạt được trong quý I/2010 và tháng 4. Danh sách các nước có nguy cơ theo bước Hy Lạp ngày càng nổi dài khiến giới đầu tư hoảng loạn và biện pháp lập quỹ cứu trợ 1000 tỷ được đưa ra sau đó và các công bố cho thấy nền kinh tế vĩ mô tại Mỹ, Nhật...đang hồi phục ổn định cũng không giúp giới đầu tư ổn định lòng tin. Sự phục hồi của các nền kinh tế diễn ra chậm chạp không đủ thuyết phục thế giới sẽ bước qua cuộc khủng hoảng châu Âu một cách nhẹ nhàng. Lo ngại khủng hoảng kinh tế lần nữa đã thúc đẩy nhà đầu tư bán mạnh cổ phiếu. Sự bất ổn tăng cao khi chỉ số VIX đo biến động của thị trường Mỹ sau thời gian giảm ổn định trong nhiều tháng đã trở lại gần mức ở thời điểm khủng hoảng kinh tế lên đến đỉnh điểm đầu năm 2009. Nếu tháng 4 là tháng thành công thì tháng 5 là tháng giảm nặng nề nhất trong lịch sử chứng khoán Mỹ và phủ bóng đen lên thị trường chứng khoán thế giới. Kết thúc tháng 5, các chỉ số phần lớn đều giảm mạnh so với đầu năm, các chỉ số thị trường Mỹ mất hơn 4%, châu Âu mất 9% -12%, Trung quốc giảm 22%.

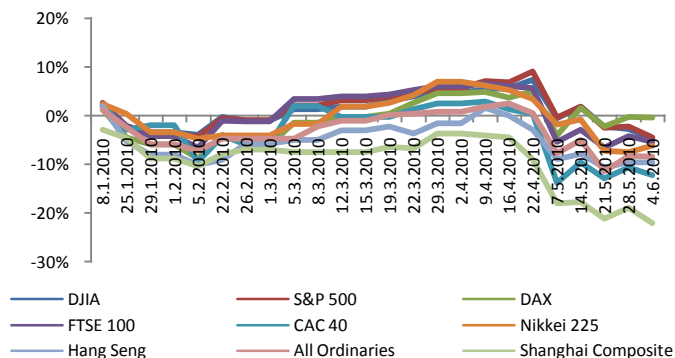
Những biến động của tháng 5 cũng đã ảnh hưởng đến tình hình chung của thị trường trong những ngày đầu tháng sáu khi thị trường chứng khoán thế giới có phiên tăng giảm đan xen do cá tính hiệu vĩ mô vẫn còn trái chiều. Tâm lý mong manh và ngại rủi ro vẫn là nét chủ đạo trong giai đoạn này. Tuy nhiên, những thông tin tích cực về đà phục hồi tăng trưởng của Mỹ và Trung Quốc có vẻ đã giúp thị trường thoát dần khỏi sự ám ảnh về tâm lý do cuộc khủng hoảng nợ công Châu Âu gây ra.

**Biểu 9 Diễn biến của VIX 6 tháng đầu năm**



Nguồn: Bloomberg

**Biểu 10 Biến động của các chỉ số chứng khoán chủ chốt**



Nguồn: Yahoo finance

## 2. Thị trường trái phiếu

### 2.2 Thị trường sơ cấp

Trái với quý I, thị trường trái phiếu sơ cấp trong quý II diễn ra sôi động hơn khi các đợt đấu thầu trái phiếu Chính phủ có nhiều đơn vị tham gia hơn với tỷ lệ trúng thầu cao hơn. Nguyên nhân là do áp lực giảm mặt bằng lãi suất từ phía Chính phủ và Ngân hàng Nhà nước trong bối cảnh lãi suất huy động bên ngoài cao buộc các ngân hàng và tổ chức tín dụng phải tìm đến với kênh trái phiếu để có cơ hội tham gia thị trường mở, vay vốn với lãi suất thấp. Từ đầu tháng 4 đến hết tuần đầu tháng 6, Chính phủ đã tổ chức 14 phiên đấu thầu và huy động thêm được 8.970 tỷ đồng trái phiếu, chiếm 92,67% tổng số lượng trái phiếu trúng thầu từ đầu năm tới nay với tỷ lệ trúng thầu đạt 39,87% khối lượng dự kiến phát hành. Đồng thời có tới 6/14 phiên đấu thầu có tỷ lệ trúng thầu đạt 100% ở mức lãi suất trần trong khoảng (11,9-11,5%/năm) và có số lượng đơn vị tham gia đấu thầu cao nhất kể từ năm 2009 trở lại đây (có phiên có số đơn vị tham dự lên tới con số 20). Mặc dù vậy, trong 3 phiên đấu thầu đầu tháng 6 tỷ lệ trúng thầu đã giảm thấp hơn so với trước do lãi suất trần đưa ra có phần thấp hơn so với lãi suất kỳ vọng có thể chấp

nhận được của một số đơn vị tham gia đấu thầu trong bối cảnh lạm phát cuối năm kỳ vọng ở mức 8-9%, thâm hụt ngân sách và nợ công của Việt Nam đang ở mức cao và kinh tế thế giới đang đối mặt với nhiều bất ổn. Chúng tôi cho rằng, việc giảm lãi suất trần trái phiếu Chính phủ sẽ gặp khó khăn trong ngắn hạn, khi những bất ổn thế giới chưa được giải quyết triệt để và còn tiềm ẩn rủi ro, đồng thời vấn đề thâm hụt ngân sách và nợ công của Việt Nam chưa có chiều hướng khả quan hơn.

Về trái phiếu doanh nghiệp, như chúng tôi được biết việc phát hành tái phiếu của các doanh nghiệp trong thời gian qua tuy tốt hơn so với cuối năm trước nhưng so với đầu năm 2009 vẫn chưa bằng. Tuy nhiên với nhu cầu vốn gia tăng mạnh mẽ nhằm mở rộng đầu tư sản xuất giai đoạn hậu khủng hoảng kênh phát hành trái phiếu doanh nghiệp được kỳ vọng sẽ tiếp tục có những chuyển biến tích cực hơn trong thời gian tới, đặc biệt là khi mức giới hạn lãi suất 12% của năm ngoái đã được tháo gỡ và Chính phủ đang tìm kiếm các giải pháp nhằm phát triển thị trường trái phiếu doanh nghiệp.

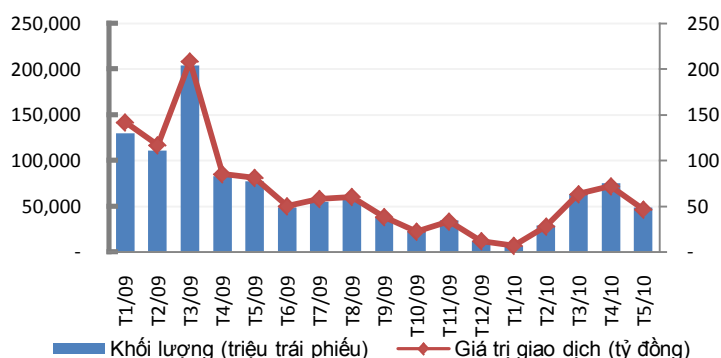
**Bảng 1 Kết quả giao dịch trái phiếu Chính phủ từ đầu tháng 4 đến 3/6/2010**

Ngày đấu thầu	Kỳ hạn (năm)	Khối lượng dự kiến (tỷ đồng)	Khối lượng dự thầu hợp lệ (tỷ đồng)	Khối lượng trúng thầu (tỷ đồng)	Tỷ lệ trúng thầu (%)	Lãi suất thấp nhất (%)	Lãi suất cao nhất (%)	Lãi suất trần (%)
14/04/2010	2	3.000	50	50	1.67	12	12	12
15/04/2010	5	500	1.456,5	500	100	11,5	13	11,5
15/04/2010	3	500	1.580	500	100	11,4	13,7	11,4
15/04/2010	2	1.000	5.090	1.000	100	11,3	13	11,3
22/04/2010	5	500	250	20	4	11,5	12	11,5
22/04/2010	3	500	425	0	0	11,5	12	11,4
22/04/2010	2	500	2.250	500	100	11,1	12	11,3
13/5/2010	3	1.000	1.200	600	60	11,25	11,5	11,25
13/5/2010	2	1.000	5.100	1.000	100	10,8	11,7	11
20/5/2010	2	2.000	7.825	2.000	100	10,5	12	10,9
28/5/2010	5	5.000	3.900	200	4	11,19	12,5	11,2
3/6/2010	10	1.000	1.400	500	50	11,3	15	11,3
3/6/2010	3	1.000	4.700	900	90	10,5	11,3	10,95
3/6/2010	5	5.000	3.300	1.200	24	11,1	11,5	11,2

Nguồn: Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội

## 2.3 Thị trường thứ cấp

**Biểu 11 Biến động giao dịch trái phiếu**



Nguồn: Sở giao dịch chứng khoán Hà Nội

Giao dịch trên thị trường thứ cấp tuy thấp hơn nhiều so với cùng kỳ năm trước nhưng so với cuối năm 2009, tình hình có phần khả quan hơn. 5 tháng đầu năm 2010, tổng khối lượng giao dịch trái phiếu đạt 221,72 triệu trái phiếu và giá trị giao dịch đạt 215 nghìn tỷ tương ứng tăng 35,6% và 30,3% so với 5 tháng cuối năm 2009. Với tình hình kinh tế đang có chuyển biến khả quan hơn, Bộ Tài chính đang có kế hoạch rút bớt số lượng trái phiếu đang lưu hành trên thị trường thông qua việc cơ cấu và mua lại số lượng trái phiếu đã phát hành ra. Ngoài ra, chính sách tiền tệ cũng được kỳ vọng nới rộng hơn về cuối năm khi tăng trưởng tín dụng 5 tháng đầu năm mới đạt gần 30% kế hoạch năm, theo đó tính thanh khoản của thị trường trái phiếu được kỳ vọng sẽ tốt hơn lên trong thời gian tới.

### 3. Thị trường niêm yết

**Tháng tư, thị trường tăng tốc, nhà đầu tư lạc quan và đòn bẩy tài chính phát triển mạnh trở lại.**

Sau nửa tháng thoái lui từ giữa tháng 3, thị trường chứng khoán hồi phục trong suốt tháng 4. Thanh khoản gia tăng theo đà đi lên của thị trường, đòn bẩy tài chính phát triển mạnh trở lại đặc biệt vào nửa cuối tháng tư. Nhà đầu tư lạc quan tin tưởng vào chu kỳ tăng trưởng dài hơn khi Chính phủ chủ trương hướng mục tiêu vào phát triển kinh tế thúc đẩy tăng trưởng. Lo ngại lạm phát cao tái diễn tạm thời lắng xuống sau khi các chỉ số CPI tháng 3 và tháng 4 đều thấp hơn dự báo. Sau 1 quý tăng trưởng tín dụng thấp để kiềm chế lạm phát NHNN cho thấy chủ trương nới lỏng tiền tệ ngay trong đầu tháng 5 khi tín hiệu tăng giá không quá lo ngại. Nhà đầu tư kỳ vọng nguồn vốn đổ cho thị trường chứng khoán sẽ gia tăng và tiếp tục đẩy thị trường đi lên.

**Biểu 12 Diễn biến VnIndex**



**Biểu 13 Diễn biến HnxIndex**



Nguồn: VCBS

**Tháng 5, thị trường lao dốc trở lại điểm xuất phát. Nhà đầu tư bi quan, tâm lý bị chi phối bởi thị trường quốc tế và hoạt động giải chấp cổ phiếu.**

Gần 7000 tỷ gia nhập thị trường trong phiên đỉnh điểm vào tuần đầu tháng 5 sau nhiều phiên thanh khoản 5000 tỷ vào cuối tháng 4. Cùng với dòng tiền mạnh VNI vượt qua mức đỉnh cũ của quý 1 thiết lập đỉnh cao nhất trong 5 tháng đầu năm vào tuần đầu tháng 5 tại 449 điểm, tăng 10% so với cuối quý 1/2010. HNX – index tăng 15%. Tuy nhiên, không như mong đợi của số đông nhà đầu tư thị trường đã rơi vào đợt sụt giảm mạnh ngay sau đó. Khởi đầu là những lo ngại khủng hoảng nợ ở châu Âu bùng phát và biến động suy giảm mạnh của thị trường chứng khoán lớn như Mỹ, Nhật đã khiến nhà đầu tư lo ngại đẩy mạnh chốt lãi. Tình trạng tháo chạy trở nên quá đà và các công ty chứng khoán buộc phải giải chấp các khoản cầm cố, thanh lý đòn bẩy tài chính và như một vòng xoáy đã kéo thị trường chìm sâu. VNI đã có lúc rơi lại vùng hỗ trợ 480 của quý 1 và cả hai chỉ số kết thúc tháng 5 tại mức điểm của cuối quý 1. Sang cuối tháng 5, vấn đề giải chấp cổ phiếu giảm nhẹ nhưng áp lực tâm lý từ bất ổn thị trường thế giới

vẫn tiếp tục chi phối thị trường chứng khoán trong nước. Thanh khoản gia tăng khi thị trường hồi phục và tăng trưởng do dòng tiền đổ vào mạnh mẽ nhờ sự hỗ trợ từ đòn bẩy tài chính. Ngược lại, trong giai đoạn suy giảm vào tháng 5 thanh khoản co lại và giảm mạnh, nhà đầu tư giảm mạnh dùng đòn bẩy tài chính đồng thời gia tăng nắm giữ tiền mặt.

Ngoài vấn đề ảnh hưởng tâm lý từ khủng hoảng nợ châu Âu và sự bất ổn của thị trường chứng khoán thế giới thì sự nới lỏng tiền tệ ở mức khiêm tốn, tình trạng đầu cơ bất động sản cùng với sự đầu cơ quá mức vào các cổ phiếu nhỏ là lý do khiến thị trường rơi mạnh trong tháng 5.

Nhà đầu tư đã kỳ vọng quá mức vào sự thay đổi của chính sách tiền tệ trong khi thực tế tăng trưởng tín dụng vẫn rất khiêm tốn và gây thất vọng. Trong năm tháng đầu năm tăng trưởng tín dụng cũng chỉ đạt 8% và tăng trưởng của tháng 4 và tháng 5 không có nhiều đột biến so với các tháng trước. Sự thận trọng khiến việc thực thi chính sách tiền tệ nới lỏng trong thực tế không được như mục tiêu đưa ra của NHNN. Trong lúc nguồn vốn tiếp ứng không quá dồi dào thì một phần không nhỏ lại chuyển tới thị trường bất động sản khiến cho nguồn vốn đổ vào thị trường chứng khoán tiếp tục hạn chế. Hơn 192 nghìn tỷ là dư nợ cho vay bất động sản và cơ sở đất trong tháng 5 cũng cho thấy đây là điểm đến của dòng tiền. Đồng thời cơ sở bất động sản cũng được tạo nên bởi một phần không nhỏ dòng tiền chốt lãi từ thị trường chứng khoán khi sự đi lên của thị trường bất động sản đã mở đầu cho chu kỳ giảm điểm của thị trường chứng khoán.

Bên cạnh đó, xu hướng đầu cơ cổ phiếu nhỏ, đầu cơ theo tin đồn nên mạnh mẽ hơn trong quý 2 khiến giá nhiều cổ phiếu tăng vượt xa giá trị thật và từ đó thúc đẩy mạnh mẽ hoạt động chốt lãi và cắt lỗ khi thị trường trở nên rủi ro. Nhà đầu tư đẩy mạnh sử dụng đòn bẩy tài chính với nhóm cổ phiếu rủi ro thay vì mua các cổ phiếu vốn hóa lớn ở mức định giá hợp lý. Thống kê của chúng tôi cho thấy các cổ phiếu vốn hóa nhỏ có mức tăng giá trung bình 15% vào thời điểm thị trường đạt mức cao nhất trong tháng 5 trong khi các cổ phiếu lớn chỉ có mức tăng 2%. Tính đến hết tháng 5, các cổ phiếu nhỏ giảm giá 8,7% trong khi nhóm vốn hóa lớn giảm 4% so mức đỉnh gần nhất.

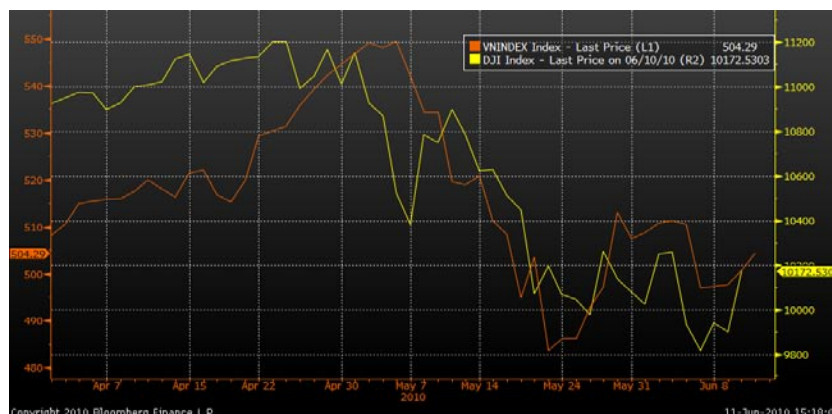
Trong tháng 5, tâm lý nhà đầu tư biến động mạnh khi chuyển từ lạc quan sang bi quan và thận trọng. Tâm lý nhà đầu tư bị chi phối mạnh bởi lo ngại khủng hoảng nợ châu Âu và sự biến động mạnh của thị trường thế giới trong tháng 5 và hầu như không có phản ứng đáng kể với tin tức kinh tế vĩ mô tích cực trong nước. Tuy bị ảnh hưởng tâm lý nặng nề từ thị trường quốc tế, thị trường trong nước quý 2 tiếp tục nhận được sự hỗ trợ từ khối đầu tư nước ngoài. Nhà đầu tư nước ngoài liên tục mua ròng và tháng 4 có giá trị mua ròng cao nhất kể từ sau khủng hoảng với 2300 tỷ. Nhà đầu tư nước ngoài giảm mạnh giao dịch trong tháng 5 tuy nhiên vẫn mua ròng gần 400 tỷ, nâng tổng giá trị mua ròng của khối ngoại tính từ đầu năm lên 4800 tỷ.

***Tháng 6, thị trường vẫn đang bất ổn nhưng thiên về xu thế đi ngang và đợi chờ xu hướng ổn định chung toàn thế giới cũng như chính sách tiền tệ nới lỏng rõ ràng hơn.***

Sang đầu tháng 6, thị trường trong nước tiếp tục chịu tác động bất ổn từ thị trường thế giới trong khi vấn đề giải chấp có vẻ đã không còn nhiều ảnh hưởng. Nhà đầu tư với tâm lý lo ngại đã giao dịch thận trọng khiến thị trường chuyển động trong xu hướng đi ngang với các phiên tăng giảm đan xen cùng thanh khoản tiếp tục giảm mạnh. VNI đang loay quanh trong vùng 500 điểm trong trạng thái chờ đợi. Tình hình kinh tế vĩ mô trong nước được cải thiện và dự báo tốt dù không xóa được lo ngại với vấn đề châu Âu thì đang là điểm tựa tâm lý cho nhà đầu tư. Chúng tôi cho rằng nếu vấn đề châu Âu không xuất hiện yếu tố quá xấu và thị trường thế giới không xảy ra những biến động xấu ngoài dự đoán thì VNI vẫn sẽ khó có thể xuyên thủng vùng hỗ trợ 480.



**Biểu 14 Diễn biến VnIndex và DJIA**



**Quý 3, thị trường chứng khoán sẽ chịu tác động từ sự ổn định của thị trường chứng khoán thế giới. Tuy nhiên thị trường có điểm tựa từ sự tiến triển của nền kinh tế vĩ mô trong nước, chính sách tiền tệ nới lỏng hơn và sự hấp dẫn về giá trị của thị trường chứng khoán.**

Khủng hoảng nợ châu Âu yếu tố có tác động chủ yếu tới diễn biến của các thị trường chứng khoán lớn thế giới vẫn chưa có tín hiệu được giải quyết. Mặc dù khủng hoảng nợ hiện tại là nợ công có nguồn gốc từ các biện pháp cứu trợ kinh tế khổng lồ được chính phủ các nước thực hiện trong quá khứ và được nhận định không có nhiều ảnh hưởng tiêu cực tới kinh tế thế giới như cuộc khủng hoảng tài chính năm 2008 nhưng nó vẫn khiến giới đầu tư bi quan, lo sợ. Xét về mặt tâm lý, sau những điều tệ hại mà thế giới trải qua xuất phát từ cuộc khủng hoảng tài chính năm 2008 thì tâm lý bi quan hiện nay của giới đầu tư với khủng hoảng nợ công châu Âu là điều dễ hiểu. Thế giới sẽ cần thời gian, ít nhất là vài tháng để nhận diện rõ hơn vấn đề này và để những dự đoán lạc quan gần đây của chủ tịch Fed và IMF được kiểm chứng. Những tác động của cuộc khủng hoảng nợ châu Âu tới kinh tế Việt nam như chúng tôi đã nhận định trong phần vĩ mô là dù chưa thể thấy hết vấn đề nhưng tạm thời không quá quan ngại, nhưng thị trường trong nước cũng cần thời gian để hồi phục lòng tin theo cùng xu thế diễn ra trên thế giới.

Ngoài vấn đề thế giới, tình hình kinh tế nội tại vẫn tiếp tục có dự báo lạc quan trong quý 3 với tăng trưởng GDP đạt 7%, xuất khẩu tăng trưởng, tỷ giá ổn định và lạm phát không đáng lo ngại khi nguy cơ khủng hoảng nợ châu Âu đang khiến giá nhiều mặt đầu vào sản xuất như dầu, nguyên liệu cơ bản giảm giá. Trên cơ sở đó, chính sách tiền tệ cũng được kỳ vọng nới lỏng hơn để thực hiện mục tiêu hạ lãi suất, tăng trưởng tín dụng cũng sẽ được thúc đẩy mạnh hơn khi 6 tháng đầu năm mới đạt được 8% ở mức rất thấp so với room kế hoạch 25% của năm nay. Tình hình kinh tế vĩ mô trong nước lạc quan cùng nguồn cung tiền có khả năng dồi dào hơn sẽ là những yếu tố hỗ trợ thị trường chứng khoán trong quý 3.

Sau một thời gian giảm điểm sâu, thị trường chứng khoán trong nước đang ở mức hợp lý để đầu tư với mức PE trailing bốn quý tính trên kết quả kinh doanh hết quý 1.2010 là 12x và PB là 2x. Với viễn cảnh kinh tế vĩ mô trong nước tương đối tích cực, mức định giá thấp hiện tại cũng sẽ là yếu tố hỗ trợ thị trường trong quý 3. Hiện tại giá nhiều cổ phiếu lớn đã giảm về mức thấp tương đương thời kỳ VNI tại 430 trong tháng 12 năm trước tạo nên yếu tố giá trị hấp dẫn đầu tư dài hạn. Tuy nhiên chúng tôi cho rằng xu hướng trên thị trường sẽ tiếp tục tập trung vào các công ty có yếu tố cơ bản tốt và có mức vốn hóa nhỏ và trung bình khi mục đích đầu cơ sẽ vẫn là mục tiêu của số đông nhà đầu tư.

Với một số khía cạnh trên, chúng tôi cho rằng thị trường chứng khoán quý 3 sẽ có sự hồi phục nhưng mức độ không quá lạc quan do cuộc khủng hoảng nợ châu Âu chưa thể dự đoán cũng như bất ổn của thị trường thế giới không phải đã hết.

#### 4. Tổng quan và triển vọng một số ngành

##### Tổng quan một số ngành trong 6 tháng đầu năm

Ngành	EPS cơ bản (VNĐ)	TĐ giá từ đầu năm (%)	Div/P (%)	P/E (lần)	P/B (lần)	Tỷ suất LN ròng (%)	Tỷ lệ đòn bẩy (%)
Khai thác dầu khí	4,982	-18.11	1.33	9.1	1.9	7.8	102.8
Phân phối, dịch vụ và thiết bị dầu khí	3,085	-15.3	3.22	13.9	2.2	10.6	236.8
Hóa chất	4,409	-3.09	4.14	8.8	2.1	23.3	46.4
Gỗ & Giấy	2,096	11.01	6.18	10.7	1.4	20	81.7
Kim loại công nghiệp	5,007	-0.67	5.65	8.6	2.3	12.2	137.9
Khai khoáng	1,764	-5.91	0.82	13.6	9.2	10.9	57.5
Xây dựng & Vật liệu	3,826	15.83	3.43	12.7	2.6	16.9	296.1
Công nghiệp tổng hợp	3,487	9.67	4.16	8.9	1.6	8.4	86.1
Thiết bị điện & điện tử	4,659	2.36	4	9.4	2.5	9.3	94.2
Cơ khí chế tạo	4,070	56.76	5.37	14.5	2.2	7.7	190
Vận tải công nghiệp	2,757	1.53	2.18	11.2	1.6	6.6	162.2
Dịch vụ phụ trợ	3,813	2.85	5.29	9.1	1.7	16.5	65.6
Ô tô & phụ tùng	8,721	-16.9	1.68	5.4	2.4	12.8	112.7
Đồ uống	4,854	8.23	4.34	8.2	1.5	6.1	164.4
Chế biến thực phẩm	4,661	20.31	2.75	10.2	3.8	20.2	52.5
Đồ gia dụng	3,443	21.19	3.54	13.8	1.8	5.8	162.2
Thiết bị giải trí	2,471	2.53	8.93	6.7	0.9	8.4	46.6
Hàng tiêu dùng cá nhân	2,201	-3.89	6.44	8.5	1.4	8.2	163.3
Thuốc lá	2,862	41.87	2.94	12.9	2	8.5	137.4
Dịch vụ và thiết bị y tế	5,938	-3.32	3.6	9.3	1.7	10	113.4
Dược phẩm & Công nghệ sinh học	9,969	12.16	2.41	10	2.5	15.1	57.1
Thương mại tổng hợp	4,411	-0.64	1.42	11.2	2.1	3.7	93.6
Truyền thông	1,608	0.47	3.86	11.5	1.5	6.6	74.4
Du lịch & Giải trí	865	6.36	0.73	10.3	4.3	9.2	274.9
Viễn thông cố định	1,706	-5.33	9.69	10	1.3	3.9	120.9
Điện	2,129	-7.45	1.08	8.9	1.3	54.5	114.3
Ga, nước và các tiện ích	1,817	28.65	4.04	13.1	1.4	2.6	182.3
Ngân hàng	2,922	-16.67	5.13	10.5	2.2	38.9	1224
Bảo hiểm phi nhân thọ	2,244	5.59	1.11	12.3	1.1	22.2	106
Bảo hiểm nhân thọ	1,405	47.56	2.4	N/A	2.7	15.9	248.2
Dịch vụ và đầu tư bất động sản	4,815	3.29	3.47	16.4	4	41.8	177.5
Dịch vụ tài chính	2,330	-9.66	3.92	15	2.3	47	299.9
Dịch vụ máy tính và phần mềm	1,785	-9.88	4.64	17.6	2.3	7.6	142.8

Nguồn: VCBS tổng hợp

Trong quý 2, nhà đầu tư tiếp tục duy trì chiến lược đầu tư tương tự trong quý 1 với việc lựa chọn đầu tư theo vốn hóa mà không theo ngành, do đó khó có thể thấy được ngành nào được quan tâm rõ nét của dòng tiền. Với chiến lược đầu tư hiện tại có thể suy luận một cách đơn giản rằng những nhóm ngành tập trung nhiều cổ phiếu có vốn hóa nhỏ và vừa là nhóm có kết quả nổi bật so với nhóm khác. Theo thống kê của chúng tôi, trong 6 tháng đầu năm các ngành như bảo hiểm nhân thọ, ngành tiện ích, chế biến thực phẩm, đồ gia dụng, gỗ giấy, cơ khí chế tạo là những ngành lợi suất tốt hơn thị trường chung. Ngược lại những ngành tập trung nhiều bluechips như ngân hàng,

dầu khí, chứng khoán lại là nhóm ngành có lợi suất âm và thấp hơn thị trường. Đáng chú ý, ngành bất động sản nhóm ngành được yêu thích của giới đầu tư có kết quả tăng giá khá khiêm tốn. Theo thông lệ hai quý cuối năm là thời điểm các công ty bất động sản có kết quả tốt nên hiện tượng đứng giá hiện tại sẽ tạo cơ sở cho nhóm này có cơ hội tăng tốc cuối năm.

Nếu chiến lược đầu tư theo vốn hóa, tin đồn của nhà đầu tư trong nước không phản ánh được đúng thực chất của các ngành thì giao dịch của khối nước ngoài trong quý 2 lại cho cái nhìn tốt hơn về nhóm tiềm năng. Thống kê cho thấy bất động sản là ngành nhận được sự quan tâm nhiều nhất của khối nước ngoài, kế tiếp là nhóm ngành thép, khoáng sản. Nhóm ngân hàng không có nhiều thay đổi một phần cũng là do ngành này đã được nhà đầu tư nước ngoài nắm giữ với tỷ trọng lớn từ lâu.

Dưới đây chúng tôi sẽ giới thiệu chi tiết hơn đến một số nhóm ngành đáng chú ý trong quý 3.

#### 4.1 Ngành ngân hàng

Sau Quý I/2010 cho thấy sự tăng trưởng khá chậm của hoạt động tín dụng và huy động vốn, NHNN có chủ trương đẩy mạnh hoạt động tín dụng phấn đấu đạt mục tiêu 25% đề ra từ đầu năm, quyết tâm theo đuổi mục tiêu tăng trưởng GDP, trong khi vẫn nỗ lực kiềm chế lạm phát. Trên thực tế, trong Quý II/2010, có thể nhận thấy một số điểm nổi bật trong hoạt động của ngành ngân hàng như sau:

Mặt bằng lãi suất huy động và cho vay của các ngân hàng thương mại đã giảm dần, theo chủ trương và định hướng của NHNN. Tuy nhiên trên thực tế, để hạ mặt bằng lãi suất theo kế hoạch dự kiến (lãi suất huy động 10%/năm, lãi suất cho vay 12%/năm) vẫn còn tồn tại nhiều điểm vướng mắc trong thực hiện. Các ngân hàng vẫn gặp khó khăn trong việc thu hút nguồn vốn huy động từ dân cư và các tổ chức kinh tế, trong khi đó, lãi suất cho vay chịu áp lực phải giảm theo chính sách của NHNN. Tuy nhiên, NHNN quyết định sẽ có kế hoạch hỗ trợ thanh khoản cho các ngân hàng thương mại bằng việc bơm tiền với kỳ hạn dài hơn qua hệ thống tái cấp vốn, thị trường mở để giúp ngân hàng có thêm nguồn vốn giá thấp.

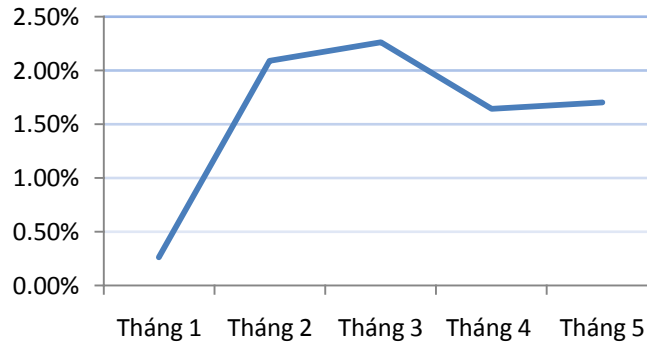
Tính đến cuối tháng 5/2010, tiền gửi của người dân vào hệ thống ngân hàng tăng 17%. Trên thực tế, nhiều ngân hàng đã giảm lãi suất huy động, cao nhất từ 11,5%-11,6%/năm, sau khi NHNN cho biết sẽ có chủ trương thanh tra các ngân hàng huy động ở mức lãi suất 12%/năm, song việc cạnh tranh chạy đua thu hút nguồn tiền gửi trong dân cư vẫn diễn ra ngầm ngầm giữa các ngân hàng.

Kết thúc 5 tháng đầu năm, tăng trưởng tín dụng toàn ngành ngân hàng đạt gần 8%, khá thấp so với mục tiêu tăng trưởng tín dụng đặt ra cho cả năm là 25%. Doanh nghiệp có xu hướng vay ngoại tệ nhiều hơn (tăng 25% so với cuối năm) so với vay bằng đồng nội tệ (chỉ tăng 2,45% so với cuối năm 2009). Lý do chủ yếu doanh nghiệp chọn đồng nội tệ là do hiện nay tỷ giá hối đoái đang giữ xu hướng ổn định, lãi suất cho vay đồng ngoại tệ thấp hơn so với đồng VND mặc dù cũng có những quan ngại về việc tỷ giá có thể biến động khi các khoản vay ngoại tệ đồng loạt đáo hạn.

Dư nợ cho vay nhóm tiêu dùng, BĐS, chứng khoán: Dư nợ cho vay bất động sản hiện tại đã đạt 192.000 tỷ đồng, tăng 4,54% so với đầu năm. Tốc độ giải ngân cho vay BĐS thời gian gần đây không cao là do thái độ thận trọng của ngân hàng đối với các khoản vay này và sự trầm lắng của thị trường BĐS đặc biệt trong khu vực phía Nam. Dư nợ cho vay chứng khoán đã tăng 13,6% so với đầu năm, đạt 14.000 tỷ đồng trong khi dư nợ tín dụng tiêu dùng đạt ổn định ở mức 122.000 tỷ đồng.

Các ngân hàng vẫn đang tiếp tục gặp khó khăn trong hoạt động kinh doanh, khi một mặt phải cạnh tranh thu hút dòng vốn trong dân cư, một mặt chịu ảnh hưởng của chính sách hành chính của NHNN phải giảm lãi suất cho vay và giảm lãi suất huy động, do đó áp lực tăng trưởng dư nợ tín dụng của nhóm ngành này càng lớn, và dự kiến chỉ

**Biểu 15 Tăng trưởng tín dụng ngân hàng**



tiêu lợi nhuận của các ngân hàng cũng sẽ bị ảnh hưởng đáng kể, nhất là trong bối cảnh hiện nay nguồn thu từ tín dụng vẫn là nguồn thu chủ yếu.

Nguồn thu từ các hoạt động phi tín dụng: Kể từ đầu năm đến nay, hoạt động của sàn vàng đã chấm dứt, các ngân hàng cũng mất đi một khoản thu lớn từ kinh doanh vàng trên tài khoản bên cạnh hoạt động kinh doanh sàn vàng. Việc này có ảnh hưởng khá đáng kể đến lợi nhuận của các ngân hàng.

NHNN đã thực hiện ban hành Thông tư số 13/2010/TT-NHNN ngày 20/05/2010 trong đó quy định nâng tỷ lệ an toàn vốn tối thiểu của ngân hàng thương mại từ 8% lên 9%, nhằm đảm bảo an toàn cho hệ thống ngân hàng và gần hơn với hệ thống chuẩn mực đánh giá an toàn của ngân hàng theo Ủy ban giám sát ngân hàng Basel. Thêm vào đó, lộ trình tăng VDL của NHNN đặt ra tiếp tục là áp lực lớn đối với các ngân hàng TMCP có quy mô vốn nhỏ phải thực hiện tăng vốn lên tối thiểu 3.000 tỷ đồng trong năm 2010.

Như vậy, có thể thấy ngân hàng đang chịu áp lực lớn khi khả năng giảm lợi nhuận biên lớn do chênh lệch giữa lãi suất huy động và lãi suất cho vay đang thu hẹp, ảnh hưởng trực tiếp đến nguồn thu chính là tín dụng. Hoạt động phi tín dụng cũng trở nên kém hiệu quả do việc NHNN yêu cầu các ngân hàng ngừng kinh doanh vàng trên tài khoản và kinh doanh sàn vàng. Mặt khác, áp lực tăng VDL và nâng tỷ lệ CAR cũng là nguyên do khiến cổ phiếu ngân hàng trở nên kém hấp dẫn hơn trước. Do vậy chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư nên giảm tỷ trọng đầu tư vào nhóm ngành ngân hàng.

#### **Ngân hàng TMCP Sài Gòn Thương Tín (STB):**

Sau 5 tháng đầu năm 2010, STB đã đạt mức LNTT là 966 tỷ đồng (sau khi đã trích lập dự phòng rủi ro tín dụng và chưa bao gồm lợi nhuận hợp nhất của các công ty con), hoàn thành hơn 40% kế hoạch lợi nhuận của cả năm, bất chấp thực tế là thị trường tín dụng trong nước đang gặp nhiều khó khăn. Huy động vốn của khách hàng trong 5 tháng đạt 86.557 tỷ đồng tăng 3,79% so với cuối năm 2009, dư nợ cho vay đạt 60.077 tỷ đồng, tăng 5,92%, tổng tài sản đạt 107.820 tỷ đồng. STB cũng duy trì được tỉ lệ nợ xấu khá thấp, 0,74% trên tổng dư nợ cho vay.

STB cũng đã được NHNN chấp thuận cho tăng vốn điều lệ từ 6.700 tỷ đồng lên 9.179 tỷ đồng, theo phương án tăng vốn điều lệ được ĐHCĐ thông qua vào ngày 15/03/2010. Theo kế hoạch này STB sẽ phát hành thêm 20% vốn cổ phần cho cổ đông hiện hữu và 2% vốn cho cán bộ chủ chốt của ngân hàng với giá phát hành là 12.000 đồng/CP.

Ở thời điểm hiện tại 3 quỹ nắm giữ STB thuộc Dragon Capital đang đăng ký bán ra 19 triệu đơn vị bằng phương thức thỏa thuận và khớp lệnh trong khoảng thời gian từ 3/6-3/8/2010, trong đó, Vietnam Dragon Fund đã thực hiện bán xong 1,5 triệu cổ phiếu.

### Ngân hàng TMCP Ngoại thương Việt Nam (VCB)

Kết thúc 5 tháng đầu năm, VCB dự kiến đạt khoảng 3.000 tỷ đồng LNTT, và đạt mức tăng trưởng tín dụng khoảng 7%, gần tương đương với mức tăng trưởng của toàn ngành ngân hàng. Theo kế hoạch năm 2010, mức LNTT đặt ra cho Ngân hàng này là 4.500 tỷ đồng, thấp hơn so với mức thực hiện của cả năm 2009 là gần 5.000 tỷ đồng.

VCB cũng đã được NHNN chấp thuận cho việc phát hành giấy tờ có giá dài hạn với tổng mệnh giá là 5.000 tỷ đồng quy đổi và được UBCKNN cho phép tăng vốn điều lệ lên thêm 9,28%, bằng phát hành thêm 112 triệu CP cho cổ đông hiện hữu với mức giá bán bằng mệnh giá, theo tỉ lệ 100:33. Dự tính cuối năm 2010, VCB sẽ tiếp tục thực hiện tăng vốn đợt 2 để nâng VDL lên 17.587 tỷ đồng.

### 4.2 Ngành điện

Ngành điện là ngành then chốt của quốc gia, có tính độc quyền cao do Tập đoàn điện lực EVN là đầu mối chính trong các hoạt động sản xuất điện, truyền tải và phân phối điện (chiếm hơn 80% thị phần). Ngành điện có đặc thù là nguồn cung hầu như luôn không cấp đủ cho nhu cầu sản xuất-kinh doanh và tiêu dùng ngày càng gia tăng cùng với sự phát triển của xã hội và đòi hỏi phục của nền kinh tế.

Thực tế, tình trạng thiếu điện trong năm 2010 vẫn dai dẳng, do công suất hoạt động của các nhà máy luôn luôn không đáp ứng đủ nhu cầu tiêu dùng trong nước mặc dù sản lượng điện sản xuất trên cả nước vẫn tăng trung bình 17%/năm. Quý II/2010 nguồn cung tiếp tục căng thẳng, nguyên do chủ yếu là năm nay thời tiết khô hạn kéo dài, khiến lượng nước các hồ thủy điện đã giảm 30-40% so với trung bình các năm trước, dẫn đến làm giảm đáng kể sản lượng điện phát tại các nhà máy thủy điện. Lượng điện do EVN nhập khẩu từ Trung Quốc cũng giảm do bên nước bạn cũng chịu tình trạng khô hạn tương tự.

Trong khi đó hoạt động sản xuất kinh doanh đang trên đà phục hồi, đồng thời thời tiết nắng nóng kéo dài đã làm tăng đáng kể nhu cầu sử dụng điện của người dân và các đơn vị sản xuất. Quý I/2010, tổng sản lượng điện toàn hệ thống đạt 22,55 tỷ kWh, tăng 21,76% so với cùng kỳ năm 2009. Quý II/2010, ước tính sản lượng điện toàn hệ thống dự kiến sẽ đạt 24,907 tỷ kWh, tăng 10,45% so với quý trước, trong đó đến cuối tháng 5/2010 đã đạt 16,657 tỷ kWh. Đối phó với tình hình khó khăn chung, các đơn vị thuộc EVN đã cố gắng tăng cao sản lượng điện thương phẩm 5 tháng (18,8%) và điện cấp cho công nghiệp – xây dựng (23,86%), điện cho các sự kiện chính trị - xã hội quan trọng và các nhu cầu thiết yếu của người dân đồng thời huy động tối đa các nguồn điện giá cao khác như nhiệt điện chạy dầu FO, tuabin khí dầu DO, diesel...

Theo quy định tại Thông tư số 08/2010/TT-BCT, từ ngày 01/03/2010, Bộ Công thương sẽ tăng giá bán lẻ điện lên 6,8% so với mức áp dụng trước đây. Tuy nhiên việc tăng giá bán này không ảnh hưởng trực tiếp đến lợi nhuận của các công ty sản xuất điện, do các công ty này phải bán điện cho EVN theo giá quy định trong hợp đồng, chứ không trực tiếp bán lẻ tới tay người tiêu dùng. Các công ty điện lực có thể có ảnh hưởng nhất định, do họ được phép tăng giá bán lẻ điện nhưng lợi nhuận biên sẽ chịu tác động tăng giảm tùy theo vào mức giá bán điện của EVN cho các đơn vị này.

Do tháng 6 là tháng cuối của mùa khô, sau đó miền Nam dự kiến sẽ chuyển sang mùa mưa, nên tình hình thủy văn được dự báo sẽ được cải thiện từ quý sau. Đồng thời các nguồn nhiệt điện than mới ở miền Bắc phát điện trở lại, và việc nhập khẩu điện từ Trung Quốc sẽ có thuận lợi hơn. Tình hình sản xuất và cung cấp điện trong quý tới được đánh giá là sẽ bớt căng thẳng.

Có thể thấy đặc thù của các công ty sản xuất điện là nhu cầu luôn lớn hơn so với năng lực cung cấp, song biên lợi nhuận không chịu ảnh hưởng nhiều của các biến động kinh tế tài chính, do EVN đóng vai trò đầu mối trong các hoạt động mua lại điện từ các công ty phát điện, sau đó truyền tải và phân phối điện tới mạng lưới các công ty điện lực để bán lẻ tới tay người tiêu dùng. Rủi ro chính mà các đơn vị phát điện phải chịu có liên quan đến biến động nguồn



nguyên liệu đầu vào. Các nhà máy thủy điện chịu tổn thất lớn khi thời tiết biến động bất thường, mực nước hồ thủy điện xuống dưới mực nước chết, trong khi các nhà máy nhiệt điện chịu rủi ro khi nguyên liệu đầu vào là than tăng giá. Ngoài ra, đầu tư vào hoạt động sản xuất điện đòi hỏi vốn đầu tư lớn, thời gian xây dựng nhà máy khá dài, chi phí khấu hao lớn, thời gian hoàn vốn kéo dài, thêm vào đó các khoản vốn vay có gốc ngoại tệ có thể phát sinh những khoản lỗ bất thường khi tỷ giá biến động theo chiều hướng xấu. Song đầu tư vào các cổ phiếu ngành điện tuy không có đột biến, nhưng có thể mang lại nguồn lợi nhuận từ cổ tức khá đều đặn và tương đối chắc chắn.

#### **Công ty CP Nhiệt điện Phả Lại (PPC)**

Là nhà máy nhiệt điện chạy than lớn nhất cả nước, cung cấp khoảng 30% sản lượng điện của toàn miền Bắc, PPC có lợi thế so với các nhà máy thủy điện là sản xuất điện từ nhiên liệu than và dầu, nên không chịu ảnh hưởng của thời tiết. Mặc dù có nguồn doanh thu tương đối ổn định, PPC chịu rủi ro tỷ giá rất lớn đối với khoản vay hơn 33 tỷ JPY trong khoản mục nợ dài hạn. Trên thực tế, năm 2008 PPC bị HOSE đưa vào danh sách cổ phiếu thuộc diện cảnh báo do phát sinh lỗ, xuất phát từ việc phải trích lập dự phòng khoản lỗ tỷ giá lên tới 1.500 tỷ đồng, và mới ra khỏi diện cảnh báo từ tháng 4/2010. Rủi ro tăng giá nguyên liệu đầu vào không phải là đáng lo ngại đối với PPC vì toàn bộ điện sản xuất sẽ được bán cho EVN và được điều chỉnh tương ứng khi giá nguyên liệu biến động.

Quý I/2010 PPC đạt doanh thu từ hoạt động kinh doanh chính là 1.082 tỷ đồng, giảm nhẹ so với cùng kỳ năm 2009. Doanh thu hoạt động tài chính đạt 135,3 tỷ đồng, chủ yếu là từ lãi tiền gửi và lãi bán hàng trả chậm trong khi chi phí tài chính của PPC tăng mạnh so với cùng kỳ năm ngoái, đạt 63 tỷ đồng. Kết thúc Quý I/2010 PPC đạt LNTT là 234,61 tỷ đồng giảm 17,5% so với Quý I/2009. Dự kiến lũy kế 2 quý đầu năm PPC sẽ đạt khoảng 400 tỷ đồng LNTT. PPC vẫn đang tạm thời ghi nhận doanh thu bằng 90% giá bán điện năm 2009 cho EVN trong thời gian chờ đợi ký lại hợp đồng chính thức trong năm nay.

Năm 2010 PPC đặt mục tiêu đạt 3.650,3 tỷ đồng doanh thu và 159,4 tỷ đồng LNTT và trả cổ tức 5%, đây là mục tiêu khá khiêm tốn so với thực hiện năm 2009 và kết quả Quý I/2010. PPC đã quyết định hoãn hợp ĐHCĐ dự kiến vào tháng 4/2010, do tình hình cung cấp điện trong những tháng đầu năm khá căng thẳng, có ảnh hưởng đến hoạt động kinh doanh và lợi nhuận của công ty. Theo PPC, lợi nhuận 2 quý cuối năm cũng sẽ không lạc quan do công ty có kế hoạch từ tháng 6/2010 sẽ dừng vận hành hai tổ máy số 2 và số 5 để sửa chữa trong vòng 6 tháng, so vậy sẽ ảnh hưởng đến sản lượng điện sản xuất trong năm 2010. PPC cũng có kế hoạch đầu tư vào các nhà máy điện như nhiệt điện Quảng Ninh, nhiệt điện Hải Phòng 1-2 và nhiệt điện Mông Dương bên cạnh việc ủy thác đầu tư cho Công ty CP Tài chính Điện lực.

#### **Công ty CP Nhiệt điện Ninh Bình (NBP)**

Với 4 tổ máy đang hoạt động hết công suất kể từ đầu năm, NBP đang đạt sản lượng điện trung bình là 2,4 triệu kWh/ngày, giúp cho công ty có kết quả doanh thu và lợi nhuận tốt trong nửa đầu năm 2010. Quý I/2010 NBP đạt 148,7 tỷ đồng doanh thu, tỷ suất biên gộp đạt 23,66%, tăng cao hơn so với tỷ suất trung bình năm 2009 là 19,4%. Mặc dù sản lượng điện chỉ tương đương cùng kỳ năm trước, song doanh thu Quý I/2010 tăng 13,75% là do NBP đã được tăng giá bán điện lên mức 830 đồng/kWh sau khi giá nguyên liệu tăng tăng từ đầu năm. LNTT Quý I/2010 đạt 29,11 tỷ đồng, cao hơn 38,8% so với cùng kỳ năm 2009. Dự kiến trong Quý II/2010, NBP cũng sẽ đạt kết quả khá quan trọng tương đương hoặc hơn Quý I/2010. Trên thực tế, đến hết tháng 5/2010, công ty đã đạt mức sản lượng điện là 348 triệu kWh, doanh thu 263 tỷ đồng. Năm 2009 NBP thực hiện trả cổ tức cho cổ đông với tỷ lệ 25% bằng tiền mặt.

#### **Công ty CP Thủy điện Vĩnh Sơn – Sông Hinh (VSH)**

Sản lượng điện sản xuất của hai nhà máy trong 5 tháng đầu 2010 đạt 374,6 triệu kWh. Doanh thu từ điện 5 tháng đạt 193,5 tỷ đồng, trong đó riêng tháng 4 và tháng 5/2010 đạt 94,6 tỷ đồng. Doanh thu vẫn đang được VSH tạm tính bằng 90% giá của hợp đồng cũ (hết hạn từ đầu năm 2009) trong thời gian chờ đàm phán lại hợp đồng giá điện với EVN trong năm nay. Đáng chú ý là tại thời điểm cuối tháng 5/2010, mực nước hồ thủy điện tại Vĩnh Sơn và Sông

Hình đang xuống thấp, nên dự kiến Quý II và III/2010 sản lượng điện sản xuất của hai nhà máy sẽ không cao, và chỉ được cải thiện từ Quý IV/2010. VSH đã hoàn hợp ĐHCĐ năm 2010 tới đầu tháng 6/2010, nên chưa rõ kế hoạch doanh thu và lợi nhuận công ty dự kiến đặt ra cho năm 2010. Song có thể nhận thấy với tình hình thời tiết khô hạn trong nửa đầu năm 2010 và nếu không được cải thiện vào nửa cuối năm, năm nay VSH khó có thể sản xuất sản lượng điện cao như năm 2009. Điểm đáng mừng là thông tin tăng giá điện bán lẻ từ tháng 3/2010 sẽ giúp VSH có lợi thế trong việc đàm phán với EVN đơn giá bán điện mới trong năm 2010.

**Bảng 2 Thống kê các chỉ số của một số doanh nghiệp trong ngành điện**

*Đơn vị: tỷ đồng*

Mã CP	TTS	VCSH	ROA	ROE	PE (x)	PB (x)	DT QI-2010	LNTT QI-2010
PPC	11.306,22	4.103,22	8%	21%	6,60	1,31	1.218,72	234,61
VSH	2.630,94	2.337,91	15%	17%	10,53	1,23	126,52	78,38
TMP	1.500,60	811,57	12%	21%	6,33	1,34	72,66	10,91
TBC	840,48	783,99	15%	17%	10,75	1,27	15,90	0,50
BTP	2.192,91	843,43	3%	6%	12,00	0,86	524,88	37,65
SJD	1.067,92	472,30	10%	24%	5,06	1,26	44,97	17,27
NBP	272,62	195,63	22%	30%	5,31	1,60	148,7	29,12
HJS	423,51	83,39	3%	14%	12,62	1,73	-	-
NLC	124,15	101,17	23%	29%	4,20	1,20	-	-
RHC	130,15	72,55	11%	19%	5,97	1,10	4,76	0,52

### 4.3 Ngành dầu khí

#### Kinh doanh xăng dầu:

Xăng dầu là mặt hàng vật tư thiết yếu và đóng vai trò chiến lược đối với sự phát triển của đất nước. Nhà nước Việt Nam thực hiện vai trò độc quyền đối với hoạt động xuất nhập khẩu xăng dầu bằng việc quản lý quyền trực tiếp xuất nhập khẩu của doanh nghiệp và quy định hạn ngạch nhập khẩu. Hiện tại Nhà nước giao hạn ngạch nhập khẩu cho 11 đơn vị đầu mối kinh doanh xăng dầu, trong đó hơn 60% khối lượng thuộc về Tổng công ty Xăng dầu Việt Nam (Petrolimex). Có thể thấy việc tăng giảm giá xăng dầu phụ thuộc nhiều vào đơn vị này, sau khi có quyết định cho phép các đơn vị được chủ động về giá bán từ ngày 15/12/2009 thông qua việc ban hành Nghị định 84/2009/NĐ-CP của Chính phủ, chuyển đổi cơ chế hoạt động của lĩnh vực kinh doanh nhạy cảm này sang cơ chế thị trường, có sự điều tiết của nhà nước.

Giá nhập khẩu xăng dầu phụ thuộc khá lớn vào biến động giá dầu thô và xăng dầu thành phẩm trên thế giới, do nguồn cung cho cả nước chủ yếu từ nhập khẩu. Nhà máy lọc dầu Dung Quất đã đi vào hoạt động, và có kế hoạch sẽ bán được 1 triệu m<sup>3</sup> thành phẩm đầu tiên cho Petrolimex trong năm 2010, song lượng cung nội địa vẫn còn rất nhỏ so với nhu cầu tiêu thụ thực tế trong nước. Mặc dù vậy, doanh nghiệp kinh doanh xăng dầu vẫn có lợi nhuận do cơ chế hoạt động trong lĩnh vực này chưa thực sự vận hành theo cơ chế thị trường. Trong số 11 đơn vị đầu mối, Petrolimex chiếm tới hơn 60% thị phần, do vậy hoạt động của các doanh nghiệp kinh doanh xăng dầu vẫn phụ thuộc khá nhiều vào các động thái của Petrolimex, do đó các quyết định điều chỉnh tăng/giảm giá xăng dầu trong nước chưa thực sự sát sao theo các biến động của thị trường thế giới.

Kể từ tháng 3/2010 đến nay, các doanh nghiệp kinh doanh xăng dầu đã giữ được mức giá ổn định với giá xăng A92 vẫn là 16.990 đồng/lít, diesel 0,05S giá 14.600 đồng/lít, dầu hoả giá 15.000 đồng/lít. Điều này có được là do các doanh nghiệp đã sử dụng linh hoạt quỹ bình ổn giá xăng dầu, đồng thời có sự can thiệp của liên Bộ Tài chính – Công thương yêu cầu các doanh nghiệp đầu mối giữ ổn định, không tăng giá bán lẻ mặt hàng này. Cho tới nay giá

xăng dầu thành phẩm trên thế giới đã giảm tới 10% so với mức giá xác lập vào đầu tháng 4/2010, tuy nhiên động thái giảm giá tương ứng của các doanh nghiệp trong nước đã trì hoãn đến tận 8/6/2010.

Dự báo trong thời gian tới, và giá dầu thế giới có thể sẽ tiếp tục xu hướng giảm do những bất ổn về tình hình kinh tế ở châu Âu và một số nơi trên thế giới. Chúng tôi kỳ vọng giá xăng dầu trong nước sẽ được điều chỉnh giảm để phù hợp với mặt bằng giá mới trên thế giới.

**Bảng 3 Thống kê các chỉ số của một số doanh nghiệp trong ngành kinh doanh xăng dầu**

*Đơn vị: tỷ đồng*

Mã CP	TTS	VCSH	ROA	ROE	PE (x)	PB (x)	DT QI-2010	LNTT QI-2010	% KH DT	% KH LN
COM	459	345	13%	18%	8,06	1,51	835,40	11,84	24%	37%
SFC	233	133	18%	33%	8,39	3,03	334,99	10,45	24%	17%
TMC	301	131	11%	30%	7,47	2,01	346,84	8,05	23%	28%

### Dịch vụ thiết bị kỹ thuật dầu khí:

Mặc dù cơ hội tìm kiếm thêm những mỏ dầu, khí đốt lớn trong nước trong tương lai đang cạn dần, song tiềm năng khai thác dầu khí ở Việt Nam sẽ được mở rộng ra phạm vi nước ngoài. Năm 2010 Petro Vietnam dự kiến sẽ đưa thêm 6 mỏ khí mới vào khai thác, song cũng không làm gia tăng mạnh sản lượng dầu và khí do đây chủ yếu là các mỏ nhỏ, tổng trữ lượng dầu khí tăng thêm trong năm chỉ đạt 34 triệu tấn. Theo kế hoạch trong năm 2010, sản lượng dầu thô khai thác của Petro Vietnam sẽ đạt khoảng 15 triệu tấn, và sản lượng khí đốt là 8 tỷ m<sup>3</sup>, thấp hơn so với năm 2009. Trong khi đó, nhu cầu dầu thô và khí đốt của Việt Nam đang tăng mạnh. Hai nhà máy lọc dầu Long Sơn (Bà Rịa – Vũng Tàu) và Nghi Sơn (Thanh Hoá) khi hoàn thành và đưa vào vận hành sẽ cần đến 20 triệu tấn dầu thô mỗi năm. Ngoài ra nhà máy lọc dầu Dung Quất với nhu cầu hiện tại là 6,5 triệu tấn dầu thô, trong tương lai sẽ được nâng cấp lên 10 triệu tấn/năm. Do vậy Petro Vietnam đã và đang triển khai phạm vi hoạt động mở rộng ra ngoài lãnh thổ Việt Nam để gia tăng sản lượng dầu và khí đốt.

Do đó các hoạt động dịch vụ kỹ thuật trong lĩnh vực dầu khí như khoan thăm dò, khai thác, cơ khí dầu khí, căn cứ cảng, đóng tàu chuyên dụng sẽ tiếp tục phát triển và hoạt động ổn định. Trong Quý I/2010, Petro Vietnam đã khai thác được 5,92 triệu tấn quy dầu, gia tăng trữ lượng dầu khí khai thác được, đạt 5,1 triệu tấn quy dầu. Doanh thu ngành dầu khí đạt gần 95.000 tỷ đồng, nộp ngân sách nhà nước hơn 27.000 tỷ đồng, chiếm 26% GDP cả nước, kim ngạch xuất khẩu đạt 2,12 tỷ USD, chiếm 15,1% tổng kim ngạch xuất khẩu của cả nước. Trong Quý II/2010, Petro Vietnam ước khai thác 3,51 triệu tấn dầu thô, 2,04 tỷ m<sup>3</sup> khí, trong đó sản phẩm của nhà máy lọc dầu Dung Quất đạt 1,19 triệu tấn, xuất khẩu dầu thô đạt 3,5 triệu tấn (gồm cả cung cấp cho nhà máy lọc dầu Dung Quất), phần đầu đạt doanh thu toàn ngành là 96.000 tỷ đồng, trong đó kim ngạch xuất khẩu đạt 1,97 tỷ USD, nộp ngân sách Nhà nước trên 29.000 tỷ đồng. Các đơn vị của Petro Vietnam cũng tích cực mở rộng hợp tác và cung cấp dịch vụ với các đối tác nước ngoài song song với các hoạt động phục vụ cho tập đoàn.

### Công ty CP Khoan và Dịch vụ khoan Dầu khí (PVD)

Mặc dù Quý I/2010 có kết quả không thật sự ấn tượng, do các giàn khoan của PVD không hoạt động liên tục, song các dịch vụ kỹ thuật khoan vẫn tiếp tục mang lại doanh thu cao cho công ty. Sang đến Quý II/2010, 5 giàn khoan PVD đang vận hành trong đó gồm 3 giàn khoan biển công ty sở hữu và 2 giàn khoan thuê Topaz Driller và Offshore Resolute đã giúp PVD có được kết quả doanh thu và lợi nhuận vượt lên. Ước tính trong 5 tháng đầu năm 2010, PVD đạt được 2.400 tỷ đồng doanh thu và 280 tỷ đồng LNST, trong đó riêng tháng 5/2010 doanh thu dự kiến đạt 620 tỷ đồng, lợi nhuận đạt 110 tỷ đồng. Như vậy sau 5 tháng đầu năm, PVD đã thực hiện được 47% và 35% kế hoạch doanh thu - lợi nhuận đặt ra cho cả năm (5.100 tỷ đồng doanh thu và 810 tỷ đồng LNST). Từ tháng 6/2010, PVD dự kiến sẽ sử dụng giàn khoan thuê thứ 3 từ Maersk Convincer để cung cấp dịch vụ khoan cho Hoàng Long

JOC, nâng tổng số giàn khoan sử dụng lên 6 giàn. PVD cũng ước tính đạt 1.700 tỷ đồng doanh thu và 300 tỷ đồng lợi nhuận trong Quý II/2010, tương ứng với lũy kế đạt 57% và doanh thu và 48% lợi nhuận theo kế hoạch đặt ra.

Theo kế hoạch đặt ra, EPS dự kiến của PVD trong năm 2010 là 3.847 đồng nếu tỷ giá không có diễn biến bất thường. Với mức giá hiện tại là 49.000 đồng, PVD đang được giao dịch với PE forward là 12,73 lần. Với khối lượng khớp lệnh trung bình phiên khoảng hơn 200.000 đơn vị, quyết định của cổ đông lớn VCB đăng ký bán ra hơn 2 triệu cổ phiếu trong thời gian từ 4/6-4/8/2010 được đánh giá là sẽ không ảnh hưởng quá lớn đến mức giá giao dịch hiện tại của PVD.

#### **Tổng công ty CP Dịch vụ Kỹ thuật Dầu khí (PVS):**

Theo báo cáo hợp nhất của PVS Quý I/2010, công ty đạt 2.171,26 tỷ đồng doanh thu từ hoạt động kinh doanh chính, và 146,28 tỷ đồng doanh thu từ hoạt động tài chính (trong đó chủ yếu là nguồn lãi chênh lệch tỷ giá mang lại). Lợi nhuận thuần từ hoạt động kinh doanh khá thấp, chỉ đạt 54,575 tỷ đồng, tuy nhiên thu nhập khác đóng góp thêm 20,65 tỷ và đặc biệt là hoạt động liên doanh liên kết đem lại cho công ty thêm 151 tỷ đồng. Kết quả PVS đạt 170 tỷ đồng LNST, cao gấp 2 lần so với cùng kỳ năm 2009.

PVS đặt kế hoạch năm 2010 đạt doanh thu 12.500 tỷ đồng, và LNST là 700 tỷ đồng. Công ty cũng dự kiến thực hiện tăng vốn điều lệ từ 2.000 tỷ đồng lên 3.000 tỷ đồng thông qua phát hành thêm cho cổ đông hiện hữu tỷ lệ 2:1 với giá bằng mệnh giá đồng thời nâng tỷ lệ trả cổ tức bằng tiền mặt từ 15% lên 20%.

Theo kế hoạch thì EPS ước tính của PVS vào khoảng 2.800 đồng, như vậy với mức giá hiện tại là 30.800 đồng, cổ phiếu công ty đang được giao dịch với PE forward là 11 lần. Theo chúng tôi đánh giá, mức giá này phù hợp cho mục tiêu đầu tư dài hạn.

#### **4.4 Ngành bất động sản**

Nếu như trong Q1 2010 thị trường bất động sản trong nước giao dịch tương đối trầm lắng thì sang Quý 2 điểm nhấn của thị trường bất động sản là cơn sốt nhà đất diễn ra trong 2 tháng ở một số khu vực tập trung ở khu vực phía Tây, Tây Hồ, Gia Lâm, Đông Anh của Hà Nội và dần được hạ nhiệt từ đầu tháng 6. Trong tháng 4 và tháng 5 giá nhà đất - ở các phân khúc đất nền dự án, đất thổ cư tại các khu vực này luôn trong tình trạng nóng lên từng ngày. Đối với các dự án có vị trí thuận lợi về hạ tầng giao thông, mức giá tăng cao nhất từ 35 - 55%, lượng giao dịch cũng tăng 25 - 30% so với tháng 3. Giá đất thổ cư cũng tăng mạnh, các lô có diện tích 50 - 120m<sup>2</sup> nằm ở phía Tây Hà Nội, dọc trục đường Láng-Hòa Lạc được giao dịch nhiều, với mức tăng khoảng 40 - 50% nhưng rất khó mua, bởi người dân muốn giữ hàng kỳ vọng giá lên cao hơn. Khu vực quận Hà Đông, giá chuyển nhượng trong tháng 5 tăng trung bình 40% so với tháng 12/2009. Khu vực Quốc Oai- tâm điểm tăng giá, khu đô thị C.E.O - Quốc Oai giá mỗi m<sup>2</sup> đất trung bình từ khoảng 14 triệu đồng đã tăng lên 18 - 20 triệu đồng. Tại xã Đồng Quang, nằm biệt lập giữa cánh đồng, cách trung tâm huyện tương đối xa, giá đất 2 tháng qua đã tăng đến 300%, từ mức 1,8-2,2 triệu đồng/m<sup>2</sup> lên 7-7,5 triệu đồng/m<sup>2</sup>.

Một trong những nguyên nhân chủ yếu của đợt “sốt” này được biết đến là do trục đường Láng-Hòa Lạc chuẩn bị hoàn thành, và việc công bố Dự thảo Quy hoạch Hà Nội đến năm 2030 và tầm nhìn đến năm 2050, theo đó Hà Nội sẽ có 5 đô thị vệ tinh và trục Thăng Long nối từ đường Hoàng Quốc Việt lên chân núi Ba Vì. Ngoài ra, dự thảo về việc đưa trung tâm hành chính quốc gia về khu vực chân núi Ba Vì, thuộc xã Yên Bài, khiến giá đất ở Yên Bài và một số xã lân cận thuộc thị xã Sơn Tây tăng một cách chóng mặt, mức tăng 100%-200%. Thêm vào đó, các doanh nghiệp, cá nhân môi giới nhà đất và một số nhà đầu cơ đã không ngừng tạo thông tin, đẩy giá, tạo hiện tượng tăng ảo.

Cơn sốt đã dần được hạ nhiệt từ đầu tháng 6 ngay sau khi Chính phủ có quyết định thanh tra các khu vực có giá đất tăng mạnh. Theo ghi nhận, lượng giao dịch đất ở khu vực phía Tây đã giảm hẳn và khách hàng hỏi mua không còn



sôi động như trước. Đất làng ở huyện Thạch Thất, đứng yên ở mức 3 triệu đồng mỗi m<sup>2</sup>. Khu vực Quốc Oai mặc dù ít giao dịch nhưng vẫn giữ giá khoảng 15-20 triệu đồng/m<sup>2</sup>. Đất nền tại Cienco 5 và khu vực Bắc Thăng Long cũng chỉ còn khoảng 13-14 triệu đồng, giảm từ 1 đến 2 triệu đồng/m<sup>2</sup>. Dự án Minh Giang Đầm và ở Mê Linh cũng giảm 0,5-1 triệu đồng, giá chào bán chỉ còn khoảng 17 triệu đồng/m<sup>2</sup>.

Có thể thấy, giá nhà đất tại Hà Nội đã chịu ảnh hưởng bởi thông tin xung quanh Đồ án quy hoạch. Song đây là hiện tượng bình thường ở hầu hết các thị trường bất động sản khi nhà đầu tư kỳ vọng vào một tương lai tốt hơn và chấp nhận trả mức giá cao hơn để sở hữu tài sản đất đai dẫn đến việc tăng giá nhà đất. Tuy nhiên, việc tăng giá một cách đột biến và phần lớn là các giao dịch có yếu tố đầu cơ, làm giá ảo, tâm lý đám đông sẽ dẫn đến hiện tượng bong bóng và rất dễ sụp đổ.

Đợt tăng giá tại Hà Nội vừa qua chỉ tập trung vào phân khúc đất nền dự án và đất thổ cư, trong khi khu vực căn hộ chung cư thì không biến động nhiều do lượng hàng hóa đưa ra thị trường ngày càng đa dạng. Giá cả duy trì ổn định nhưng ở mức cao, một số dự án ở vị trí đẹp, tiến độ thi công nhanh thì giá mới có chiều hướng tăng.

Trong suốt đợt tăng giá đất tại Hà Nội thì thị trường địa ốc tại HCM không có nhiều thay đổi kể từ sau đợt tăng nhẹ khi thông tin về việc đưa hầm cầu Thủ Thiêm vào lắp ráp. Tuy nhiên, hiện nay một số chủ đầu tư phía Nam đang triển khai kế hoạch mới tiếp cận thị trường phía Bắc để chào bán dự án. Một đặc điểm chung trong cuộc hành quân ra Bắc của một số doanh nghiệp BĐS Tp.HCM là hầu hết đều nhằm chào bán các dự án thuộc phân khúc cao cấp. Kế hoạch này xuất phát từ đặc điểm của khách hàng đến từ khu vực phía Bắc. Qua nghiên cứu, các công ty kinh doanh BĐS nhận thấy nhu cầu sở hữu một nơi ở đẳng cấp, tiện nghi của nhiều khách hàng phía Bắc khi vào Nam công tác cũng như nhu cầu đầu tư BĐS cao cấp tại Tp.HCM là rất lớn. Việc giới thiệu sản phẩm tại Hà Nội là một phần trong chiến lược thu hút khách hàng từ khu vực phía Bắc của các công ty BĐS đồng thời cũng làm tăng khả năng tiêu thụ sản phẩm của họ (Theo Vietrees).

Thêm điểm quan tâm trong Quý 2 này là phân khúc mặt bằng bán lẻ tại Tp.HCM, hiện nay được đánh giá là vẫn rất sôi động khi tỷ lệ lấp đầy diện tích mặt bằng bán lẻ tại Tp.HCM đạt đến 95% và nguồn cung chưa thực sự dồi dào. Khu vực trung tâm thành phố vẫn còn rất ít các trung tâm bán lẻ cung cấp mặt bằng cho người kinh doanh. Kể từ đầu năm đến cuối tháng 4, mới có 1 trung tâm bán lẻ được đưa vào hoạt động là Vincom Center với 90% diện tích được lấp đầy. Dự kiến đến cuối năm nay, khu thương mại Retail Galleria có tổng diện tích 11.090 m<sup>2</sup> nằm trong tòa nhà Bitexco Financial Tower. Theo CBRE, trong 4 tháng đầu năm 2010, doanh thu bán lẻ tại Việt Nam tăng trưởng 25%, cho thấy tiềm năng phát triển của ngành bán lẻ Việt Nam còn rất lớn và đây là cơ hội cho thị trường mặt bằng bán lẻ đặc biệt ở các khu vực có vị trí tốt tiếp tục tăng trưởng trong tương lai.

Chúng tôi vẫn lạc quan với triển vọng của thị trường bất động sản trong 2 quý cuối năm khi các thông tin vĩ mô trong tháng 5/2010 vừa công bố cho thấy nền kinh tế Việt Nam đang có những bước đi khá ổn định. Trên thị trường tiền tệ, tăng trưởng tín dụng 5 tháng đầu năm ước tính là 7.46%, đồng thời lãi suất cho vay đang trên xu hướng giảm mặc dù không nhiều. Ngoài ra, để đảm bảo mục tiêu tăng trưởng tín dụng năm 2010 là 25%, thì các ngân hàng cần phải đẩy mạnh giải ngân ra nền kinh tế trong những tháng còn lại của năm 2010. TTCK đang trong giai đoạn bình ổn và tiếp tục tăng trưởng tốt. Đây là những yếu tố hỗ trợ tốt cho thị trường bất động sản nói chung và các doanh nghiệp kinh doanh trong ngành nói riêng trong năm nay.

Trong dài hạn, những chính sách phát triển hạ tầng và quy hoạch đô thị sẽ có tác động tích cực đến sự phát triển của thị trường BĐS Việt Nam. Dự kiến trong năm 2010 sẽ hoàn thiện Đồ án quy hoạch chung Hà Nội đến năm 2030 - tầm nhìn đến năm 2050; Điều chỉnh quy hoạch chung xây dựng TP. HCM đến năm 2025 bao gồm Tp.HCM và 7 tỉnh xung quanh gồm Bình Dương, Bình Phước, Tây Ninh, Long An, Đồng Nai, Bà Rịa – Vũng Tàu, Tiền Giang; Ngoài ra các đô thị lớn như Cần Thơ, Đà Nẵng, Hải Phòng cũng đang triển khai một số dự án đầu tư cơ sở hạ tầng có quy mô lớn.



## Cổ phiếu ngành BĐS

Tình hình kinh doanh của một số doanh nghiệp BĐS tiêu biểu trên sàn trong Quý I 2010 nhìn chung đều đạt kết quả khả quan, có mức tăng trưởng khá so với cùng kỳ năm ngoái. Sau kỳ ĐHCĐ 2010, các công ty đã công bố kế hoạch kinh doanh cho năm tài khóa và các dự án tiềm năng trong tương lai. Với những nhận định về triển vọng ngành BĐS như phần trên, chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp trong ngành có thể đạt được kết quả kinh doanh như kế hoạch đề ra trong năm nay.

So sánh giá cổ phiếu các doanh nghiệp ngành bất động sản hiện tại, theo thống kê của chúng tôi, hầu hết là giảm so với giá cách đây 3 tháng (Xem bảng dưới). Mặc dù ngành BĐS vẫn là ngành được nhà đầu tư quan tâm nhiều hơn so với các ngành khác, nhưng trong Quý 2 chúng ta chứng kiến sự hoán đổi ngôi vị của nhóm bluechips trong ngành như SJS, TDH, NTL, HAG, LCG, HDG, DIG thay thế là nhóm cổ phiếu BĐS có vốn hóa nhỏ hoặc các doanh nghiệp có chiến lược mở rộng lĩnh vực hoạt động sang kinh doanh bất động sản, có thị giá trung bình từ 15 – 30 ngàn đồng/cp. Điển hình như: DIC, HSI, PET, SRA, HHC, UIC, VHG, VE9, VNC... Một trong những nguyên nhân nhiều nhà đầu tư mạnh tay mua vào là do các doanh nghiệp như PVA, PET, HIS, DIC, VNC công bố triển khai một số dự án BĐS tiềm năng hoặc một số doanh nghiệp chuyển đổi hình thức sử dụng đất sang kinh doanh BĐS như SRA, VHG, HHC, VNC và một số doanh nghiệp xây dựng khác. Tuy nhiên, nhóm cổ phiếu này có mức biến động giá liên tục tăng mạnh và giảm mạnh trong thời gian qua một phần cũng do tính chất đầu cơ. Do vậy, đối với nhóm cổ phiếu này, chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư nên đặt ra một số tiêu chí lựa chọn cổ phiếu như hoạt động kinh doanh có tăng trưởng tốt, các dự án có tính khả thi cao và ít có yếu tố đầu cơ để giảm thiểu rủi ro cổ phiếu bị trượt giá.

Trong dài hạn, chúng tôi vẫn khuyến nghị đầu tư với các mã cổ phiếu thuộc doanh nghiệp BĐS có tốc độ tăng trưởng cao với quỹ đất lớn, tiềm lực tài chính đủ mạnh để tài trợ cho các dự án đầu tư trong tương lai như SJS, NBB, LCG, HAG, DXG, DIG. Đặc biệt một số doanh nghiệp đang triển khai các dự án nằm trong khu vực quy hoạch chung của Hà Nội như STL, VMC, HDG, NTL...do sản phẩm tung ra bán được mức giá cao, thu về lợi nhuận cao.

### Một số doanh nghiệp có triển vọng trong ngành

#### Công ty CP Năm Bảy Bảy (NBB)

Kết quả kinh doanh quý đầu năm của NBB rất khả quan, với doanh thu kinh doanh chính đạt 103,1 tỷ đồng (gấp gần 13 lần so cùng kỳ năm 2009). DT từ hoạt động tài chính đạt 691 triệu đồng, giảm mạnh so với mức 9,432 tỷ đồng đạt được vào quý I/2009. Lợi nhuận trước thuế (LNTT) quý I/2010 là 28,8 tỷ đồng (tăng 141% so với cùng kỳ năm 2009). Lợi nhuận sau thuế (LNST) của cổ đông công ty mẹ tương ứng là 19,6 tỷ đồng. NBB đưa ra kế hoạch kinh doanh năm 2010 tổng doanh thu dự kiến là 550 tỷ đồng và 110 tỷ đồng LNST tăng lần lượt 60,4% và 17,5% so với 2009TH. So với kế hoạch cả năm, doanh thu và LNST Q1 đều hoàn thành xấp xỉ 20% kế hoạch. Hiện NBB có khoảng hơn 10 dự án đã và đang triển khai, trong đó các dự án đóng góp doanh thu cho năm 2010 bao gồm: Dự án Khu dân cư TT TM Bắc Phan Thiết – Bình Thuận (12,97 ha); Khu đô thị TM ven sông Bạc Liêu (50,2 ha); Khu căn hộ cao tầng Carina Plaza (1,94 ha); Dự án căn hộ City Gate Towers (1,93 ha).

Ngoài các dự án nêu trên, NBB vừa công bố nâng tỷ lệ sở hữu cổ phần tại Công ty CP Khoáng sản Quảng Ngãi từ 20% lên 90%, và trở thành công ty con của NBB. Đây được xem là bước đi chiến lược của Công ty trong lĩnh vực khai khoáng – một hoạt động mang lại nguồn lợi nhuận rất lớn tỷ suất LN cao cho NBB trong thời gian tới. Công ty KSQN với mức VDL là 40 tỷ đồng, kế hoạch LNST năm nay là 25 tỷ đồng và Quý 2 năm nay NBB sẽ bắt đầu hợp nhất KQKD của Công ty KSQN.

Dựa trên tiến độ thi công dự án, tình hình kinh doanh hiện tại của NBB, chúng tôi đưa ra dự báo có phần lạc quan hơn so với kế hoạch của Công ty đưa ra trong ĐHCĐ. Theo đó, DT ước đạt 761,7 tỷ và 172 tỷ LNST tăng tương ứng 138% và 156% so với KH. Mức vốn điều lệ dự kiến cuối năm là 180 tỷ đồng. Với dự báo như trên, EPS dự

phóng cuối năm nay vào khoảng 9.555 đ/cp, tại mức giá 86.000 đ/cp thì P/E dự phóng tương ứng là 9,0 lần. Tương tự, P/B cuối năm ở mức 2,0 lần. Đối với một doanh nghiệp bất động sản có nhiều dự án tiềm năng đang triển khai, có tiềm lực tài chính đủ mạnh để đảm bảo tốc độ tăng trưởng doanh thu bình quân từ 25 -30%/năm giai đoạn 2010 – 2015 và dòng cổ tức ổn định 14% hàng năm, thì mức P/E dưới 12 lần và P/B dưới 3,5 lần (TB ngành) sẽ hấp dẫn nhà đầu tư. Ngoài ra, chúng tôi lựa chọn phương pháp so sánh P/E và P/B trung bình ngành để định giá cp NBB, theo đó, giá thích hợp cho NBB vào khoảng 96.000 đ/cp. Giả sử cuối năm CP NBB ở giá này thì với EPS dự phóng 2010 như trên thì P/E tương ứng là 10 lần, vẫn nằm ở mức chấp nhận. Lợi nhuận kỳ vọng là 10%. Do vậy, chúng tôi khuyến nghị MUA với cp NBB tại mức giá thấp hơn 90.000 đ/cp.

#### **Công ty CP Hoàng Anh Gia Lai**

HAG đã làm đúng những lời hứa đã thực hiện với các cổ đông khi kết quả kinh doanh vượt kết hoạch điều chỉnh lần 2 của ĐHCĐ. Năm 2009 doanh thu của công ty đạt 4.613 tỷ đồng, tăng 130% so với năm trước, LNTT là 1.744 tỷ đồng, LNST 1.287 tỷ đồng, tăng gần 70% so với kết quả năm 2008, EPS đạt 4.432 tỷ đồng. Năm 2009 HAG trả cổ tức 40% tiền mặt và chia cổ tức bằng cổ phiếu thưởng tỷ lệ 2:1.

Năm 2010 là năm HAG dự kiến sẽ bắt đầu thay đổi cơ cấu lợi nhuận trong đó các hoạt động khai thác quặng sắt, trồng cây cao su và khai thác thủy điện sẽ bắt đầu đem lại nguồn thu. Trong QI/2010, HAG đã bán 400.000 tấn quặng sắt giá giao ngay cho đối tác Trung Quốc và dự kiến sẽ tiếp tục bán 1 triệu tấn trong năm 2011, 1,5 triệu tấn trong năm 2012. QII/2010 HAG dự kiến sẽ vận hành nhà máy thủy điện Đăksrông 2 và Đăksrông 2A với tổng công suất 42 MW. Công ty cũng tiếp tục triển khai các dự án BĐS tại khu vực miền Trung và miền Nam cụ thể, sẽ khởi công xây dựng dự án văn phòng cho thuê Kinh Tế, Q7, Hồ Chí Minh, dự án căn hộ Phú Hoàng Anh giai đoạn 2, Hoàng Anh Incomex, Hoàng Anh Tân Phú, tiếp tục thi công các dự án Hoàng Anh Riverview, Hoàng Anh An Tiến... HAG sẽ thực hiện chuyển đổi 1.450 tỷ đồng trái phiếu chuyển đổi thành cổ phiếu trong năm nay và thực hiện phát hành cổ phiếu thưởng cho cổ đông hiện hữu với tỷ lệ 2:1. Như vậy mặc dù kế hoạch LNTT đặt ra cho năm 2010 là 2.681 tỷ đồng, BDL dự kiến có thể đạt tới 3.000 tỷ đồng, tăng hơn 50% so với năm 2009, song hiệu ứng pha loãng sẽ khiến EPS của HAG dự kiến sẽ chỉ dao động hoặc cao hơn một chút quanh mức EPS của năm 2009 (hiện tại HAG chưa xác định thời điểm cụ thể sẽ chuyển đổi khối lượng 1.450 tỷ đồng trái phiếu này).

#### **Công ty CP Đầu tư Phát triển Đô thị và KCN Sông Đà (SJS)**

Kết quả kinh doanh Q1/2010 với doanh thu đạt 81 tỷ đồng, LNST đạt 38,3 tỷ đồng, EPS Q1 tương ứng 384 đồng. SJS đưa ra kế hoạch kinh doanh năm 2010 với giá trị sản xuất kinh doanh ước đạt 3.468 tỷ đồng, doanh thu ước đạt hơn 2.312 tỷ đồng và LNTT đạt 1.006 tỷ đồng. Các dự án đang triển khai của Công ty: Dự án Nam An Khánh (288,8 ha); dự án Văn La – Văn Khê (12 ha); Dự án KĐT Tiến Xuân-Hòa Bình (1.400 ha); Dự án Long Tân – Sông Đà, Đồng Nai (65 ha); Dự án Mỹ Đình- tòa nhà HH3 và một số dự án gói đầu khác như KĐT phía Bắc đường trục Trung tâm KĐT phía Nam QL5; Dự án KDC Trường Lưu, Q9 HCM; Phần mở rộng KĐT bắc đường Trần Hưng Đạo; Khu nhà ở Thịnh Lang; KDC xã Vĩnh Thanh - Đồng Nai.

Hiện tại SJS vẫn duy trì một danh mục đầu tư tài chính khá lớn, mặc dù SJS đã thanh lý khoản ủy thác đầu tư hơn 80 tỷ trong khoản mục đầu tư ngắn hạn. Đầu tư tài chính dài hạn lên đến 510 tỷ đồng, tăng 80% so với cuối năm 2009, chủ yếu là các khoản đầu tư vào các công ty liên doanh liên kết và chiếm tới hơn 16% tổng tài sản. Ngoài ra, trong QI SJS đã thực hiện đầu tư vào Quỹ đầu tư năng động VFA (20,3 tỷ đồng) và Liên doanh SPM – SJS (168,12 tỷ đồng) để thực hiện dự án KDC Trường Lưu, Q9 HCM với tỷ lệ sở hữu (59,6%).

Với doanh thu hơn 1.000 tỷ đồng chưa ghi nhận trong năm 2009 và một nguồn thu khá tiềm năng từ hoạt động đầu tư tài chính khi đang nắm giữ lượng cổ phiếu SJM, PVL ở mức giá thấp. Do vậy, SJS có khả năng hoàn thành vượt kế hoạch kinh doanh năm nay, EPS dự phóng cuối năm nay theo kế hoạch là 7.500 đ/cp. Công ty không có kế hoạch tăng vốn trong năm nay, như vậy với mức giá hiện tại là 80.000 đ, cổ phiếu SJS đang giao dịch ở mức P/E

dự phóng bằng 10,66 lần. Chúng tôi khuyến nghị MUA tại mức giá hiện tại và mức giá kỳ vọng đạt được 97.500 đ/cp trong năm nay, tương đương với PE trung bình ngành BĐS hiện tại là 13 lần.

### Công ty CP Sông Đà Thăng Long (STL)

STL công bố kết quả kinh doanh quý I/2010 với doanh thu đạt 230.22 tỷ đồng, tăng 280% so với cùng kỳ 2009 (60.63 tỷ đồng). Doanh thu hoạt động tài chính quý I/2010 đạt hơn 1,17 tỷ đồng, tuy nhiên chi phí tài chính quý này tăng mạnh lên gần 19,5 tỷ đồng (cùng kỳ 2009 là 4,3 tỷ đồng). Chi phí bán hàng và chi phí quản lý doanh nghiệp cũng tăng mạnh so với cùng kỳ 2009. Dẫn đến lợi nhuận trước thuế quý I/2010 đạt 13.37 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế quý I đạt 10.03 tỷ đồng, tăng 183% so với cùng kỳ 2009.

STL là doanh nghiệp bất động sản có quỹ đất lớn ở khu vực Hà Đông – Hà Nội. Ngoài các dự án STL tự triển khai, STL cũng đang hợp tác với nhiều đối tác trong các dự án khu công nghiệp, dự án bất động sản, khu thương mại, văn phòng cho thuê. Các dự án lớn đang triển khai như: Trung tâm siêu thị, dịch vụ và giải trí Phong Phú Plaza – TP.Huế (2 ha); Dự án chung cư cao cấp Bãi Dương Nha Trang–TP. Nha Trang (2,500 m<sup>2</sup>); Khu căn hộ cao cấp Usilk City, Hà Đông – Hà Nội; Dự án khu đô thị Văn Khê, Hà Đông –Hà Nội (23,9 ha); Dự án khu dân cư Cồn Tân Lập-Nha Trang (15ha); Dự án KĐT Phú Lãm Hà Đông (27ha); Dự án tổ hợp văn phòng chung cư tại lô D27- Trần Thái Tông- Cầu Giấy- Hà Nội (2ha) và một số dự án tiềm năng đang lên kế hoạch đầu tư.

STL đặt kế hoạch doanh thu năm 2010 đạt 1,624.76 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 87.7 tỷ đồng, tăng 92% so với thực hiện năm 2009. Tỷ lệ chia cổ tức năm 2010 là 20%. Ngoài ra, STL cũng đã được thông qua phương án tăng vốn điều lệ từ 100 tỷ lên 150 tỷ đồng bằng cách phát hành cổ phiếu trả cổ tức cho cổ đông hiện hữu tỷ lệ 10:2 và phát hành cổ phiếu thưởng tỷ lệ 10:3. EPS Q1 đạt 1.003 đồng/cp, BV đạt 20.000 đ/cp. Tại mức giá hiện tại 73,000 đ/cp, P/E dự phóng cuối năm vào khoảng 9 lần. Mặc dù là doanh nghiệp bất động sản lâu năm nhưng lợi nhuận đạt được trong năm 2009 của STL khá khiêm tốn so với các doanh nghiệp trong ngành là nhiều dự án đang trong giai đoạn triển khai, điểm rơi lợi nhuận từ các dự án này bắt đầu từ năm 2010 trở đi. Do vậy, chúng tôi kỳ vọng vào một bức tranh lợi nhuận khả quan hơn của STL trong năm 2010 và các năm sau.

### Công ty CP Vimeco (VMC)

Doanh thu Quý I của VMC đạt 250,33 tỷ đồng, lợi nhuận sau thuế đạt 9,4 tỷ đồng (tăng lần lượt 8,5% và 17,1% so với cùng kỳ năm 2009). Các dự án BĐS đang triển khai bao gồm: Dự án khu văn phòng cho thuê liên doanh giữa Vimeco & Hanel (diện tích sàn xây dựng 4,2 ha); Dự án căn hộ cao cấp CT4 tại khu đất 5,672 m<sup>2</sup> tại Trung Hòa, Cầu Giấy - Hà Nội; Dự án Tây Mỗ - Từ Liêm (7000 m<sup>2</sup>); Dự án Cao Xanh – Hà Khánh. Kế hoạch kinh doanh năm 2010 của VMC với tổng giá trị sản lượng ước đạt 1.200 tỷ đồng, doanh thu dự kiến đạt 950 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế là 49 tỷ đồng. Trong Q1 VMC đã hoàn thành 25,65% kế hoạch lợi nhuận của năm. Công ty dự kiến sẽ tăng vốn điều lệ từ 65 tỷ đồng lên 150 tỷ đồng trong năm nay để đầu tư nâng cao năng lực thiết bị máy móc và triển khai một số dự án BĐS trong năm 2010. Giả định mức vốn cuối năm là 150 tỷ đồng, trong khi các chỉ tiêu kinh doanh không có sự thay đổi nhiều thì EPS dự phóng cuối năm vào khoảng 2.666 đồng/cp. VMC đã đặt ra kế hoạch LN năm nay khá thận trọng, và với tiến độ thi công và bán hàng hiện nay của VMC chúng tôi tin rằng Công ty có thể hoàn thành vượt kế hoạch năm nay. Do vậy, chúng tôi kỳ vọng một mức LN cao hơn trong năm nay.

**Bảng 4 Thống kê các chỉ số của một số doanh nghiệp trong ngành BĐS**

BẤT ĐỘNG SẢN	Mã	Giá (11/06/10)	Vốn hóa Tỷ VND	Sở hữu N/Ngoài	+/- Giá 90 ngày qua	P/E cơ bản	P/B	ROA (%)	ROE (%)	Lãi ròng/ DT (%)	Lãi gộp (%)	Công nợ/ Tài sản (%)
Đầu tư XD Bình Chánh	<b>BCI</b>	58.500	3.171	33,8%	-14%	14,47	2,61	7,6	18,7	48,6	61,4	54,3
ĐT và XD Thành Nam	<b>CSC</b>	37.800	129	0,0%	0%	10,71	3,28	3,5	22,5	3,7	6,1	80,0
Phát triển Đô thị số 2	<b>D2D</b>	58.500	626	1,2%	-25%	11,10	2,15	7,7	20,6	25,8	31,7	61,8

BẤT ĐỘNG SẢN	Mã	Giá (11/06/10)	Vốn hóa Tỷ VND	Sở hữu N/Ngoài	+/- Giá 90 ngày qua	P/E cơ bản	P/B	ROA (%)	ROE (%)	Lãi ròng/ DT (%)	Lãi gộp (%)	Công nợ/ Tài sản (%)
Dic Corp	<b>DIG</b>	65.000	6.500	21,7%	-15%	10,11	2,94	20,4	38,2	37,0	44,5	36,6
Địa ốc Đất Xanh	<b>DXG</b>	76.000	608	0,0%	0%	11,98	4,29	8,8	42,7	48,5	93,5	70,2
FIDECO	<b>FDC</b>	30.000	472	4,9%	0%	8,75	1,77	7,0	20,2	12,9	33,2	65,2
Hoàng Anh Gia Lai	<b>HAG</b>	80.000	23.361	26,5%	5%	15,95	4,52	13,0	31,7	33,4	46,1	56,5
Phát triển Nhà BR-VT	<b>HDC</b>	52.500	813	7,3%	-8%	7,70	3,07	13,3	48,9	28,0	42,0	67,0
Xây dựng Hà Đô	<b>HDG</b>	98.500	1.995	2,8%	0%	10,47	5,27	18,7	50,3	33,3	39,8	62,7
Đầu tư CN Tân Tạo	<b>ITA</b>	23.600	8.058	27,0%	-21%	15,23	1,57	7,1	10,7	36,7	29,0	31,3
Đầu tư kinh doanh Nhà	<b>ITC</b>	33.200	2.294	9,0%	-9%	25,07	1,70	3,2	6,9	11,4	19,4	53,4
TCT Đô thị Kinh Bắc	<b>KBC</b>	55.000	10.625	19,8%	-19%	11,36	3,00	11,9	29,3	64,9	60,6	61,3
XNK Khánh Hội	<b>KHA</b>	24.800	350	3,5%	0%	7,56	1,24	13,4	16,4	28,7	32,7	19,2
Long Giang Land	<b>LGL</b>	33.100	463	0,4%	-18%	6,68	2,15	13,8	34,3	20,3	19,5	52,2
NBB CORP	<b>NBB</b>	90.500	1.381	19,2%	-34%	13,64	2,26	7,2	19,1	23,6	29,9	62,0
Đô thị Từ Liêm	<b>NTL</b>	79.500	2.608	18,4%	-1%	6,41	4,65	33,3	93,4	37,5	50,9	55,7
Địa Ốc Chợ Lớn	<b>RCL</b>	87.800	263	1,1%	1%	4,77	2,39	27,0	60,4	38,2	51,3	45,0
SUDICO	<b>SJS</b>	80.500	8.050	29,1%	-4%	9,04	4,05	29,2	48,8	65,6	62,4	37,2
Phát triển Nhà Thủ Đức	<b>TDH</b>	53.500	2.254	40,7%	-11%	7,98	1,82	15,4	22,6	59,1	55,0	29,2
Xây dựng Số 3	<b>VC3</b>	64.500	511	0,0%	4%	16,59	2,60	2,4	15,7	9,0	12,7	84,5
VINCOM	<b>VIC</b>	96.500	18.659	3,9%	18%	19,42	8,83	5,3	36,2	42,9	68,6	74,4
ĐT BĐS Việt Nam	<b>VNI</b>	27.200	287	2,9%	-26%	190,8	2,55	0,9	1,3	6,4	29,1	33,9
Vạn Phát Hưng	<b>VPH</b>	62.000	1.245	0,2%	-25%	24,87	4,54	3,1	21,9	7,2	13,8	81,6

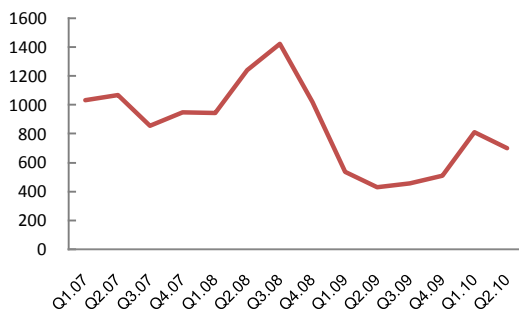
Nguồn: VCBS tổng hợp

#### 4.5 Ngành vận tải

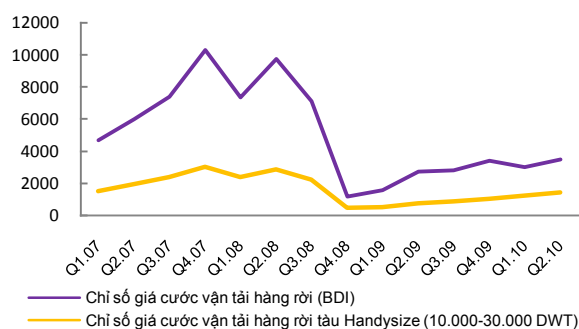
##### Lĩnh vực vận tải biển

Trước những chuyển biến tích cực của kinh tế thế giới trong quý I và thời gian gần đây, lĩnh vực vận tải biển quốc tế cũng có sự hồi phục trở lại khá mạnh mẽ, đặc biệt ở mảng vận tải hàng lỏng và hàng rời. Mảng vận tải container có phần chậm hơn do cung vượt cao hơn nhiều so với demanda phục trong nhu cầu. Tính đến ngày 7/6/2010, chỉ số phản ánh giá cước vận tải biển quốc tế bình quân từ đầu năm đến nay đối với hàng lỏng tăng 55,77% so với cùng kỳ 2009, giá cước lĩnh vực vận tải hàng rời tăng 52,34% và hàng container tăng chậm nhất ở mức 10%. Và tính riêng trong quý II/2010 đến thời điểm hiện nay, chỉ số này đối với hàng lỏng tăng 62,6% so với cùng kỳ 2009, hàng rời tăng 28,48% và hàng container tăng 42,1%.

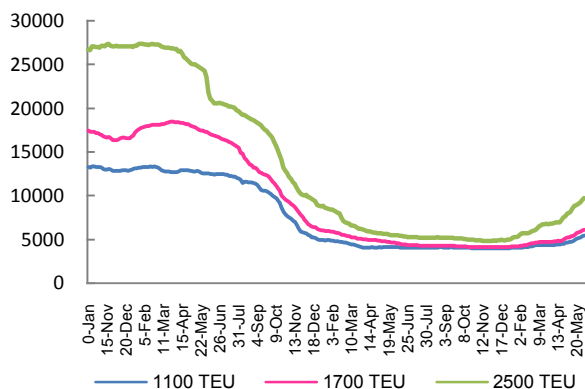
**Biểu 16** Biến động mức trung bình hàng quý của chỉ số phản ánh giá cước tàu dầu



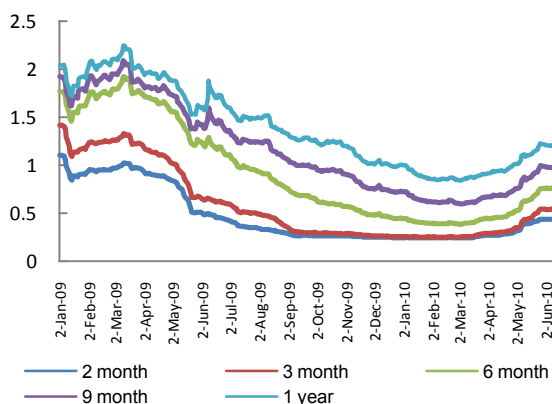
**Biểu 17** Biến động mức trung bình hàng quý của chỉ số phản ánh giá cước tàu hàng rời



**Biểu 18** Biến động chỉ số giá cước tàu container theo trọng tải tàu



**Biểu 19** Biến động lãi suất sibor đồng USD



Chú thích: Q (quý)

Nguồn: Bloomberg

Theo xu hướng chung của thế giới giá cước vận tải của các doanh nghiệp trong ngành tại Việt Nam tiếp tục có những chuyển biến khả quan trong quý I và đầu quý II/2010, tuy nhiên mức độ có phần chậm hơn. Do các tàu của Việt Nam là tàu nhỏ chủ yếu là cỡ Handysize (10.000 – 30.000 DWT) và vận tải ở tuyến đường ngắn (chủ yếu trong khu vực Châu Á – Thái Bình Dương) nên sự hồi phục trong giá cước có phần thấp hơn so với thế giới. Mặc dù vậy, sự hồi phục trong giá cước cũng đã góp phần mang lại kết quả kinh doanh quý I tương đối khả quan cho một số doanh nghiệp trong ngành, đồng thời cũng kỳ vọng sẽ tiếp tục giúp các doanh nghiệp này có những kết quả khả quan hơn trong quý II/2010. Đặc biệt trong bối cảnh giá nhiên liệu trong quý II có phần giảm nhẹ so với quý I, trước những bất ổn của khu vực kinh tế Châu Âu (giá dầu thô trung bình quý II hiện tại đang giảm 2,35% so với mức giá trung bình trong quý I/2010 và chỉ tăng 26,76% so với cùng kỳ năm trước, thấp hơn mức tăng 78,35% trong quý I trước đó).

Tuy nhiên trong quý III/2010, kết quả kinh doanh mảng vận tải biển có thể giảm hoặc chững lại so với quý II do đòi hỏi hồi phục trong giá cước khả năng sẽ chững lại do những bất ổn kinh tế trên thị trường Châu Âu chưa được giải quyết triệt để và vẫn tiềm ẩn nhiều rủi ro. Đồng thời lãi suất Sibor cho vay USD trên thị trường Singapore đã tăng trở lại tương đối so với mức thấp vào cuối năm 2009 đầu năm 2010. Mà theo hợp đồng vay USD để mua tàu thường sử dụng lãi suất sibor + margin và thường sau 3 đến 6 tháng thay đổi một lần với lãi suất sibor cho kỳ hạn mới được lấy vào thời điểm 10h sáng trên thị trường Singapore tại thời điểm ký kết lại hợp đồng. Vì vậy chi phí lãi vay trong hai quý cuối năm của không ít doanh nghiệp sẽ tăng hơn so với thời điểm đầu năm và cuối năm 2009.



Nhưng với những cố gắng của Chính phủ các nước Châu Âu và các tổ chức tài chính lớn trên thế giới, chúng tôi kỳ vọng kinh tế khu vực này sẽ dần đi vào ổn định và sẽ có chuyển biến tốt hơn vào cuối năm. Theo đó giá cước vận tải sẽ tiếp tục khả quan hơn trong những tháng cuối năm 2009 và đầu năm 2010, góp phần gia tăng doanh thu để gánh bớt những biến động về chi phí tài chính. Ngoài ra, giá bán tàu cũ đã tăng trở lại khoảng 15-30% so với mức đáy năm ngoái và đang tiếp tục xu hướng tăng sẽ giúp các doanh nghiệp có dự kiến thanh lý tàu cũ thu được khoản tiền không nhỏ từ việc bán tài sản đã hết khấu hao, góp phần gia tăng lợi nhuận và gia tăng dòng tiền để đầu tư hoạt động kinh doanh trong năm nay.

**Bảng 5 Một số chỉ tiêu tài chính các công ty ngành vận tải biển**

*(Theo trình tự EPS giảm dần)*

Mã Công ty	Loại hàng vận tải	GT vốn hóa TT (tỷ đồng)	Tổng tài sản (tỷ VND)	VCSH (tỷ VND)	Tỷ lệ nợ/tổng tài sản (%)	ROA* (%)	ROE* (%)	EPS* (%)	P/E* (lần)	book value (VND)	P/B (lần)
VST_M	Hàng rời	928	2.805	512	81,75	6,06	35,14	4.045	5,7	12.511	1,89
PTS_H	Hàng lỏng	101	156	70	55,43	9,49	19,23	2.491	11,7	13.350	2,19
VNA_M	Hàng rời	536	1.268	320	74,78	3,36	10,92	1.667	16,1	15.746	1,71
TJC_H	Hàng khô và container	56	254	63	75,23	2,01	7,74	871	21,9	11.542	1,65
VIP_M	Hàng lỏng	1.130	2.301	829	63,99	1,89	5,27	723	26,1	13.943	1,35
VTO_M	Hàng lỏng	977	3.236	999	69,12	1,53	6,12	646	18,6	13.057	0,92
PVT_M	Hàng lỏng	3.133	6.948	2.265	67,40	-0,20	-0,75	156	87,8	11.397	1,2
DDM_M	Hàng khô và container	136	1.435	118	91,77	0,07	0,76	83	132,7	9.303	1,18
ILC_H	Hàng khô và rời	81	327	118	63,92	-0,09	-0,22	**	**	28.917	0,68
VSG_M	Hàng khô và container	113	554	157	71,68	-1,92	-6,52	**	**	12.030	0,85
VSP_H	Hàng rời	1.771	3.418	1.192	65,14	-6,69	-18,85	**	**	31.606	1,42
MHC_M	Hàng rời và container	119	351	83	76,35	-20,91	-59,33	**	**	5.979	1,47
<b>Trung bình ngành</b>			<b>3.387</b>	<b>1.099</b>	<b>69,45</b>	<b>-0,34</b>	<b>1,03</b>	<b>971,9</b>	<b>49,45</b>	<b>16.289</b>	<b>1,34</b>

Chú thích: \* (Giá trị tính lũy kế 4 quý liền kề), \*\* (lợi nhuận âm nên không tính EPS và P/E)

H (sàn Hà Nội), M (sàn Hồ Chí Minh)

Giá sử dụng tính toán là trung bình giá 1 tuần gần đây tính đến ngày 14/6/2010

Nguồn: Vcbs

### Lĩnh vực vận hành cảng biển và kho bãi

So với các công ty trong ngành vận tải, lĩnh vực cảng biển và kho bãi tiếp tục khẳng định sự tăng trưởng ổn định trong hoạt động kinh doanh với kết quả kinh doanh quý I/2010 của các công ty niêm yết đều đạt ở mức cao so với cùng kỳ 2009.

Như chúng tôi được biết tình hình hoạt động kinh doanh cảng và kho bãi quý II/2010 đến thời điểm hiện tại vẫn tương đối khả quan, kỳ vọng mang lại lợi nhuận ít nhất tương đương quý I/2010 cho các doanh nghiệp trong ngành mặc dù trong quý hai chi phí điện nước có phần gia tăng do việc nâng giá gần đây của Chính phủ. Đáng chú ý tại Hải Phòng tình trạng ùn tắc cảng lại diễn ra như mọi năm do lượng hàng container lạnh lớn tạm dừng qua khu vực này trong tháng 5 vừa qua để chuyển sang Trung Quốc trong bối cảnh cửa khẩu Móng Cái đang trong tình trạng “cắm biên”, khiến lượng hàng luân chuyển qua khu vực này chậm, làm giảm năng lực giải phóng và nhận thêm container tại các cảng. Mặc dù lượng hàng này chứa đựng rủi ro cao do chi phí xử lý môi trường đối với các

container này lớn trong trường hợp chủ hàng không nhận hàng về nước sở tại (vào khoảng 3.000-5.000 USD/container qua trao đổi với một doanh nghiệp tại Hải Phòng). Nhưng với chủ trương hạn chế nhận container lạnh mà Chính phủ đang thực hiện với các điều khoản chặt khi nhận các container này vào các cảng Việt Nam, khả năng rủi ro xảy ra thấp hơn mặc dù tốc độ giải phóng container sẽ tương đối chậm. Theo đó kỳ vọng lợi nhuận mà các container này mang về cho các doanh nghiệp cảng và kho bãi tại khu vực Hải Phòng tương đối lớn, tương đương với khoản đột biến năm ngoái. Vì vậy, chúng tôi kỳ vọng lợi nhuận của các công ty trong ngành sẽ có sự đột biến trong quý II và quý III tùy theo việc quyết định hoạch toán khoản thu này vào quý II hay quý III của từng doanh nghiệp.

**Bảng 6 Một số chỉ tiêu tài chính các công ty trong ngành cảng biển và kho bãi**

(Theo trình tự EPS giảm dần)

Mã Công ty	DXP_H	VSC_M	GMD_M	DVP_M	VGP_H	TB ngành
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	304	962	3.016	820	181	
Tổng tài sản (tỷ VND)	158	695	4.621	445	172	<b>2.848</b>
VCSH (tỷ VND)	116	454	2.530	286	141	<b>1.582</b>
Tỷ lệ nợ/tổng tài sản (%)	27,04	34,72	45,26	35,68	18,14	<b>39,87</b>
ROA* (%)	44,40	26,93	7,90	18,41	12,29	<b>15,25</b>
ROE* (%)	58,71	42,15	14,16	28,36	15,09	<b>24,06</b>
EPS* (VND)	12.802	12.318	6.224	4.243	3.412	<b>7.308</b>
P/E* (lần)	4,55	6,47	10,30	9,62	8,79	<b>9,11</b>
Book value (VND)	21.659	28.367	45.604	14.945	22.447	<b>35.534</b>
P/B* (lần)	2,69	2,81	1,41	2,73	1,34	<b>1,94</b>
Lợi nhuận trước thuế KH 2010 (tỷ VND)	45	125	-	80	20	-
% hoàn thành KH đến hết quý I/2010	33,43	34,73	-	23,50	26,50	-

Chú thích: \* (Giá trị tính lũy kế 4 quý liền kề), H (sàn Hà Nội), M (sàn Hồ Chí Minh)

DVP lấy số liệu năm 2009 do ko có số liệu quý II/2009 để tính lũy kế

Giá sử dụng tính toán là trung bình giá 1 tuần gần đây tính đến ngày 14/6/2010

Nguồn: Vcbs tổng hợp

## Một số doanh nghiệp đáng quan tâm

### Công ty cổ phần vận tải và thuê tàu biển Việt Nam Vitranschart (VST)

Vitranschart là doanh nghiệp chuyên vận tải hàng khô và rời với đóng góp 70% vào tổng doanh thu chung hàng năm. Công ty có đội tàu trẻ nhất trong số các công ty vận tải hàng khô và rời đang niêm yết trên hai sàn vào khoảng 14-15 tuổi với tổng tải trọng sau khi bán tàu Phương Đông 2 vào khoảng 265.918 DWT. Nhờ xu hướng tăng trở lại của giá cước vận tải biển hàng rời, kết quả kinh doanh quý I của Vitranschart đạt ở mức cao so với cùng kỳ năm trước với doanh thu đạt 434,116 tỷ đồng, tăng 68% so với cùng kỳ 2009, và lợi nhuận dương trở lại ở mức 24,9 tỷ đồng so với mức âm 63,47 tỷ đồng trong quý I năm trước. Qua trao đổi với doanh nghiệp gần đây, chúng tôi được biết hoạt động của Vitranschart trong quý II khá tốt khi các tàu đều có hàng và vận hành gần như liên tục, giá cước tiếp tục xu hướng tăng mặc dù hơi giảm nhẹ vào đầu tháng 6. Ngoài ra doanh nghiệp đang đấu thầu bán tàu Phương Đông 2 đã hết khấu hao, dự kiến mang về 2,5 triệu USD (chưa trừ chi phí bán hàng) và theo dự kiến sẽ được hoạch toán vào kết quả quý II/2010. Vì vậy, kết quả kinh doanh quý II kỳ vọng sẽ có đột biến. Ngoài ra, với kỳ vọng giá cước vận tải biển hàng khô và hàng rời sẽ tiếp tục hồi phục về cuối năm sau khi chứng lại trong thời gian gần đây do ảnh hưởng từ những bất ổn tại Châu Âu và năng lực đội tàu Vitranschart được nâng cao thông qua hoạt

động đầu tư thêm 1 tàu mới nữa (tải trọng 28.000-30.000 DWT) ngoài tàu VTC Tiger, nhiều khả năng doanh nghiệp sẽ đạt kế hoạch 2010 với 90 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế và 1.772,7 tỷ đồng doanh thu, mặc dù doanh nghiệp phải đối mặt với những khó khăn chung của ngành vận tải biển trong 6 tháng cuối năm, đặc biệt là chi phí lãi vay với tổng khoản vay nợ dài hạn chiếm tới 56% tổng tài sản tính đến cuối quý I/2010.

#### **Công ty cổ phần vận tải biển Vinaship (VNA)**

Vinaship cũng là công ty đáng quan tâm trong lĩnh vực vận tải biển với loại hàng vận tải chủ yếu là hàng khô và hàng rời, đóng góp trên dưới 85% vào tổng doanh thu hàng năm. Cũng như Vitranschart, nhờ sự hồi phục trở lại trong giá cước vận tải thời gian qua, kết quả kinh doanh quý I của Vinaship tương đối khả quan với doanh thu đạt 254,2 tỷ đồng tăng 68,58% so với cùng kỳ năm trước và lợi nhuận sau thuế đạt 14,9 tỷ đồng, tăng khoảng 8,9 lần so với lợi nhuận quý I/2009. Bên cạnh những chuyển biến trong giá cước kết quả kinh doanh của Vinaship trong các quý tới và năm 2010 còn được kỳ vọng từ khoản thu đột biến thông qua việc thanh lý các tàu cũ đã hết khấu hao. Hiện tại doanh nghiệp đang giao bán 2 tàu Hùng Vương 2 và Nam Định dự kiến mang về khoảng 2 triệu USD, có khả năng sẽ hoạch toán vào quý II/2010. Ngoài ra doanh nghiệp cũng dự kiến bán tiếp 3 tàu: Ninh Bình, Hưng Yên và Hà Giang trong 6 tháng cuối năm, thu về mỗi tàu khoảng 1 triệu USD, góp phần gia tăng luồng tiền để đầu tư mua thêm 1-2 tàu đã qua sử dụng tải trọng 20.000-30.000 DWT và tăng năng lực đội tàu, đồng thời bù đắp những gia tăng trong chi phí về tài chính. Với kỳ vọng giá cước vận tải biển thời gian tới sẽ tiếp tục tăng mặc dù hơi chậm lại so với đầu năm, kết quả kinh doanh năm 2010 của Vinaship hứa hẹn sẽ có nhiều đột biến và chuyển biến khả quan vào cuối năm và đầu năm sau. Chúng tôi cho rằng nhà đầu tư trung hạn có thể theo dõi và lựa chọn cổ phiếu Vinaship cho danh mục đầu tư năm nay.

#### **Tổng công ty cổ phần vận tải dầu khí PVTrans (PVT)**

Như chúng tôi nhận định trong báo cáo quý I/2010, PVTrans đã có sự chuyển biến tích cực trở lại trong hoạt động kinh doanh quý I/2010 với lợi nhuận sau thuế đạt 28,07 tỷ đồng và doanh thu đạt 692,55 tỷ đồng, tương ứng tăng 42,3% và 2,3 lần so với cùng kỳ 2009. Kết quả kinh doanh khả quan của PVTrans có được là nhờ sự hồi phục dần trở lại trong giá cước vận tải xăng dầu và sự gia tăng trong lượng hàng vận tải do Nhà máy lọc dầu Dung Quất chính thức được bàn giao. Ngoài ra việc chuyển đổi thành công tàu aframax thành kho chứa nổi FSO giúp PVTrans tăng hiệu quả sử dụng và tăng nguồn thu vì việc cho thuê kho chứa nổi có thể sẽ thu được phí trong 360 ngày và phí thu về cao hơn trong khi việc vận hành tàu đôi khi có khoảng thời gian phải dừng nghỉ để sửa chữa và chờ hàng. Chúng tôi tiếp tục kỳ vọng PVTrans sẽ có sự chuyển mình dần trong thời gian tới với đội tàu vận tải xăng dầu có tổng tải trọng lớn nhất cả nước hiện nay, cùng các hợp đồng ký kết vận chuyển với nhà máy lọc dầu Dung Quất, và Nhà máy Polypropylen Dung Quất, nhà máy xơ sợi Đình Vũ (theo nhiệm vụ làm đầu mối vận chuyển đường biển và đường bộ mà Tập đoàn Dầu khí Việt Nam giao cho vào ngày 28/4/2010 vừa qua). Bên cạnh đó, PVTrans cũng đang từng bước mở rộng vận tải sang hàng rời với việc ký kết thỏa thuận hợp tác vận tải than quốc tế và nội địa với Công ty nhập khẩu và phân phối than dầu khí (PVCoal). Theo thỏa thuận này PVTrans sẽ làm đầu mối thu xếp/cung cấp dịch vụ vận tải than quốc tế và nội địa cho toàn bộ lượng than cung cấp bởi PVCoal cho các dự án điện than trong và ngoài ngành với sản lượng dự kiến khoảng 3 triệu tấn/năm/nhà máy. Khó khăn của PVTrans hiện tại là chi phí lãi vay tương đối cao với gần 2.857 tỷ nợ vay dài hạn (phần lớn là vay ngoại tệ), tương đương với 41,1% tổng tài sản. Tuy nhiên trong năm nay, giống như nhiều doanh nghiệp vận tải biển khác PVTrans sẽ được hỗ trợ từ việc kéo dài thời gian khấu hao tàu, góp phần giảm bớt chi phí khấu hao trong bối cảnh chi phí tài chính gia tăng. Chúng tôi cho rằng với triển vọng kinh tế hiện tại PVTrans có khả năng đạt và vượt kế hoạch doanh thu và lợi nhuận năm 2010 với 126,7 tỷ đồng sau thuế và 2.800 tỷ đồng doanh thu, đồng thời hứa hẹn mang lại sự tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận cao trong các năm tiếp theo. Vì vậy nhà đầu tư dài hạn nên cân nhắc lựa chọn PVTrans cho danh mục đầu tư chứng khoán hiện tại.

### **Công ty cổ phần Container Việt Nam Viconship (VSC)**

Như chúng tôi nhận định trong báo cáo quý I/2010, kết quả kinh doanh quý I của Viconship đạt tương đối tốt với doanh thu và lợi nhuận quý I đều tăng mạnh so với cùng kỳ năm trước (doanh thu đạt 121,6 tỷ đồng và lợi nhuận sau thuế đạt 36,67 tỷ đồng, tương ứng tăng 40,4% và 52,1% so với cùng kỳ 2009). Kết quả kinh doanh của Viconship trong thời gian tới cũng tương đối khả quan theo triển vọng của ngành trong bối cảnh lượng hàng container lạnh lại về nhiều như năm ngoái, và tình trạng ùn tắc cảng lại diễn ra tại khu vực Hải Phòng, theo đó kỳ vọng mang lại kết quả kinh doanh khả quan cho Viconship và nhiều doanh nghiệp vận hành cảng container khác tại khu vực Hải Phòng trong quý II và quý III/2010 tùy theo việc hoạch toán của từng doanh nghiệp (tại cảng Green Port của Viconship có khoảng trên 300 container lạnh). Tuy nhiên với Viconship, lượng hàng container lạnh nhiều khả năng hoạch toán vào quý III (theo trao đổi với doanh nghiệp) vì vậy kết quả kinh doanh quý III kỳ vọng sẽ có đột biến thêm khoảng trên dưới 20 tỷ đồng. Ngoài ra, mảng vận hành tàu container cũng đang tự cân đối được thu chi và không bị lỗ như năm 2009, đồng thời kỳ vọng sẽ tiếp tục có chuyển biến khả quan hơn trong thời gian tới theo xu hướng hồi phục dần của giá cước vận tải sẽ giúp Doanh nghiệp không phải bù lỗ cho mảng hoạt động này và có thể có lãi một chút. Với những thuận lợi hiện tại, và những dự án dự kiến triển khai theo kế hoạch năm 2010 mà chúng tôi đã phân tích trong báo cáo vĩ mô quý I/2010, chúng tôi kỳ vọng Viconship sẽ vượt kế hoạch 125 tỷ đồng lợi nhuận trước thuế, 480 tỷ đồng doanh thu được đưa ra trong Đại hội cổ đông năm 2010 và việc trả cổ tức sẽ được duy trì ở mức cao khoảng 30% vốn điều lệ. Vì vậy chúng tôi khuyến nghị nhà đầu tư dài hạn tiếp tục nắm giữ cổ phiếu VSC.

#### **4.6 Ngành cao su**

##### **Cao su thiên nhiên**

Giá cao su phục tăng mạnh kể từ đầu năm 2010 do nhu cầu tăng cao nhờ sự phục hồi của nền kinh tế thế giới đặc biệt là Trung Quốc trong khi nguồn cung khan hiếm do thời tiết không thuận lợi tại các nước sản xuất lớn nhất thế giới. Trong quý 2 giá cao su đã đạt mức cao nhất từ trước tới nay trên thị trường quốc tế đạt mức đỉnh cao 3.700 USD/tấn vào giữa tháng 4 năm 2010. Sau đó giá cao su điều chỉnh giảm xuống do nguy cơ khủng hoảng nợ đang lan rộng tại Châu Âu, sự phục hồi của nền kinh tế Mỹ cũng như Trung Quốc có dấu hiệu suy giảm. Nguy cơ khủng hoảng nợ lan rộng khu vực châu Âu, tình hình kinh tế Mỹ và Trung Quốc ảnh hưởng đến giá cao su theo nhiều cách thức khác nhau: Một là Trung Quốc, Châu Âu, Mỹ đều là khu vực, nước tiêu thụ cao su lớn trên thế giới, sự suy giảm kinh tế khu vực, nước này sẽ khiến nhu cầu cao su sụt giảm; Hai là những lo ngại đó cũng khiến giá dầu giảm mạnh từ đó làm tăng nhu cầu cao su tổng hợp làm giảm nhu cầu cao su tự nhiên; Ba là đồng euro mất giá nên việc xuất khẩu từ các nước sản xuất cao su lớn nhất sang khu vực Châu Âu sẽ giảm lợi thế xuất khẩu. Việt Nam hiện sản xuất và xuất khẩu với chủng loại lớn nhất là SVR 3L, mức giá sản phẩm cao su cùng loại của Malaysia hiện đang được giao dịch ngày 10/6/2010 mức giá 3.450 USD/tấn tăng 20% so với giá cuối năm 2009.

Theo tổng cục thống kê xuất khẩu cao su tháng 5 đã giảm mạnh đạt 20 nghìn tấn, kim ngạch 60 triệu USD như vậy mức sản lượng xuất khẩu thấp hơn so với tháng 3 và tháng 4 nhưng giá xuất khẩu vẫn tăng tiếp tục trong xu hướng tăng, nguyên nhân của sự sụt giảm về sản lượng là do nước ta xuất khẩu sang Trung Quốc là chủ yếu, hiện Trung Quốc đang sử dụng cao su dự trữ thay vì mua cao su giá cao đồng thời do giảm xuất khẩu theo tiểu ngạch (xuất khẩu sang Trung Quốc chủ yếu theo đường tiểu ngạch). Lũy kế 5 tháng đầu năm 2010 sản lượng xuất khẩu đạt 176 nghìn tấn, kim ngạch đạt 479 triệu USD. Như vậy đạt 23% sản lượng và 32% kim ngạch so với mức xuất khẩu dự kiến 750 nghìn tấn, kim ngạch là 1,5 tỷ USD.

Trong thời gian tới giá cao su sẽ chịu tác động bởi các yếu tố sau:

- Những lo ngại, hoài nghi về sự phục hồi nền kinh tế thế giới vẫn còn đó sẽ tiếp tục ảnh hưởng đến nhu cầu cao su trong thời gian tới.

- Trung Quốc là nước tiêu thụ cao su lớn nhất thế giới, nên sự phát triển của nền kinh tế cũng như sự phát triển ngành công nghiệp ô tô của Trung Quốc, mức dự trữ cao su của Trung Quốc sẽ ảnh hưởng đến giá cao su. Hiện nay vấn đề bong bóng trên thị trường nhà đất Trung Quốc đang ngày càng trầm trọng, vừa qua Trung Quốc đã đưa ra các chính sách ngăn chặn nạn đầu cơ địa ốc khiến cho đà tăng trưởng của kinh tế nước này giảm nhiệt do đó có thể nhu cầu tiêu thụ hàng hoá của nước này sẽ giảm xuống ảnh hưởng đến giá cả hàng hoá trong đó bao gồm cả cao su.

- Giá dầu thô hiện nay là 74,8 USD/thùng đã giảm mạnh so mức trên 85 USD/thùng với mức tương đối thấp làm tăng sức hút đầu tư vào cao su tổng hợp tăng lên.

- Sản lượng khai thác tại các nước sản xuất cao su lớn nhất thế giới năm nay dự kiến sẽ sụt giảm do hạn hán, các tỉnh miền Đông nước ta nắng hạn nên sản lượng cao su đầu vụ 2010 giảm mạnh so với năm ngoái giảm trên 70%. Trong tháng 5 các nước sản xuất cao su lớn sẽ xem xét cắt giảm sản lượng để ổn định giá cao su. Tháng 6, tháng 7 sẽ là mùa thu hoạch cao su nên sản lượng tăng mạnh trong tháng tới.

Như vậy giá cao su sẽ bị chi phối bởi nhiều yếu tố đặc biệt là sự phục hồi của kinh tế Trung Quốc. Không như nhiều mặt hàng khác, cao su được kiểm soát bởi số ít các nước nên việc điều tiết nguồn cung để kiểm soát giá cũng sẽ đơn giản hơn do đó nếu giá cao su có giảm cũng sẽ không giảm sâu. Mức giá trong quý 3 sẽ không thể cao như thời gian vừa qua vì cao su vào mùa khai thác nguồn cung tăng lên mạnh trong tháng 6 tháng 7 trong khi nhu cầu cao su và giá dầu phụ thuộc nhiều vào sự phục hồi kinh tế Trung Quốc và viễn cảnh kinh tế của châu Âu.

#### **Một số doanh nghiệp triển vọng trong ngành**

Mức sản lượng khai thác và tiêu thụ kế hoạch mà các doanh nghiệp khai thác cao su đang niêm yết trên sàn đặt ra đều giảm so với năm 2009, mức giảm cao nhất là PHR và HRC với sản lượng tiêu thụ giảm khoảng 20%. Hầu hết các doanh nghiệp xây dựng doanh thu và lợi nhuận dựa trên mức giá thành 27-28 triệu/tấn, giá bán là 40 triệu/tấn tăng 25% so với mức giá trung bình năm 2009 (trừ HRC hợp ĐHCĐ sớm nên mức kế hoạch đặt ra tương đối thấp). Giá bán bình quân trong quý 1 của các doanh nghiệp cao su đang niêm yết trên sàn trên 50,5 triệu/tấn, sang đầu quý 2 giá cao su đã tăng lên 70 triệu/tấn hiện điều chỉnh giảm còn 60 triệu/tháng. Qua đánh giá sơ bộ kết quả kinh doanh quý 1 chúng tôi thấy mặc dù sản lượng khai thác đều giảm so với cùng kỳ do thời tiết không thuận lợi nhưng nhờ giá cao su tăng mạnh nên 3 doanh nghiệp PHR, TRC, DPR đều đạt mức tăng trưởng doanh thu mạnh so với cùng kỳ năm 2009 với mức trên 45%. Quý 1 giá cao su tăng mạnh nên lượng hàng tồn kho của doanh nghiệp sẽ góp phần quyết định đến kết quả kinh doanh của doanh nghiệp. Quý 2 các doanh nghiệp đã bắt đầu bước vào khai thác vào khoảng tuần thứ 2 của tháng 4 (thông thường sản lượng khai thác quý 2 chiếm khoảng 17 - 20% sản lượng khai thác cả năm). Tính đến tháng 5 giá cao su vẫn duy trì ở mức tương đối cao so với cùng kỳ 2009 do đó quý 2 mức giá cao su sẽ bù đắp lại mức sản lượng sụt giảm giúp doanh thu lợi nhuận tăng so với cùng kỳ năm 2009. Với tình hình hiện tại và triển vọng giá cao su chúng tôi vẫn giữ vững quan điểm trong báo cáo trước các doanh nghiệp sẽ hoàn thành và nhiều khả năng vượt mức kế hoạch đã đặt ra.

#### **Công ty Cổ phần Cao su Đồng phú (DPR)**

DPR tăng trưởng mạnh cả về doanh thu và lợi nhuận bởi giá cao su tăng nhanh hơn các chi phí khác nên tỷ suất lợi nhuận của công ty này đều tăng mạnh so với cùng kỳ. Từ quý IV năm 2009 đến nay, sự phục hồi và tăng mạnh của giá cao su kết hợp với hiệu quả hoạt động tốt, khả năng sinh lời cao DPR đã bứt phá với mức EPS rất cao. 5 tháng đầu năm 2010 sản lượng khai thác chế biến của DPR chỉ đạt khoảng 17% kế hoạch, sản lượng tiêu thụ đạt khoảng 20% kế hoạch mức giá bán bình quân là 52,6 triệu đồng/tấn theo đó doanh thu lợi nhuận 5 tháng đầu năm 2010 của DPR là 222,84 tỷ và 75,2 tỷ tương ứng đạt 28,7% và 32,3% kế hoạch.

#### **Công ty CP Cao su Phước Hòa (PHR)**



PHR có mức tăng trưởng mạnh doanh thu và lợi nhuận trong quý 1 tuy nhiên do vốn của PHR khá lớn, cùng với đó là vườn cây của PHR khá già (66% cây từ 21-27 tuổi) nên sản lượng sẽ sụt giảm do kế hoạch thanh lý từ năm 2004-2010 dự kiến sản lượng năm nay 12%. Tuy nhiên khi giá cao su tăng mạnh chúng tôi vẫn cho rằng doanh nghiệp nào có sản lượng lớn như DPR, PHR thì vẫn sẽ thu được lợi thế nhiều hơn.

#### **Công ty Cổ phần Cao su Tây Ninh (TRC)**

TRC mặc dù giá tăng, doanh thu tăng mạnh so với cùng kỳ nhưng chúng tôi thấy các chỉ tiêu tỷ suất sinh lời của TRC giảm so với cùng kỳ năm 2009, LNST giảm 27% so với cùng kỳ. Theo thông tin từ doanh nghiệp thì nguyên nhân của sự sụt giảm này không phải từ hoạt động sản xuất kinh doanh mà do cách hạch toán doanh thu và chi phí của doanh nghiệp. Sang quý 2 doanh thu TRC ước tính khoảng 122 tỷ, lợi nhuận sau thuế khoảng 23 tỷ. Trong năm nay dự kiến sẽ thanh lý cây tuy nhiên thời điểm thực hiện có thể là tháng 9 năm nay.

#### **Công ty Cổ phần Cao su Hòa Bình (HRC)**

HRC do sản lượng sụt giảm mạnh nên doanh thu chỉ tăng 3% tuy nhiên nhờ thanh lý cây đã giúp HRC và tốc độ tăng giá bán sản phẩm cao hơn tốc độ tăng các chi phí khác (Q1/2010 HRC có các chỉ tiêu tỷ suất lợi nhuận cao nhất so với các doanh nghiệp trong ngành) giúp lợi nhuận tăng trưởng cao, HRC sẽ tiếp tục đẩy nhanh thanh lý trồng mới vào mùa mưa sắp tới do đó lợi nhuận quý 2 dự kiến sẽ tiếp tục cao. Trong năm nay HRC dự kiến sẽ thoái vốn đầu tư vào GTA và DPR để tập trung sản xuất.

Mặc dù ngành cao su có triển vọng khá tốt, giá cao su tăng mạnh tuy nhiên các cổ phiếu cao su chưa thu hút được sự quan tâm của nhà đầu tư. Kể từ đầu quý 2 đến nay tính thanh khoản của DPR, PHR, TRC đều giảm chỉ có HRC khối lượng giao dịch tăng đột biến do kết quả kinh doanh quý 1 nhờ thanh lý cây nên lợi nhuận khá cao, mức EPS đạt được trong quý 1 cao nhất so với các doanh nghiệp cao su cùng ngành đang niêm yết, trong quý 2 tới đây HRC tiếp tục thanh lý cây đồng thời trong năm sẽ thoái vốn DPR, GTA nên doanh thu lợi nhuận quý 2 có khả năng tăng mạnh giúp cổ phiếu tăng giá và tính thanh khoản trong những ngày gần đây. Mặc dù khi giá cao su vẫn đang duy trì ở mức cao mà nhóm cổ phiếu doanh nghiệp khai thác cao su vẫn có mức PE thấp hơn PE thị trường và khối lượng giao dịch sụt giảm thì trong thời gian tới khi vào mùa thu hoạch giá cao su điều chỉnh giảm thì nhóm cổ phiếu này rất khó tăng giá. DPR là doanh nghiệp có yếu tố cơ bản tốt, hiện DPR, PHR đang rẻ tương đối so với các doanh nghiệp khác, giá cao su trong thời gian tới có thể giảm nhưng sẽ không giảm sâu nên nhà đầu tư có thể xem xét đầu tư tại DPR và đầu tư ngắn hạn tại PHR.

**Bảng 7 Một số chỉ tiêu tài chính các công ty Cao su thiên nhiên**

	TTS (tỷ)	VDL (tỷ)	TSLN ròng 2009	EPS 4 quý gần nhất	BV	P/E	P/B	ROA 2009	ROE 2009	N /VCSH	Giá
DPR	1.197	408	34%	6.060	21.905	9.7	2.7	18%	25%	30%	58.500
PHR	1.869	813	24%	3.930	12.507	9.6	3.0	14%	23%	61%	37.600
TRC	750	300	36%	5.030	18.809	11.3	3.0	20%	25%	31%	57.000
HRC	400	173	32%	4.490	19.980	10.0	2.2	15%	17%	16%	44.900

*Chú ý: Dữ liệu BCTC quý 1/2010. Giá cổ phiếu ngày 10/06/2010*

	DT (tỷ)	%Q1/09	%KH	LNTT (tỷ)	%KH	LNST (tỷ)	%Q1/09	EPS quý 1/2010	KH DT 2010	KH LN TT 2010
DPR	156,7	50%	21%	54,2	23%	48,6	76%	1.214	738	233
PHR	252,4	46%	24%	102,4	29%	78,1	262%	960	1.040	349
TRC	103,4	47%	20%	23,6	14%	20,7	-27%	690	518	167
HRC	46,5	3%	27%	29,9	50%	27,3	91%	1.582	173	60,4

**Cao su chế biến**

Giá cao su nguyên liệu sau khi tăng mạnh vào giữa tháng 4 đạt khoảng 70 triệu/tấn mức giá cao hơn 2 lần mức giá cùng kỳ 2009. Các doanh nghiệp này đều là doanh nghiệp lớn trong ngành do đó sự cạnh tranh là cao, việc tăng giá sản phẩm thì sẽ ảnh hưởng ngay đến thị phần. Tuy nhiên do giá nguyên liệu tăng mạnh nên các doanh nghiệp buộc phải tăng giá bán sản phẩm, từ 15/1-15/3/2010 ba doanh nghiệp lớn nhất trong ngành đang niêm yết trên sàn giao dịch đã tăng 10% giá bán sản phẩm, sự tăng giá giữa các doanh nghiệp khá đều để đảm bảo giữ vững thị phần. Cho đến nay các doanh nghiệp cao su vẫn đang phải cân đối sản xuất giữa hàng mới và hàng tồn kho. Không những gặp khó khăn khi giá nguyên tăng cao mà đầu quý 2 việc thu mua nguyên liệu đáp ứng hoạt động sản xuất của các doanh nghiệp sản xuất sẫm lớp cũng khó khăn (do các doanh nghiệp khai thác thích xuất khẩu hơn vì bán được giá tốt hơn và không yêu cầu về chất lượng sản phẩm). Hiện nay giá cao su thiên nhiên đã giảm xuống 58-60 triệu đồng/tấn. Tháng 6, tháng 7 cao su vào mùa khai thác nên giá cao su có thể không cao như hiện nay, và việc thu mua nguyên liệu sẽ dễ hơn, sang quý 3 doanh thu sẽ cao hơn quý 2 nên tỷ suất lợi nhuận, lợi nhuận cũng sẽ cao hơn quý 2. Các doanh nghiệp xây dựng kế hoạch với mức giá cao su đầu vào 50-55 triệu/tấn, giá cao su sẽ không còn cao khi cao su vào mùa thu hoạch chúng tôi cho rằng các doanh nghiệp sản xuất sẫm lớp sẽ hoàn thành được kế hoạch.

### **Các doanh nghiệp triển vọng trong ngành**

#### **Công ty cao su Miền Nam (CSM)**

CSM: Kể từ đầu năm đến nay CSM giá sản phẩm 3 lần trung bình mỗi lần tăng là 5% đồng thời công ty cũng triển khai khuyến mại nên hiện giá sản phẩm tăng khoảng 10-12% so đầu năm. Mặc dù tăng giá sản phẩm tuy nhiên chi phí nguyên liệu đầu vào quý 2 cao hơn nên tỷ suất lợi nhuận giảm so với quý 1. Doanh thu lợi nhuận tập trung vào quý 3, quý 4 cùng với xu hướng giá cao su trong thời gian tới chúng tôi kỳ vọng doanh thu lợi nhuận quý 3 sẽ tăng trưởng mạnh so với các quý trước đó.

#### **Công ty cổ phần Cao su Đà Nẵng (DRC)**

Trong 4 tháng đầu năm 2010 doanh thu và lợi nhuận trước thuế đạt 646 tỷ, 94 tỷ đạt tương ứng 31% và 52,2% kế hoạch. DRC lên kế hoạch cho 6 tháng đầu năm 2010 doanh thu lợi nhuận trước thuế đạt 970 tỷ và 114 tỷ tương ứng đạt 46,2% và 63,3% kế hoạch năm. Hiện DRC đang triển khai dự án “ Nhà máy sản xuất lốp ô tô tải radial công suất 600.000 lốp/năm” với mục tiêu cuối năm 2011 sẽ ra sản phẩm.

Trong quý 1 các doanh nghiệp sản xuất sẫm lớp có kết quả kinh doanh khá tốt với mức tăng trưởng cao nhờ cân đối nguồn nguyên liệu sản xuất, quý 2 có thể kết quả kinh doanh sẽ không tốt bằng quý 1 tuy nhiên quý 3 kết quả sẽ khả quan hơn với diễn biến giá cao su trong thời gian tới. Ngành sản xuất sẫm lớp có nhiều triển vọng, 3 doanh nghiệp sản xuất sẫm lớp đang niêm yết đều là các doanh nghiệp có thị phần lớn, mức PE của các cổ phiếu này cũng khá thấp do đó chúng tôi cho rằng nhà đầu tư có thể xét mua dần các cổ phiếu tốt như DRC.

**Bảng 8 Một số chỉ tiêu tài chính các công ty ngành cao su chế biến**

Mã	TTS (tỷ)	VDL (tỷ)	TSLN	EPS 4 quý	BV	P/E	P/B	ROA	ROE	N	Giá
			ròng 2009	gần nhất (VND)				2009	2009	/VCSH	
CSM	1.187	250	12%	9.270	23.459	5.8	2.3	25%	52%	103%	53.500
DRC	752	154	22%	13.300	39.440	4.0	1.3	50%	71%	24%	53.000
SRC	618	108	9%	6.580	21.396	5.6	1.7	18%	42%	161%	36.800

Chú ý: Dữ liệu BCTC quý 1/2010. Giá cổ phiếu ngày 10/06/2010.

Mã	DT (tỷ)	%Q1/09	%KH	LNTT (tỷ)	%KH	LNST (tỷ)	%Q1/09	EPS quý 1/2010	KH DT 2010	% tăng 2009	KH LNTT 2010	% tăng 2009
CSM	618,5	32%	25%	42,1	23%	31,6	72%	1.264	2.496	11%	180	-46%
DRC	437,5	19%	21%	66,5	37%	49,8	115%	3.234	2.100	13%	180	-54%
SRC	251,2	24%	21%	9	13%	7,9	104%	731	1.200	9%	68	-34%

#### 4.7 Ngành nhựa

Trong 2 tháng vừa qua kinh tế thế giới có nhiều biến động. Khủng hoảng nợ tại Hy Lạp, Hungary tiềm ẩn nguy cơ lan rộng ra toàn khu vực Châu Âu, các chính sách ngăn chặn nạn đầu cơ địa ốc nhằm làm giảm bớt sự tăng trưởng nóng của nền kinh tế Trung Quốc, lĩnh vực sản xuất của Trung Quốc trong tháng 5 tăng trưởng chậm hơn so với dự báo lại khiến Trung Quốc lo ngại về sự sụt giảm của nền kinh tế, cùng với đó là báo cáo về thị trường việc làm Mỹ thấp hơn dự báo làm giảm niềm tin vào tốc độ phục hồi của nước Mỹ. Những thông tin này tạo ra mối lo ngại tốc độ phục hồi của nền kinh tế thế giới có thể sẽ phục hồi chậm hơn và tiềm ẩn nguy cơ khủng hoảng lần 2. Những lo ngại nền kinh tế thế giới khiến cho nhu cầu các loại hàng hoá suy giảm dẫn đến giá các loại hàng hoá giảm đặc biệt là giá dầu. Giá dầu sụt giảm mức trên 85 USD/thùng xuống 74,8 USD/thùng. Cũng như các hàng hoá khác, nhu cầu các sản phẩm nhựa cũng sụt giảm thêm vào đó nguyên liệu hạt nhựa là sản phẩm của hoá dầu nên giá hạt nhựa giảm mạnh từ giữa tháng 5 từ mức giá 1.025 USD/tấn xuống còn 950 USD/tấn vào ngày 04/06/2010 tăng khoảng 18% so với giá trung bình năm 2009. Đây có thể là cơ hội tốt để các doanh nghiệp thu mua và dự trữ nguyên liệu.

Biểu 20 Giá hạt nhựa PVC



Nguồn: Bloomberg

#### Nhóm doanh nghiệp nhựa vật liệu xây dựng:

Đối với các doanh nghiệp ngành nhựa vật liệu xây dựng, thị phần chủ yếu là trong nước nên tình hình kinh tế giới ảnh hưởng ít đến thị trường đầu ra của doanh nghiệp. Nhưng với việc giá nguyên liệu sụt giảm sẽ là tín hiệu tích cực giúp giảm chi phí đầu vào cho các doanh nghiệp trong ngành. Do Việt Nam nhập khẩu từ các nhà cung cấp lớn tại khu vực Đông Nam Á nên việc ảnh hưởng từ nguy cơ khủng hoảng châu Âu sẽ chỉ làm giảm giá nguyên liệu mà không thu được lợi từ việc mất giá của đồng Euro.

Năm 2010 đánh giá thị trường, tình hình hoạt động và vị thế của doanh nghiệp trong ngành các doanh nghiệp đã xây dựng kế hoạch cho năm 2010. Trong đó NTP đặt ra mức doanh thu và lợi nhuận khả quan hơn so với các doanh nghiệp khác trong khi đó BMP đặt ra kế hoạch thận trọng nhất so với các doanh nghiệp còn lại trong ngành đang niêm yết trên sàn. Qua kết quả kinh doanh quý 1 chúng tôi nhận thấy NTP và BMP, DPC đều có mức tăng trưởng doanh thu mạnh so với cùng kỳ với mức tăng trưởng 34% trở lên. 5 tháng đầu năm 2010 giá trị sản xuất kinh

doanh ngành xây dựng tăng mạnh ước đạt 54.178 tỷ đồng bằng 38,1% so với kế hoạch 2010. Do đó chúng tôi cho rằng doanh thu và lợi nhuận của các doanh nghiệp trong quý 2 sẽ cao so với cùng kỳ 2009 và cao hơn quý 1.

Khi nguyên vật liệu đầu vào biến động thì nguồn tiền mặt, chính sách dự trữ của mỗi doanh nghiệp sẽ ảnh hưởng nhiều đến doanh thu và lợi nhuận của doanh nghiệp trong các quý tới đây. Kết quả hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp trong ngành nhựa vật liệu xây dựng trong quý 3 thường thấp hơn quý 2 nên chúng tôi cho rằng trong quý 3/2010 tới đây doanh nghiệp ngành nhựa vật liệu xây dựng có mức doanh thu thấp hơn và tỷ suất lợi nhuận cao hơn so với quý 2/2010.

Ngày 7/5/2010 Chính phủ có hành nghị quyết yêu cầu NHNN phải có biện pháp phù hợp để khẩn trương hạ lãi suất huy động xuống khoảng 10% và lãi suất cho vay khoảng 12%, tuy nhiên mặt bằng lãi suất vẫn chưa giảm được ngay trong quý 2/2010, cùng với đó là tỷ giá vẫn duy trì ở mức cao so với năm 2009, giá nguyên liệu giảm nhưng sẽ vẫn cao hơn quý 3 năm 2009 nên từ đó chúng tôi cho rằng lợi nhuận quý 3/2010 của các doanh nghiệp ngành nhựa vật liệu xây dựng sẽ thấp hơn so với cùng kỳ 2009.

#### **Công ty CP Nhựa Thiếu niên Tiền phong (NTP)**

Trong quý 1 năm 2010 doanh nghiệp tiến hành tăng 10% giá bán trong khi đó nguyên liệu sử dụng trong quý vẫn là hàng tồn kho giá rẻ nên quý 1/2010 NTP có các chỉ tiêu tỷ suất lợi nhuận cao tương đối so với các doanh nghiệp khác trong ngành, doanh thu và lợi nhuận đều tăng trưởng mạnh so với cùng kỳ năm 2009 với tỷ lệ tương ứng là 42% và 29%. Theo yếu tố thời vụ thì quý 2, quý 3 doanh thu sẽ tăng trưởng mạnh hơn quý 1 tuy nhiên nguồn nguyên liệu giá rẻ từ năm trước sẽ không còn do đó tỷ suất lợi nhuận sẽ không cao bằng so với quý 1, tháng 4 doanh thu ước đạt 185 tỷ đồng (bằng 46,7% so với doanh thu quý 1/2010) - tháng có mức doanh thu cao nhất từ trước tới nay. Doanh thu lợi nhuận tập trung vào quý 2, quý 3 đây là mùa xây dựng ở miền Bắc. Quý 2/2010 ước tính doanh thu khoảng 520-540 tỷ tăng khoảng 30-36% so, lợi nhuận trước thuế tương ứng khoảng 110-120 tỷ tăng khoảng 25-30% so với quý 1/2010 và gần bằng so với cùng kỳ 2009. Tuy nhiên dòng tiền của NTP không lành mạnh, trong khi lợi nhuận cao nhưng dòng tiền thu về thấp do đó NTP cần xem xét lại chính sách bán hàng của công ty. Dự án đất mới hứa hẹn sẽ mang lại doanh thu lợi nhuận lớn trong tương lai nhưng những chi phí bỏ ra có lẽ cũng không nhỏ, và với dự án này thì những năm tới đây nhu cầu vốn của doanh nghiệp sẽ cao. Quý 3 doanh nghiệp sẽ thực hiện chia cổ tức bằng cổ phiếu và phát hành cổ phiếu thưởng và tỷ lệ có thể là 2:1 hoặc 1:1.

#### **Công ty CP Nhựa Bình Minh (BMP)**

Đầu tháng 2/2010 BMP có tăng giá sản phẩm trung bình khoảng 8% nên tỷ suất lợi nhuận cao hơn so với quý 4 năm 2009, doanh thu lợi nhuận quý 1/2010 đạt 275 tỷ và 48,5 tỷ tăng lần lượt 42% và 18% so với cùng kỳ 2009. Theo thông tin từ doanh nghiệp trung bình tháng 4, tháng 5 khoảng 100-110 tỷ/tháng, theo đó doanh thu của quý 2 của doanh nghiệp khoảng 300-330 tỷ, do tăng giá bán sản phẩm từ tháng 2 do đó tỷ suất lợi nhuận quý 2 sẽ cao hơn quý 1, ước lợi nhuận quý 2/2010 khoảng 55-60 tỷ. Thông thường BMP dự trữ nguyên liệu cho 2 tháng sản xuất, hiện nay giá nguyên liệu giảm do đó lợi nhuận biên của BMP trong quý 3 sẽ tốt hơn, tuy nhiên do quý 3 là mùa mưa nên doanh thu lợi nhuận thường thấp hơn so với quý 2 và quý 4.

*Doanh thu lợi nhuận của các doanh nghiệp nhựa vật liệu xây dựng trong quý 2 ước tính cao hơn quý 1 và gần bằng so với cùng kỳ 2009, giá nguyên liệu đầu vào hiện đang giảm sẽ giúp tăng tỷ suất lợi nhuận trong quý 3. NTP, BMP là những doanh nghiệp sản xuất và tiêu thụ lớn nhất trong ngành, ngành nhựa vật liệu xây dựng có tiềm năng tăng trưởng tốt đồng thời hiện mức giá của các cổ phiếu này tương đối thấp nên nhà đầu tư có thể xem xét đầu tư tại NTP, BMP.*

**Bảng 9 Một số chỉ tiêu tài chính các công ty ngành nhựa vật liệu xây dựng**

Mã	TTS (tỷ)	VDL (tỷ)	TSLN ròng 2009	EPS 4 quý gần nhất	BV	P/E	P/B	ROA 2009	ROE 2009	Nợ /VCSH	Giá	Chú ý
BMP	805	348	22%	7.470	20.592	6.8	2.5	30%	37%	12%	51.000	
DNP	177	34	5%	2.956	21.419	7.1	1.0	6%	14%	141%	20.900	*

Mã	TTS (tỷ)	VDL (tỷ)	TSLN ròng 2009	EPS 4 quý gần nhất	BV	P/E	P/B	ROA 2009	ROE 2009	Nợ /VCSH	Giá	Chú ý
DPC	48	22	10%	3.232	15.728	7.3	1.5	15%	19%	32%	23.500	*
NTP	866	217	21%	14.027	28.197	6.7	3.3	36%	57%	42%	93.400	*

Chú ý: Dữ liệu BCTC quý 1/2010 (Dữ liệu DNP là dữ liệu BCTC năm 2009), (\*) EPS 2009

Giá cổ phiếu ngày 10/06/2010.

Mã	DT (tỷ)	%Q1/09	%KH	LNTT (tỷ)	%KH	LNST (tỷ)	%Q1/09	EPS Quý 1/2010	KH DT 2010	% tăng 2009	KH LNTT 2010	% tăng 2009
BMP	274,8	42	20	55,2	32	48,5	18	1.394	1.234	7,9	170	-40
NTP	396,1	42	22	80,3	29	70,3	29	3.240	1.803	16,6	275,6	-22
DNP	-	-	-	-	-	-	-	-	210	9,6	8	-21,6
DPC	22,2	34	28	2,7		2,4	51	1.091	80	12	5	-30,8

### Nhóm bao bì nhựa:

Ngành sản xuất bao bì bằng chất dẻo chia làm 3 loại: Bao bì mềm 1, nhiều lớp (bao bì cho thực phẩm, nông sản, hải sản chế biến...); bao bì cứng (chai PET), bao bì dệt và bao bì khác (dệt từ sợi PE, PP phục vụ cho nông sản, gạo, cà phê, phân bón...). Túi bao bì nhựa PE là mặt hàng xuất khẩu đầu tiên của VN tới thị trường Mỹ bị áp dụng thuế kép: thuế chống trợ giá và thuế chống bán phá giá. Mỹ chiếm khoảng 40% kim ngạch xuất khẩu các mặt hàng túi bao bì nhựa PE do đó theo hiệp hội ngành nhựa thì ngành nhựa thực tế đã mất đi một thị trường lớn, từ tháng 4 trở đi cơ cấu nhóm hàng xuất khẩu của ngành nhựa sẽ có thay đổi lớn. Các doanh nghiệp cần phải chuyển dịch thị trường chuyển đến các thị trường khác tiêu chuẩn thấp hơn và ít rào cản thương mại như Trung Đông và châu Phi. Nguy cơ khủng hoảng nợ tại châu Âu khiến cho đồng euro mất giá cũng làm giảm sức cạnh tranh bao bì Việt Nam khi xuất khẩu sang khu vực này. Đồng thời nguy cơ khủng hoảng lan rộng ra Châu Âu, tình hình kinh tế tại Trung Quốc và Mỹ sẽ khiến giảm sức tiêu thụ hàng hoá trong thời gian tới, với vai trò là ngành phụ trợ ngành bao bì nhựa cũng theo đó mà suy giảm. Như vậy với các doanh nghiệp sản xuất túi nhựa PE mà có tỷ lệ xuất khẩu lớn nên đầu ra của sản phẩm sẽ bị sụt giảm mạnh trong quý 2 và các quý sắp tới (TPC là doanh nghiệp có sản phẩm chủ yếu là bao bì dệt PP và PE, tỷ lệ xuất khẩu của doanh nghiệp sang khu vực châu Âu chiếm 28%, sang Mỹ và Canada chiếm khoảng 35% do đó doanh thu lợi nhuận của TPC sẽ bị ảnh hưởng nhiều trong quý 2 và các quý sắp tới). Còn đối với các doanh nghiệp khác trong ngành thì tình hình kinh tế thế giới vừa qua ảnh hưởng chưa nhiều đến hoạt động sản xuất kinh doanh trong quý 2 tuy nhiên nếu diễn biến kinh tế thế giới trở lên xấu hơn thì sẽ ảnh hưởng đến doanh thu của doanh nghiệp trong quý 3, mức độ ảnh hưởng sẽ tùy thuộc vào tỷ trọng xuất khẩu của doanh nghiệp.

### Công ty CP Bao bì Nhựa Tân Tiến (TTP)

Thị trường tiêu thụ của TTP chủ yếu là thị trường nội địa, với sản phẩm là các mặt hàng bao bì nhựa phức hợp phục vụ cho thực phẩm và hàng tiêu dùng. Với đặc điểm sản phẩm nên sản phẩm đầu ra của TTP rất ổn định, đồng thời TTP dựa vào vốn chủ sở hữu là chính nên doanh thu lợi nhuận ổn định ngay cả khi khủng hoảng kinh tế thế giới do đó những biến động kinh tế thế giới vừa qua ảnh hưởng ít đến hoạt động sản xuất kinh doanh của công ty. Doanh thu lợi nhuận tập trung vào quý 1 và quý 4 nên trong quý 2 và quý 3 doanh thu sẽ không cao bằng quý 1 vừa qua. Tuy nhiên với việc đưa máy khắc trực vào sản xuất giúp doanh nghiệp trong tháng 3 sẽ giúp doanh nghiệp giảm chi phí và nâng cao tỷ suất lợi nhuận từ quý 2/2010 trở đi.

### Công ty CP Bao bì Nhựa Sài Gòn (SPP)

Sản phẩm chính của SPP là bao bì nhựa phức hợp giống TTP nên thị trường đầu ra tương đối ổn định. Quý 1/2010 doanh thu tăng 65% so với cùng kỳ 2009 đạt 71,14 tỷ, lợi nhuận sau thuế đạt 4,4 tỷ trong khi cùng kỳ năm 2009 lỗ



456 triệu đồng. Do cuối quý 1/2010 SPP đã có những biện pháp giảm chi phí đầu vào, dự trữ nguyên vật liệu, áp dụng phương pháp bình ổn tỷ giá đồng thời đẩy chuyển sản xuất mới của doanh nghiệp đã hoạt động ổn định nên dự kiến lợi nhuận quý 2/2010 sẽ đạt khoảng 15 tỷ tăng trên 8 lần so với cùng kỳ 2009.

*Doanh thu lợi nhuận của các doanh nghiệp nhựa vật liệu xây dựng trong quý 2 ước tính cao hơn quý 1 và gần bằng so với cùng kỳ 2009, giá nguyên liệu đầu vào hiện đang giảm sẽ giúp tăng tỷ suất lợi nhuận trong quý 3. NTP, BMP là những doanh nghiệp sản xuất và tiêu thụ lớn nhất trong ngành, ngành nhựa vật liệu xây dựng có tiềm năng tăng trưởng tốt đồng thời hiện mức giá của các cổ phiếu này tương đối thấp nên nhà đầu tư có thể xem xét đầu tư tại NTP, BMP. TTP là một cổ phiếu có yếu tố cơ bản tốt, với vị thế doanh nghiệp hàng đầu sản xuất bao bì phức hợp nên tình hình sản xuất và tiêu thụ ổn định, hiện nay mức PE của TTP thấp tương đối so với trung bình ngành do đó có thể xem xét đầu tư tại TTP.*

**Bảng 10 Một số chỉ tiêu tài chính các công ty ngành bao bì nhựa**

Mã	TTS (tỷ)	VDL (tỷ)	TSLN ròng 2009	EPS 4 quý gần nhất	BV	P/E	P/B	ROA 2009	ROE 2009	N /VCSH	Giá	Chú ý
TTP	563	150	8%	5.810	31.573	6.9	1.3	16%	18%	18%	39.800	
SPP	323	60	4%	2.548	25.124	13.2	1.3	3%	7%	114%	33.600	*
TPC	356	205	16%	3.220	16.203	4.9	1.0	17%	19%	7%	15.700	
RDP	408	115	3%	1.560	13.782	11.2	1.3	4%	10%	157%	17.500	
TPP	119	25	2%	2.054	13.521	7.7	1.2	3%	14%	250%	15.800	*

Chú ý: Dữ liệu BCTC quý 1/2010 (Dữ liệu DNP từ BCTC năm 2009), (\*) EPS 2009

Giá cổ phiếu ngày 10/06/2010.

Mã	DT (tỷ)	%Q1/09	%KH	LNTT (tỷ)	%KH	LNST (tỷ)	%Q1/09	EPS quý 1/2010	KH DT 2010	% tăng 2009	KH LNTT 2010	% tăng 2009
TTP	297	29	24	23,5	28	20,5	18	1.367	1.250	19	85	-13
SPP	71,1	65	24	4,76	18	4,4		733	300	25	26	177
TPC	84,8	-10	33	9,9	43	8,9	3	434	260	-37	23	-66
RDP	119	39	22	1,3	6	0,96	8	83	540	9	23,5	68
TPP	46,2	17	19	2,2	37	1,7	123	680	245	50	6	11

#### 4.8 Ngành Thủy sản

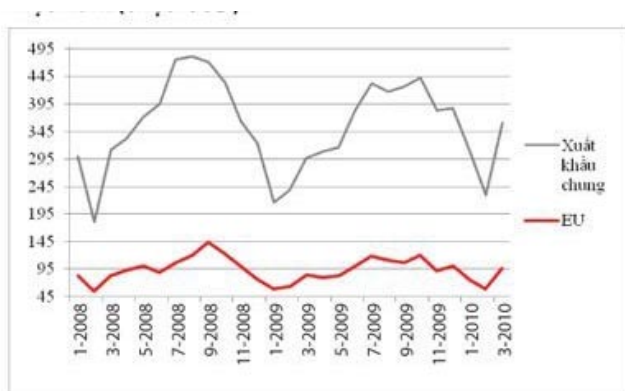
Theo số liệu thống kê của Tổng cục thống kê, kim ngạch xuất khẩu thủy sản của Việt Nam tháng 4/2010 đạt 373 triệu USD, tăng hơn 3% so với tháng 3/2010 và tăng hơn 20% so với cùng tháng năm ngoái. Như vậy tính tổng kim ngạch xuất khẩu thủy sản 4 tháng đầu năm đạt gần 1.3 tỷ USD, tăng hơn 12% so với cùng kỳ năm ngoái.

Dẫn đầu mặt hàng thủy sản xuất khẩu trong 4 tháng đầu năm là các loại thịt cá, tôm đông lạnh với kim ngạch đạt gần 770 triệu USD, chiếm 57.7% tổng kim ngạch. Trong đó cá Filê hoặc các loại thịt cá loại khác đông lạnh khác như cá tra, basa... đạt 445 triệu USD, chiếm 33.3% tổng kim ngạch, tôm shrimps và tôm pandan đông lạnh đạt 324.5 triệu USD, chiếm 24.3% tổng kim ngạch.

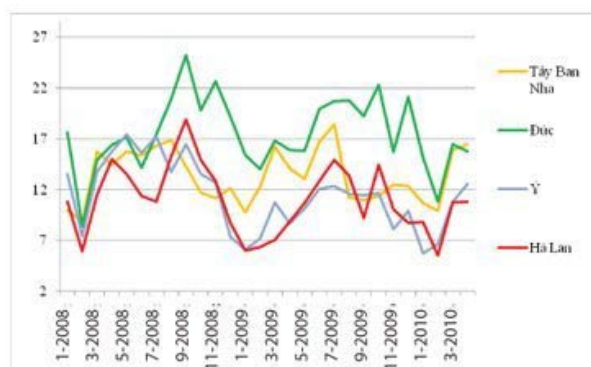
Nhật Bản và Mỹ vẫn là 2 thị trường nhập khẩu thủy sản lớn, chiếm 35.6% tổng kim ngạch xuất khẩu thủy sản của Việt Nam 4 tháng đầu năm.

Nhật Bản vẫn đứng đầu danh sách thị trường xuất khẩu thủy sản của Việt Nam, có giá trị đạt 247,634 triệu USD, chiếm 18.6% tổng kim ngạch xuất khẩu. Hiệp định đối tác kinh tế Việt Nam-Nhật Bản (VJEPA) có hiệu lực trong năm 2010 đem lại cho Việt Nam nhiều cơ hội đẩy mạnh xuất khẩu nông sản sang Nhật. Đối với mặt hàng thủy sản xuất khẩu sang Nhật, trong số 330 mặt hàng, đã có 64 mặt hàng được giảm thuế ngay khi hiệp định được thực thi, chiếm tới 71% xuất khẩu thủy sản của Việt Nam sang Nhật Bản

**Biểu 21 Kim ngạch XK thủy sản chung và sang EU (Triệu DSD)**



**Biểu 22 XK thủy sản của Việt Nam sang 1 số nước EU (Triệu USD)**

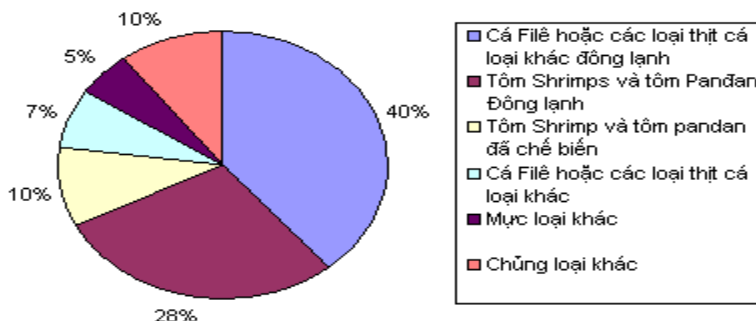


Nguồn: AgroMonitor và tính toán từ số liệu hải quan

Tiếp theo là Mỹ với giá trị đạt 227, 542 triệu USD chiếm 17%. Xuất khẩu thủy sản sang Mỹ vẫn giữ nhịp độ tăng trưởng mặc dù hai mặt hàng chủ lực của Việt Nam là tôm và cá tra đều đang bị áp thuế.

Bên cạnh đó, thị trường xuất khẩu thủy sản Việt Nam vào các quốc gia Châu Âu vẫn chiếm phần đáng kể trong tổng kim ngạch. Trong đó các quốc gia đáng chú ý về giá trị xuất khẩu là Đức đứng thứ 4 về tổng kim ngạch xuất khẩu với hơn 57.7 triệu USD, chiếm 4.3%, Tây Ban Nha đứng ngay sau Đức với hơn 56.4 triệu USD, chiếm 4.2%. Tuy nhiên,

**Biểu 23 Kim ngạch XK thủy sản theo chủng loại 4T/2010**



mức tăng trưởng này khó giữ vững vì quy định thiết lập hệ thống trong cộng đồng nhằm phòng ngừa, ngăn chặn và xóa bỏ các hoạt động khai thác bất hợp pháp, không báo cáo và không theo quy định (quy định IUU) của EU đã gây khó khăn cho các doanh nghiệp trong việc xin cấp Chứng nhận Thủy sản Khai thác cũng như việc ngư dân không bán nguyên liệu hải sản cho doanh nghiệp xuất hàng sang EU. Bên cạnh đó, khủng hoảng nợ châu Âu có thể làm sụt giảm niềm tin của nhà nhập khẩu cũng như làm chậm đà phục hồi kinh tế trong thời gian còn lại của năm. Tâm lý bi quan từ thị trường châu Âu cộng với sự giảm giá của đồng EURO có thể kéo theo nỗi lo lạm phát và làm giảm sức tiêu dùng của người dân trong khu vực này.

Trong bối cảnh nhiều khó khăn khi xuất khẩu sang các thị trường truyền thống trên, nhiều doanh nghiệp đã chuyển hướng khai thác các thị trường mới như Brazil, Canada, Philippines, Ukraine,.. Góp phần cân đối thị trường và tăng kim ngạch xuất khẩu thủy sản của Việt Nam.

#### **Tình hình xuất khẩu theo mặt hàng Tôm**

Năm 2010, tôm sú vẫn là sản phẩm xuất khẩu chủ lực, kim ngạch dự kiến sẽ đạt 1,4 tỉ USD. Thời gian tới, giá thành tôm sú sẽ tác động trực tiếp lên xuất khẩu.

Trong khi đó, dự báo sản lượng tôm thẻ chân trắng xuất khẩu năm 2010 sẽ tăng gấp 3 lần năm 2009, lên 150.000 tấn; kim ngạch xuất khẩu sẽ tăng gấp đôi, tức 500 - 600 triệu đôla Mỹ, chiếm 1/3 kim ngạch xuất khẩu tôm của cả nước.

Việt Nam có thể sẽ có lợi thế ở thị trường tôm chân trắng cỡ nhỏ do có tiềm năng phát triển. Cụ thể, hiện giá tôm sú dao động 90.000 - 100.000 đồng/kg, trong khi tôm thẻ chân trắng giá bán hơn 80.000 đồng/kg, kém tôm sú chút ít là yếu tố kích thích nông dân đẩy mạnh nuôi tôm thẻ chân trắng.

5 tháng qua, toàn ngành đã xuất khẩu được trên 170 nghìn tấn tôm các loại, trị giá khoảng 1,35 tỉ USD, tăng 7,4 % về khối lượng và giá trị so với cùng kỳ năm trước.

Tuy nhiên, trong ba thị trường truyền thống của tôm Việt Nam là Mỹ, Nhật và EU thì chỉ có EU là tăng trưởng dương với mức tăng 22,2% về khối lượng, đạt gần 33 nghìn tấn và 15% về giá trị, đạt trên 228,4 triệu USD.

Xuất khẩu tôm sang Nhật và Mỹ thì sụt giảm cả về lượng lẫn giá trị. Cụ thể, xuất khẩu tôm sang Nhật giảm 4,5% về lượng và 2,8% về giá trị, xuất sang Mỹ giảm tương ứng là 6,2% và 15,3%. Mặc dù Mỹ chỉ là thị trường nhập khẩu tôm lớn thứ hai của Việt Nam sau Nhật Bản, nhưng thời điểm này nhu cầu tôm tại thị trường Mỹ đang tăng cao. Một số đối thủ của Việt Nam xuất khẩu tôm sang Mỹ như Ecuadoro giảm diện tích nuôi, các nước trong khối Asean đang trong vụ thả nuôi, Mêhicô bị cấm xuất khẩu do vi phạm luật về bảo vệ rùa biển... đã khiến Việt Nam có nhiều lợi thế hơn khi xuất khẩu tôm sang thị trường này.

Bộ Thương mại Mỹ vừa tuyên bố giữ nguyên mức thuế chống bán phá giá áp cho tôm nước ấm nhập khẩu từ Trung Quốc, Thái Lan, Ấn Độ và Braxin. Theo đó, mức thuế chống bán phá giá áp cho các công ty khác (không phải là bị đơn bắt buộc và không nằm trong diện xem xét hành chính) của Thái Lan là 5,34%; Trung Quốc là 112,81%, Ấn Độ là 10,17% và Braxin là 7,05%. Ngoài ra, một số công ty của Ấn Độ còn chịu mức thuế riêng từ 4,94% - 82,27%; Thái Lan từ 5,34% - 67,8%. Đây là kết quả rà soát 5 năm thuế chống bán phá giá, bắt đầu từ năm 2005 sau khi các nhà chế biến và sản xuất tôm Mỹ phàn nàn việc các nhà cung cấp ở bốn quốc gia trên bán sản phẩm với giá thấp hơn giá thị trường.

Kết quả rà soát thuế chống bán phá giá đối với tôm nhập khẩu từ Việt Nam dự kiến sẽ được công bố riêng vào tháng 7 tới đây. Hiệp hội chế biến và xuất khẩu thủy sản Việt Nam (VASEP) nhận định sẽ không có nhiều hy vọng để bộ Thương mại Mỹ rút Việt Nam ra danh sách bị áp thuế chống phá giá trong lần rà soát này. Hiện mức thuế chống bán phá giá cuối cùng đối với các nhà xuất khẩu tôm Việt Nam đang được ấn định từ 4,13% đến 25,76%.

Đối với thị trường Nhật hiện nay, Việt Nam vẫn là nhà cung cấp tôm số 1. Nhờ vào VJEPA, tôm Việt Nam vào Nhật Bản có thể được hưởng thuế 0%. Tuy nhiên, cạnh tranh từ phía các nhà cung cấp khác ngày càng gia tăng, đặc biệt là Thái Lan.

Trong khi xuất khẩu tôm sang Mỹ và Nhật giảm thì 05 tháng qua, lượng tôm Việt Nam sang các thị trường khác như Hàn Quốc, Trung Quốc, các nước ASEAN... lại tăng mạnh so với cùng kỳ năm 2008. Trong đó, xuất khẩu sang Hàn Quốc tăng 30,1% về giá trị và 21,3% về khối lượng, xuất sang Trung Quốc tăng 92,4% về lượng và 72,8% về giá trị, thị trường Thụy Sĩ có mức tăng 37,5% về khối lượng và 35,1% về giá trị.

#### **Cá tra**

Sản phẩm cá tra Việt Nam đang chiếm 99,9% thị trường thế giới và dự báo vị trí này còn được giữ vững trong nhiều năm tới. So với cùng kỳ năm 2009, xuất khẩu cá tra, basa của Việt Nam trong tháng 4/2010 tăng 10,5% về khối lượng và 4,2% về giá trị tương ứng với 51 nghìn tấn và 112,7 triệu USD. 4 tháng đầu năm 2010, cả nước đã xuất khẩu 195,6 nghìn tấn cá tra, basa đạt kim ngạch gần 419,6 triệu USD, tăng 19% và 11,2% về khối lượng và giá trị so với cùng kỳ năm ngoái.

Thời gian gần đây, cá tra, cá basa của Việt Nam gặp nhiều rào cản khi xuất khẩu sang thị trường Mỹ, trong đó khó nhất chính là khả năng truy nguyên nguồn gốc và tính phát triển bền vững (bảo vệ môi trường, đảm bảo lợi ích cho tất cả các thành phần tham gia, đảm bảo sự ổn định lâu dài của ngành). Tính truy nguyên nguồn gốc và tính phát triển bền vững là vấn đề sống còn của ngành xuất khẩu cá tra Việt Nam sang thị trường Mỹ vốn khắt khe về tiêu chuẩn, đặc biệt là trong bối cảnh phía Mỹ đang xem xét Đạo luật Farm Bill để áp dụng đối với cá tra, cá ba sa từ Việt Nam (theo Đạo luật đó, cá tra Việt Nam sẽ bị coi là cá da trơn và phải tuân thủ theo những điều kiện nuôi tại Mỹ như nuôi ở ao nông, nước giếng khoan, khác hẳn môi trường nuôi trên sông Mê Kông hiện tại của nước ta).

Tính đến thời điểm này Mỹ nhập khẩu cá tra và cá da trơn từ trên 12 quốc gia trên thế giới nhưng Việt Nam vẫn là nước có khối lượng xuất khẩu cá tra lớn nhất vào thị trường này. Dự báo giá và nhu cầu hàng thủy sản có thể tăng cao trong thời gian tới do sự cố tràn dầu vì thủy sản từ vịnh Mêhicô có khả năng sẽ trở nên khan hiếm trong vòng vài tháng tới bởi các ảnh hưởng môi trường nghiêm trọng.

Từ 2009, Cá tra đã dần chiếm lĩnh thị phần của các sản phẩm cá thịt trắng nhập khẩu khác như cá tuyết, cá rô sông Nile...tại thị trường Châu Âu. Thay vì các loại cá nguyên con truyền thống như cá thu, cá hồi, cá tuyết than nhỏ, người tiêu dùng Châu Âu đang có xu hướng chuyển sang sử dụng nhiều hơn các sản phẩm fillet cá thịt trắng, không xương, không mùi, vị nhẹ, được chế biến sẵn. Đặc biệt với ưu thế giá rẻ, lần đầu tiên những gia đình trẻ và các hộ có thu nhập thấp trong khu vực – thành phần hầu như không mua cá trước đây đã mua những sản phẩm chế biến từ cá tra, basa. Ngoài ra, cá tra, basa cũng được tiêu thụ rất mạnh tại các nhà ăn tập thể đặc biệt các nhà ăn cho học sinh, sinh viên. Tuy nhiên, bên cạnh yếu tố về giá cả, người tiêu dùng Châu Âu ngày càng quan tâm nhiều hơn đến các vấn đề về VS&ATTP và chất lượng sản phẩm nhập khẩu.

Cá tra xuất khẩu sang Nga đã tăng trở lại, với giá tăng 5% so với giá năm ngoái nhờ Nga điều chỉnh chính sách nhập khẩu, thu hút xuất khẩu nhờ nhu cầu lớn, với khả năng thanh toán được cải thiện. Tháng ba và tháng tư, 12 ngàn tấn được xuất sang Nga, thu được 25 triệu đô la, tăng gần bốn lần so với cùng kỳ năm ngoái. Dự kiến mức xuất khẩu cá tra sẽ tăng trong thời gian tới, đạt 100 triệu đô la trong năm nay.

**Bảng 11 Một số thị trường xuất khẩu chính của cá tra/basa Việt Nam**

THỊ TRƯỜNG	Tháng 3/2010		XK cá tra, basa trong T4/2010						XK cá tra, basa 4 tháng đầu năm 2010					
			T4/2010		Cùng kỳ 2009(%)		Giá trung bình		XK từ 1/1 - 30/4/2010				Cùng kỳ 2009(%)	
	KL	GT	KL	GT	↓KL	↓GT	2010	2009	KL	GT	%KL	%GT	↓KL	↓GT
EU	20.653	48,551	19.340	46,183	8,7	5,0	2,39	2,47	71.462	165,641	36,5	39,5	9,7	2,3
MỸ	3.759	11,642	3.812	11,785	-14,6	-18,5	3,09	3,24	12.820	40,105	6,6	9,6	11,8	9,6
MÊHICÔ	3.279	7,382	2.169	4,910	-7,2	-15,0	2,26	2,47	11.197	24,738	5,7	5,9	46,9	34,9
ASEAN	4.100	7,708	3.019	5,814	-8,4	-21,9	1,93	2,26	12.537	23,351	6,4	5,6	-4,9	-17,2
UCRAINA	3.380	5,289	1.636	2,614	-54,2	-56,6	1,60	1,69	10.352	16,435	5,3	3,9	-16,5	-21,6
ẢRẬP XÊÚT	2.295	4,197	2.237	4,277	17,0	14,0	1,91	1,96	7.917	14,975	4,0	3,6	77,4	73,8
ÔXTRÂYLIA	1.856	5,322	1.086	3,168	57,2	64,3	2,92	2,79	4.728	13,554	2,4	3,2	51,2	47,3
TQ&HK	2.066	3,749	2.123	3,864	50,3	49,6	1,82	1,83	7.037	12,650	3,6	3,0	23,5	21,4
CÁC TT KHÁC	15.452	28,847	15.671	30,052	45,6	35,6	1,92	2,06	57.513	108,199	29,4	25,8	39,3	29,9
<b>TỔNG CỘNG</b>	<b>56.840</b>	<b>122,689</b>	<b>51.095</b>	<b>112,668</b>	<b>10,5</b>	<b>4,2</b>	<b>2,21</b>	<b>2,34</b>	<b>195.563</b>	<b>419,650</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>19,0</b>	<b>11,2</b>

KL: Khối lượng (tấn)

GT: Giá trị (triệu USD)

GTB : Giá trung bình (USD/kg)

Nguồn: VASEP

## Nhuận thế

Theo thống kê từ Tổng Cục Hải quan Việt Nam, 4 tháng đầu năm 2010, cả nước đã xuất khẩu được gần 30 nghìn tấn nhuyễn thể, đạt giá trị trên 112,9 triệu USD. Riêng tháng 4/2010, Việt Nam đã xuất khẩu được trên 9,2 nghìn tấn nhuyễn thể, trị giá trên 34,5 triệu USD.

Mặc dù vẫn “vướng” bởi Quy định IUU, nhưng xuất khẩu nhuyễn thể sang khối thị trường EU đã bắt đầu khởi sắc trở lại. Từ tháng 3/2010, EU đã vượt qua Hàn Quốc và trở thành thị trường NK nhuyễn thể lớn nhất của Việt Nam. Xuất khẩu nhuyễn thể sang EU trong tháng 4/2010 đạt khoảng 3,2 nghìn tấn, trị giá trên 10,3 triệu USD và 4 tháng đầu năm 2010 đạt 11,4 nghìn tấn (trên 35,4 triệu USD). Giá xuất khẩu trung bình đạt 3,11 USD/kg. Bên cạnh những yêu cầu về tiêu chuẩn HACCP, ISO9000, IFS, ISO22000 như hiện nay, thị trường EU còn yêu cầu các doanh nghiệp chế biến thủy sản Việt Nam nói chung và các doanh nghiệp nhuyễn thể nói riêng phải đáp ứng được những tiêu chuẩn quốc tế của Hiệp hội bán lẻ Anh (BRC).

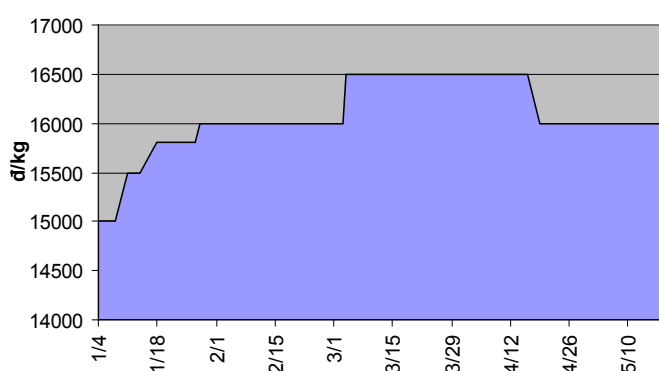
Bên cạnh EU, xuất khẩu nhuyễn thể sang Hàn Quốc, Nhật Bản, ASEAN, Trung Quốc & Hồng Kông, Mỹ... 4 tháng đầu năm 2010 cũng tăng trưởng đáng kể. Giá xuất khẩu trung bình sang các thị trường này tương đối cao và ổn định. 4 tháng đầu năm 2010, kim ngạch xuất khẩu sang Hàn Quốc đạt 35,5 triệu USD (chiếm 31,4% tổng giá trị xuất khẩu nhuyễn thể của cả nước), sang Nhật Bản đạt 21,5 triệu USD (chiếm 19,1%), sang ASEAN đạt trên 6,5 triệu USD (19,1%)... Dự kiến xuất khẩu nhuyễn thể sang thị trường Mỹ trong thời gian tới sẽ tiếp tục tăng do thảm họa tràn dầu ở Vịnh Mécô.

## Nuôi trồng, thu mua

Do tình hình tiêu thụ được cải thiện, nhất là nhu cầu nguyên liệu của các DN chế biến XK cao đã đẩy giá thủy sản nuôi như tôm sú, tôm chân trắng, cá tra lên cao. Nuôi thủy sản đã hồi phục rõ rệt so với cuối năm 2009. Tôm chân trắng nuôi ở một số tỉnh ĐBSCL cho thu hoạch trung bình 14 tấn/ha/vụ. Từ cuối tháng 3, đầu tháng 4, tôm sú nuôi vụ đầu bắt đầu cho thu hoạch, dự báo năng suất khá tốt.

Nhiều địa phương có diện tích nuôi tôm và sản lượng tôm tăng so với cùng kỳ năm trước, Bạc Liêu tăng 12% diện

- **Biểu 24 Diễn biến cá tra nguyên liệu tại An Giang**



tích và 26,7% về sản lượng so với cùng kỳ năm trước; Kiên Giang tăng 40% diện tích; Cà Mau tăng 20% sản lượng.

Nuôi cá tra phục hồi nhanh và phát triển theo quy mô lớn với sự liên kết chặt chẽ hơn giữa người nuôi với cơ sở chế biến. Diện tích thả nuôi của nhiều địa phương tăng, như Đồng Tháp tăng 10,9% so với cùng kỳ năm trước; Bến Tre 43%; Vĩnh Long 37,9%; Tiền Giang 10%. Tuy nhiên, còn một vài địa phương chưa hồi phục được diện tích nuôi cá tra, như An Giang giảm 5% so với cùng kỳ năm trước, Cần Thơ giảm 29,9%.

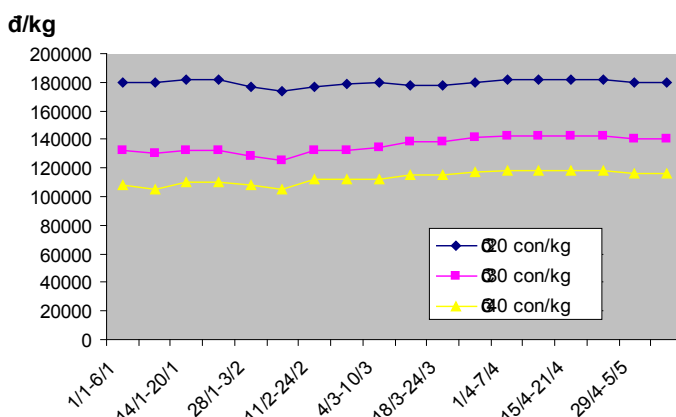


Nuôi thủy sản nước ngọt, nước mặn khá ổn định, riêng diện tích nuôi tôm càng xanh ở nhiều địa phương giảm do giá vật tư cao trong khi thị trường tiêu thụ không ổn định.

Tuy nhiên sang tháng 5, do thời tiết nắng, nóng nhiều hơn đã ảnh hưởng đến sinh trưởng và phát triển của thủy sản nuôi trồng, sản lượng nuôi trồng thủy sản trong tháng giảm mạnh làm sản lượng 5 tháng đầu năm 2010 giảm 5,2% cùng kỳ năm 2009, đạt 872 nghìn tấn.

Đáng chú ý là nguồn cung cá tra nguyên liệu vẫn ở mức thấp nhưng giá vẫn giảm, nguyên nhân chính là do tình trạng cắt điện luân phiên khiến cho các nhà máy hoạt động cầm chừng và lượng cá thu mua cũng giảm đáng kể.

**Biểu 23 Diễn biến giá tôm sú nguyên liệu tại Cà Mau**



Nếu tình trạng này kéo dài sẽ tác động rất xấu tới xuất khẩu cá tra, basa của Việt Nam tới đây.

Giá tôm sú nguyên liệu cũng đồng loạt giảm do cúp điện luân phiên nên các nhà máy phải chạy máy phát điện làm cho chi phí tăng cao, mặt khác nước đá cũng tăng cao hơn thường lệ. Đây chính là nguyên nhân khiến lượng tôm nguyên liệu thu mua của các nhà máy giảm trong thời gian qua đã đẩy giá tôm nguyên liệu tại khu vực này giảm trung bình 2.000 đến 10.000 đ/kg tùy từng loại. Dự báo hình trạng này có thể sẽ kéo dài song giá tôm sẽ chỉ giảm thêm một hoặc hai lần nữa là sẽ ổn định.

Trên cơ sở 2009, Bộ Nông nghiệp và Phát triển nông thôn và Bộ Công Thương ước tính kim ngạch xuất khẩu thủy sản của Việt Nam trong năm 2010 sẽ tăng khoảng 7-8% so với năm 2009 và đạt trên 4,5 tỷ USD vì... những thị trường xuất khẩu thủy sản chính của Việt Nam đang trên đà phục hồi sau khủng hoảng.

Tuy nhiên, Công ty Cổ phần Phân tích và Dự báo thị trường Việt Nam (Agromonitor) lại cho rằng những con số này là khó đạt được, bởi lẽ: năm 2010, theo nhận định của Tổ chức Lương thực Nông nghiệp Liên hợp quốc (FAO), thị trường thủy sản thế giới vẫn tiếp tục phải đối mặt với nhiều thách thức nhất là khi nền kinh tế toàn cầu chưa thực sự thoát khỏi khủng hoảng. Tiêu dùng suy giảm, xu hướng tiết kiệm phổ biến... đây sẽ là những trở ngại lớn cho quá trình hồi phục của thương mại thủy sản toàn cầu.

Theo nhận định của nhiều chuyên gia ngành Thủy sản, năm 2010 sẽ vẫn là năm đầy khó khăn đối với ngành chế biến xuất khẩu thủy sản bởi các nguyên nhân khách quan trong và ngoài nước. Đầu vào bị giảm sút vì thời tiết nắng nóng kéo dài và nông dân theo nghề nuôi trồng thủy sản gặp khó khăn vì tín dụng và thức ăn thủy sản tăng cao. Trong khi đó, đầu ra có thể bị bóp chặt vì các hàng rào kỹ thuật của các thị trường nhập khẩu chính để bảo vệ ngành nuôi trồng thủy sản nội địa như Farm Bill của Mỹ và EIU của EU.

Tại một số thị trường nhập khẩu thủy sản lớn như Mỹ, EU, Nhật Bản, triển vọng kinh tế được nhiều chuyên gia dự báo chưa mấy sáng sủa khi các chỉ tiêu kinh tế vĩ mô đạt được trong năm 2009 còn thiếu tính bền vững, đặc biệt là

tình trạng giảm phát ở Nhật cùng tỷ lệ thất nghiệp ở mức kỷ lục tại Mỹ và EU sẽ là những nhân tố chính làm giảm nhu cầu tiêu dùng và là nguyên nhân khiến giá giảm.

Ngoài ra, sự đầu tư mạnh mẽ trong việc mở rộng sản lượng, đa dạng hóa chủng loại sản phẩm, tạo dựng và phát triển thương hiệu cho các mặt hàng thủy sản của một số nước trong khu vực như Ấn Độ, Thái Lan, Indonesia, Philippines nhằm củng cố và bành trướng thị phần tại một số thị trường nhập khẩu thủy sản lớn như: Mỹ, EU, Nhật Bản cũng sẽ là thách thức rất lớn cho các doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản Việt Nam.

Trước những xu hướng trên, Agromonitor dự báo, kim ngạch xuất khẩu thủy sản Việt Nam năm 2010 sẽ chỉ tăng dưới 4% so với năm 2009.

#### **Doanh nghiệp dẫn dắt thị trường xuất khẩu thủy sản 4 tháng đầu năm**

4 tháng đầu năm nay, các doanh nghiệp niềm yết giữ vai trò dẫn dắt trong kim ngạch xuất khẩu thủy sản toàn Việt Nam. Giữ các vị trí đứng đầu trong hơn 900 doanh nghiệp xuất khẩu.

Dẫn đầu trong Top 10 doanh nghiệp là Thủy sản An Giang (HoSE: AGF), Vĩnh Hoàn (HoSE: VHC), Minh Phú (HoSE: MPC), Hùng Vương (HoSE: HVG), Nam Việt (HoSE: ANV) với tổng giá trị xuất khẩu đạt 162.21 triệu USD, chiếm 12.15% tổng kim ngạch xuất khẩu thủy sản cả nước. Như vậy là AGF đã bắt ngờ vượt mặt HVG và VHC để trở thành doanh nghiệp xuất khẩu cá tra lớn nhất Việt Nam trong 4 tháng đầu năm 2010. VHC với kim ngạch xuất khẩu giảm nhẹ đã bị mất vị trí đầu bảng vào tay AGF trong khi đó HVC và ANV cùng rớt xuống 2 bậc ở vị trí 4 và 5 vì không duy trì được xuất khẩu như năm trước.

Về xuất khẩu tôm thì CTCP Thủy hải sản Minh Phú vẫn nắm vị trí số 1. 5 tháng đầu năm, MPC xuất khẩu 5.985 tấn tôm, đạt kim ngạch 63,3 triệu USD, tăng 46,04% về lượng và 44,31% về giá trị so với cùng kỳ năm 2009. Các thị trường chủ lực của Công ty gồm Mỹ, EU, Nhật, Canada.

**Bảng 12 Một số doanh nghiệp có kim ngạch xuất khẩu lớn trong 4 tháng đầu năm 2010**

STT	Doanh nghiệp	4T/2010			4T/2009		
		Kim ngạch (USD)	% Tổng kim ngạch	Vị trí	Kim ngạch (USD)	% Tổng kim ngạch	Vị trí
1	CTCP XNK Thủy sản An Giang	37,817,750	2.83	1	1,166,587	1.04	17
2	CTCP Vĩnh Hoàn	37,193,549	2.79	2	37,199,589	3.47	1
3	CTCP Thủy hải sản Minh Phú	35,056,070	2.63	3	21,083,194	1.97	4
4	CTCP Hùng Vương	33,240,627	2.49	4	36,851,036	3.44	2
5	CTCP Nam Việt	18,898,078	1.42	5	27,202,565	2.54	3
6	CT TNHH KD CB Thủy sản & XK Quốc Việt	18,744,989	1.40	6	15,361,535	1.43	8
7	CTCP Việt An	17,710,616	1.33	7	12,962,466	1.21	13
8	CTCP Hải Việt	14,608,949	1.09	8	15,872,408	1.48	7
9	CTCP Chế biến & XNK Thủy sản Cadovimex	13,717,724	1.03	9	11,421,688	1.07	14
10	CTCP Chế biến Thủy sản Út Xi	13,382,808	1.00	10	10,939,469	1.02	18

#### **4.9 Ngành thực phẩm đồ uống**

Trong Quý 2 2010, nhìn chung giá cả các mặt hàng thực phẩm và đồ uống không có nhiều biến động, tuy nhiên, dự báo trong 2 quý cuối năm giá một số mặt hàng như sữa, đường sẽ có chiều hướng tăng nếu như tình trạng cung không đáp ứng đủ cầu chưa được khắc phục.

Chỉ số giá tiêu dùng trong tháng 5 tăng 0,27% tiếp tục xu thế tăng nhẹ trong tháng 4, và theo dự báo của Cục Quản lý giá, chỉ số giá tiêu dùng trong tháng 6 dự kiến sẽ tăng nhẹ khoảng 0,3% - 0,35% so với tháng 5. Cho thấy hiệu quả điều hành giá cả thị trường trong 6 tháng đầu năm là khá tốt, nhưng mặt hàng vốn khó kiểm soát như lương thực, thực phẩm, chỉ số giá tăng ở mức thấp, thậm chí có chiều hướng giảm. Trong tháng 5, giá thực phẩm tươi sống gồm thịt bò, thịt lợn, cá, tôm... tương đối ổn định, riêng thịt lợn giá giảm nhẹ do ảnh hưởng của dịch lợn tai xanh, chỉ số giá mặt hàng thực phẩm chỉ tăng 0,09% so với tháng trước. Mặc dù dịch bệnh vẫn diễn biến phức tạp trên nhiều địa bàn ăn uống ngoài gia đình tăng 0,53%. Tuy nhiên, CPI lương thực tiếp tục giảm 1,29% so với tháng trước, kéo nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống giảm 0,12%.

Điểm quan tâm trong ngành thực phẩm trong Quý 2 là dự báo về giá sữa trong nước sẽ tăng trong thời gian tới do nguồn cung trong nước không đáp ứng đủ cầu. Hiện nay Việt Nam có khoảng 135.000 bò sữa, cung ứng ra hơn 285.000 tấn sữa/năm, nhưng chỉ đáp ứng được khoảng 28% tổng nhu cầu sản xuất và tiêu dùng sữa nội địa, do vậy nên nhu cầu nhập khẩu sữa của Việt Nam là rất lớn. Nguồn cung sữa trong nước phụ thuộc nhiều vào lượng sữa thành phẩm và sữa nguyên liệu nhập khẩu, trong khi đó, giá sữa thế giới năm 2010 được dự báo sẽ tăng so với năm 2009 (do tốc độ tăng của cầu đạt 2,22%, nhanh hơn tốc độ tăng của cung đạt 1,49%). Trong tháng 5, Công ty CP sữa Việt Nam (VNM) đã quyết định tăng giá thu mua sữa nguyên liệu thêm 280 đồng/kg đạt mức 7.950 đ/kg nhằm hỗ trợ người nuôi bò khi giá thức ăn chăn nuôi tăng cao cùng với thời tiết nắng nóng kéo dài thời gian qua.

Thị phần của các hãng sữa nội địa đã có nhiều dấu hiệu tốt trong năm 2010, người dân đã bắt đầu chú ý và lựa chọn các hãng sữa sản xuất trong nước nhiều hơn. Chiến dịch vận động “Người Việt Nam dùng hàng Việt Nam” và “Người Việt ưu tiên dùng sữa Việt” cũng đã tác động đến tâm lý người tiêu dùng nên sức tiêu thụ các mặt hàng sữa nội của các doanh nghiệp như VNM, HNM có chiều hướng tăng. Song hiện tại các hãng sữa nhập khẩu như Abbott, Mead Johnson, Dumex, XO mặc dù có giá thành cao gấp 2- 4 lần sữa nội nhưng vẫn chiếm thị phần lớn.

Về thị trường Đường trong Q2 vẫn chưa có nhiều chuyển biến tốt, tình trạng cung không đáp ứng đủ cầu vẫn tiếp diễn. Theo tính toán tổng lượng đường sản xuất niên vụ 2009-2010 dự kiến sẽ đạt khoảng 984.000 tấn, giảm so với niên vụ trước đó là 5.000 tấn. Thậm chí, nếu mức tiêu thụ đường năm nay như năm trước thì lượng đường hiện có không đủ đáp ứng nhu cầu tiêu dùng, dự kiến sẽ thiếu hụt khoảng 300.000 tấn. Trong khi đó, theo báo cáo của Cục chế biến nông lâm thủy sản, từ tháng 04 và đầu tháng 05/2010, giá đường thế giới đã giảm tới 52% so với đầu năm, giá lên cao nhất tới 738 USD/tấn trong tháng đầu năm và hiện giá giao dịch tại New York giảm chỉ còn 356 USD/tấn. Trước sức ép này, giá đường trong nước đã phải hạ nhiệt, hiện giá xuất tại kho của các nhà máy dao động từ 13.500-14.000 đồng/kg, song giá bán lẻ trên thị trường vẫn ở mức 17.000-17.500 đồng/kg. Thị trường mía đường bất ổn, người tiêu dùng trong nước chịu thiệt khi phải mua đường giá cao hơn so với giá thế giới. Trước tình hình này, kế hoạch đề ra cho niên vụ 2010-2011 là các địa phương phải tích cực chỉ đạo mở rộng diện tích trồng mía, nhằm tăng diện tích mía lên 278 nghìn ha, tăng 13 nghìn ha so với vụ mía năm nay. Sản lượng mía nguyên liệu vụ tới phấn đấu đạt 11 triệu tấn, đáp ứng 69% công suất của các nhà máy đường. Ngoài ra, để giải quyết tình trạng thiếu hụt đường trong năm 2010, Chính phủ đã đồng ý nâng mức hạn ngạch nhập khẩu đường trong năm nay theo như đề nghị của Bộ Công Thương và Bộ Nông nghiệp và Phát triển Nông thôn. Theo đó, tổng hạn ngạch đã cấp trong năm nay là 200.000 tấn. Định hướng đến năm 2015, phát triển ổn định diện tích mía cả nước 300 nghìn ha; đưa năng suất bình quân lên 65 tấn/ha; sản lượng mía nguyên liệu 17,2 triệu tấn; sản lượng đường 1,75 triệu tấn, đáp ứng đủ nguyên liệu trong nước và có thể dư thừa để xuất khẩu.

Về thị trường Bia - rượu - Nước giải khát, với tốc độ tăng trưởng kinh tế trong Q2 đầy lạc quan và sự phát triển mạnh mẽ của ngành du lịch, Việt Nam được coi là một trong những thị trường bia, rượu và nước giải khát tiềm năng nhất thế giới. Theo báo cáo BMI về ngành thực phẩm & đồ uống Q2/2010, lượng tiêu thụ các loại đồ uống có cồn ở Việt Nam dự báo sẽ tăng 50,6% trong giai đoạn từ nay đến năm 2013, trong khi doanh số tiêu thụ cũng sẽ tăng rất mạnh, khoảng 16%/năm. Mức tiêu thụ của mặt hàng bia - chiếm đến 97,9% tổng số các loại đồ uống có cồn tiêu thụ vào năm 2008 - dự kiến sẽ tăng 50,7% trong cùng thời gian. Trong khi đó, lượng tiêu thụ các loại nước ngọt từ nay

đến năm 2014 dự báo sẽ tăng 36,9%. Với mức tăng trưởng như vậy, ngành đồ uống của Việt Nam có mức tăng trưởng cao nhất trong các ngành công nghiệp của Việt Nam và có sức hấp dẫn rất lớn đối với các nhà đầu tư. Ngày càng có nhiều hãng bia ngoại tham gia vào thị trường Việt Nam, trước sức ép về cạnh tranh gay gắt như vậy hai doanh nghiệp có thị phần dẫn đầu trong ngành là Habeco và Sabeco đang nỗ lực xây dựng nhà máy mới và đầu tư công nghệ để giành giật thị phần từ các đối thủ ngoại. Hiện nay 2 nhà máy bia Hà Nội – Vũng Tàu và Hà Nội – Nghệ An đầu tư từ năm 2009 và đang trong giai đoạn hoàn thiện, Sabeco cũng tiến hành xây dựng 3 nhà máy bia Sài Gòn – Phú Thọ, Sài Gòn – Hà Tĩnh, Sài Gòn – Tây Đô từ năm 2009.

Trong Quý này, các thương vụ mua bán sáp nhập của các doanh nghiệp trong ngành có thể kể đến như CTCP Sữa Việt Nam đã hoàn tất việc mua lại toàn bộ cổ phần của CTCP Sữa Lam Sơn – là công ty con của VNM với tỷ lệ sở hữu trước thương vụ này là 55%, hiện đang tiến hành chuyển đổi CTCP Sữa Lam Sơn thành Công ty TNHH MTV do VNM sở hữu 100% vốn. Ngoài ra, VNM đã nhận chuyển nhượng toàn bộ 100% phần vốn góp với Công ty F&N Foods Pte Ltd trong công ty TNHH Thực phẩm F&N Việt Nam với giá trị chuyển nhượng là 3,8 triệu USD. Trong tháng 04, Tập đoàn Masan (MSN) đã quyết định thực hiện dự án mua và tái cấu trúc Công ty TNHH Liên doanh Khai thác chế biến khoáng sản Núi Pháo (Dự án Nuiphaovica).

### **Các doanh nghiệp tiêu biểu trong ngành**

#### **Habeco**

Năm 2009, Habeco đã hoàn thành xuất sắc các mục tiêu, nhiệm vụ, đạt mức tăng trưởng cao so với cùng kỳ. Giá trị sản xuất công nghiệp tăng 23,4%, sản lượng bia tăng 22,48% và doanh thu tăng 31,5%, nộp ngân sách tăng 25,86%. Công tác sản xuất Bia Hà Nội tại các đơn vị thành viên cũng rất được chú trọng. Hầu hết các đơn vị đều hoàn thành vượt mức kế hoạch năm 2009 và có mức tăng trưởng cao so với cùng kỳ như Bia Hải Dương, Bia Thái Bình và Bia Hải Phòng. Năm 2009 Habeco đã phát triển thêm thị trường tại miền Trung và Tây Nguyên với các tỉnh như: Quảng Ngãi, Bình Định, Phú Yên, Khánh Hoà, Ninh Thuận, Kon Tum, Gia Lai, Đắk Nông, Lâm Đồng. Thành công của Habeco đã đóng góp đáng kể cho tăng trưởng công nghiệp. Năm 2010, Habeco đặt ra những chỉ tiêu tăng trưởng khá cao so với cùng kỳ, trong đó, giá trị sản xuất công nghiệp đạt 1.793,6 tỷ đồng (tăng 58,9%); tiêu thụ bia ác loại 418,2 triệu lít, (tăng 37,2%); doanh thu đạt 4.946,9 tỷ đồng (tăng 17,8%); nộp ngân sách 1.282,9 tỷ đồng, tăng 7,8%, tổng LNTT đạt 767,1 tỷ đồng.

#### **Sabeco**

Trong năm 2009, tổng giá trị sản xuất công nghiệp đạt 3.417 tỷ đồng, sản lượng tiêu thụ đạt 895 lít, theo đó tổng doanh thu đạt 14.956 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 1.542 tỷ đồng. Tổng vốn đầu tư trong năm 2009 là 1.460 tỷ đồng. Trong năm nay Sabeco sẽ đẩy nhanh tiến độ xây dựng dự án nâng công suất Bia Sài Gòn – Củ Chi lên 264 triệu lít/năm, dự án Nhà máy Bia Sài Gòn – Quảng Ngãi công suất 100 triệu lit/năm, Bia Sài Gòn – Sông Lam công suất 100 triệu lit/năm, Bia Sài Gòn – Phú Thọ công suất 50 triệu lit/năm, Bia Sài Gòn – Phú Lý công suất 50 triệu lit/năm. Ngoài ra, Sabeco đang triển khai 05 dự án đầu tư Bất động sản, đặc biệt dự án đầu tư xây dựng cao ốc văn phòng làm việc – khu trung tâm thương mại tại số 6 Hai Bà Trưng đang làm phương án lựa chọn nhà thầu thực hiện. Bên cạnh đó, Sabeco cho biết sẽ tái cơ cấu lại các khoản đầu tư tài chính để tập trung cho ngành nghề chính và chấp nhận cắt lỗ khi có điều kiện để giảm áp lực về vốn cho những năm sau. Công ty đang tiến hành thủ tục đăng ký niêm yết trên HOSE cùng với việc đàm phán chọn đối tác chiến lược để bán 20% vốn Nhà nước tại Sabeco.

Công ty đặt kế hoạch kinh doanh năm 2010 với tổng doanh thu ước đạt 16.715 tỷ đồng, lợi nhuận trước thuế đạt 2.447 tỷ đồng tăng lần lượt 12% và 59% so với năm 2009. Tổng vốn đầu tư năm 2010 là 2.130 tỷ đồng, tăng 46% so với 2009. Trong chiến lược phát triển 5 năm từ 2011 – 2015, Sabeco phấn đấu đạt tốc độ tăng trưởng bình quân giá trị sản xuất công nghiệp là 14-16%/năm. Sản lượng bia tăng từ 11-13%/năm và đạt 1,8 tỷ lít vào năm 2015; sản

phẩm rượu tăng 30%/năm, đạt 33 triệu lít vào năm 2015. Nước giải khát tăng 8%/năm và đạt 60 triệu lít vào năm 2015. Tổng doanh thu phần đầu đạt tốc độ tăng trưởng bình quân 10%/năm.

#### **Vinamilk**

Kết quả kinh doanh Q1/2010 rất khả quan, với doanh thu tiếp tục tăng mạnh 57,1% lên 3.250 tỷ đồng và lợi nhuận tăng 66,8% lên 817,6 tỷ đồng so với cùng kỳ năm ngoái. Doanh thu quý này tăng không chỉ do tăng về số lượng mà giá bán cũng được điều chỉnh tăng. Trong Quý 1 VNM đã tăng giá bán lên 2 lần (14%). Trong chiến lược kinh doanh giai đoạn từ năm 2010 – 2012, về nguyên liệu, Vinamilk sẽ tìm kiếm đối tác uy tín tại các nước và khu vực có thế mạnh về nguyên liệu sữa để đảm bảo nguồn cung cấp, tận dụng tối đa nguồn nguyên liệu cung cấp trong nước thông qua các biện pháp hỗ trợ nông dân nuôi bò sữa. Ngoài ra, trong giai đoạn này, Công ty cũng sẽ tập trung đầu tư vào nhóm các dự án chuyển tiếp: nhà máy nước giải khát Bình Dương, văn phòng Phú Mỹ Hưng và nâng cấp nhà máy Tiên Sơn theo tiêu chuẩn Mega; xây dựng văn phòng Hà Nội và các chi nhánh; xây dựng nhà máy Mega Bình Dương vào năm 2011-2012; nhà máy bột Dielac 2 vào năm 2010 -2013; cải tạo nhà máy Sài Gòn Milk và Thống Nhất... Tổng vốn đầu tư tài sản khoảng 8.600 tỷ đồng, trong đó đã thực hiện được 774 tỷ đồng, năm 2010 sẽ giải ngân 1.723 tỷ, năm 2011 đầu tư 3.461 tỷ; năm 2012 là 1.367 tỷ và số còn lại sẽ đầu tư cho các năm sau. Trong năm 2010 VNM đặt kế hoạch doanh thu là 14.428 tỷ đồng, LNTT đạt 3.137 tỷ đồng tăng lần lượt 33% và 15% so với năm 2009. Ngoài ra, Vinamilk đã thông qua kế hoạch phát hành cổ phiếu cho nhân viên (ESOP) dựa trên kết quả hoạt động kinh doanh năm 2010 là 3.512.650 cổ phiếu (chiếm 0.99% vốn điều lệ).

#### **IV. KẾT LUẬN VÀ KHUYẾN NGHỊ**

Những diễn biến vĩ mô, và thị trường gần đây vẫn có những tín hiệu đan xen. Vẫn còn đó những lo ngại, nguy cơ bên cạnh những thông tin tích cực. Tuy nhiên, nếu nhìn lại toàn bộ quá trình phục hồi kể từ đầu quý 2 năm 2009, ta có thể thấy nền kinh tế thế giới và Việt Nam vẫn đang trên con đường hồi phục mặc dù còn rất chông gai. Trong giai đoạn tới, với mức thâm hụt ngân sách lớn được tạo ra trong giai đoạn đỉnh điểm khủng hoảng các nước đang dần cân nhắc rút bớt các biện pháp kích thích. Nếu khu vực tư nhân chưa hoàn toàn sẵn sàng, những thay đổi này có thể sẽ mang lại những thách thức đến nền kinh tế của các quốc gia. Tuy nhiên theo quan điểm của chúng tôi, sự phục hồi kinh tế ngày càng rõ nét và những thách thức trong thời gian tới, nếu có, cũng không làm đảo ngược được đà hồi phục của nền kinh tế thế giới trong đó có Việt Nam. Vì vậy, việc tham gia vào thị trường tại thời điểm này cũng không phải là quá sớm.



Bản báo cáo này thuộc bản quyền VCBS và chỉ nhằm mục đích tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào về những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

**PHÒNG PHÂN TÍCH & NGHIÊN CỨU**

**Trưởng phòng**

Nguyễn Đức Hải

ndhai@vcbs.com.vn

## Chuyên viên phân tích

Nguyễn Thị Minh Hạnh

ntmhanh@vcbs.com.vn

Lê Thi Lê Dung

ltdung@vcbs.com.vn

Vương Minh Giang

vmgiang@vcbs.com.vn

Nguyễn Thị Thanh Nga

nttnga hcm@vcbs.com.vn

Nguyễn Anh Hào

nahao@vcbs.com.vn

Bùi Ngọc Hà

bnha@vcbs.com.vn

Lê Thị Ngọc Anh

ltnanh@vcbs.com.vn

**CÔNG TY CHỨNG KHOÁN NGÂN HÀNG NGOẠI THƯƠNG VIỆT NAM**

**Website:** <http://www.vCBS.com.vn>

**Email:** [headquarter@vcbs.com.vn](mailto:headquarter@vcbs.com.vn)

**Trụ sở  
chính**

**Tầng 17**, Vietcombank Tower, 198 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: 84-4-39366426 Fax: 84-4-39360262

**Tầng 12**, Vietcombank Tower, 198 Trần Quang Khải, Hoàn Kiếm, Hà Nội  
Tel: 84-4-39366990 Fax: 84-4-39360262  
Phòng Môi giới: 84-4-39367518; 39367519; 39367520; 39368601; 39368602  
Phòng Tư vấn tài chính doanh nghiệp: 84-4-38351530 (Ext. 113, 110)

**Chi nhánh**

**CN TPHCM:**

Lầu 1, toà nhà Green Star, số 70 Phạm Ngọc Thạch, P6, Q3, TPHCM  
Tel: 84-8-38208116 Fax: 84-8-38208117

Lầu 6, toà nhà Khánh Nguyên, số 63 Phạm Ngọc Thạch, P6, Q3, TPHCM  
Tel: 84-8-38200799 Fax: 84-8-38200770

**CN Đà Nẵng:**

Tầng 2, toà nhà TCT Du lịch Hà Nội, số 10 đường Hải Phòng, Phường Hải Châu 1, Quận Hải Châu, TP. Đà Nẵng  
Tel: 84-511-3888991 Fax: 84-511-3888881

**Phòng  
giao dịch**

**PGD Cầu Giấy:** Tầng 1- Toà nhà CTM-299 Cầu Giấy, Quận Cầu Giấy, Hà Nội  
Tel: 84-4-22201599 Fax: 84-4-22201419  
**PGD Nguyễn Huệ:** Lầu 4, Trung tâm dịch vụ văn phòng giao dịch nước ngoài (OSIC), số 8 Nguyễn Huệ, Q1, TP HCM  
Tel: 84-8-38292866 Fax: 84-8-38293062

**Đại lý  
nhận lệnh**

**Đại lý nhận lệnh Cần Thơ:** Số 7 Đại lộ Hoà Bình, Thành phố Cần Thơ  
Tel: 84-71-3820445 Fax: 84-71-3820694

**Đại lý nhận lệnh Đồng Nai:** 77C Hưng Đạo Vương, TP Biên Hoà, Đồng Nai  
Tel: 84-61-3948313 Fax: 84-613-3940312

**Đại lý nhận lệnh Bình Dương:** 72 Phường Phú Hoà, Thị xã Thủ Dầu Một, Tỉnh Bình Dương  
Tel: 84-650-3831227 Fax: 84-650-3838674

**Đại lý nhận lệnh An Giang:** Số 1 Đường Hùng Vương, TP Long Xuyên, Tỉnh An Giang  
Tel: 84-76-3841803 Fax: 84-76-3841591

**Đại lý nhận lệnh Vũng Tàu:** 27 Trần Hưng Đạo, Bà Rịa, Vũng Tàu  
Tel: 84-64-3858697 Fax: 84-64-3512649

**Đại lý nhận lệnh Phú Mỹ Hưng:** Toà nhà Lawrence Sting, 801 Nguyễn Lương Bằng, Khu đô thị Phú Mỹ Hưng, Quận 7, TPHCM  
Tel: 84-8-54160074 Fax: 84-8-54135127