

CP	Phân bổ vốn	Giá đề nghị mua ('000 đồng)	Giá 30/6 ('000 đồng)	P/E 2010	P/E 2009	P/B Q1/10	Tăng trưởng '09/08		2009		Tăng/giảm giá			Tăng/giảm giá so với VNIndex		
							D.thu	LNST	ROE	ROA	1 Tháng	3 Tháng	6 Tháng	Tháng	3 Tháng	6 Tháng
VPH	15%	<45	41.2	9.3x	9.6x	2.4x	187%	205%	36%	6%	-4%	-28%	-15%	-4%	-29%	-17%
SC5	15%	<63	62.5	12.4x	17.5x	2.7x	37%	5%	17%	3%	0%	-11%	8%	0%	-13%	6%
CII	10%	<40	39.0	7.8x	6.2x	2.4x	-12%	139%	32%	14%	0%	1%	-1%	0%	-1%	-3%
VNM	10%	<88	90.0	11.9x	13.3x	4.6x	29%	90%	40%	33%	2%	6%	20%	2%	4%	17%
CTD*	0%		81.5	7.5x	6.2x	2.2x	8%	57%	23%	15%	3%	4%	4%	3%	2%	1%
TLH*	0%		20.5	3.8x	8.2x	1.4x	87%	498%	18%	9%	-14%	-29%	-29%	-13%	-30%	-31%
PNJ*	0%		38.2	8.8x	7.4x	1.5x	144%	64%	22%	11%	-1%	-1%	-4%	-1%	-3%	-6%
ANV*	0%		19.8	18.6x	na	0.9x	-44%	-280%	na	na	-2%	5%	14%	-2%	4%	11%
HCM*	0%		48.0	10.0x	10.2x	1.8x		1081%	19%	16%	-8%	-17%	-17%	-8%	-19%	-19%
DPR*	0%		63.5	11.7x	11.7x	2.8x	-11%	-7%	28%	19%	3%	4%	9%	3%	2%	7%
PVD*	0%		51.0	13.3x	12.8x	2.5x	10%	-9%	26%	8%	0%	-9%	-24%	0%	-10%	-26%
Tiền mặt		50%	Diễn biến danh mục phân bổ 60% vốn vào CP trong tháng 6								-1.5%	-7.3%	1.2%	-1.5%	-8.7%	-1.3%

Giá CP tại thời điểm 30/06/2010, P/E '09: EPS '09 bằng lợi nhuận 2009/SLCP lưu hành, (*) CP đã mua trong các tháng trước

➤ Nhận định thị trường trong tháng 07/2010:

- **VNIndex:** 505-525 điểm
- **HNIndex:** 155-165 điểm
- **GTGD** trung bình trong tháng đạt **3.100-3.500** /phiên trên cả hai sàn

➤ Tình hình vĩ mô 6 tháng đầu năm 2010

- **GDP +6,16%** so với QII/09
- **Lạm phát +8,75%** so với cùng kỳ năm ngoái
- **Nhập siêu** 6,7 tỷ USD (chiếm 20,9% kim ngạch xuất khẩu)
- Giải ngân **FDI và ODA** lũy kế đạt 5,4 tỷ USD và 1,4 tỷ USD
- **Sản xuất công nghiệp +13,6%**
- **Bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng +26,7%**

➤ Chính sách tiền tệ:

- **Lĩnh vực nông nghiệp, xuất khẩu, DN vừa và nhỏ** sẽ được vay ở mức lãi suất 12-12,5%/năm từ 01/07/2010
- **Tỷ giá đô la** ổn định quanh mức 19.030 đồng/USD trong 4 tháng gần đây.

➤ Dự báo ngành:

- Nhóm CP vừa và nhỏ thuộc nhóm bất động sản và xây lắp
- Tích lũy CP ngành giáo dục đón mùa khai giảng năm học mới

Tổng kết thị trường tháng 6/2010

Diễn biến thị trường: Sau khi TTCK VN bắt đầu suy giảm từ giữa tháng 5, VNIndex và HNX đã bước vào giai đoạn tăng giảm không xu hướng với biên độ <2% trong tháng 6. Khi thị trường dao động trong biên độ hẹp, các mã CP có mức vốn hóa vừa và nhỏ tiếp tục là sự lựa chọn của NĐT nội. Các mã CP này có biên độ dao động giá lớn hơn với +/-15%, trong khi các blue chip +/-5%. TTCK VN kết thúc tháng 6 trong sắc đỏ giống TTCK toàn cầu do ảnh hưởng bởi những thông tin về tiến trình hồi phục kinh tế của Mỹ có thể chậm lại. VNIndex đóng cửa ở mức 507,14 điểm, HNIndex ở mức 158,81 điểm, lần lượt giảm 0,7% và 1,56% so với cuối tháng 5. GTGD sụt giảm mạnh 27% so với tháng 5 và chỉ đạt trung bình 2,762 tỷ đồng/ phiên. Điều đáng chú ý là trong 2 phiên giao dịch ngày 9&10/6, GTGD toàn thị trường đạt dưới mức 2.000 tỷ đồng/phiên. CP ngành y tế và Công nghệ có GTGD giảm ít nhất, 3-6%, trong khi CP ngành dầu khí giảm mạnh hơn ở mức 41%.

Giao dịch nhà đầu tư nước ngoài: Trong khi NĐT trong nước vẫn còn cân nhắc rủi ro khi tham gia thị trường trong giai đoạn “lình xình” này, NĐT nước ngoài đã có tháng giao dịch sôi động hơn, với việc tăng 41% hoạt động mua và 39% hoạt động bán trên toàn thị trường. Tháng 6/2010 họ đã mua ròng 1,509 tỷ, +46% so với tháng 5/2010. CP BDS vẫn được khối này mua mạnh, nhiều nhất là CP HAG (284 tỷ), KBC (171 tỷ). Họ bán ròng CP REE trong tháng chia tách của CP này với giá trị 76.8 tỷ, kể đến là TDH (42 tỷ), BVS (28.3 tỷ).

Tình hình kinh tế vĩ mô

GDP Quý 2/2010 +6,4% so với Quý 2/2009: 6 tháng đầu năm GDP đã tăng 6,16% so với cùng kỳ năm trước.

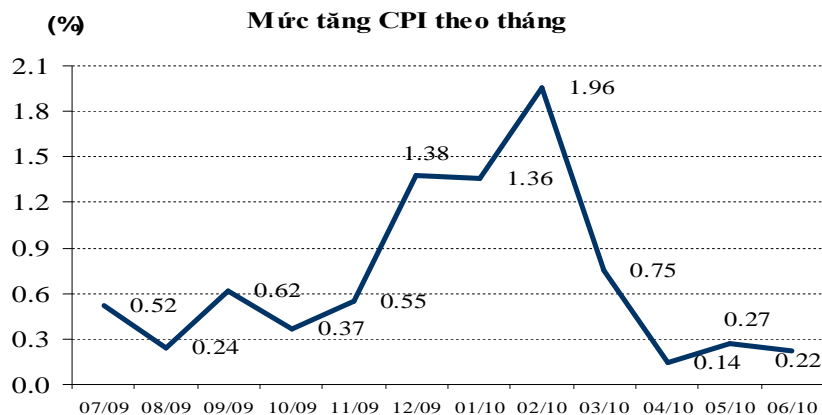
	Cơ cấu GDP (%)	Tăng trưởng (%)
Dịch vụ:	38,17	+7,05
- Khách sạn & nhà hàng	4,54	+7,9
- Vận tải	4,15	+8,74
- Thương mại	13,32	+7,64
Công nghiệp và xây dựng:	39,95	+6,5
- CN chế biến	21,42	+7,64
- CN khai thác mỏ	9,31	-6,4
- CN điện , ga, nước	3,78	+11,94
- Xây dựng	5,44	+9,89
Nông, lâm, ngư nghiệp và thủy sản	21,88	+3,31

Như vậy so với Q1/10, tăng trưởng GDP ở hầu hết nhóm ngành đều được cải thiện, tuy nhiên sản lượng khai thác dầu thô tiếp tục giảm đã đưa tổng sản phẩm ở nhóm này giảm 6,4%. Để đạt mục tiêu tăng trưởng GDP năm 2010 là 6,5%, tốc độ tăng GDP của 2 quý còn lại phải đạt gần 7%. VN hiện vẫn có 2 điểm thuận lợi là giá trị sản xuất công nghiệp vẫn duy trì đà

tăng trưởng cao 14% và lực cầu nội địa tăng trưởng cao 27%. Tuy nhiên, việc các nước Châu Âu đang thắt chặt chi tiêu sẽ ảnh hưởng đến xuất khẩu VN. Trong nước, nếu tình hình cắt giảm điện liên tục còn tiếp diễn sẽ ảnh hưởng đến sản xuất. Lạm phát đang đi dần vào ổn định, do vậy chúng tôi cho rằng Chính Phủ sẽ quyết liệt hơn trong việc giảm mặt bằng lãi suất để cung cấp vốn và giảm chi phí vốn cho DN để đầu tư sản xuất, mặt khác người dân có thể sử dụng dịch vụ tài chính nhiều hơn trong chi tiêu.

CPI tháng 6/2010 tăng 0,22% so với tháng 5/10. Bình quân 6 tháng đầu năm 2010 CPI đã tăng **8,75%** so với cùng kỳ năm ngoái, chủ yếu do nhóm hàng ăn và dịch vụ ăn uống (tỷ trọng 40% trong rổ hàng hóa) tăng **9,25%**, nhóm nhà ở và vật liệu xây dựng (tỷ trọng 10%) tăng **15,6%**, nhóm giao thông (tỷ trọng 9%) tăng **18,27%**. **Nếu trong 6 tháng còn lại chỉ số giá tiêu dùng chỉ tăng trung bình 0,38%-0,55%/tháng, việc kiểm soát lạm phát quanh mức 7%-8% là khả thi.**

Cần phải lưu ý rằng trong 6 tháng cuối năm 2009, CPI trung bình tháng tăng 0,61%. Tuy nhiên, với chính sách bình ổn giá từ ngân sách trung ương và của từng địa phương, giá lương thực thực phẩm thế giới sẽ không tăng mạnh, chúng tôi kỳ vọng giá lương thực trong nước sẽ không biến động nhiều. Chi phí lãi suất giảm trong các tháng tới sẽ giúp DN ổn định giá cả hàng bán ra và không bị áp lực tăng giá sản phẩm. Mặt khác, với chính sách điều hành kinh tế thận trọng của Chính phủ như hiện nay, chúng tôi dự đoán CPI trung bình tháng trong nửa sau 2010 sẽ tăng ở mức thấp hơn so cùng kỳ 2009. Tuy nhiên, CPI sẽ vẫn chịu áp lực từ nhập siêu khi giá cả hàng hóa cơ bản trên thế giới dần hồi phục và cả số lượng hàng hóa nhập khẩu tăng lên theo nhu cầu hồi phục của nền kinh tế.



Nhập siêu 6 tháng đầu năm ước 6,7 tỷ USD, chiếm 20,9% tổng kim ngạch hàng hóa xuất khẩu (32,1 tỷ USD). Nếu không tính xuất khẩu vàng và sản phẩm của vàng, nhập siêu 6 tháng đầu năm đạt 8,1 tỷ USD, chiếm 26,2% kim ngạch xuất khẩu. Hoa Kỳ vẫn là thị trường xuất khẩu lớn nhất của Việt Nam với kim ngạch 6 tháng đầu năm ước tính đạt 6,2 tỷ USD, tăng 22% so với cùng kỳ năm trước; tiếp đến là ASEAN đạt 5,3 tỷ USD, tăng 21%; EU đạt 4,8 tỷ USD, tăng 5,9%; Nhật Bản đạt 3,5 tỷ USD, tăng 31%; Trung Quốc đạt 2,8 tỷ USD, tăng 44%; Hàn Quốc đạt 1,2 tỷ USD, tăng 35%. Kim ngạch hàng hóa nhập khẩu 6 tháng từ các thị trường chủ yếu đều tăng so với cùng kỳ năm 2009, trong đó nhập từ Trung Quốc đạt 9,1 tỷ USD, tăng 34%; từ ASEAN đạt 7,8 tỷ USD, tăng 20,4%; từ Nhật Bản 4 tỷ USD, tăng 31%; từ EU đạt 2,9 tỷ USD, tăng 20,4%; từ Đài Loan 3,2 tỷ USD, tăng 11%. Nhập siêu VN chủ yếu từ Trung Quốc **6 tỷ USD**, ASEAN 2,5 tỷ USD, Nhật Bản 0,5 tỷ USD. Nhập siêu tăng cao chủ yếu do nhóm hàng nguyên vật liệu chiếm 81% tổng kim ngạch nhập khẩu 6 tháng tăng 65% so với mức tăng 29% của tổng kim ngạch nhập khẩu so

với cùng kỳ năm ngoái.

FDI giải ngân 6 tháng đầu năm ước 5,4 tỷ USD, +5,9% so với cùng kỳ 2009 và đạt **50%** mức giải ngân dự kiến đạt được trong năm 2010. Vốn ODA giải ngân 6 tháng đầu năm ước tính đạt 1,4 tỷ USD, đạt 57% kế hoạch năm và tăng 11% so với cùng kỳ năm 2009, trong đó: vốn vay đạt 1310 triệu USD; vốn viện trợ không hoàn lại đạt 100 triệu USD. Hà Lan là nhà đầu tư lớn nhất với 2,2 tỷ USD, chiếm 31% tổng vốn đăng ký cấp mới trong 6 tháng 2010, kế đến là Hàn quốc, Nhật, Hoa Kỳ và Đài Loan. Trong các lĩnh vực có vốn đầu tư nước ngoài, lĩnh vực công nghiệp chế biến, chế tạo đạt 2,87 tỷ USD cấp mới và tăng thêm, chiếm 34% tổng vốn đăng ký 6 tháng đầu năm; lĩnh vực sản xuất, phân phối điện, khí, nước, điều hòa đạt 2,2 tỷ USD, chiếm 25,5%; kinh doanh bất động sản 1,78 tỷ USD, chiếm 21,2%, trong đó chủ yếu là cấp mới với 1,75 tỷ USD.

Chính sách tiền tệ

Tỷ giá giao dịch VND/USD ổn định: Kể từ 11/02/10 khi NHNN áp dụng quyết định giảm giá VND 3,3% đưa tỷ giá liên ngân hàng bình quân lên mức 18.544, biên độ giao dịch 3%, tỷ giá USD luôn dao động ổn định quanh mức 19.030 đồng/USD. Dư nợ cho vay ngoại tệ tăng mạnh trong thời gian gần đây, dẫn đến quan ngại tỷ giá sẽ biến động mạnh khi DN đến hạn trả nợ. Tuy nhiên, để cảnh báo sớm NHNN đã có các văn bản yêu cầu các tổ chức tín dụng báo cáo tình hình trong quá trình hoạt động và duy trì tỷ lệ tăng trưởng tín dụng ngoại tệ ở mức độ hợp lý. Dù vẫn nhập siêu 6,7 tỷ USD trong 6 tháng đầu năm, VN vẫn có 5,4 tỷ vốn FDI giải ngân và 3,6 tỷ USD kiều hối chuyển về để cân bằng cung cầu ngoại tệ. Do đó, thị trường ngoại hối VN tương đối ổn định trong nửa đầu năm, mức độ chênh lệch tỷ giá giữa thị trường chính thức và không chính thức là không đáng kể.

Lãi suất cơ bản vẫn duy trì ở mức 8%/năm từ T12/2009 đến nay. Về việc NHNN quyết tâm hạ mặt bằng lãi suất, cụ thể đưa lãi suất huy động VND xuống 10%/năm, lãi suất cho vay xuống 12%/năm đã có lộ trình cụ thể hơn. Theo kết quả của cuộc họp chiều ngày 25/6, giữa Ngân hàng Nhà nước (NHNN) và các ngân hàng thương mại, các ngân hàng thương mại quy mô lớn sẽ giảm ngay lãi suất cho vay VND cho các đối tượng khách hàng ưu tiên trong **lĩnh vực sản xuất nông nghiệp, xuất khẩu và doanh nghiệp vừa và nhỏ** xuống 12-12,5% kể từ đầu tháng 7. Đối với lãi suất huy động VND, cũng ngay từ đầu tháng 7/2010, các NHTM cũng đạt được sự đồng thuận hạ từ mức 11,5%/năm xuống 11%/năm, và phần đầu vào cuối tháng 9/2010 sẽ giảm xuống 10,2% - 10,5%/năm.

TVS bình luận: Sau 2 lĩnh vực xuất khẩu và nông nghiệp (đã được ưu tiên vay lãi suất 13%/năm từ T5) doanh nghiệp vừa và nhỏ được vào danh sách ưu tiên về lãi suất vay 12-12,5%/năm. Chúng tôi cho rằng sự dung hòa lợi ích giữa NHNN, NHTM, người gửi tiền và doanh nghiệp cần thêm thời gian hơn và chúng tôi dự đoán mặt bằng lãi suất cho các đối tượng còn lại sẽ tích cực hơn trong vòng 2 tháng nữa. Trên thực tế, việc các NHTM thu xếp được việc vay vốn trong vòng 2 tháng cho đối tượng trên là điều đáng được ghi nhận.

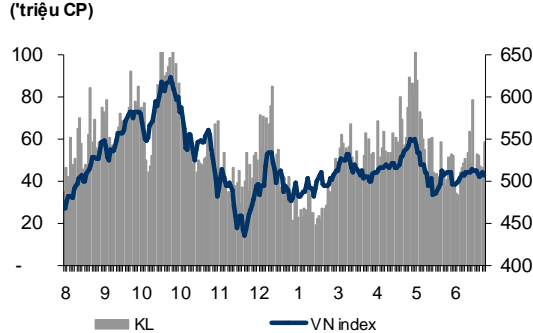
Tăng trưởng tín dụng tiền đồng trong các tháng cuối năm được kỳ vọng sẽ có chuyển biến tích cực hơn do các động thái gần đây của NHNN và NHTM. Tuy nhiên khi tín dụng được khơi thông với chi phí hợp lý hơn, DN sẽ vẫn phải tính toán kỹ hiệu quả sử dụng vốn vay do sự phục hồi của nền kinh tế thế giới đặc biệt thị trường Mỹ chưa được như mong đợi. Những DN có hệ thống phân phối và sản phẩm tiêu thụ mạnh ở thị trường nội địa sẽ có ưu thế hơn những DN chỉ chú trọng xuất khẩu. Chúng tôi kỳ vọng tín dụng dành cho chi tiêu hộ

gia đình, mua nhà sẽ tiếp tục gia tăng nếu mặt bằng lãi suất được điều chỉnh về mức hợp lý hơn.

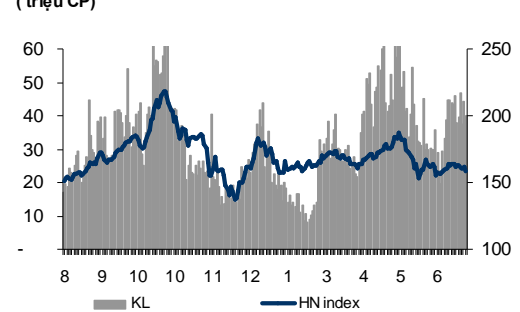
GDP 6 tháng đầu năm đạt mức 6,16%, tuy chưa đạt được mục tiêu 6,5% nhưng vẫn ở mức chấp nhận được trong bối cảnh kinh tế toàn cầu còn nhiều khó khăn để hồi phục như hiện nay. Tăng trưởng sản xuất công nghiệp +13%, tổng mức bán lẻ +27%, giải ngân vốn FDI +6%, tín dụng được kỳ vọng tăng trưởng nhiều hơn sẽ tiếp tục là động lực cho tăng trưởng GDP trong các quý sau. Với chính sách điều hành kinh tế thận trọng của Chính phủ như hiện nay, chúng tôi cho rằng các mục tiêu kinh tế xã hội 2010 sẽ đạt được. Tuy nhiên, có vẻ NĐT quan tâm hơn đến việc chuyển biến dòng tiền từ Ngân hàng đi vào nền kinh tế hơn là các yếu tố vĩ mô ổn định như hiện nay. Thị trường đang cần thêm thời gian để kiểm chứng xem QIII/10 có phải là tâm điểm của tăng trưởng tín dụng hay không?

Nhận định thị trường tháng 7/2010

Diễn biến VNIndex



Diễn biến HNIIndex



Trong báo cáo tháng 5, Chúng tôi đã dự đoán tháng 6 VNIndex dao động trong biên độ 485-515 điểm, HNIIndex dao động từ 155-165 điểm và thanh khoản dưới mức 3.000 tỷ đồng/phần trên cả hai sàn và nếu có thêm tin tốt hỗ trợ, VNIndex có thể đạt mức 530 điểm vào cuối tháng 6. Tuy nhiên, VNIndex đã dao động trong khoảng 496-515 điểm (cao hơn mức chúng tôi đã dự đoán), và GTGD trung bình trên cả hai sàn đạt 2.760 tỷ đồng/phần (nằm trong mức chúng tôi đã dự đoán)

TTCK VN trong tháng 7 sẽ được hỗ trợ bởi các yếu tố sau:

- (1) GDP 6 tháng đầu năm đạt mức 6,16%, tuy chưa đạt được mục tiêu 6,5% nhưng vẫn ở mức chấp nhận được trong bối cảnh kinh tế toàn cầu còn nhiều khó khăn để hồi phục như hiện nay. Trong nửa năm còn lại, chúng tôi cho rằng để hỗ trợ tăng trưởng, **Chính phủ sẽ quyết liệt hơn trong việc đưa mặt bằng lãi suất về mức hợp lý để khơi thông vốn tín dụng cho nền kinh tế**. Hiện tại, các NHTM đã có sự đồng thuận ưu tiên giảm lãi suất cho vay ngắn hạn và giảm xuống còn 12-12,5%/năm cho các DN nông nghiệp, xuất khẩu, vừa và nhỏ. Chúng tôi kỳ vọng lãi suất cho vay thỏa thuận đối với khoản vốn trung và dài hạn sẽ sớm được điều chỉnh hợp lý. Khi mặt bằng lãi suất được đưa về mức hợp lý hơn, các DN sẽ có điều kiện thực hiện hóa các kế hoạch đầu tư mở rộng kinh doanh và nâng cao hiệu quả hoạt động.
- (2) TTCK VN hiện đang giao dịch ở mức P/E 11x, tương đối rẻ so với P/E một số TTCK Châu Á. Từ đầu năm đến giờ, nếu loại trừ một số penny tăng giá quá cao (>50%), đa

phần các blue chip vẫn đang giao dịch ở mức 10-12x, rất hấp dẫn để tích lũy CP cho mục tiêu đầu tư trung và dài hạn.

- (3) Từ 15/07/2010 các DN niêm yết sẽ lần lượt công bố kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm và một số DN có thể ước tính kết quả 6 tháng còn lại. Do vậy, trong thời gian tới sẽ có sự phân hóa tăng giảm điểm giữa các CP theo thông tin lợi nhuận mà NĐT thu thập được.
- (4) Kỳ vọng dòng tiền vào thị trường sẽ được cải thiện hơn mức 3.000 tỷ đồng như hiện nay. Dòng tiền có thể được hỗ trợ từ nguồn tiền chưa được giải ngân hết do nhiều NĐT chờ tình hình tài chính toàn cầu ổn định hơn, nguồn tiền từ kênh đầu tư vàng và tỷ giá vốn không sinh lời cao trong giai đoạn hiện nay và một phần tiền đến từ công cụ đòn bẩy tài chính khi hoạt động cho vay của NH cởi mở hơn.
- (5) 6 tháng đầu năm 2010, khối ngoại đã mua ròng hơn 6.000 tỷ đồng trên cả hai sàn, cao gấp 1,7 lần tổng giá trị mua ròng năm 2009. Đây là một trong những động lực giúp thị trường VN không giảm sâu khi rơi vào điều chỉnh. Tin tức áp lực thoái vốn của quỹ VEIL có gây trở ngại đến tâm lý NĐT nội, nhưng không ảnh hưởng lớn đến NĐT ngoại khi họ vẫn tiếp tục chuỗi ngày mua ròng. Tuy nhiên thị trường sẽ duy trì trạng thái đi ngang trước khi thông tin thoái vốn của quỹ VEIL được rõ ràng hơn sau ngày 12/07/2010.
- (6) Thị trường tài chính toàn cầu vẫn còn rủi ro từ nợ công Châu Âu, sự hồi phục của kinh tế Mỹ có thể chậm lại và gặp nhiều khó khăn hơn, và ngại về bong bóng bất động sản của Trung Quốc. Tuy nhiên với những động thái gần đây của một số cường quốc như hạ viện Mỹ chấp thuận dự luật cải tổ ngành tài chính Mỹ, Trung Quốc chấp thuận xem xét tăng giá đồng nhân dân tệ và kiểm soát sự tăng trưởng ngành bất động sản, các chính phủ châu Âu đã có chính sách cụ thể hơn để giảm chi tiêu công. Những điều trên cho thấy tình hình kinh tế thế giới ít nhiều đã có hướng giải quyết khó khăn so với tình hình căng thẳng giữa cuối tháng 5.

Với những giả định trên, Chúng tôi dự đoán VNIndex sẽ có nhiều biến động hơn trong tháng 7. Biên độ dao động sẽ lớn hơn các tháng trước, Index sẽ tăng/giảm khoảng 4%. VNIndex sẽ dao động trong khoảng 505-525 điểm, nếu sự điều chỉnh trong tháng có xảy ra, chúng tôi dự đoán VNIndex sẽ không xuống dưới 500 điểm. HNIndex sẽ dao động từ 155-165 điểm và GTGD trung bình ngày trong tháng sẽ dao động trong khoảng 3.100-3.500 tỷ đồng/phiên trên cả hai sàn.

Triển vọng ngành trong tháng 7/2010

Nhóm CP vừa và nhỏ vẫn sẽ thu hút dòng tiền của NĐT, đặc biệt là nhóm CP bất động sản và xây lắp. Dòng tiền đổ vào TTCK thấp (<3.000 tỷ đồng), biên độ dao động giá toàn thị trường nhỏ, và một số CP nhỏ bị tác động tăng giá mạnh (>30%) bởi những nhóm đầu tư lớn dẫn đến CP vừa và nhỏ trở nên rất hấp dẫn đối với NĐT ngắn hạn. Cụ thể từ đầu năm đến giờ, GTGD trung bình ngày trong 1 tháng trên 2 sàn dao động từ 1.600 tỷ đồng (tháng 2) đến mức cao nhất gần 4.000 tỷ đồng/phiên (tháng 4). Nếu tính trung bình 1 phiên giao dịch trong 6 tháng, GTGD đạt 3.000 tỷ đồng/phiên. Mặc khác trong 6 tháng đầu năm, thị trường có giao dịch đi ngang nhiều hơn biến động. Nếu có biến động hay NĐT quen gọi là “sóng”, sóng lên thường chỉ tăng **6-10%/đợt**. Trong khi đó, khi thị trường điều chỉnh

giảm, Index đã giảm mạnh hơn trong khoảng **10-14%**. Đa phần các CP tăng điểm trên 50% đến từ các CP có vốn hóa nhỏ. Do vậy, NĐT tìm kiếm **CP vừa và nhỏ để đầu tư đã trở nên rất phổ biến trong 3 tháng gần đây**.

Trong tháng 7, thị trường vẫn còn chứa đựng nhiều rủi ro do ảnh hưởng từ TTCK toàn cầu, tình hình vĩ mô và hoạt động của DN tuy có cải thiện hơn so với Q1/10 nhưng chưa quá tích cực để hỗ trợ thị trường tăng điểm mạnh. Chúng tôi dự đoán, dòng tiền đổ vào thị trường khoảng 3.100-3.500 tỷ đồng/ngày và NĐT chưa nên kỳ vọng có cơn sóng lớn trên TTCK. **Do đó, chúng tôi cho rằng NĐT sẽ tiếp tục tìm kiếm những mã CP vừa và nhỏ chưa tăng giá nhiều để đầu tư**. CP ngành dầu khí, CP nhóm xây lắp và cơ điện đã tăng giá khá nhiều và đã ở mặt bằng giá cao hơn. So với những nhóm CP khác, chúng tôi cho rằng **nhóm CP bất động sản có vốn hóa vừa và nhỏ** chưa tăng giá nhiều như **CTI, TDC, NTB, DIC, NVN, ITC, LGL** sẽ tiếp tục thu hút NĐT. Ngoài ra, chúng tôi nhận thấy nhóm CP Sông Đà và họ Vinaconex cũng chưa tăng giá nhiều như: **SD2, SJM, SDP, SDH, SD9, VC2, VC9, XMC**. Nhóm CP bất động sản vừa và nhỏ được NĐT săn lùng còn do quý 3 và quý 4 thường là mùa cao điểm để công bố bán dự án và hạch toán doanh thu. Do vậy những DN có lợi nhuận đột biến từ mảng BĐS sẽ được NĐT săn tìm.

Nhóm CP sách giáo dục: Tháng 7 và 8 là 2 tháng hè chuẩn bị cho năm học mới, các công ty phát hành sách vào mùa bán hàng chạy nhất trong năm. Mặt khác, đa phần các CP giáo dục có vốn hóa nhỏ, PE khá thấp <8x, do đó thu hút NĐT ngắn hạn. Một số CP tiêu biểu trong ngành này là **SGD, BED, EID, SED, DAD, EFI...**

Sự lựa chọn thích hợp cho những NĐT còn chưa yên tâm với diễn biến khó lường của thị trường tài chính thế giới và có thời gian đầu tư dài, sẽ là nhóm CP có tính phòng thủ cao và có lực cầu nội địa tốt như **Hàng tiêu dùng (VNM, PNJ, PAC, KDC, BHS, LSS...), Dược phẩm (DVD, TRA, DHG.....), Năng lượng (PPC, VSH, TBC...), Hạ tầng (CII, SJS, KBC...)**

Danh mục đầu tư tháng 7/2010

CP	Phân bổ vốn	Giá đề nghị mua ('000 đồng)	Giá 30/6 ('000 đồng)	P/E 2010	P/E 2009	P/B Q1/10	Tăng trưởng '09/08		2009		Tăng/giảm giá			Tăng/giảm giá so với VNIndex		
							D.thu	LNST	ROE	ROA	1 Tháng	3 Tháng	6 Tháng	1 Tháng	3 Tháng	6 Tháng
VPH	15%	<45	41.2	9.3x	9.6x	2.4x	187%	205%	36%	6%	-4%	-28%	-15%	-4%	-29%	-17%
SC5	15%	<63	62.5	12.4x	17.5x	2.7x	37%	5%	17%	3%	0%	-11%	8%	0%	-13%	6%
CII	10%	<40	39.0	7.8x	6.2x	2.4x	-12%	139%	32%	14%	0%	1%	-1%	0%	-1%	-3%
VNM	10%	<88	90.0	11.9x	13.3x	4.6x	29%	90%	40%	33%	2%	6%	20%	2%	4%	17%
CTD*	0%		81.5	7.5x	6.2x	2.2x	8%	57%	23%	15%	3%	4%	4%	3%	2%	1%
TLH*	0%		20.5	3.8x	8.2x	1.4x	87%	498%	18%	9%	-14%	-29%	-29%	-13%	-30%	-31%
PNJ*	0%		38.2	8.8x	7.4x	1.5x	144%	64%	22%	11%	-1%	-1%	-4%	-1%	-3%	-6%
ANV*	0%		19.8	18.6x	na	0.9x	-44%	-280%	na	na	-2%	5%	14%	-2%	4%	11%
HCM*	0%		48.0	10.0x	10.2x	1.8x		1081%	19%	16%	-8%	-17%	-17%	-8%	-19%	-19%
DPR*	0%		63.5	11.7x	11.7x	2.8x	-11%	-7%	28%	19%	3%	4%	9%	3%	2%	7%
PVD*	0%		51.0	13.3x	12.8x	2.5x	10%	-9%	26%	8%	0%	-9%	-24%	0%	-10%	-26%
Tiền mặt		50%	Diễn biến danh mục phân bổ 60% vốn vào CP trong tháng 6								-1.5%	-7.3%	1.2%	-1.5%	-8.7%	-1.3%

Giá CP tại thời điểm 30/06/2010, P/E '09: EPS '09 bằng lợi nhuận 2009/SLCP lưu hành, (*) CP đã mua trong các tháng trước

Danh mục CP khuyến nghị với tỷ lệ phân bổ CP và tiền mặt 60/40 của TVS trong tháng 5 **giảm 1,5%** so với mức giảm **1%** của VNIndex. Danh mục khuyến nghị bị giảm điểm chủ yếu bởi bị ảnh hưởng bởi CP TLH, giảm giá 14% trong khi CTD và VNM có diễn biến giá tăng 3% và 2%.

Như đã nhận định ngành ở phần trên, chúng tôi cho rằng những mã CP thuộc nhóm CP bất động sản có mức vốn hóa vừa sẽ tiếp tục thu hút NĐT. Do vậy, chúng tôi khuyến nghị phân bổ 50% tiền vào các CP

sau: **VPH 15%** với giá < **45.000 đồng**, **SC5 15%** với giá < **63.000 đồng**, **CII 10%** với giá <**40.000 đồng** và **CP VNM 10%** nếu **VNM điều chỉnh về giá <88.000**. NĐT đã giải ngân trong tháng trước có thể xem xét giải ngân thêm 10% vào CP **VPH**. Do thị trường có thể biến động tăng giảm nhiều trong tháng 7. Do vậy nếu mua được giá tốt, NĐT có thể chốt lời ngay trong tháng nếu đạt được mức 10%-15%. Dưới đây là thông tin cơ bản của một số CP trong danh mục khuyến nghị

VPH:

- Kế hoạch lợi nhuận sau thuế 114 tỷ đồng, **tăng 33%** so với 2009 là khả thi vì được hỗ trợ từ nguồn 80 tỷ đồng lợi nhuận sang nhượng dự án Tân Tạo cho đối tác Singapore và 20 tỷ đồng từ việc chuyển nhượng tiếp 1,6 ha đất dự án Hiệp Phước.
- Tuy bị tác động bởi việc phát hành 4 triệu CP (giá bán 47.500đ) cho cổ đông chiến lược là quỹ Prudential và Quỹ Bản Việt (thu về 150 tỷ đồng thặng dư vốn), ROE 2010 vẫn ở mức 29% khá cao so với mức ROE 20% của thị trường
- VPH đang được giao dịch ở mức PE gấp 9,3 lần EPS 2010, thấp hơn so với mức PE 11x của nhóm CP BĐS và thị trường, và gấp 2,5 lần giá trị sổ sách
- Tổng quỹ đất sạch của VPH là 60 ha ở Q2, Q7 và Q9 HCM, đủ để VPH phát triển dự án trong 3 năm tới, VPH sẽ không đối mặt nhiều với rủi ro chi phí bồi thường giải tỏa tăng. Nổi bật có 2 dự án phức hợp Lacassa (Q7) và Dự án Nhơn Đức (Nhà Bè) sẽ được mở bán giai đoạn 1 trong Q3/2010.
- Số lượng CP có thể giao dịch được khoảng 6,2 triệu CP, chiếm 22% trong 27,7 triệu CP niêm yết do cổ đông chiến lược nắm 4 triệu CP, phần còn lại do HĐQT và người liên quan nắm giữ.

CII:

- Lợi nhuận Q2/10 của CII dự kiến có đột biến khi CII đã ký kết các hợp đồng chuyển nhượng một số khoản đầu tư của CII với tổng giá trị hợp đồng khoảng 703 tỷ đồng.
- EPS '2010 được dự tính sẽ đạt 6.000 đồng/CP, tương ứng LN kế hoạch 450 tỷ đồng và hoàn đợt tăng vốn lên 1.000 tỷ đồng. CII được giao dịch ở mức P/E 2010 6,5x, thấp hơn 40% so với P/E hiện tại của thị trường, rất hấp dẫn để đầu tư.
- Theo thông cáo báo chí của CII, trong năm 2010 CII dự kiến phát hành 20-25 triệu đô trái phiếu chuyển đổi cho đối tác chiến lược nước ngoài rất có tên tuổi.

SC5:

- Kế hoạch lợi nhuận sau thuế 2010 đạt 52 tỷ đồng, **tăng 47%** so với 2009 và EPS đạt 5.400 đồng là khả thi vì: (1) Q1/10 SC5 đã đạt 25% kế hoạch lợi nhuận, (2) kế hoạch giá trị mảng xây lắp trong năm 2010 là 1.330 tỷ đồng được ký kết trong năm 2009, ngoài ra SC5 vừa ký thêm gói thầu xây lắp 225 tỷ đồng, (3) lợi nhuận từ việc bán căn hộ chung cư Mỹ Đức (bàn giao cuối 2010) và Mỹ An và Mỹ Phát khởi công trong năm 2010.
- SC5 có thương hiệu trong mảng xây lắp ở thị trường phía Nam. Ngoài ra, SC5 có quỹ đất có giá trị lớn và thời gian khai thác kéo dài đến 2016 như Chung cư Mỹ Đức 2 dự kiến khởi công vào quý 2 năm 2011 bao gồm 3 block cao 26 tầng quy mô 864 căn hộ kinh doanh; Khu Chính trang đô thị khu vực Đầu cầu Thủ Thiêm có diện tích 3,2ha với quy mô 1.690 căn hộ và 43.000 m2 sàn thương mại; Dự án Tân Phước Quận 11: gồm 3 block cao 22 tầng, quy mô 1.260 căn hộ dự kiến khởi công vào quý 4 năm 2010 (vốn của Công ty là 40%); Dự án khu nhà ở Phường Phước Long B - Quận 9: giai đoạn 2 có diện tích 4ha đất sạch đang thiết kế quy hoạch xây chung cư dành cho đối tượng có thu nhập trung bình, đây là dự án đem lại lợi nhuận cao cho Công ty.

PNJ:

- Lợi nhuận sau thuế năm 2010 dự kiến tăng trưởng **13% -20%** nhờ vào việc mở rộng thêm 40 điểm phân phối nữ trang. Mặc dù không có lợi nhuận từ mảng xuất khẩu vàng. PNJ đã đạt 49% kế hoạch lợi nhuận 2010 trong 4 tháng đầu năm, cho thấy kế hoạch LN của PNJ là khả thi.

▪ EPS 2010 được dự đoán ở mức 4.330 đồng/CP, giảm 16% so với EPS 2009 do ảnh hưởng từ việc tăng vốn. Do vậy, PE'2010 ở mức 13.4x cao hơn thị trường và 1 số công ty trong cùng ngành. Tuy nhiên, nếu xét thêm yếu tố tăng trưởng, mức giá hiện nay của PNJ hoàn toàn hợp lý.

▪ Trong 2-3 năm tới, mảng bất động sản mà PNJ góp vốn đầu tư sẽ đem lại nguồn lợi nhuận lớn cho PNJ khi các dự án được đưa vào khai thác sử dụng. ROE dự kiến trong 3 năm tới vẫn được duy trì trên 20%

TLH:

▪ TLH hiện đang giao dịch ở mức PE 2009 8,2x, thấp hơn 25% so với PE của thị trường. Nếu TLH đạt được kế hoạch lợi nhuận 2010, thì PE 2010 sẽ chỉ ở mức 3,8x, rất hấp dẫn để đầu tư. Tuy nhiên, toàn ngành thép đang trải qua hai tháng đầy khó khăn khi giá thép liên tục giảm và lực cầu chưa tăng trưởng mạnh trở lại.

▪ LNTT dự kiến 350 tỷ đồng, tăng 100% trong năm 2010 gồm 250 tỷ từ hoạt động kinh doanh chính nhờ nguồn tồn kho 100.000 tấn thép với giá vốn 495USD/tấn so với mức thị trường 600USD/tấn hiện nay. Ngoài ra, TLH còn có 100 tỷ đồng từ đầu tư bất động sản và tài chính từ dự án khu dân cư 8,36 ha tại xã Tam An, Huyện Long Thành, Tỉnh Đồng Nai và dự án xây dựng cao ốc văn phòng 10 tầng tại địa chỉ G4A Đồng Khởi, KP4, P. Tân Hiệp, Biên Hòa, Đồng Nai khởi công trong quý II/2010.

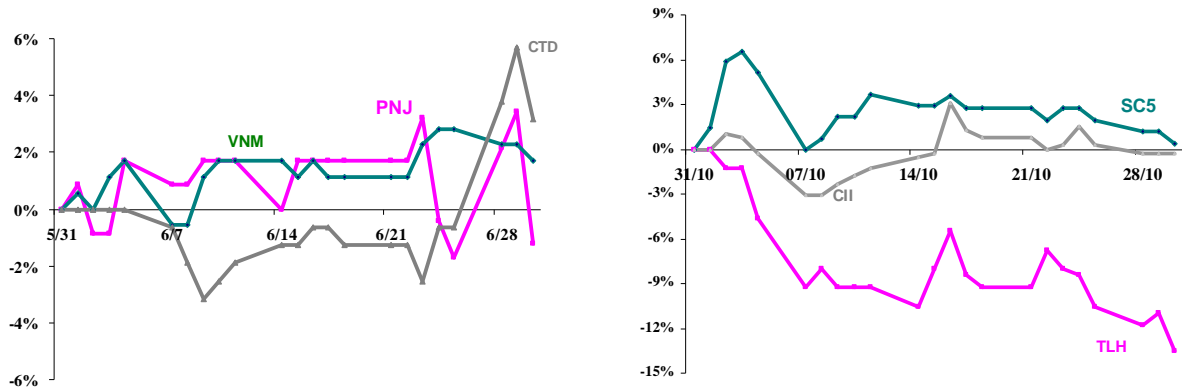
CTD:

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

▪ Năm 2010, CTD đặt kế hoạch 2.150 tỷ đồng doanh thu, +10% so với năm 2009. Tuy LNST năm 2010 sẽ giảm 12% so với 2009 do CTD hết được ưu đãi về thuế thu nhập DN, nhưng sẽ vẫn đạt được 200 tỷ đồng. Lợi nhuận sau thuế Q1/2010 đạt 52 tỷ đồng, 26% kế hoạch năm. Dự án COTECCONS OFFICE sẽ được đưa vào sử dụng cuối năm 2010, đây sẽ là nguồn thu tương đối ổn định của CTD về lĩnh vực cho thuê VP hạng trung

▪ PE'2010 của CTD là 7.5x, rất hấp dẫn so với PE trung bình ngành xây dựng khoảng 14x, trong đó nhóm Vinaconex 17x, Song Đà 16x

Diễn biến giá CP trong danh mục tháng 6:



TIN TỨC

- **MKV:** 6/7 là ngày cuối cùng mua CP MKV để được hưởng cổ tức tiền mặt năm 2009, 600 đồng/CP. Thời gian chi trả dự kiến ngày 10/8/2010.
- **CII:** 29/6 đã ký hợp đồng chuyển nhượng 1 số khoản đầu tư của công ty với tổng giá trị HĐ khoảng 703 tỷ đồng. Công ty cho biết HĐ này góp phần mang lại lợi nhuận khá lớn cho công ty trong QII/2010.
- **SD9:** 5/7 là ngày cuối cùng mua CP SD9 để được hưởng cổ tức bằng tiền mặt 1800 đồng/CP. Thời gian thực hiện 30/7.
- **CYC:** ĐHCĐ không thông qua kế hoạch SXKD năm 2010, các kế hoạch vay vốn ngân hàng đều không được thông qua.
- **KSS:** hiện là DN khai khoáng sở hữu nhiều mỏ nhất so với các công ty khai khoáng khác trên sàn. Công ty được phép chào bán 12.39 triệu CP.
- **GMD:** ký kết xây dựng hạ tầng cảng nước sâu Gemalink – Cái Mép với Liên danh Dealim – SAMWHA (Hàn Quốc) ĐHCĐ đã đề ra kế hoạch lợi nhuận trước thuế năm 2010 230 tỷ đồng, giảm 36% so với năm 2009 .
- **SFC:** PNJ đăng ký mua 1.950.000 CP từ 01/07/10- 01/09/2010 nhằm nâng tỷ lệ sở hữu của PNJ tại SFC lên 49,99%. Hiện PNJ nắm giữ 2.103.718 cổ phiếu SFC tương đương tỷ lệ 25,94%.
- **PVD:** PVF đăng ký mua 2 triệu CP PVD từ 01/07/10-21/08/2010, nâng tỷ lệ sở hữu PVD từ 4,03% lên 4,98% tương ứng 10.497.680 CP nếu giao dịch thành công

BỘ PHẬN NGHIÊN CỨU VÀ PHÂN TÍCH TVS

Hà Nội:

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

Tp. Hồ Chí Minh:

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

Thông tin liên lạc:

Chuyên viên phân tích	Email
Nguyễn Thanh Thảo	thaont@tvs.vn
Trần Thị Hồng Nhung	nhungtth@tvs.vn
Cao Phương Anh	anhcp@tvs.vn

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