



CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

THÁNG 10 - 2010

**Công ty CP Chứng khoán Phố Wall**

**Phòng Nghiên cứu – Phân tích**

212 Trần Quang Khải (1 Lê Phụng Hiểu)

Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam

Tel: 84.4.9367083 (Ext: 330 – 216)

Fax: 84.4.9367082

Website: [www.wss.com.vn](http://www.wss.com.vn)

Email: [ppt@wss.com.vn](mailto:ppt@wss.com.vn)

## MỤC LỤC

Kinh tế & TTCK thế giới.....	3
Kinh tế vĩ mô trong nước.....	4
Diễn biến TTCK trong nước.....	6
Dự báo xu thế TTCK tháng 10.....	8
Báo cáo chuyên đề.....	9

## TÓM TẮT

Kết quả kinh tế thế giới tháng qua cho thấy những dấu hiệu tiêu cực nhiều hơn tích cực.

Tại Mỹ, GDP quý III tăng mạnh nhưng không làm chỉ số niềm tin người tiêu dùng gia tăng mà thậm chí còn giảm mạnh trong tháng 9. Tại Châu Âu, các nhà làm luật thì đang phải đối mặt với hoạt động biểu tình, đình công chống lại chính sách của công nhân. Tại Châu Á, Thất nghiệp Nhật Bản giảm và đồng Nhân dân tệ chịu sức ép tăng giá ở Trung Quốc.

Tuy nhiên, chứng khoán thế giới không vì thế mà thiếu đi sự lạc quan với 1 tháng tăng điểm ấn tượng ở trên cả 3 châu Mỹ, Âu, Á.

Ở trong nước, nền kinh tế Việt Nam kết thúc quý III đã cho thấy mức tăng trưởng GDP khả quan. Tuy nhiên, hiệu quả đầu tư vẫn còn chưa được cải thiện nhiều. CPI tháng 9 tăng đột biến tạo sức ép lạm phát trong những tháng tiếp theo.

Chính sách tiền tệ vẫn hướng đến mục tiêu giảm lãi suất thị trường, hỗ trợ nền kinh tế. Tăng trưởng tín dụng tăng mạnh trong tháng 9 và lãi suất huy động tại hầu hết ngân hàng đã được điều chỉnh giảm

NHNN đã chính thức ban hành Thông tư 19 nhằm sửa đổi bổ sung một số điểm bất cập mấu chốt trong Thông tư 13.

TTCK trong nước tháng 9 dao động trong biên độ hẹp – Cung cầu tương đối cân bằng.

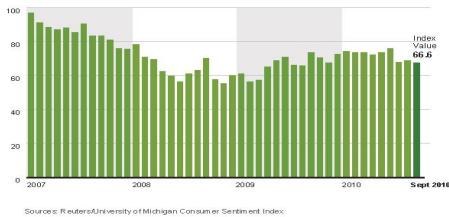
Trạng thái đi ngang trong biên độ hẹp của thị trường được lý giải bởi những điều chỉnh nói lỏng của Thông tư 13 cùng diễn biến chưa rõ ràng của kinh tế vĩ mô và tiến trình giảm sản lãi suất huy động còn chậm.

Dự báo trong tháng 10, thị trường còn có khả năng tiếp tục biến động trong biên độ hẹp với khoảng 440– 470 điểm của chỉ số VNIndex.

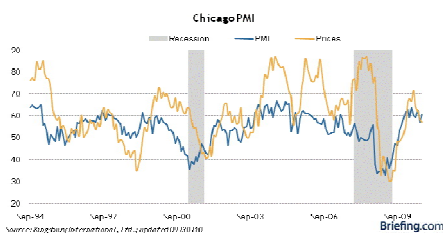
Dưới góc độ đầu tư, trong tháng này, WSS giới thiệu đến NĐT một số cơ hội đầu tư tiềm năng đối với nhóm cổ phiếu OTC trong lĩnh vực dầu khí và một cổ phiếu thuộc ngành Xây dựng – Bất động sản niêm yết trên HoSE là L10.

# KINH TẾ & TTCK THẾ GIỚI

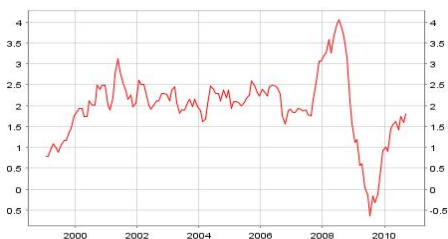
## Chỉ số niềm tin người tiêu dùng Mỹ



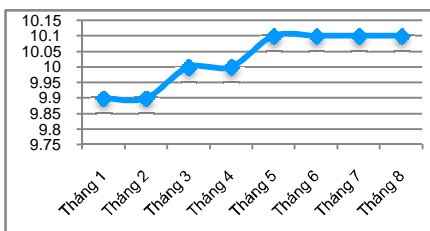
## Chỉ số sản xuất PMI của Mỹ



## Tỷ lệ lạm phát EU



## Tỷ lệ thất nghiệp EU



## Tỷ giá USD/CNY



## Chỉ số Dow Jones CN



(Nguồn: Reuters, Yahoofinance)

## Kinh tế Mỹ: Những điểm sáng tích cực và các vấn đề tồn tại

GDP quý 2/2010 của Mỹ (số liệu soát xét) tăng trưởng 1.7%, cao hơn dự báo 1.6% của giới phân tích trước đó nhưng vẫn thấp hơn nhiều so với mức tăng 3.7% quý 1.

Con số về người nộp đơn xin trợ cấp thất nghiệp lần đầu trong tuần kết thúc ngày 25/9 chỉ còn 543,000 người, tức giảm 16,000 so với tuần trước. Mặc dù đây là tín hiệu tích cực trong ngắn hạn nhưng thị trường còn đang chờ đợi công bố về thị trường lao động tháng 9. Đồng thời, chỉ số sản xuất PMI tháng 9 Chicago tăng lên mức 60.4, cao hơn con số dự báo của giới phân tích là 55.5 và cao hơn con số 56.7 của tháng trước. Đây là một tín hiệu cho thấy nền sản xuất của Mỹ vẫn phục hồi khá tốt.

Tuy nhiên, chỉ số niềm tin người tiêu dùng tháng 9 giảm xuống còn 48.5, từ mức 53.2 trong tháng 8. Mức giảm này lớn hơn so với 52.1 theo dự báo chuyên gia.

## Kinh tế Châu Âu: Biểu tình, đình công chống lại chính sách

Tổ chức định mức tín nhiệm Moody's vừa công bố cắt giảm mức tín nhiệm của Tây Ban Nha xuống một bậc từ mức cao nhất hiện nay. Tây Ban Nha đang rơi vào tình trạng khó khăn khi tỷ lệ thất nghiệp đang ở mức rất cao. Ngoài ra, tuần qua, giao thông hàng không, đường sắt và xe buýt tại nhiều thành phố lớn của Tây Ban Nha hoàn toàn ngưng trệ do các cuộc đình công, đây là cuộc đình công đầu tiên kể từ năm 2002. Tại các nước châu Âu khác, công nhân đổ ra đường phản đối chính sách cắt giảm chi tiêu của Chính phủ. Biểu tình, đình công nổ ra ở thủ đô 13 nước EU: Bồ Đào Nha, Phần Lan, Đức, Slovenia, Lithuania, Pháp...

Theo số liệu ước tính của Cơ quan thống kê châu Âu (Eurostat), lạm phát tháng 9 tại 16 quốc gia Eurozone tăng 1.8% so với cùng kỳ năm ngoái, đây là mức cao nhất kể từ tháng 11/2008. Chỉ số PMI tháng 9 của Eurozone giảm từ 56.2 điểm xuống 53.8 điểm, thấp hơn so với dự báo giảm xuống 55.9 điểm của các nhà kinh tế nhưng vẫn còn duy trì trên mốc 50 điểm.

## Châu Á: Thất nghiệp Nhật Bản giảm, đồng Nhân dân tệ chịu sức ép

**Nhật Bản:** Tỷ lệ thất nghiệp tháng 9 của Nhật Bản giảm xuống còn 5.1% trong khi tháng 8 ở mức 5.2%. Tuy nhiên một số chỉ số kinh tế Nhật Bản lại không mấy tích cực do sản xuất công nghiệp tháng 8 giảm -0.3% so với tháng trước, doanh số bán lẻ của Nhật trong tháng này cũng chỉ tăng được 1.4%, cao hơn mức 0.7% của tháng trước, nhưng thấp hơn khá nhiều so với kỳ vọng của giới phân tích.

Đến thời điểm giữa tháng 9, đồng Yên Nhật Bản đã chạm mức kỷ lục mới cao nhất trong vòng 15 năm qua. Trước tình hình ngày càng nghiêm trọng, Nhật Bản đã quyết định can thiệp tỷ giá lần đầu tiên trong vòng 6 năm qua, khi bán ra 2,12 nghìn tỷ Yên, tức khoảng 25 tỷ USD trong 1 tháng, kết thúc vào ngày 28/09/2010.

**Trung Quốc:** Tuần qua, Hạ viện Mỹ vừa thông qua dự luật gây sức ép buộc Trung Quốc phải nâng tỷ giá đồng Nhân dân tệ (NDT), cho phép Chính phủ Mỹ áp dụng các biện pháp trừng phạt thương mại nếu Trung Quốc không tiến hành tăng mạnh hơn tỷ giá Nhân dân tệ. Nước Mỹ và châu Âu cho rằng việc định giá đồng NDT quá thấp đã gây ra sức ép cho sự cạnh tranh hàng hóa của mình. Nhiều nền kinh tế chịu cảnh thâm hụt thương mại nặng nề, gây mất cân đối trong thương mại toàn cầu.

Trong khi đó, Chính phủ Trung Quốc có thể yêu cầu các tổ chức tài chính lớn nhất nước này nâng tỷ lệ vốn an toàn tối thiểu (CAR) lên 15% vào cuối năm 2012. Đồng thời các nhà điều hành cũng đang phát thảo kế hoạch trong đó kêu gọi nâng vốn cấp 1 lên 8%. Điều này có thể làm giảm đà tăng trưởng kinh tế nóng của Trung Quốc và tránh rủi ro sụp đổ của bong bóng tài sản tài chính.

## Thị trường chứng khoán thế giới có một tháng tăng điểm ấn tượng

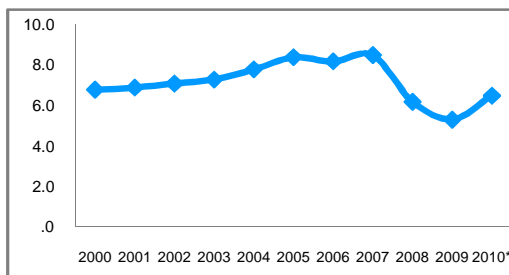
Thị trường chứng khoán Mỹ đã có một tháng 9 ấn tượng với 4 tuần tăng điểm liên tiếp, nhờ những thông tin hỗ trợ tốt như doanh số bán nhà mới xây dựng, đơn hàng lâu bền... Cụ thể, tính đến ngày 25/09, chỉ số S&P 500 và Dow Jones tăng tương ứng 9.5% và 8.4% so với cuối tháng 8. Hai chỉ số này đều đang hướng tới một mức tăng mạnh nhất kể từ năm 1939. Tuy nhiên, vào những ngày cuối cùng của tháng, thị trường đã đón nhận những phiên điều chỉnh giảm nhẹ khi đón chờ những thông tin quan trọng sắp được công bố như GDP quý 3, số đơn xin trợ cấp thất nghiệp tuần trước hay kết quả kinh doanh của các công ty.

Thị trường chứng khoán châu Á cũng duy trì được đà tăng điểm suốt 5 tuần trở lại đây, với Trung Quốc và Hồng Kông là hai thị trường tăng ấn tượng nhất với mức tăng từ 9 đến 10%. Nikkei 225 của Nhật cũng tăng 6.18%.

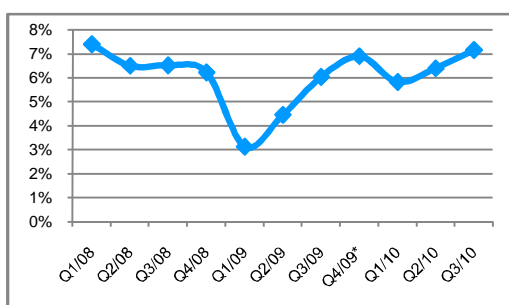
Trong khi đó, mặc dù thị trường chứng khoán châu Âu kết thúc tháng 9 bằng một phiên giảm điểm nhưng các chỉ số DAX 30, FTSE 100, CAC 40 đều có mức tăng tương ứng là 5.1%, 6.2% và 6.1%.

## KINH TẾ VĨ MÔ TRONG NƯỚC

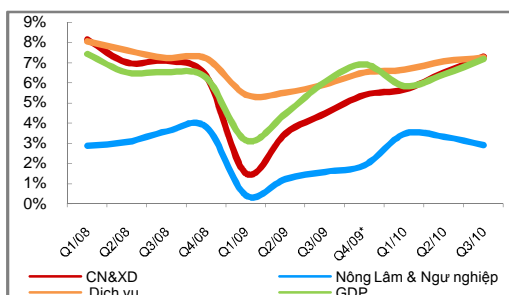
**Tăng trưởng GDP**



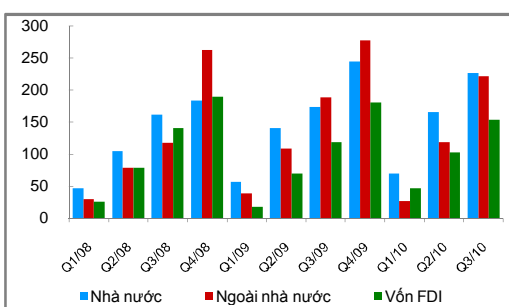
**Tăng trưởng GDP theo quý**



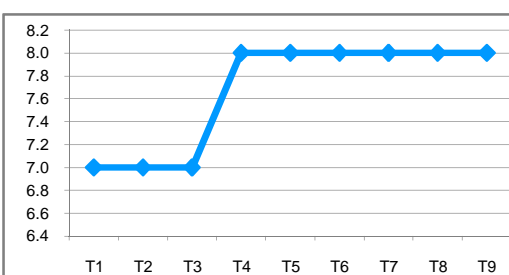
**Tăng trưởng của các khu vực**



**Tổng đầu tư toàn xã hội**



**Lãi suất cơ bản**



(Nguồn: WSS tổng hợp)

### Mức tăng trưởng GDP khả quan nhưng hiệu quả đầu tư vẫn thấp

Kết thúc quý III, nền kinh tế Việt Nam đã đạt được mức tăng trưởng khá cao so với cùng kỳ năm trước. Cụ thể, tăng trưởng GDP 9 tháng đầu năm đạt 6.52%, riêng quý 3 tăng đến 7.16%, cao hơn khá nhiều so với mức 5.83% và 6.4% của 2 quý đầu năm. Sản xuất công nghiệp tháng 9 cũng tăng 15%. Doanh số bán lẻ 9 tháng theo giá hiện hành tăng 25.4%, loại trừ yếu tố giá tăng 15.4%. Như vậy, các chỉ tiêu tăng trưởng kinh tế đã duy trì được đà phục hồi khá tốt. Mục tiêu tăng trưởng 6.5% đã vượt qua và có thể đạt 6.7% cả năm 2010 như dự báo.

Trong đó, tăng trưởng GDP phải kể đến sự đóng góp của cả hai khu vực công nghiệp xây dựng và dịch vụ với mức tăng đều đạt trên 7%. Riêng khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản, mức tăng có giảm, chỉ đạt 2.89%, giảm so với mức 3.31% của quý 2, tuy nhiên khu vực này chiếm tỷ trọng nhỏ trong GDP.

Mặc dù đạt được kết quả tăng trưởng khá ấn tượng trên, nhưng vấn đề đáng quan ngại là hiệu quả đầu tư. Tổng số vốn đầu tư trong nền kinh tế 9 tháng bằng 44.19% GDP. Khu vực nhà nước chiếm tỷ lệ cao nhất với 37.6% và tăng đến 30.2% so với cùng kỳ năm trước. Đầu tư khu vực ngoài nhà nước và nước ngoài lần lượt 36.8% và 25.8%, tăng trưởng vốn đầu tư chỉ là 17% và 10.7%. Như vậy, kinh tế đạt được tăng trưởng trong 9 tháng vừa qua là nhờ dòng vốn đầu tư tăng mạnh (chủ yếu là vốn đầu tư của khu vực nhà nước). Trong khi đó, những thay đổi căn bản về chất lượng đầu tư, chuyển đổi cơ cấu kinh tế thì không đáng kể.

Bên cạnh đó, nền kinh tế còn phải đối mặt với một số rủi ro như vấn đề tỷ giá, lạm phát và thâm hụt ngân sách... những vấn đề này sẽ ảnh hưởng đến sự ổn định kinh tế vĩ mô cuối năm và đặc biệt là tác động đến tâm lý của người dân.

### CPI tháng 9 tăng đột biến và sức ép lạm phát trong những tháng tiếp theo

CPI tháng 9 đã tăng tốc với mức tăng 1.31%, chỉ kém mức tăng 1.96% tháng 2. Mặc dù xu hướng tăng giá trở lại của một số mặt hàng trong tháng 9 đã được dự báo từ trước, song mức tăng hơn 1% cũng đã gây shock cho cả nền kinh tế, đặc biệt là giới đầu tư trên thị trường chứng khoán.

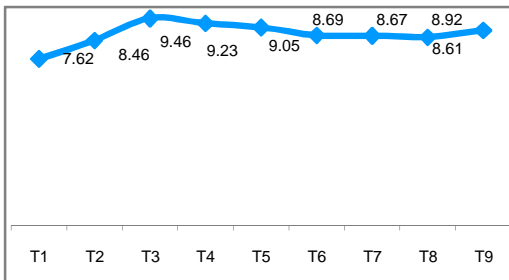
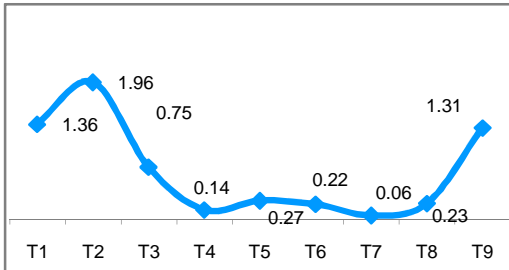
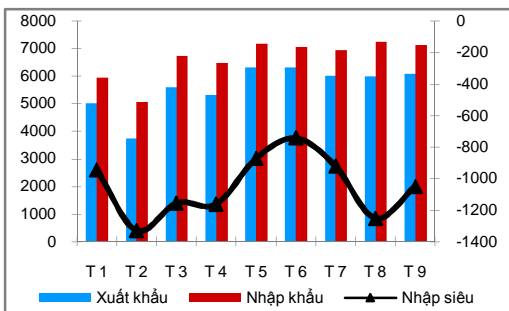
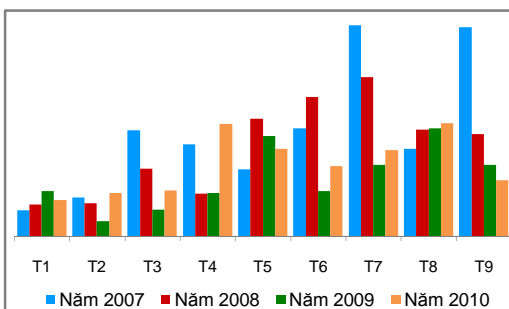
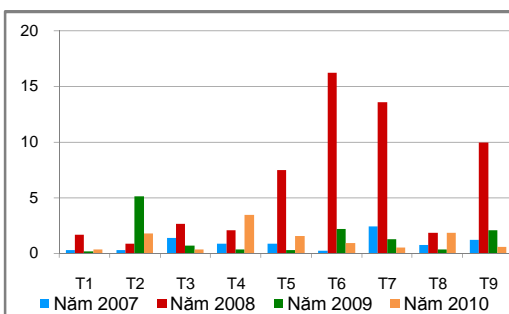
Nguyên nhân chính gây ra sự tăng đột ngột của CPI trong tháng này thuộc về lĩnh vực giáo dục có mức tăng trưởng cao nhất trên 12% khi mùa khai giảng diễn ra. Song với quyền số thấp 5.72%, nên nhóm ngành này đã đóng góp cho mức tăng chung khoảng 0.7%. Nhóm hàng ăn uống dịch vụ với quyền số lớn gần 40%, với mức tăng 0.79% đã đóng góp khoảng 0.31%. Ngoài ra, việc tăng giá xăng dầu, giá gạo xuất khẩu và việc điều chỉnh tỷ giá liên ngân hàng lên 2.1% trong tháng 8 cũng khiến cho giá cả các loại hàng hóa, dịch vụ gia tăng - nguyên nhân tăng lạm phát do chi phí đẩy. Bên cạnh đó, giá cả của các hàng hóa trên thế giới gia tăng theo đà phục hồi kinh tế khiến Việt Nam chịu thêm áp lực nhập khẩu lạm phát.

Giá vàng thế giới tăng mạnh (vượt qua ngưỡng 1,310 USD/Oz) trước đà phục hồi yếu ớt của kinh tế thế giới, đặc biệt là đầu tàu kinh tế Mỹ và Châu Âu, cùng với xu hướng tăng lạm phát trong tháng 9 đã đẩy giá vàng trong nước vượt qua mốc 31.3 triệu đồng/lượng. Tuy nhiên, những yếu tố làm cho CPI tăng mạnh trong tháng 9 sẽ không còn tác động quá mạnh trong những tháng tiếp theo. Do vậy, cho dù CPI những tháng sắp tới vẫn chịu sức ép tăng, đặc biệt là sau quyết định tăng thuế hơn 100 mặt hàng nhập khẩu, nhưng sẽ không còn mạnh.

### Tín dụng tăng mạnh trong tháng 9 - Chính sách tiền tệ vẫn rất thận trọng

Ngân hàng Nhà nước tiếp tục giữ nguyên lãi suất cơ bản và lãi suất chiết khấu, cho dù tình trạng lạm phát tháng 9 tăng cao. Điều này cho thấy chính sách tiền tệ vẫn hướng đến mục tiêu giảm lãi suất thị trường, hỗ trợ nền kinh tế.



**CPI so với cùng kỳ năm ngoái****CPI 9 tháng đầu năm****Xuất Nhập khẩu 9 tháng đầu năm****Số dự án FDI****Số vốn đăng ký cấp mới FDI**

(Nguồn: WSS tổng hợp)

Tăng trưởng tín dụng 9 tháng ước tính đạt 19.5%, riêng trong tháng 9 đã tăng lên mức 2.78% - mức cao so với trung bình trong 10 tháng qua. Việc tăng trưởng tín dụng cao cho thấy hoạt động cho vay trên thị trường tiếp tục diễn ra thuận lợi dù lãi suất còn khá cao. Trong tổng dư nợ toàn ngành hiện nay, dư nợ cho vay của BĐS tăng 18%, chứng khoán tăng 19.8%, tín dụng tiêu dùng tăng 19.7%, khu vực nông nghiệp - nông thôn tăng 19%. Tiền gửi Kho bạc tại ngân hàng thương mại khoảng 57.000 tỷ đồng, trong đó Agribank chiếm nhiều nhất với 33.000 tỷ đồng.

Điểm sáng là lãi suất huy động tại hầu hết ngân hàng đã được điều chỉnh giảm. Nhiều NHTM đã cam kết chuẩn bị giảm mức lãi suất huy động cao nhất hiện nay là 11.2% xuống 11% từ ngày 15/10/2010. Theo đó, lãi suất cho vay cũng sẽ từng bước được giảm về khoảng 12.5% đến 15% tùy vào các nhóm đối tượng ưu đãi. Trên thị trường liên ngân hàng, lãi suất qua đêm đã giảm về quanh mức 6.5%, lãi suất các kỳ hạn khác cũng giảm về quanh mức 11%. Những yếu tố này đặt ra kỳ vọng lãi suất thị trường sẽ dần hạ xuống trong thời gian tới. Tuy nhiên, tiến trình này sẽ còn gặp nhiều khó khăn khi Thông tư 13 chính thức áp dụng khiến chi phí vốn của ngân hàng tăng lên, đồng thời tăng trưởng tín dụng đang tiến đến ngưỡng mục tiêu 25% nên việc cung tiền của NHNN sẽ thận trọng hơn rất nhiều.

Thực trạng lãi suất vay vốn quá cao như hiện nay là một bài toán nan giải đối với nhiều doanh nghiệp, đặc biệt là các doanh nghiệp hoạt động trong lĩnh vực xuất khẩu khi tỷ suất sinh lời chỉ khoảng 20% mà lãi suất vay vốn đã lên đến 14-15%.

#### NHNN ban hành Thông tư 19 nhằm sửa đổi và bổ sung Thông tư 13

NHNN đã chính thức ban hành Thông tư 19 nhằm sửa đổi bổ sung một số điểm bất cập mấu chốt trong Thông tư 13. Cụ thể, 3 điểm sửa đổi quan trọng nhất là:

Thứ nhất, đó là việc điều chỉnh “Tỷ lệ cấp tín dụng từ nguồn vốn huy động” thay cho “Tỷ lệ cấp tín dụng so với với nguồn vốn huy động”. Điều này có nghĩa là các nguồn vốn tự có của NHTM sẽ độc lập với tỷ lệ cấp tín dụng, mà tỷ lệ này sẽ phụ thuộc vào nguồn vốn từ nguồn vốn huy động. Như vậy, việc quy định này tạo điều kiện thuận lợi hơn cho NHTM trong việc sử dụng nguồn vốn tự có của mình.

Thứ hai, Thông tư 19 cũng bổ sung khoản nguồn vốn huy động được đem cho vay sẽ bao gồm 25% tiền gửi không kỳ hạn của tổ chức kinh tế (trừ các TCTD).

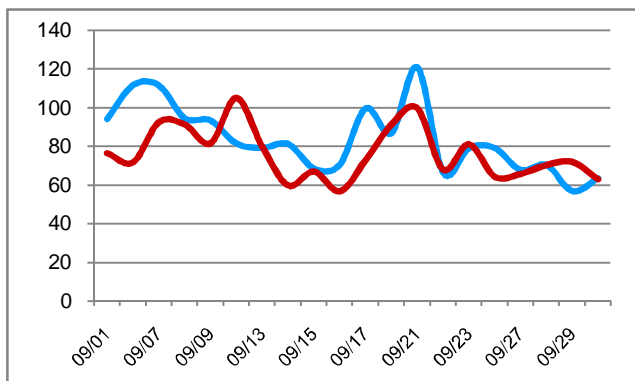
Thứ ba, các NHTM còn được phép huy động tiền vay của các TCTD khác có kỳ hạn từ 3 tháng trở lên và tiền gửi Kho bạc được tính vào nguồn vốn huy động.

Với sự sửa đổi mang tính “nới lỏng” hơn đối với các NHTM, Thông tư 19 đã tạo điều kiện hơn cho các ngân hàng trong việc huy động vốn để cho vay, tăng cung tiền cho nền kinh tế và tiến tới thực hiện lộ trình giảm lãi suất. Tuy nhiên, cũng theo Thống đốc NHNN, sự sửa đổi này trước mắt cũng sẽ không gây biến động lớn cho tăng trưởng tín dụng do tiền gửi Kho bạc sẽ được giảm dần theo lộ trình tại các TCTD, trong khi biến động tiền gửi không kỳ hạn tại Việt Nam lại rất lớn, tới khoảng 80%. Mặt khác, phần vốn huy động từ tiền vay của các TCTD có kỳ hạn từ 3 tháng trở lên cũng khiêm tốn, chỉ chiếm 4.4%. Ngoài ra, con số 25% tiền gửi không kỳ hạn của tổ chức kinh tế được phép huy động cũng khá nhạy cảm và sẽ được NHNN theo dõi sát sao, nhằm tránh tạo ra những ảnh hưởng tiêu cực trong thời gian tới.

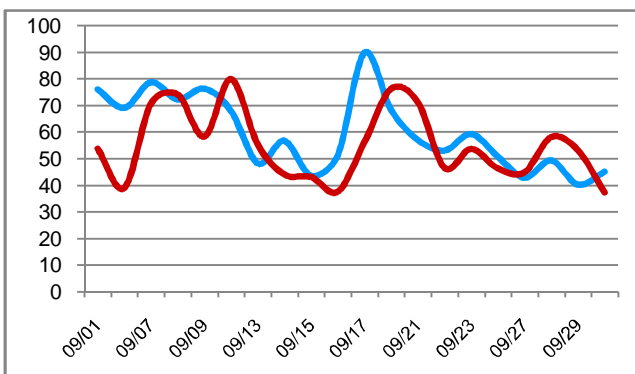
Xét về hiệu quả lâu dài, TT 13 và TT 19 sửa đổi thực chất là một bước đi rất cần thiết, nhằm nâng cao hệ thống quản trị rủi ro của các ngân hàng, đảm bảo an toàn hệ thống thanh toán, kiềm chế lạm phát ở mức 8% từ đó ổn định kinh tế vĩ mô và góp phần tăng trưởng kinh tế bền vững.

## DIỄN BIẾN TTCK TRONG NƯỚC

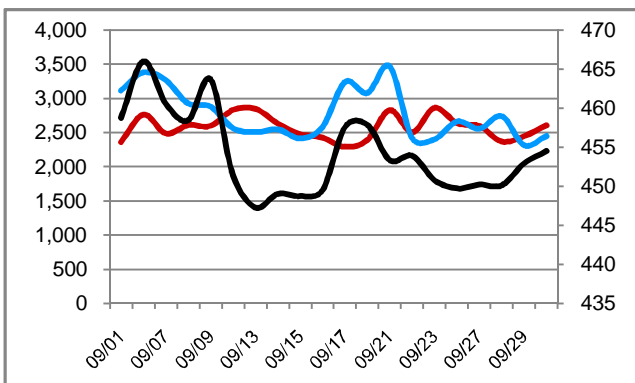
Tương quan cung – cầu HOSE



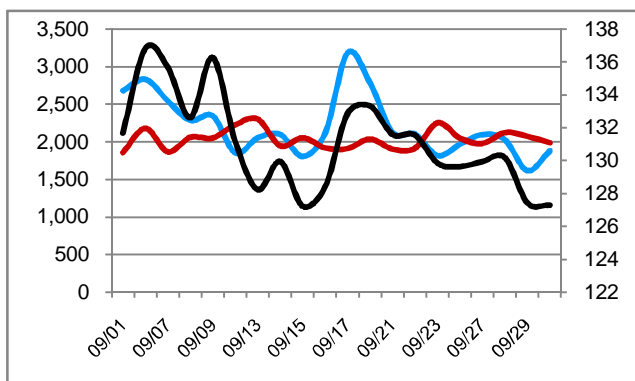
Tương quan cung – cầu HNX



Trung bình lệnh Mua – Bán trên HOSE



Trung bình lệnh Mua – Bán trên HNX



### TTCK Việt Nam tháng 9 dao động trong biên độ hẹp – Cung cầu tương đối cân bằng.

Nếu tháng 8 ghi nhận sự sụt giảm mạnh nhất của thị trường kể từ đầu năm tới nay, thì tháng 9 là khoảng thời gian tâm lý thị trường bình ổn trở lại, tuy nhiên tâm lý chung vẫn là thận trọng và dè dặt. Chính vì vậy, cả hai index đều dao động trong biên độ hẹp trong suốt tháng 9.

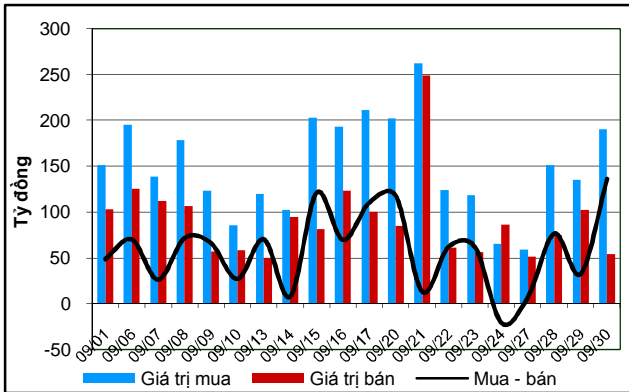
VN – Index biến động trong vùng 445 – 460, thị trường có xu hướng tăng giảm xung quanh vị trí cân bằng 450 điểm. VN – Index giảm nhẹ 0.9% so với đầu tháng. Khối lượng giao dịch cùng giá trị giao dịch trên sàn HOSE tăng cao hơn so với tháng 8. KLGD trung bình tháng đạt 43 triệu cổ phần/phiên. Giao dịch tăng đột biến trong tuần đầu tháng 9 nhờ việc nhà đầu tư bắt đáy khi VN – Index bắt đầu phục hồi từ mức giảm sâu nhất trong vòng hơn 1 năm qua. Càng về cuối tháng, giao dịch càng sụt giảm, cho thấy thị trường vẫn chưa có hỗ trợ để mạnh về trung và dài hạn. Sự dè dặt của cả bên mua, bán khiến cung - cầu đều không thật sự mạnh mẽ để kéo thị trường theo một hướng nào, vì vậy, không tạo nên đột biến.

Trên HNX, đã phục hồi mất nhanh hơn so với trên sàn HOSE. HNX – Index giảm 3.32% so với đầu tháng. Có phần trái ngược với diễn biến trên HOSE, biểu đồ HNX – Index đang cho thấy hình thành một xu hướng giảm trong ngắn hạn rõ ràng hơn. KLGD trung bình trên HNX đạt gần 38 triệu cổ phiếu/phiên và GTGD trung bình là 931 tỷ.

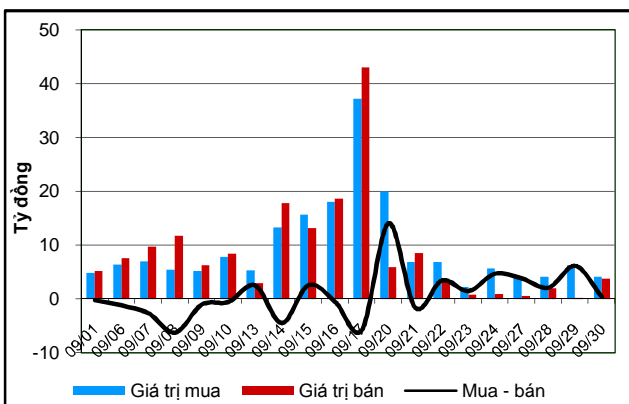
Để giải thích cho sự phân hóa trong diễn biến của hai sàn có thể đưa ra một số lý do. Trong sự đi ngang của VN – Index, vẫn có thể thấy sự tích cực ở nhóm cổ phiếu bluechips. Nhóm cổ phiếu này đóng vai trò quan trọng trong nâng đỡ thị trường trong thời gian qua, đặc biệt về giai đoạn cuối tháng, khi thị trường dần thoái trào do tình trạng đi ngang diễn biến khá lâu. Tuy nhiên, trên HNX, bluechips chưa thực sự đóng vai trò dẫn dắt, nâng đỡ thị trường. Bên cạnh đó, vụ bê bối của cổ phiếu AAA sau một gian bị một nhóm nhà đầu tư làm giá, và lợi dụng công cụ margin còn nhiều sơ hở của các công ty chứng khoán để lừa đảo. Giá AAA đạt đỉnh trong hai tuần đầu của tháng 9, khi thị trường còn đang đi lên từ đáy, sau đó nhanh chóng rơi tự do, mất gần 50% giá và liên tục bị xả tại giá sàn. Vụ việc này phần nào làm hao mòn lòng tin của nhà đầu tư vào hoạt động và tính an toàn của thị trường.

Nhà đầu tư nước ngoài đã có trọn một tháng mua ròng trên HOSE và liên tục giải ngân vào các bluechip quen thuộc. Trên sàn HNX, nửa đầu tháng, khối ngoại có xu hướng bán ròng; sau đó có điều chỉnh, giao dịch cầm chừng về nửa cuối tháng, nhưng vẫn mua ròng nhẹ. Mặc dù khối ngoại đã không còn khả năng dẫn dắt thị trường trong giai đoạn gần đây, nhưng đây cũng là một tín hiệu rất tích cực, cho thấy họ vẫn còn niềm tin vào tiềm năng phát triển của TTCK Việt Nam.

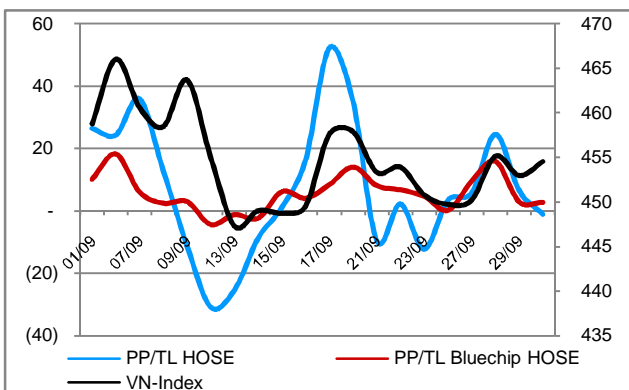
### Giao dịch nhà đầu tư nước ngoài HOSE



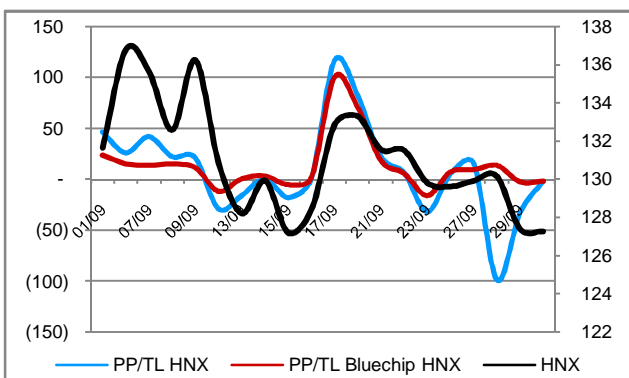
### Giao dịch nhà đầu tư nước ngoài HNX



### Chỉ số phân phối / tích lũy HOSE



### Chỉ số phân phối / tích lũy HNX



(Nguồn: WSS tổng hợp)

### Nguyên nhân cho trạng thái đi ngang của thị trường

Đi tìm lý giải cho trạng thái đi ngang trong biên độ hẹp của thị trường, WSS cho rằng có một số nguyên nhân như sau

Thứ nhất, yếu tố chính sách vĩ mô mà cụ thể là Thông tư 13 đã tác động mạnh lên thị trường trong tháng 9. Dư luận mạnh mẽ về sự đúng đắn, hợp lý của những quy định về CAR, tỷ lệ cho vay/vốn huy động, hệ số rủi ro cho các khoản vay chứng khoán... đã khiến Thủ tướng chính phủ chỉ đạo NHNN xem xét, điều chỉnh nội dung của TT13. Chính điều này đã gây nên tâm lý chờ đợi, kỳ vọng đè nặng lên thị trường. TT 19, sửa đổi, bổ sung cho TT 13, được đưa ra ngày 27/9/2010 không đáp ứng những kỳ vọng của giới đầu tư chứng khoán mặc dù cũng góp phần tăng thêm nguồn vốn cho vay cho hệ thống ngân hàng. Đây là động thái nới lỏng chính sách tiền tệ nhằm mục tiêu kép: an toàn trong hệ thống tiền tệ và khơi thông nguồn vốn cho nền kinh tế. Vì vậy, Điều này đã tác động tích cực đến tâm lý nhà đầu tư trên TTCK, mặc dù vậy, sự thay đổi này không phải là yếu tố đột biến khiến thị trường có thể tăng thực sự mạnh mẽ ngắn hạn.

Thứ hai, tình hình kinh tế vĩ mô cũng có những nét diễn biến lạc quan và chưa thật lạc quan xen lẫn, do đó, không tạo nên sự hưng phấn cho thị trường. GDP 3 quý vừa qua tăng 6.52%, trong đó các lĩnh vực đều có tăng trưởng tốt. Tuy nhiên, xuất nhập khẩu đều giảm trong tháng 9, đặc biệt, kim ngạch xuất khẩu giảm 11% so với tháng 8. CPI cũng tăng đột biến trong tháng 9 với mức tăng 1.31%. Như vậy, sau năm tháng CPI được kiểm soát tương đối tốt, mối lo lạm phát lại tăng lại. Sự bất ổn của kinh tế vĩ mô cũng phần nào phản ánh qua tình trạng phi mã của giá vàng. Trong nước, vàng đã nhanh chóng tăng lên 31.5 triệu/ lượng (2/7/2010).

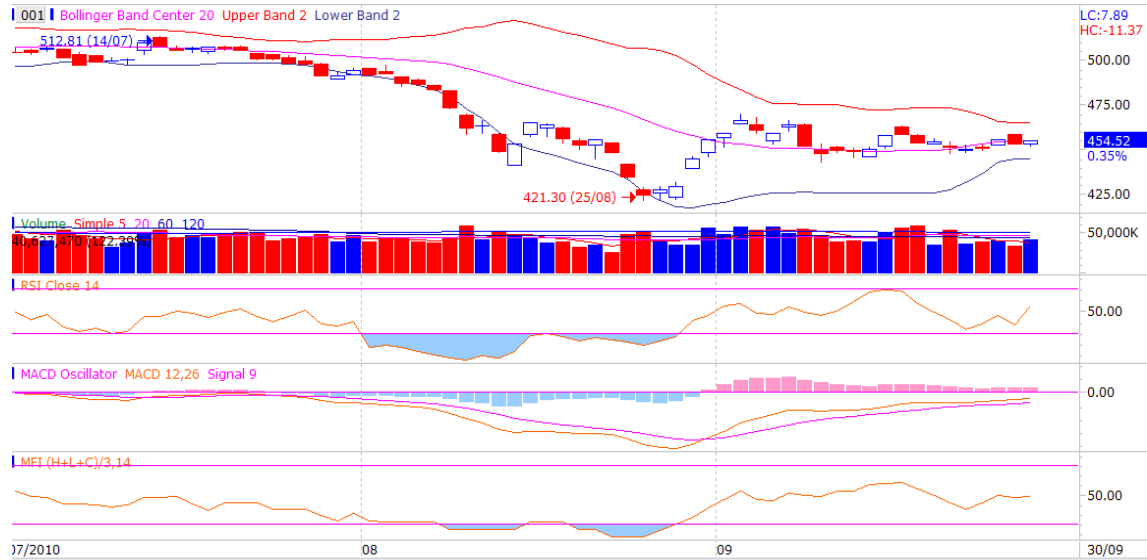
Thứ ba, tiến trình giảm sản lãi suất huy động – cho vay cũng chưa có diễn biến mới mạnh mẽ. Kể từ lần điều chỉnh gần nhất, từ 11.5% về 11.2% từ 5/7/2010, trong động thái mới đây, từ 15/10 tiếp tục giảm trần lãi suất huy động từ 11.2% xuống 11%. Sự thay đổi là không lớn, và cũng chưa thể có tác dụng ngay lên lãi suất cho vay. Giảm lãi suất để hỗ trợ kinh doanh, hỗ trợ tăng trưởng kinh tế vẫn là điều mà thị trường mong chờ từ đầu năm tới nay. Nhưng tiến trình tỏ ra chậm chạp đang thử lòng nhà đầu tư.

Thứ tư, nguồn cung đã và sẽ tăng mạnh có nguy cơ vượt khả năng hấp thụ của thị trường khiến nhiều nhà đầu tư không đặt kỳ vọng cao về tăng trưởng giá và lợi nhuận.

Một yếu tố mang tính chủ quan là sự thiếu vắng dòng tiền mới và lớn đổ vào thị trường. Điều này thể hiện qua khối lượng giao dịch và giá trị giao dịch trên thị trường ở mức thấp. Khi mà kinh tế vĩ mô chưa thực sự ổn định và tín dụng, lãi suất ở mức hợp lý hơn cho nền kinh tế, đặc biệt là các doanh nghiệp và nhà đầu tư, thì sẽ còn thiếu một cú huých cho thị trường và tâm lý nhà đầu tư.

## DỰ BÁO XU THẾ TTCK THÁNG 10

**Đồ thị kỹ thuật VN-Index**



**Đồ thị kỹ thuật HNX-Index**



Về mặt cơ bản, trong thời gian tới, diễn biến lạm phát, giảm lãi suất sẽ tiếp tục ảnh hưởng tới thị trường. Sau khi tăng đột biến trong tháng vừa qua, CPI có thể giảm đà tăng nhưng áp lực lạm phát cao hơn chỉ tiêu đề ra là rất cao. Tuy đã có những động thái tiếp theo, nhưng các NHTM cũng chưa cho thấy rõ quyết tâm thực hiện lộ trình giảm lãi suất. Bên cạnh đó, tín dụng cho đầu tư chứng khoán vẫn có dấu hiệu bị thắt chặt. Kết quả kinh doanh quý 3 sẽ được công bố trong thời gian tới, nhưng trong bối cảnh kinh tế trong nước và quốc tế hiện nay, chúng tôi cho rằng khả năng đột biến của các ngành là không cao. Vì vậy, thị trường còn có khả năng tiếp tục đi biến động trong biên độ hẹp khoảng 440– 470 trong tháng 10.

Việc thị trường đi ngang trong biên độ hẹp sau khi giảm mạnh trong tháng 8 cho thấy tâm lý nhà đầu tư bắt đầu bình ổn, tạo điều kiện để khởi động giai đoạn tích lũy. Đây là diễn biến cần thiết và tất yếu để chuẩn bị cho sự phục hồi bền vững.

Trong điều kiện thị trường tiếp tục đi ngang trong biên độ hẹp, cơ hội sinh lời lớn cho nhà đầu tư ngắn hạn là không cao. Do đó, nhà đầu tư lướt sóng cần tiếp tục duy trì sự thận trọng, tránh mua vào những cổ phiếu khi đã tăng trần mạnh và hạn chế dùng đòn bẩy khi cơ hội không thực sự rõ ràng; có thể mua vào khi thị trường điều chỉnh trong biên độ 440 - 450 và chọn những cổ phiếu có thanh khoản tốt và kết quả kinh doanh ba quý đầu năm khả quan.

Tuy vậy, thị trường biến động ít ở vùng tương đối thấp trong vòng hơn một năm nay của các index vẫn cho nhà đầu tư trung và dài hạn nhiều cơ hội tích lũy cổ phiếu ở mức giá hợp lý. Bởi lẽ triển vọng tăng trưởng và ổn định vĩ mô trong nước cũng như trên thế giới được kỳ vọng là sẽ tích cực hơn khi bước sang năm 2011.



## BC CHUYÊN ĐỀ: CƠ HỘI ĐẦU TƯ CP DẦU KHÍ & XÂY DỰNG - BĐS

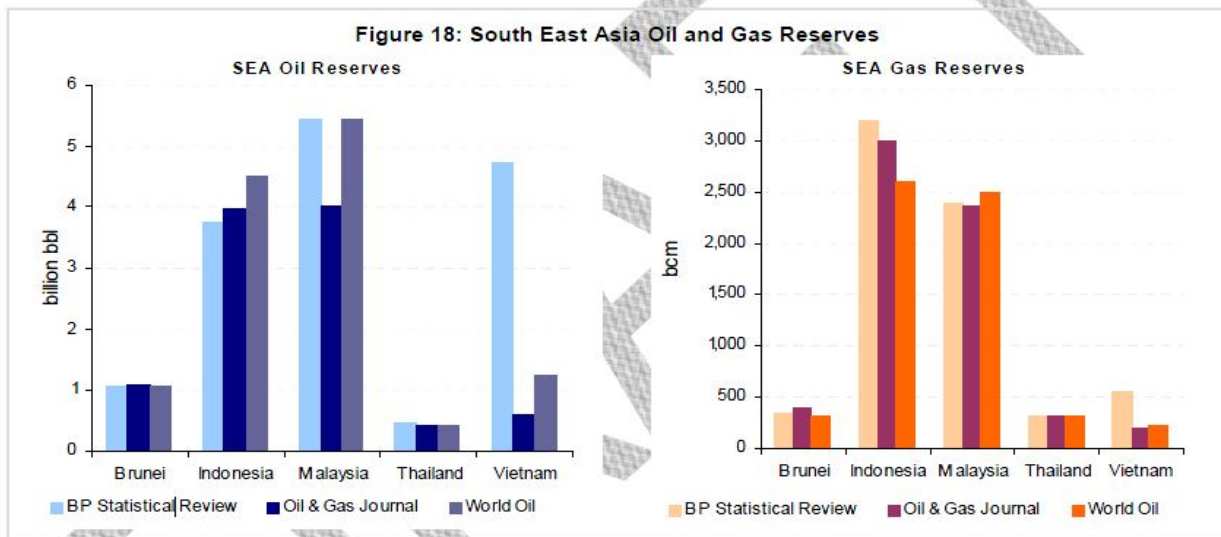
### ▲ Cơ hội đầu tư vào Petrol Việt Nam

#### 1. Tiềm năng ngành dầu khí

##### Nguồn dầu khí tiềm năng

Việt Nam đứng thứ 29 trên tổng số 52 quốc gia trên thế giới có nguồn tài nguyên dầu khí. Theo thống kê của Tổ chức Năng lượng Thế giới, trữ lượng dầu khí được xác minh của Việt Nam ước đạt khoảng 4.73 tỷ thùng và 557 tỷ m3 khí tính tại thời điểm cuối năm 2008. Trữ lượng dầu xác minh còn lại tính đến thời điểm tháng 10/2008 là trên 1.4 tỷ thùng.

Hình 25: Trữ lượng dầu và khí gas tại khu vực Đông nam Á



Về hoạt động khai thác, hiện Việt Nam đứng thứ 3 khu vực Đông Nam Á (sau Indonesia và Malaysia) với tổng sản lượng sản xuất tính đến hết tháng 3/2009 là 1.8 tỷ thùng dầu và 48.3 m3 khí. Năm 2008, sản lượng khai thác đạt 4.4 triệu tấn (tương đương với công suất 308,000 thùng/ngày) và 7.5 tỷ m3 khí. Từ năm 2005, sản lượng khai thác từ mỏ lớn Bạch Hổ đã giảm xuống do khai thác lâu năm. Tuy nhiên, nhiều phát hiện mới được kỳ vọng sẽ làm tăng tổng sản lượng dầu thô của Việt Nam trong thời gian tới. Những mỏ mới xác minh bao gồm Sư Tử Vàng, Cá Ngừ Vàng và Phương Đông tại bể Cửu Long, mỏ Sông Đốc và Bunga Pririkid ở khu vực bể Malay – Thổ Chu.

##### Năng lực khai thác duy trì ổn định trong 5 năm tới

PVN có ý định duy trì năng suất khai thác ở mức 335,000 – 395,000 thùng/ngày trong giai đoạn 2009 - 2014. Nằm trong Chiến lược phát triển tới năm 2015 và định hướng tới năm 2025, Tập đoàn đặt mục tiêu và sản xuất 25 – 38 triệu tấn dầu quy đổi trong thập kỷ tới, trong đó bao gồm có 18 – 20 triệu tấn dầu (349,000 – 384,000 thùng/ngày) và 6 – 17 m3 khí.

Theo dự báo của Công ty sản xuất dầu WoodMackenzie, sản lượng dầu khai thác của Việt Nam sẽ đạt mức đỉnh là 395,000 thùng/ngày trong năm 2012 và giảm xuống mức trung bình 354,000 thùng/ngày trong năm 2013. Tổ chức BMI có dự báo táo bạo hơn về hoạt động sản xuất gas với sản lượng lên tới 22 tỷ m3 trong năm 2013 nhờ sự đẩy mạnh đầu tư vào cơ sở hạ tầng của ngành trong thời gian này.

### **Dầu khí – Ngành kinh tế mũi nhọn của quốc gia**

Dầu khí trở thành ngành trọng yếu của nền kinh tế với tỷ trọng doanh thu đóng góp cho khoảng 20% giá trị xuất khẩu, 24% ngân sách nhà nước và 16% tổng giá trị GDP hàng năm. Xuất khẩu dầu mỏ đem về nguồn doanh thu lớn bằng ngoại tệ (khoảng trên 60 tỷ USD), bù đắp đáng kể cho cán cân thương mại đất nước.

Xuất phát từ những vai trò quý giá của dầu mỏ với kinh tế quốc dân, từ năm 2006 - 2010, Chính Phủ chi ngân sách khoảng 6.7 tỷ USD và 9.7 tỷ USD giai đoạn 2011 – 2015 để đầu tư cho hoạt động thăm dò, tìm kiếm dầu mỏ trong và ngoài nước. Song song với việc chi ngân sách, Chính phủ còn thực hiện nhiều cải cách cơ chế, chính sách, cải cách hành chính nhằm tạo điều kiện phát triển tốt hơn cho ngành.

### **Bước ngoặt của việc thành lập nhà máy lọc dầu Dung Quất**

Nhà máy Lọc dầu Dung Quất là nhà máy lọc dầu đầu tiên của Việt Nam đi vào hoạt động thử nghiệm năm 2009. Khi được đưa vào vận hành chính thức vào tháng 5/2010, Nhà máy với công suất đạt tối đa 148.000 thùng/ngày, giúp giảm khoảng gần 30% sự phụ thuộc của nhu cầu tiêu thụ trong nước vào xăng dầu nhập khẩu (trước đó, 100% lượng xăng dầu tiêu thụ trong nước là nhập khẩu). Hoạt động xuất khẩu dầu thô cũng như tình hình nhập siêu về xăng dầu sẽ ngày càng được cải thiện trong thời gian tới. Theo như kế hoạch của PVN, tập đoàn này sẽ đầu tư 19 tỷ USD trong giai đoạn 2009 - 2015 để mở rộng thêm 7 nhà máy lọc và chế biến dầu. Dung Quất sẽ là nhà máy lọc dầu duy nhất cho đến năm 2012 khi các nhà máy khác có thể đi vào hoạt động.

## **2. CƠ HỘI ĐẦU TƯ**

Qua việc giới thiệu tiềm năng phát triển ngành dầu khí nói chung là PVN nói riêng, WSS muốn đưa đến cho NĐT một số cơ hội đầu tư vào cổ phiếu ngành dầu khí. Trong bối cảnh thị trường niêm yết gặp khó khăn trong việc tìm lại xu hướng, NĐT có thể xem xét những cơ hội trên thị trường OTC đối với một số doanh nghiệp dầu khí chuẩn bị niêm yết trong quý IV/2010.

22,000 VND/CP.

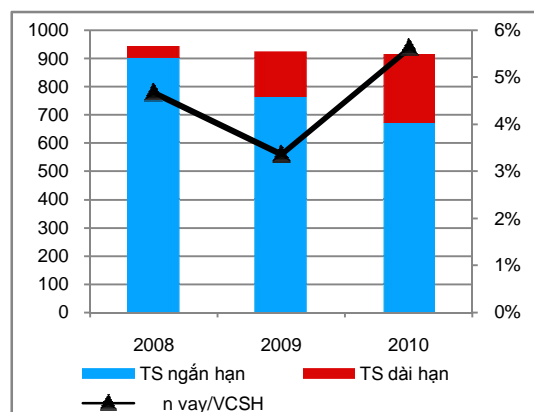
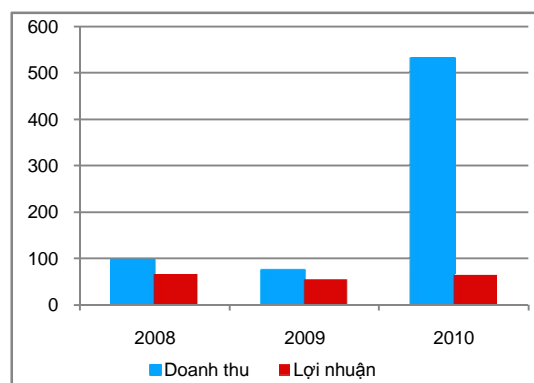
**CTCP ĐẦU TƯ KCN****– IDICO LONG SƠN (Mã CK: PIVLS)****Thông tin chung**Tên viết tắt: **PIVLS**

Vốn cổ phần: 827,222,120,000 đồng

Địa chỉ: P. Bến Thành, Q 1, Tp.HCM

**Các chỉ tiêu**

Mã	PIVLS
Số lượng CP lưu hành	82,722,212
Tỷ lệ nắm giữ của	16%
Thời gian NY dự kiến	Quý IV/2010
Sàn NY dự kiến	HSX
Giá ngày 7/10/2010	14,070 VND
Giá cao nhất 52 tuần	25,000 VND
Giá thấp nhất 52 tuần	5,800 VND
P/E (Fwd) (ngày 7/10/2010 )	18x
P/B (ngày 7/10/2010)	1.33x
Cổ tức bằng tiền 2009	700 VND/CP

**Hiệu quả hoạt động**

Chỉ tiêu	2008	2009	6T2010	2010 KH
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	827.2	827.2	827.2	827.2
Lợi nhuận biên	67.2%	72.5%	65.7%	12.1%
ROA	6.9%	5.9%	2.6%	7%
ROE	7.2%	6.4%	2.8%	7.1%
EPS bình quân (VNĐ)	830	656	287	771
Tỷ lệ cổ tức	N.A	6%		7%

**Dự án đầu**

Dự án	(tỷ)	Vốn góp của PVFLC (tỷ)
		Cho thuê 440/1,250 ha
4	80	
12/9	60	N.A
	401.62	93.4% cp
	20	

**Đánh giá chung**

– TP HCM.

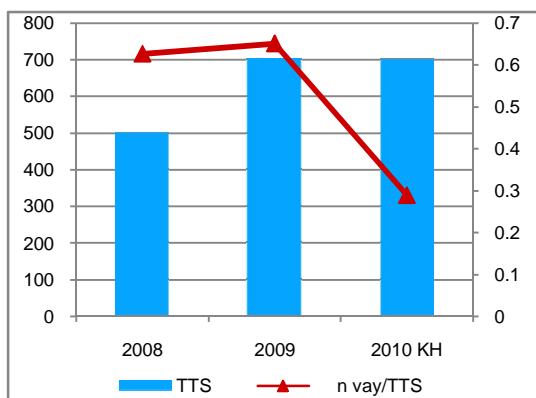
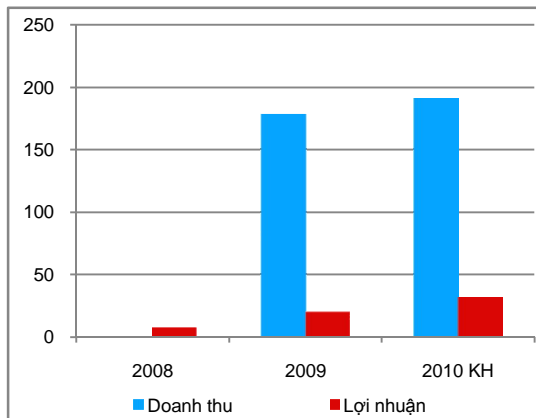
2011.

## (Mã CK: PVII)

**Thông tin chung**

Tên viết tắt: PVI INVEST., JSC  
 Vốn cổ phần: 182,507,080,000 đồng  
 Địa chỉ: 154 Nguyễn Thái Học, Ba Đình, Hà Nội  
 Ngành

Mã PVII  
 Số lượng CP lưu hành 18,250,708  
 49.97%  
**Thời gian NY dự kiến /2010**  
**Sàn NY dự kiến HNX**  
**Giá ngày 7/10/2010 14,700 VND/CP**  
 Giá cao nhất 52 tuần 20,000 VND/CP  
 Giá thấp nhất 52 tuần 9,000 VND/CP  
 P/E (Fwd) (ngày 7/10/2010) 17.2x  
 P/B (ngày 7/10/2010) 1.29x  
 Cổ tức bằng tiền 2009 7.5%

**Hiệu quả hoạt động**

Chỉ tiêu	2008	2009	6T2010	2010 KH
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	182.5	182.5	182.5	373.5
Lợi nhuận biên	2.9%	11.2%	28.9%	16.3%
ROA	1.5%	2.8%	2.3%	4.4%
ROE	4.1%	9.9%	5.5%	7.4%
EPS bình quân (VNĐ)	417	1,089	606	830
Tỷ lệ cổ tức	N.A	7.5%		10%

**Dự án đầu**

Dự án	Giá trị đầu tư (tỷ)	
—	N.A	
	N.A	
—	11	1
	13.95	
	22	
CTCP Fortika Trung Yên	15	DA đang thi công

**Đánh giá chung**

TM DV Hưng Thị  
 ở  
 án Khu đô thị

395 căn biệt thự, nhà liên kế các loại của Dự  
 6/2010.

, PVFC, PVR.

quanh

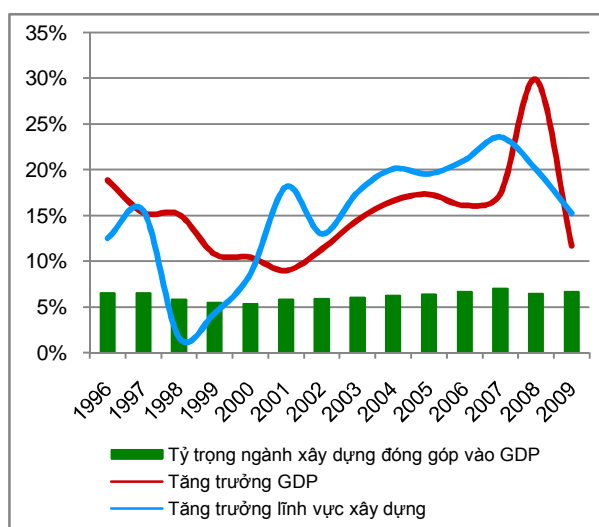


## ▲ Cơ hội đầu tư vào Lĩnh vực Cơ sở hạ tầng – Bất động sản

Từ nửa cuối thập kỷ 90, cơ cấu kinh tế Việt Nam được điều chỉnh theo hướng đẩy mạnh Công nghiệp hóa – Hiện đại hóa. Theo đó, lĩnh vực Xây dựng – Bất động sản (BDS) đã hình thành và phát triển từ nhu cầu khách quan và cấp thiết của quá trình đổi mới kinh tế.

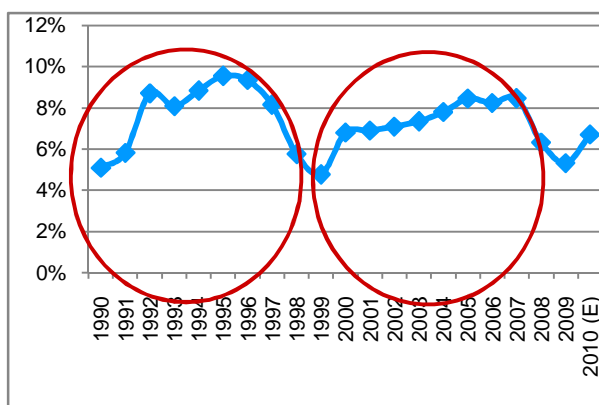
### 1. Tiềm năng từ kinh tế vĩ mô

**Tăng trưởng GDP và lĩnh vực xây dựng (tính theo giá thực tế)**



(Nguồn: TCTK)

**Tăng trưởng GDP (tính theo giá so sánh)**



(Nguồn: TCTK)

#### Chu kỳ kinh tế

Chu kỳ kinh tế là yếu tố quan trọng tác động tới hoạt động của mỗi ngành, mỗi lĩnh vực. Xây dựng – Bất động sản là một trong những ngành có biến động cùng chiều với nền kinh tế. Thực tế cho thấy, cùng với sự phát triển kinh tế của Việt Nam, lĩnh vực xây dựng đã không ngừng tăng trưởng qua các năm. Đặc biệt trong khoảng 10 năm trở lại đây (ngoại trừ giai đoạn suy thoái cuối 2008 – đầu 2009), tốc độ tăng trưởng bình quân ngành xây dựng đã vượt qua tốc độ tăng trưởng chung của nền kinh tế.

Xây dựng – BDS luôn là lĩnh vực thu hút đầu tư khi nền kinh tế ở cuối giai đoạn suy thoái nhằm tạo nền tảng cho một giai đoạn tăng trưởng mới. Theo chu kỳ kinh tế 10 năm của Việt Nam, kỳ vọng giai đoạn 2010 – 2011 sẽ khởi đầu cho một chu kỳ kinh tế mới, tạo cơ hội cho hoạt động đầu tư nói chung, đặc biệt là đầu tư Xây dựng CSHT – BDS.

**Như vậy, với kỳ vọng kinh tế Việt Nam sẽ bước vào chu kỳ kinh tế mới từ năm 2010, lĩnh vực Xây dựng – BDS dự kiến sẽ là một trong những ngành có điều kiện thuận lợi để phát triển nhanh chóng trong thời gian tới.**

#### Cấu trúc kinh tế

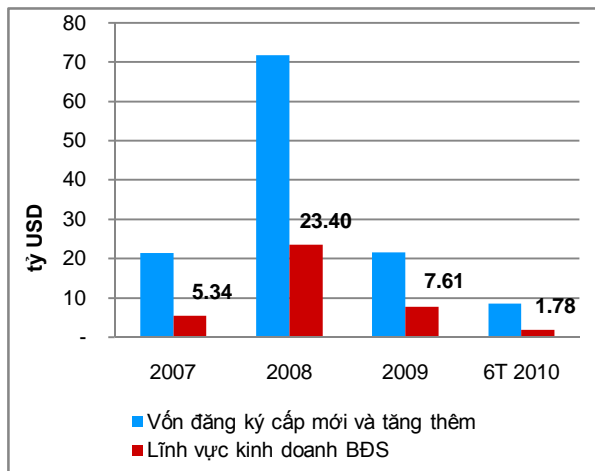
Sự thay đổi cấu trúc kinh tế theo hướng Công nghiệp hóa – Hiện đại hóa có ảnh hưởng tích cực tới lĩnh vực Xây dựng – BDS:

- Nhu cầu xây dựng hệ thống cơ sở hạ tầng hiện đại, tạo nền móng cho quá trình công nghiệp hóa – hiện đại hóa đất nước.
- Quá trình đô thị hóa diễn ra nhanh chóng tiếp tục đòi hỏi sự đầu tư cho lĩnh vực Xây dựng – BDS.
- Sự dịch chuyển lao động từ khu vực kinh tế nông nghiệp mang lại nguồn nhân lực lớn cho lĩnh vực công nghiệp nói chung cũng như lĩnh vực Xây dựng – BDS nói riêng.

**Có thể thấy, quá trình chuyển dịch cơ cấu kinh tế của Việt Nam chính là tiền đề cho lĩnh vực Xây dựng – BDS hình thành và phát triển.**

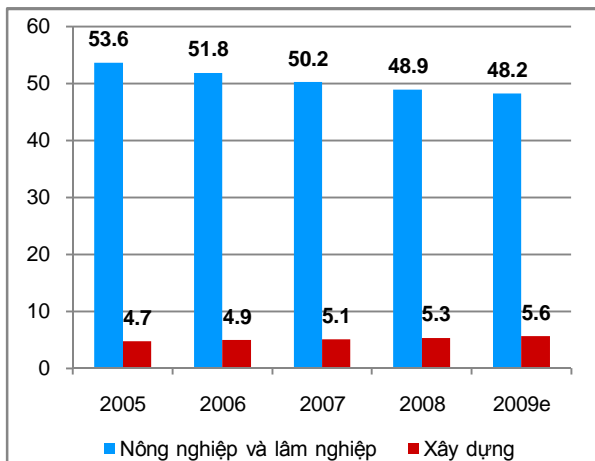
## 2. Khái quát lĩnh vực Xây dựng – BĐS

Vốn FDI qua các năm



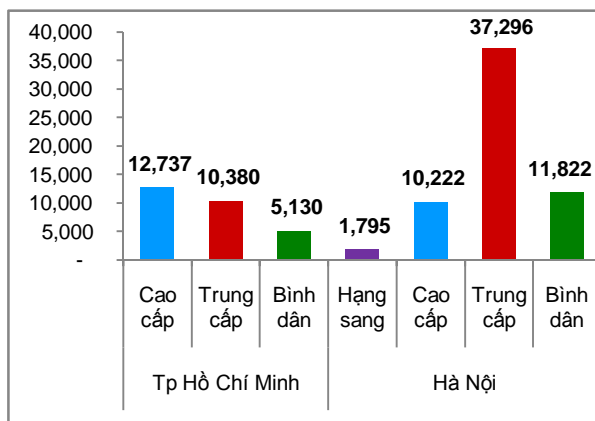
(Nguồn: Cục đầu tư nước ngoài – Bộ KHĐT)

Tỷ trọng lao động trong hai ngành Nông lâm nghiệp và Xây dựng (%)



(Nguồn: TCTK)

Nguồn cung thị trường căn hộ 2010f



(Nguồn: CBRE)

### Điểm mạnh

**Lĩnh vực Xây dựng – BĐS hấp dẫn vốn đầu tư nước ngoài:** 2007, 2008 là hai năm bùng nổ vốn FDI vào thị trường BĐS. Trong năm 2009, cùng với suy thoái kinh tế, nguồn FDI vào Việt Nam sụt giảm mạnh, song vốn đầu tư cho BĐS vẫn chiếm hơn 35% tổng vốn FDI. Như vậy, tính từ năm 2007 đến hết 6 tháng đầu 2010, tỷ trọng đầu tư vào lĩnh vực BĐS bình quân chiếm hơn 28% tổng vốn FDI và là 1 trong 3 ngành thu hút FDI lớn nhất.

**Nguồn lao động dồi dào và giá nhân công rẻ:** Hiện dân số Việt Nam là khoảng 85.8 triệu dân, trong đó 62% thuộc độ tuổi lao động. Với cơ cấu kinh tế giảm dần tỷ trọng của lĩnh vực nông nghiệp, cùng với ảnh hưởng của cơ giới hóa, hiện đang có sự dịch chuyển lao động từ lĩnh vực nông lâm nghiệp sang lĩnh vực công nghiệp và dịch vụ. Tỷ lệ lao động hoạt động trong lĩnh vực xây dựng đã liên tục gia tăng và chiếm khoảng 5.6% lao động cả nước trong năm 2009.

**Thị trường BĐS có nhiều tiềm năng, đặc biệt là ở phân khúc căn hộ trung bình**

**Phân khúc nhà ở “bình dân” được đánh giá có tiềm năng nhất:** Đó là bởi nhu cầu nhà ở trong người dân rất lớn, trong khi thu nhập ở mức trung bình.

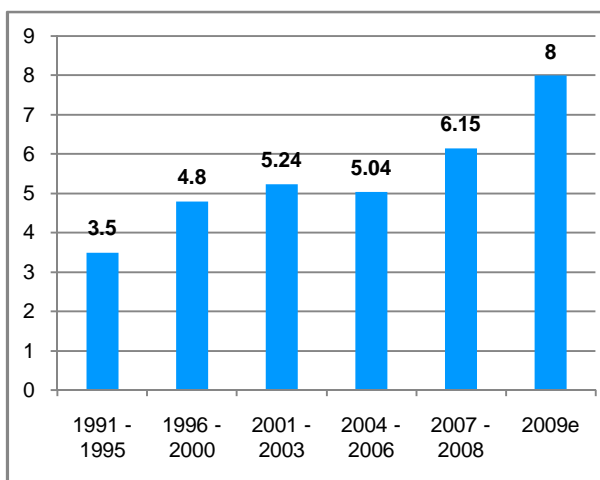
**Nhu cầu mặt bằng bán lẻ, trung tâm thương mại tiếp tục tăng:** Việt Nam sở hữu thị trường tiêu dùng rộng lớn và tiềm năng. Thói quen mua sắm tại các TTTM của người dân đang dần hình thành. Cùng với đó, lộ trình mở cửa cho các tập đoàn bán lẻ quốc tế sẽ là yếu tố khiến nhu cầu mặt bằng bán lẻ tăng mạnh.

**Tiềm năng phân khúc BĐS nghỉ dưỡng:** Việt Nam có lợi thế sở hữu đường bờ biển dài và đẹp như Đà Nẵng, Nha Trang.... Theo số liệu nghiên cứu của CBRE, tính đến quý III/2010, nguồn cung biệt thự ở các dự án BĐS nghỉ dưỡng đã tăng 5 lần và nguồn cung căn hộ đã tăng 3 lần. Con số này cho thấy sức hấp dẫn của phân khúc thị trường này, đồng thời cũng thể hiện áp lực cạnh tranh sẽ tăng lên trong thời gian tới.

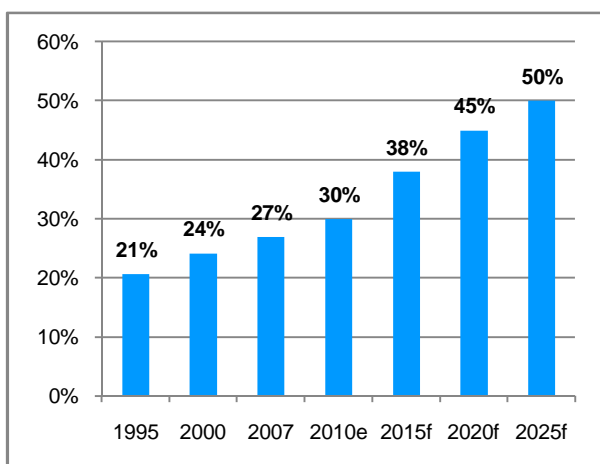
### Điểm yếu

**Tiềm lực vốn của các DN trong lĩnh vực Xây dựng – BĐS còn khiêm tốn:** Ước tính, số vốn đầu tư vào BĐS của Việt Nam có tới 60% là vốn vay Ngân hàng. Chỉ tính riêng các DN niêm yết, lĩnh vực xây dựng có tỷ lệ nợ bình quân là 67.5%, lĩnh vực kinh doanh BĐS có tỷ lệ nợ là 52.8%. Việc phụ thuộc quá lớn vào vốn Ngân hàng không chỉ tiềm ẩn rủi ro lãi suất mà còn khiến DN chịu nhiều ảnh hưởng khi chính sách tiền tệ có biến động.

**Nguyên liệu cho sản xuất VLXD phụ thuộc lớn vào nhập khẩu:** Tại Việt Nam, các yếu tố đầu vào để sản xuất VLXD như phôi thép – sản xuất thép, hạt nhựa – sản xuất ống nhựa hay clinker – sản xuất xi măng... đều phụ thuộc lớn vào nguồn nhập khẩu. Do vậy, rủi ro biến động tỷ giá, biến động giá VLXD là rất lớn.

**Hệ số ICOR của Việt Nam qua các thời kỳ**

(Nguồn: TCTK)

**Tỷ lệ đô thị hóa**

(Nguồn: WSS tổng hợp)

**Chất lượng lao động thấp:** Mặc dù có nguồn nhân lực dồi dào, song đa phần là lao động chất lượng thấp. Tình trạng thiếu hụt nguồn nhân lực có trình độ, như công nhân kỹ thuật, kỹ sư ngày càng rõ rệt.

**Hiệu quả đầu tư thấp:** Nếu lấy chỉ số ICOR để đánh giá chất lượng đầu tư nói chung, có thể thấy hiệu quả đầu tư và sử dụng vốn của Việt Nam còn thấp. Chỉ số ICOR của Việt Nam tăng khá nhanh qua các năm và cao hơn nhiều so với các quốc gia trên thế giới và trong khu vực.

**Nguồn cung có dấu hiệu vượt cầu trên một số phân khúc thị trường BĐS:** Với lợi suất cao, nhiều dự án đầu tư BĐS đang tập trung vào *phân khúc thị trường cao cấp và trung cấp*. Tuy nhiên, nhu cầu “nhà ở thực sự” với thị trường này không cao. Thực tế, sau thời gian sốt, phân khúc thị trường chung cư cao cấp ở Tp Hồ Chí Minh và Hà Nội hiện đã có dấu hiệu chững lại.

**Thị trường BĐS Việt Nam tiềm ẩn rủi ro biến động giá lớn:** Thị trường BĐS Việt Nam đã trải qua nhiều đợt biến động lớn về giá cả. Các nguyên nhân từ thay đổi chính sách, quy hoạch, mất cân đối cung cầu... đều tiềm ẩn rủi ro cho hoạt động đầu tư BĐS ở Việt Nam.

### Cơ hội

**Môi trường kinh doanh thuận lợi:** Tình hình chính trị ổn định, kinh tế dần hồi phục và lấy lại đà tăng trưởng mà môi trường thuận lợi cho hoạt động đầu tư ở Việt Nam cũng như hoạt động Xây dựng – BĐS.

**Tốc độ đô thị hóa nhanh:** Theo đánh giá của WB, Việt Nam đang có tốc độ đô thị hóa nhanh nhất trong khu vực Đông Nam Á. Theo định hướng quy hoạch tổng thể phát triển hệ thống đô thị Việt Nam đến năm 2025 và tầm nhìn đến năm 2050, để mức đạt mức đô thị hóa 50% vào năm 2025, bên cạnh những đòi hỏi về phát triển CSHT, dịch vụ xã hội, thì mỗi năm Việt Nam cũng cần phải xây mới hơn 15 triệu m<sup>2</sup> nhà ở.

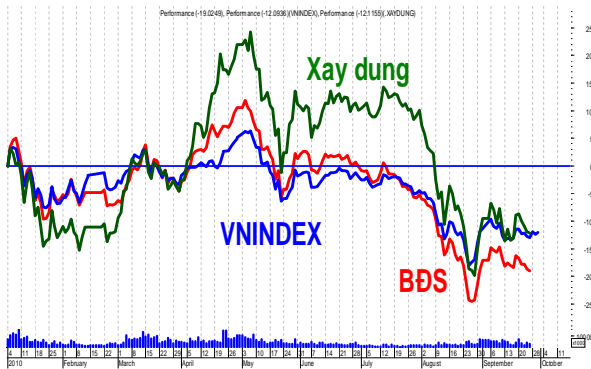
**Thu hút vốn từ các thị trường khác:** Bên cạnh BĐS thì vàng, chứng khoán là những kênh thu hút lượng vốn đầu tư lớn. Tùy thực trạng mỗi thị trường mà có sự luân chuyển vốn từ thị trường này sang thị trường khác. Từ 30/3/2010, hoạt động giao dịch và kinh doanh vàng trên tài khoản trong nước phải chấm dứt, TTCK lại liên tục có những giai đoạn đi ngang và sụt giảm mạnh. Trong bối cảnh này, đầu tư BĐS trở nên khá hấp dẫn và có khả năng sẽ thu hút một lượng vốn lớn từ các kênh đầu tư khác.

### Thách thức

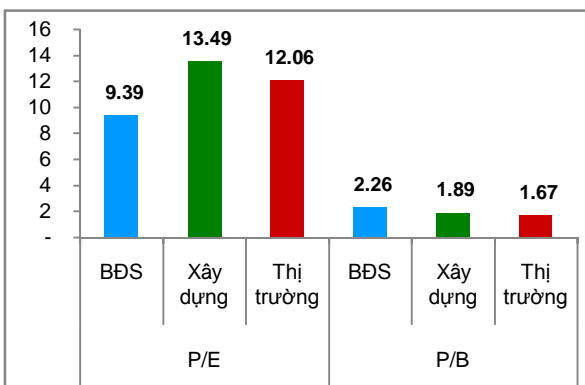
**Rủi ro chính sách:** BĐS là nguồn tài sản có giá trị của mỗi quốc gia, thị trường BĐS biến động sẽ ảnh hưởng tới hầu hết các hoạt động KT -XH. Do đó, các vấn đề về BĐS cần phải có sự điều chỉnh của hệ thống văn bản quy phạm pháp luật. Đặc biệt ở Việt Nam, thị trường BĐS đang trong giai đoạn đầu của quá trình phát triển, khung pháp lý cũng đang dần được hoàn thiện, vì vậy, rủi ro đến từ những thay đổi chính sách là rất lớn.

### 3. Cơ hội đầu tư nhóm cổ phiếu Xây dựng – BĐS

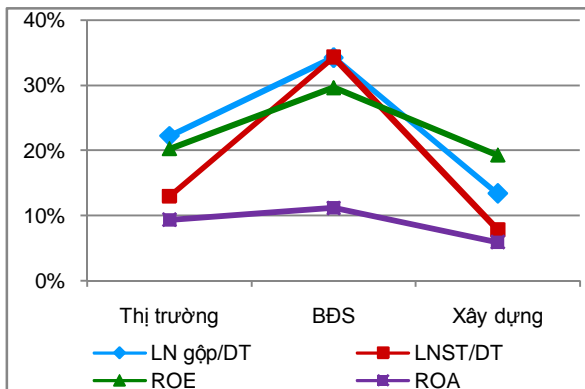
**Biến động giá nhóm xây dựng - BĐS**



**So sánh chỉ tiêu định giá**



**So sánh một số chỉ tiêu cơ bản lĩnh vực BĐS và thị trường**



(Nguồn: WSS)

#### Điểm nhấn đầu tư

**Vốn hóa lớn:** tính đến hết tháng 9/2010, mức vốn hóa của ngành BĐS là hơn 110,000 tỷ đồng – chiếm 16.75% và đứng thứ 2 toàn thị trường. Vốn hóa ngành xây dựng công nghiệp cũng đạt 5.63% tương đương 37,000 tỷ đồng.

**Tỷ suất sinh lợi cao khi thị trường thuận lợi:** nhìn chung, nhóm cổ phiếu Xây dựng – BĐS biến động cùng chiều với VN Index. Tuy nhiên biến động giá của nhóm CP lớn hơn mức chung toàn thị trường. Do vậy, khi có dấu hiệu tích cực của thị trường, nhóm cổ phiếu này thường tăng giá mạnh.

**Định giá hấp dẫn:** Với mức P/E 9.8, ngành bất động sản hiện rẻ hơn so với mức chung 12.2 của thị trường. Tuy nhiên với đặc điểm tỷ lệ nợ cao, nhóm cổ phiếu Xây dựng – BĐS có Giá trị sổ sách tương đối thấp và P/B cao hơn bình quân thị trường.

**Chỉ tiêu cơ bản tốt.** Nhìn chung, các chỉ tiêu cơ bản của lĩnh vực đầu tư và phát triển BĐS đều thể hiện sự vượt trội so với nhiều ngành khác và so với thị trường.

#### Rủi ro đầu tư

**Rủi ro thị trường:** Hoạt động đầu tư cổ phiếu luôn tiềm ẩn rủi ro biến động giá theo xu thế chung của thị trường.

**Rủi ro từ doanh nghiệp:** Ở Việt Nam, rủi ro từ doanh nghiệp là khá lớn bởi tỷ lệ vay nợ trong lĩnh vực Xây dựng – BĐS cao, tiềm ẩn rủi ro tài chính. Trong khi đó, những biến động chính sách, tỷ giá, giá NVL lại dễ dẫn đến những rủi ro kinh doanh cho các DN.

#### Nhóm cổ phiếu tiềm năng

Các Doanh nghiệp được lựa chọn theo các tiêu chí

- Là những Mid cap có thanh khoản cao;
- Có nền tảng cơ bản tốt trong lĩnh vực thi công xây lắp, kinh doanh bất động sản;
- Cập nhật kết quả kinh doanh 6 tháng đầu năm 2010 khả quan, dự báo có sự tăng trưởng doanh thu và EPS năm 2010 so với 2009.

Trên phương diện cơ bản, nhóm CP tiềm năng gồm: HUT, L10, STL.

MCK	Ngành	Số CPLH	Tăng trưởng EPS			Tăng trưởng Doanh thu		
			QI	QII	Cả năm	QI	QII	Cả năm
HUT	Xây dựng công nghiệp	31,100,000	224%	206%	304%	233%	150%	76%
L10	Xây lắp, máy móc CN	8,900,000	105%	59%	12%	102%	2%	12%
STL	ĐT&PT bất động sản	15,000,000	182%	72%	56%	280%	502%	120%

(Nguồn: WSS – Các chỉ tiêu tài chính 2010 được so sánh với cùng kỳ năm 2009)

Kết hợp với yếu tố kỹ thuật, trong trung hạn – 6 tháng gần nhất (từ tháng 3 – 9/2010), cùng với thị trường, STL và HUT đang trong xu thế giảm giá khi liên tục tạo các đỉnh thấp dần. Trong khi đó, biến động giá của L10 thể hiện sự vượt trội hơn cả.

## L10 – CTCP LILAMA 10 – NGÀNH XÂY LẮP, MÁY MÓC CN

### Lịch sử hình thành và phát triển

Được thành lập tháng 12/1960, CTCP Lilama 10 tiền thân là Xí nghiệp lắp máy số 1 Hà Nội.

Ngày 25/01/1983, đơn vị chuyển thành Xí nghiệp liên hợp lắp máy số 10 thuộc Liên hiệp các xí nghiệp Lắp máy và đổi tên thành Công ty lắp máy và xây dựng số 10 từ ngày 02/01/1996.

Từ ngày 01/01/2007, Công ty lắp máy và xây dựng số 10 chuyển sang hoạt động dưới hình thức CTCP, đổi tên thành CTCP Lilama 10.

### Hoạt động chính

Xây dựng công trình công nghiệp, đường dây tải điện, trạm biến thế, lắp ráp máy móc cho các công trình.

Sản xuất, kinh doanh vật tư, đất đèn, que hàn, ô xy, phụ tùng, cấu kiện kim loại xây dựng...

### Định hướng phát triển

Phấn đấu trở thành doanh nghiệp hàng đầu của Việt Nam trong lĩnh vực lắp đặt các máy móc, thiết bị.

Đa dạng hóa, mở rộng các hoạt động sản xuất kinh doanh: Đầu tư BĐS, liên doanh, liên kết, đầu tư tài chính dưới hình thức góp vốn vào các công ty khác.

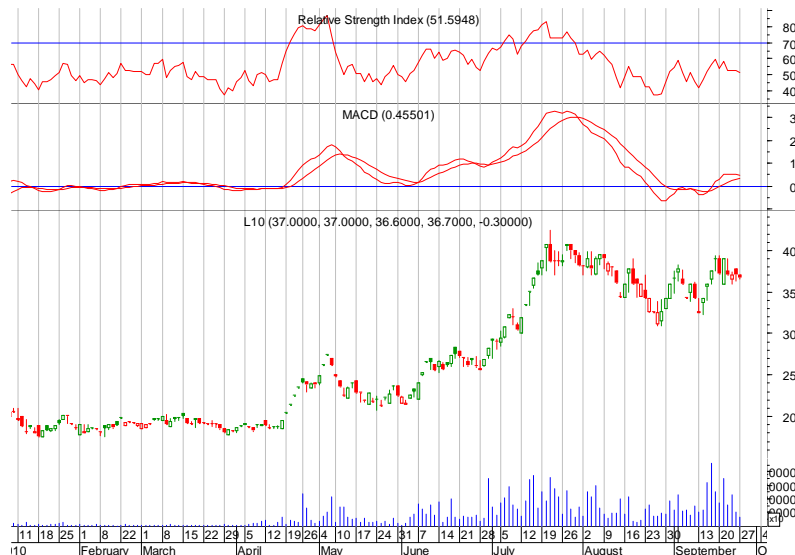
### Thông kê cổ phiếu

Mã CP	L10
Sàn niêm yết:	HoSE
Số lượng CPLHBQ:	8,900,000
EPS 4 quý gần nhất:	3,634
P/E 4 quý gần nhất	9.82
P/B tại ngày 06.10.2010	2.34

(Nguồn: WSS)

Giá (06/10): 35,700 VND

KLGD TB 10 phiên: 151,756 CP



### Tiêu điểm đầu tư

#### - Là doanh nghiệp có quy mô lớn nhất của Tổng công ty lắp máy Việt

**Nam:** Với 90 tỷ đồng vốn điều lệ, Lilama 10 hiện là công ty có quy mô vốn lớn nhất trong các Cty con của Tổng công ty Lilama Việt Nam. L10 luôn là đơn vị dẫn đầu trong việc lắp đặt và hoàn thành xuất sắc các công trình công nghiệp lớn, quan trọng của đất nước.

**- Kết quả kinh doanh ấn tượng:** L10 là một trong số ít các Công ty có mức tăng trưởng doanh thu cao và ổn định – bình quân 34% trong 3 năm trở lại đây. Mức tăng trưởng EPS và doanh thu hai quý đầu năm 2010 so với cùng kỳ năm 2009 của L10 cũng cao hơn so với trung bình lĩnh vực xây lắp – máy móc công nghiệp.

#### - Hoạt động kinh doanh 6 tháng và triển vọng năm 2010 lạc quan:

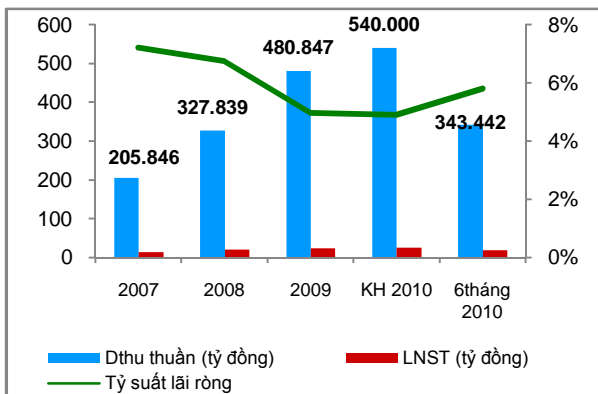
Theo báo cáo KQKD 6 tháng đầu 2010, L10 đã hoàn thành trên 63% kế hoạch DT và 75% kế hoạch LNST. Tương đương với EPS lũy kế đạt hơn 3,600đồng/CP. Với những hợp đồng xây dựng đã ký kết, cùng việc đưa tòa nhà Lilama 10 vào khai thác, triển khai bán điện từ dự án Thủy điện Nậm Công 3 từ quý IV/2010, khả năng Công ty hoàn thành, thậm chí vượt kế hoạch kinh doanh năm 2010 là khá cao.

#### - Cổ phiếu L10 có biến động giá tốt hơn mức chung của thị trường

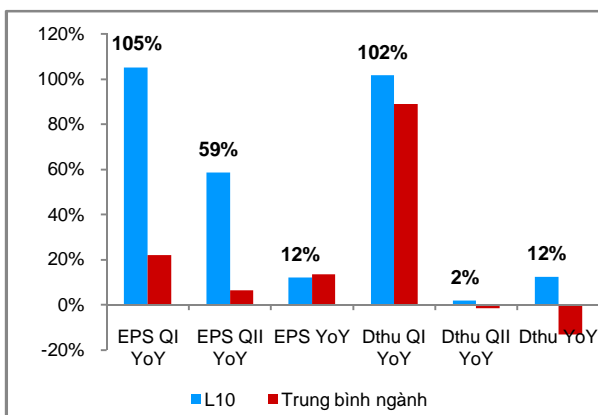
**cùng thanh khoản cao:** Với mức tăng giá 77% tính từ đầu năm 2010, L10 có mức biến động giá tốt hơn nhiều so với mức chung của thị trường. Cùng với đó, KLGD bình quân trong khoảng 1 tháng trở lại đây ở mức gần 180,000Cp/phiên so với lượng CPLH là 8.9 triệu cổ phiếu, cho thấy tính thanh khoản cao của cổ phiếu này.



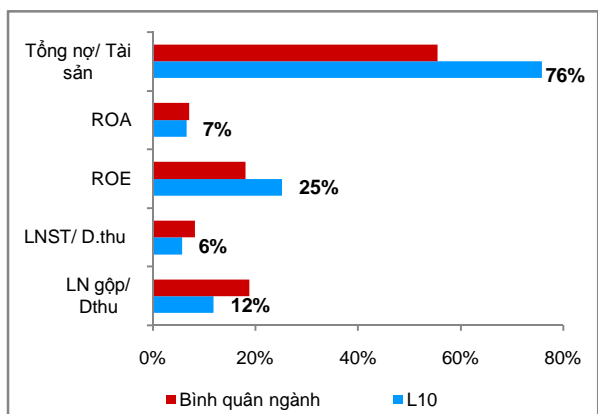
### Doanh thu thuần – Lợi nhuận ròng



### So sánh chỉ tiêu tăng trưởng

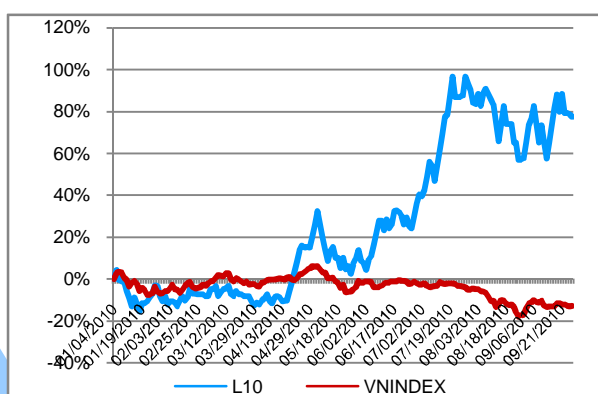


### So sánh chỉ tiêu tài chính



(Các chỉ tiêu được tính lũy kế 4 quý gần nhất – tính đến hết quý II/2010)

### Biến động giá so với VN Index



### Hoạt động kinh doanh và tăng trưởng năm 2010

**- Hoạt động kinh doanh:** Trong 3 năm gần đây, 100% D.thu của L10 đến từ hợp đồng xây dựng. Có thể thấy, với lợi thế là Công ty con của Tổng công ty Lắp máy Việt Nam, Lilama 10 luôn duy trì được các hợp đồng xây lắp gói đầu hàng năm (*phần lớn là các công trình thủy điện*), mang lại tăng trưởng doanh thu ấn tượng cho Công ty. Cụ thể, trong năm 2008, 2009, mức tăng trưởng doanh thu thuần của L10 lần lượt đạt trên 59% và 46%. Bình quân giai đoạn 2006 – 2009, tốc độ tăng trưởng doanh thu đạt 34%.

#### - Cập nhật KQKD 6 tháng đầu 2010

**So với kế hoạch:** Với doanh thu thuần 343.3 tỷ đồng, L10 đã đạt hơn 63% kế hoạch cả năm – tăng 38% so với cùng kỳ 2009. Điểm tích cực là mức lợi nhuận biên trong 6 tháng đầu năm 2010 khá cao, 5.81% so với 5% của năm 2009 và 4.92% theo kế hoạch đặt ra. Dự kiến trong nửa cuối năm 2010, L10 sẽ có thêm nguồn thu từ dự án BĐS, do vậy, khả năng Công ty hoàn thành, thậm chí vượt kế hoạch kinh doanh cả năm là rất cao.

**So với trung bình ngành:** L10 thể hiện sự vượt trội ở các chỉ tiêu tăng trưởng EPS và Doanh thu quý I, II/2010 so với cùng kỳ năm 2009.

#### - Triển vọng

**Dự án trụ sở văn phòng và văn phòng cho thuê – Tòa nhà Lilama 10, xã Trung Văn, Từ Liêm, Hà Nội:** L10 dự kiến sẽ đưa tòa nhà văn phòng Lilama 10 vào khai thác từ tháng 10/2010. Theo kế hoạch, Công ty sẽ cho thuê 3 tầng làm văn phòng, các tầng khác cho thuê ngắn hạn. Với tỷ lệ cho thuê khoảng 60%, giá cho thuê dự kiến 17 – 20USD, doanh thu dự kiến ở mức 30 – 40 tỷ đồng/năm.

**Dự án Thủy điện Nậm Công 3 (Xã Huổi Một, huyện Sông Mã, Sơn La),** do L10 sở hữu 100% cũng bắt đầu bán điện vào Quý IV/2010. Doanh thu dự tính 20 tỷ đồng/năm

Ngày 10/10/2010, L10 dự kiến chuyển trụ sở về tòa nhà Lilama10 mới. Trụ sở cũ (*tòa nhà văn phòng 5 tầng – 989 đường Giải Phóng*) được sử dụng để cho thuê. Với diện tích mặt sàn khoảng 800m2, dự kiến sẽ mang lại doanh thu khoảng 50,000 USD/năm.

**Như vậy, bên cạnh hoạt động thi công xây lắp, từ quý IV/2010, L10 sẽ bắt đầu có doanh thu từ mảng kinh doanh BĐS và dự án thủy điện.**

### Cổ phiếu L10

**- Định giá hấp dẫn:** Vào thời điểm cuối tháng 9/2010, P/E của L10 là 10.09, P/B ở mức 2.4, hấp dẫn hơn so với bình quân thị trường. (P/E HoSE 14.9, P/B HoSE 2.8).

**- Biến động giá:** Tính từ đầu năm 2010, cổ phiếu L10 đã tăng giá 77% trong khi VN index trượt giảm gần 13%. Đồ thị giá L10 cũng cho thấy CP L10 biến động tốt hơn rất nhiều so với mức chung của thị trường.

**- Thanh khoản:** KLGDBQ 10 ngày và 1 tháng của L10 đều trên mức 150,000 Cp/phần so với 8.9 triệu CP đang lưu hành, cho thấy tính thanh khoản cao của cổ phiếu.

---

## KHUYẾN CÁO

Báo cáo này do Phòng Nghiên cứu - Phân tích, Công ty Cổ phần Chứng khoán Phố Wall (WSS) tổng hợp từ các nguồn tin đáng tin cậy và mang tính chính xác cao tại thời điểm phát hành. Tuy nhiên, báo cáo này chỉ mang tính chất tham khảo, WSS không chịu trách nhiệm đối với bất cứ rủi ro nào phát sinh do việc sử dụng báo cáo này.

Chúng tôi khuyến cáo nhà đầu tư, ngoài việc sử dụng báo cáo của WSS thì nên kết hợp với việc tìm hiểu thêm các thông tin tham khảo khác trước khi ra quyết định đầu tư.

Mọi ý kiến đóng góp và thông tin phản hồi xin gửi về địa chỉ email: [ppt@wss.com.vn](mailto:ppt@wss.com.vn) hoặc liên lạc trực tiếp với chúng tôi theo địa chỉ:

**Trụ sở chính**  
**Tel**  
**Fax**  
**Website**

Số 212 Trần Quang Khải / Số 1 Lê Phụng Hiểu, Hoàn Kiếm, Hà Nội, Việt Nam  
(84.4) 3.824.8686 (Ext.149/153/154)  
(84.4) 3.936.7082  
[www.wss.com.vn](http://www.wss.com.vn)

### Nhóm thực hiện

**Chu Đức Tuấn**  
**Nhóm Phân tích**

Phó trưởng phòng PT-TVĐT

E-mail: [Tuancd@wss.com.vn](mailto:Tuancd@wss.com.vn)  
E-mail: [Phantich@wss.com.vn](mailto:Phantich@wss.com.vn)