

## QUÝ IV/2010: PHÂN HÓA NGÀNH MỜ NHẠT TRƯỚC XU HƯỚNG THỊ TRƯỜNG?

### NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG THÁNG 11/2010 – THÁNG 1/2011<sup>1</sup>

Thị trường chứng khoán những ngày cuối tháng 10 tuy không xác lập đáy mới nhưng nhìn chung là giai đoạn ảm đạm nhất trong năm với thanh khoản xuống thấp kỷ lục, cả hai sàn có những phiên giao dịch không vượt quá 1,000 tỷ Đồng. Lý do chính chi phối xu hướng thị trường trong 3 tháng qua bao gồm:

- Kinh tế vĩ mô nhìn chung vẫn bị chi phối nhiều hơn từ luồng thông tin kém tích cực như lạm phát đang có xu hướng tăng mạnh trở lại, VND bị mất giá mạnh so với USD, mặt bằng lãi suất tiếp tục duy trì ở mức cao (giảm không đáng kể - 0.2%), tác động ngắn hạn của thông tư 13 và nghị định 141 rút bớt dòng tiền ra khỏi thị trường chứng khoán, tăng trưởng tín dụng nhìn chung chưa hướng vào thị trường tài chính, ...
- Các yếu tố vĩ mô không thuận lợi khi kết quả kinh doanh Quý III không đột biến đúng như dự đoán. Hiện nay mới có chưa tới 30% số doanh nghiệp công bố Báo cáo tài chính quý III, trong đó lợi nhuận đa phần đều suy giảm mạnh so với cùng kỳ năm 2009.
- Dòng tiền đầu cơ đã rút mạnh khỏi thị trường; một số ước tính lên tới 80% sau một thời gian các chỉ số lành lành, và quan trọng hơn là NĐT chưa nhận thấy các yếu tố có khả năng hỗ trợ mạnh thị trường ngắn hạn.
- Nguồn cung cổ phiếu trên thị trường niêm yết tiếp tục tăng, cả từ các doanh nghiệp mới niêm yết và từ các đợt phát hành hoặc trả cổ tức bằng cổ phiếu. Trong điều kiện thanh khoản thị trường xuống thấp kỷ lục, đây là yếu tố ảnh hưởng không tốt tới tâm lý NĐT và tác động tiêu cực tới sức bật của thị trường.

Trong Quý IV/2010 (từ tháng 11/2010 đến cuối tháng 1/2011), chúng tôi nhận định xu hướng của thị trường sẽ bị chi phối bởi các yếu tố sau:

Yếu tố	Nhận định chung
Kinh tế vĩ mô trong nước	Thiếu thông tin hỗ trợ
Kinh tế vĩ mô thế giới	Tích cực
Kết quả kinh doanh quý IV	Không có đột biến
Dòng tiền vào thị trường tài chính	Không có đột biến
Tâm lý Nhà đầu tư	Thiếu thông tin hỗ trợ
Giá chứng khoán	Đang ở vùng giá thấp

<sup>1</sup> Do các doanh nghiệp thường công bố BCTC khoảng 30 ngày sau khi Quý kết thúc, Báo cáo chiến lược phân bổ ngành của chúng tôi có độ trễ 1 tháng để cập nhật tác động của BCTC Quý tới giá cổ phiếu. **Quý IV/2010 được hiểu nằm trong khoảng thời gian 1/11/2010 – 31/1/2011**

**1. Yếu tố vĩ mô trong nước:** Mặt bằng chung kinh tế vĩ mô trong 3 tháng tiếp theo được dự đoán sẽ không có nhiều thay đổi so với hiện nay:

- **Lạm phát:** Khả năng tháng 11-12 giữ được mức CPI ở ngưỡng trung bình 0.5%/tháng là khá thấp do đây là thời điểm cuối năm, do đó mục tiêu 8% CPI năm 2010 khó trở thành hiện thực. Khả năng CPI năm 2010 sẽ dừng ở mức 8.5% - 9.0%. Lạm phát cao không ảnh hưởng trực tiếp tới sản xuất kinh doanh của doanh nghiệp nhưng sẽ tác động tới khả năng điều chỉnh chính sách vĩ mô trong nước.
- **Lãi suất:** Lạm phát cao ảnh hưởng trực tiếp đến khả năng giảm mặt bằng lãi suất. Chúng tôi dự đoán mặt bằng lãi suất huy động năm 2010 sẽ dừng ở mức 11% như hiện nay do các ngân hàng hiện nay đang gặp nhiều khó khăn trong việc huy động vốn. Với mặt bằng lãi suất không được giảm thêm như kỳ vọng cách đây nhiều tháng, hoạt động sản xuất kinh doanh của các doanh nghiệp, đặc biệt đối với nhóm ngành sử dụng nhiều vốn vay như thủy sản, đồ gỗ, thép, ... chịu áp lực chi phí tài chính cao hơn nhiều so với mặt bằng 2009.
- **Tăng trưởng tín dụng:** Bên cạnh tin tức kém tích cực của chỉ số CPI và mặt bằng lãi suất chưa có tín hiệu tiếp tục giảm, việc giá vàng thế giới tăng đột biến và tỷ giá USD/VND tăng mạnh đang như 'đổ thêm dầu vào lửa' đối với khả năng nói lỏng hơn nữa tăng trưởng tín dụng. Đầu tháng 10, Chính phủ còn bỏ ngỏ khả năng rút nhanh lượng tiền VND ra khỏi lưu thông trong tình huống lạm phát xấu đi. Với 17.8% tăng trưởng tín dụng tính đến đầu tháng 9, khả năng đạt mốc 25% năm 2010 vẫn có khả năng xảy ra. Tuy nhiên, chất lượng tăng trưởng tín dụng năm 2010 nhìn chung kém hơn nhiều so với năm 2009 do dòng tiền không chảy mạnh vào thị trường tài chính và bất động sản; thay vào đó là để xử lý chính sách chi tiêu công vốn đang bị chỉ trích do mâu thuẫn với chính sách tiền tệ thời gian gần đây và là 'thủ phạm' chính của mức thâm hụt ngân sách đang ở ngưỡng đáng lo ngại.
- **Tỷ giá:** Tháng 10 nhìn chung là tháng của giá vàng và tỷ giá khi liên tiếp lập các mốc kỷ lục. Tỷ giá USD/VND vượt xa ngưỡng 20,000 trong tuần thứ 3 của tháng 10 và ngày càng chênh lệch so với tỷ giá niêm yết. Ngay cả tỷ giá liên ngân hàng cũng chạm mốc 20,000. Với mức dự trữ ngoại tệ thấp trong giai đoạn hiện nay, chúng tôi thận trọng về khả năng can thiệp của NHNN hạ nhiệt tình hình tỷ giá và không bất ngờ nếu biên độ tỷ giá được điều chỉnh thêm một lần nữa ngay trong tháng 11. Điều đáng lo ngại là USD/VND tăng giá trong bối cảnh đồng USD đang suy giảm mạnh trên toàn thế giới nên trên thực tế VND đang bị mất giá 'kép'. Điều này không thuận lợi cho cán cân thương mại của Việt Nam vốn nghiêng nhiều hơn về nhập siêu. Tỷ giá USD/VND tăng mạnh bất lợi cho hai loại hình doanh nghiệp: (i) cơ cấu vay bằng đồng USD chiếm tỷ trọng lớn, và (ii) phần lớn nhập khẩu nguyên vật liệu để tiêu thụ sản phẩm nội địa. Những doanh nghiệp này sẽ có khoản đánh giá lại tỷ giá khá lớn trong năm 2010 (thường chỉ áp dụng một lần trong thời điểm cuối năm) nên lợi nhuận sẽ bị ảnh hưởng đáng kể. Tỷ giá cũng đã và đang ảnh hưởng lớn đến dòng vốn ngoại vào thị trường. Trong khi các nước mới nổi khác đang tìm cách hạn chế dòng tiền 'nóng' thì nguồn vốn này vẫn chưa tìm đến thị trường tài chính Việt Nam.
- **Tăng trưởng GDP:** Với mức CPI năm 2010 được dự đoán không dưới 8% thì GDP 2010 dưới 7.5% đi kèm với tăng trưởng thực không đạt mục tiêu đề ra.

**2. Thị trường thế giới:** Điểm sáng duy nhất có khả năng hỗ trợ VN-Index hiện nay là đà tăng điểm của thị trường thế giới. Dow Jones duy trì ngưỡng 11,000 điểm tương đối chắc chắn và các thị trường mới nổi khác đều đồng loạt tăng tốc.

- **Tại sao thị trường CK thế giới chưa hỗ trợ thị trường trong nước?** Có thể kể đến nguyên nhân chủ đạo là do kinh tế vĩ mô của Việt Nam đang diễn biến trái chiều so với mặt bằng chung của các khu vực chủ chốt. Trong thời gian qua thị trường chứng khoán tại các nước đang phát triển được hỗ trợ mạnh bởi dòng tiền ‘nóng’ thì Việt Nam vẫn chưa có tín hiệu tích cực nào. Như đã đề cập ở trên, lý do chính là e ngại của NĐT nước ngoài về khả năng mất giá hơn nửa của VND và các biện pháp quản lý chặt chẽ dòng tiền ra/vào Việt Nam của chính phủ.
  - **Khi nào thị trường CK thế giới hỗ trợ thị trường trong nước?** Có thể nói thị trường hiện nay đang bị chi phối mạnh bởi giá vàng và tỷ giá USD/VND leo thang kéo theo lo ngại của NĐT về rủi ro chính sách và khả năng can thiệp thị trường của NHNN từ công cụ chính sách tiền tệ. Nếu (i) giá vàng suy giảm trở lại mức 1,300 USD/ounce; (ii) FED nâng lãi suất cơ bản; (iii) Chỉ số USD toàn cầu tăng mạnh trở lại; và (iv) DJ vẫn giữa được mốc 11,000 điểm thì khả năng hỗ trợ VN-Index rất cao. Khi các điều kiện trên xảy ra có nghĩa là nền kinh tế Mỹ chính thức thoát khỏi suy thoái và khủng hoảng, đồng thời áp lực lên tỷ giá và giá vàng trong nước sẽ được cân bằng, tạo điều kiện ổn định hơn cho việc điều chỉnh các chính sách vĩ mô. Chỉ khi môi trường vĩ mô ổn định, khả năng tìm đến Việt Nam của dòng tiền nóng mới được hiện thực hóa, dòng tiền của NĐT nội quay trở lại thị trường và VN-Index mới có cơ hội tăng tốc sau khi đi lùi khá xa so với các chỉ số khu vực.
- 3. Yếu tố vĩ mô (kết quả kinh doanh Quý IV):** Trong điều kiện chính sách tiền tệ không được nới lỏng suốt từ đầu năm 2010, chúng tôi không kỳ vọng vào tăng trưởng đột biến của các doanh nghiệp quý IV và kết quả kinh doanh cả năm. Tuy nhiên, không phải tất cả các doanh nghiệp niêm yết đều chịu tác động như nhau.
- **Các doanh nghiệp vẫn có khả năng tăng trưởng lợi nhuận tốt:** Doanh nghiệp có thị phần lớn, ổn định, cung cấp các loại hàng hóa thiết yếu có khả năng điều chỉnh giá bán theo chi phí đầu vào, ít phải sử dụng lãi vay, doanh nghiệp xuất khẩu có giá bán tăng. Các doanh nghiệp thuộc nhóm này bao gồm cao su tự nhiên, DPM, VNM, FPT, ...
  - **Các doanh nghiệp bị ảnh hưởng trực tiếp từ các yếu tố vĩ mô:** Nhóm ngành sử dụng lãi vay nhiều (thủy sản, thép, ...), đặc biệt là các khoản vay bằng ngoại tệ (như PPC), có tỷ trọng đầu tư tài chính cao (công ty chứng khoán, đầu tư tài chính, các công ty có các khoản đầu tư tài chính lớn trên Bảng cân đối kế toán), ngân hàng, ...
- 4. Dòng tiền vào thị trường chứng khoán:**
- **Dòng tiền mới:** ít có khả năng tăng mạnh do nguồn cung tiền hạn chế, nguồn vốn từ khối ngoại chưa có dấu hiệu khởi sắc trong khi nguồn vốn từ các quỹ đầu tư hiện hữu gần như đã được giải ngân toàn bộ.
  - **Dòng tiền cũ:** Đây chính là nhân tố quan trọng trong quý IV và có khả năng hỗ trợ thị trường ít nhất tới ngưỡng 550 điểm (VN-Index). Trong 3 tháng qua, dòng tiền đầu cơ đã rút mạnh, đứng ngoài thị trường chờ cơ hội giải ngân. Chỉ cần các tín hiệu rõ ràng, dòng tiền này có khả năng quay trở lại thị trường rất nhanh khi các kênh đầu tư khác như Bất động sản, vàng, ngoại tệ đã bắt đầu có dấu hiệu bão hòa sau chu kỳ tăng nóng. Dòng tiền cũ phụ thuộc vào diễn biến kinh tế vĩ mô trong và ngoài nước như chúng tôi đã phân tích ở trên.
- 5. Giá chứng khoán:** Hiện nay nhiều mã đã về xấp xỉ vùng đáy năm 2008 – 2009 nên mức độ hấp dẫn ngày càng tăng. Thị trường quý IV hiện nay được đánh giá là hấp dẫn đối với các khoản đầu tư trung và dài hạn.

## NHÌN LẠI TĂNG TRƯỞNG CÁC NHÓM NGÀNH QUÝ III – 2010

Cùng với sự suy giảm của các chỉ số chính (trong đó HNX giảm sâu hơn nhiều so với VN-Index), hầu hết các ngành đều đi xuống.

Ngành	Số công ty	Vốn hóa (tỷ VND)	+/- giá 30 ngày	+/- giá 3 tháng	+/- giá 3 tháng (so với Vn_Index)	P/E cơ bản (4Q)	P/B
Dầu khí	4	15,101	-1.69%	-11.10%	-0.48%	11.2x	1.8x
Hóa chất	21	24,906	3.38%	2.97%	13.59%	8.4x	2.2x
Tài nguyên cơ bản	52	42,151	-7.63%	-19.00%	-8.38%	9.6x	3.1x
Xây dựng & vật liệu	168	54,891	-14.40%	-24.83%	-14.21%	12.0x	1.9x
Hàng & dịch vụ công nghiệp	96	28,460	-11.20%	-23.03%	-12.41%	10.9x	1.3x
Ô tô & phụ tùng	8	4,122	-13.36%	-29.40%	-18.78%	5.6x	1.5x
Thực phẩm & đồ uống	51	82,061	2.22%	-1.99%	8.63%	27.1x	3.9x
Hàng cá nhân & gia dụng	20	7,640	-8.98%	-20.16%	-9.54%	8.5x	1.6x
Y tế	17	9,532	-6.94%	-7.03%	3.59%	9.1x	2.3x
Bán lẻ	6	2,601	-12.38%	-22.16%	-11.54%	7.9x	1.4x
Truyền thông	23	1,007	-14.01%	-27.77%	-17.15%	10.0x	1.1x
Du lịch & giải trí	11	9,769	-12.41%	-22.87%	-12.25%	28.9x	3.1x
Điện nước, xăng dầu, khí đốt	26	14,086	-11.37%	-22.39%	-11.77%	8.0x	1.2x
Ngân hàng	7	130,723	-1.80%	-11.06%	-0.44%	9.5x	2.1x
Bảo hiểm	4	48,480	29.60%	36.96%	47.58%	36.7x	3.8x
Dịch vụ tài chính	32	45,929	-11.48%	-29.97%	-19.35%	14.0x	1.6x
Công nghệ thông tin	21	19,810	-7.07%	-7.96%	2.66%	10.1x	2.9x
Bất động sản	53	106,677	-0.50%	-14.28%	-3.66%	16.0x	3.4x
HOSE	271	525,279	-1.82%	-10.62%		16.6x	2.8x
HNX	349	122,666	-15.38%	-28.50%		10.8x	2.2x
HOSE & HNX	620	647,945				15.6x	2.7x

*Biến động giá của các nhóm ngành trong giai đoạn 24/7/2010 – 23/10/2010 – Nguồn StoxPlus*

Chúng tôi có một số nhận định sau:

- Ngành có kết quả trái ngược với thị trường ấn tượng nhất là Bảo hiểm do BVH lợi ngược dòng tăng gần 50% so với đáy năm 2010.
- Do thanh khoản có xu hướng giảm mạnh từ tháng 7 đến giai đoạn hiện nay, NĐT thay vì tái cơ cấu danh mục đầu tư theo nhóm ngành đã lựa chọn phương án rút tiền ra khỏi thị trường hoặc hạn chế giao dịch. Do đó, mức độ suy giảm của các nhóm ngành trong Quý III không có quan hệ mật thiết với kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp như khi thanh khoản của thị trường duy trì trên 2,500 tỷ/phiên trong các quý trước.
- Nhóm ngành mang tính chất bảo thủ như thực phẩm & đồ uống, y tế, dầu khí, hóa chất nhìn chung có kết quả tích cực hơn trong điều kiện thị trường suy giảm do tình hình kinh doanh ít bị ảnh hưởng từ kinh tế vĩ mô.

- Trái với nhận định bị quan về ngành ngân hàng, mức độ suy giảm đã chậm lại tương đối so với các ngành khác. Có thể nhận thấy e ngại về áp lực nguồn cung và pha loãng của nhóm ngành này đã phần nào được phản ánh vào giá trong 6 tháng đầu năm. Mức giá hiện nay rất có thể là mức 'đáy' của nhóm cổ phiếu ngân hàng.
- Trong quý III, chúng tôi không đưa nhận định và so sánh với kết quả phân bổ ngành của các chỉ số toàn cầu khác do VN-Index biến động ngược chiều so với mặt bằng chung các khu vực. Đồng thời, thị trường chứng khoán Việt Nam cũng không còn quan hệ chặt chẽ với Dow Jones như trong quý II.
- Khi giá của các cổ phiếu hoàn toàn bị ảnh hưởng bởi xu hướng thị trường hơn là giá trị nội tại của doanh nghiệp, đây là cơ hội lớn để NĐT đánh giá lại các doanh nghiệp có kết quả kinh doanh tốt sau khi báo cáo tài chính quý III được công bố. Nếu thị trường hồi phục, nhóm cổ phiếu này sẽ có cơ hội tăng điểm đầu tiên.

## NHÓM NGÀNH NÀO ĐÁNG CHÚ Ý TRONG QUÝ IV/2010?

Trong giai đoạn thanh khoản thị trường đang suy giảm mạnh như tháng 9 và 10, NĐT có xu hướng rút dòng tiền, chờ cơ hội giải ngân khi thị trường có dấu hiệu tăng trưởng bền vững hơn. Chúng tôi khuyến nghị một số nhóm ngành và nhóm cổ phiếu NĐT nên quan tâm trong tháng 11/2010 – 1/2011:

### **Nhóm ngành có khả năng tăng trưởng mạnh năm 2010, đặc biệt là Quý IV do yếu tố mùa vụ và Phương pháp ghi nhận doanh thu**

Mặc dù kết quả kinh doanh quý III nhìn chung không ấn tượng, chúng tôi kỳ vọng hơn vào khả năng đột phá của nhiều doanh nghiệp trong mùa kinh doanh quý IV. Cũng do đây là quý cuối cùng trong năm, doanh nghiệp sẽ thực hiện nhiều nghiệp vụ điều chỉnh hạch toán kế toán theo đúng chuẩn mực kế toán phục vụ cho việc kiểm toán báo cáo tài chính cả năm 2010, do đó doanh thu, chi phí và lợi nhuận của quý IV có thể thay đổi triển vọng của doanh nghiệp sau 9 tháng đầu năm.

Một số nhóm ngành dự kiến có doanh thu và lợi nhuận tập trung nhiều hơn trong quý IV/2010 (>25% tổng doanh thu/lợi nhuận):

#### ***Cao su tự nhiên***

Chúng tôi kỳ vọng cao su tự nhiên sẽ là một trong các nhóm ngành có kết quả kinh doanh thành công nhất năm 2010 do một số lý do sau:

- Doanh thu và lợi nhuận thường tập trung nhiều trong quý I và quý IV. Giá cao su tự nhiên năm 2010 tăng mạnh trong quý I, giảm sâu trong quý II và bắt đầu hồi phục nhanh trong quý III. Với mức giá hiện nay, các công ty cao su tự nhiên năm nay có khả năng vượt chỉ tiêu lợi nhuận trung bình 20% - 25%.
- Không bị ảnh hưởng từ mặt bằng lãi suất cao do các công ty cao su tự nhiên hầu như không sử dụng vốn vay dài hạn từ ngân hàng; cơ cấu nợ bình quân cả năm tương đối nhỏ.
- Ảnh hưởng tích cực từ việc VND mất giá trong năm 2010 do trên 80% sản lượng được xuất khẩu.

Tham khảo năm 2009, đa số các công ty cao su tự nhiên có tỷ trọng lợi nhuận sau thuế tập trung nhiều trong quý IV:

Mã CK	Công ty	LNST QIV/2009	LNST 2009	% QIV/2009
DPR	Cao su Đồng Phú	105,065	217,582	48%
HRC	Cao su Hòa Bình	17,594	64,033	27%
PHR	Cao su Phước Hòa	119,293	267,400	45%
TNC	Cao su Thống Nhất	10,728	29,965	36%
TRC	Cao su Tây Ninh	66,710	158,427	42%

#### ***Bất động sản***

- Các công ty BĐS nhìn chung có xu hướng 'dồn' lợi nhuận vào Quý IV do đây là thời điểm hạch toán kết thúc năm; doanh thu bán hàng nhưng chưa được ghi nhận nhìn chung sẽ được các công ty BĐS đưa vào trong thời điểm này.
- Năm 2010 nhìn chung không thuận lợi cho ngành bất động sản so với năm 2009 do mặt bằng lãi suất cao; tín dụng vào ngành BĐS bị hạn chế do hàng loạt các thông tư, quy định mới; thị trường bất động sản đóng băng cục

bộ đặc biệt trong khu vực phía Nam và các dự án chung cư cao cấp. Các doanh nghiệp tập trung vào thị trường các tỉnh, thành phố phía Bắc, hoặc/và có quỹ đất dồi dào, giá rẻ vẫn có nhiều tiềm năng tăng trưởng tốt.

- Nguồn cung cổ phiếu ngành BĐS năm 2010 cũng khá dồi dào với nhiều mã cổ phiếu có chất lượng. Với dòng tiền chưa có dấu hiệu được cải thiện, đây là một bất lợi lớn đối với sự hấp dẫn của cổ phiếu BĐS năm 2010 so với các năm trước đây.

### *Hàng tiêu dùng thiết yếu*

- Quý IV luôn là quý tiêu thụ cao điểm của mặt hàng tiêu dùng thiết yếu nhất là bánh kẹo và nước giải khát phục vụ Tết Dương lịch và Âm lịch.
- Đây là nhóm ngành có khả năng duy trì tỷ suất lợi nhuận cao, ổn định do giá bán được điều chỉnh thường xuyên theo biến động của nguyên liệu đầu vào.
- Một số doanh nghiệp có tỷ trọng doanh thu và lợi nhuận cao trong quý IV/2009 so với cả năm:

Mã CK	Công ty	LNST QIV/2009	LNST 2009	% QIV/2009
NST	Thuốc lá Ngân Sơn	5,785	13,738	42%
ATA	NTACO	13,207	36,239	36%
BBC	Bánh kẹo BIBICA	23,391	57,545	41%
BHS	Đường Biên Hòa	41,524	120,086	35%
CAN	Đồ hộp Hạ Long	4,206	12,535	34%
HHC	Bánh kẹo Hải Hà	11,117	20,363	55%
HNM	HANOIMILK	3,380	12,861	26%
LSS	Mía đường Lam Sơn	52,164	158,643	33%
MSN	Tập đoàn Ma San	178,238	679,500	26%
NKD	Kinh Đô Miền Bắc	27,622	88,284	31%
SBT	Mía đường Tây Ninh	97,736	214,606	46%
SCD	Giải khát Chương Dương	21,267	35,583	60%
SGC	Bánh phồng tôm Sa Giang	5,172	18,457	28%
VDL	Thực phẩm Lâm Đồng	5,503	12,574	44%
VNM	VINAMILK	601,478	2,371,925	25%
VTL	Vang Thăng Long	3,577	4,791	75%

### *Thủy sản*

- Quý III và IV là mùa cao điểm đối với ngành thủy sản, đặc biệt là các doanh nghiệp xuất khẩu tôm do đây là mùa tiêu thụ chính của các nước phát triển. Quý IV thường tập trung doanh thu và lợi nhuận cao nhất.
- Trong năm 2010, các doanh nghiệp xuất khẩu thủy sản cũng gặp khá nhiều khó khăn như mặt bằng lãi suất vay khá cao (từ 14% - 16%), tỷ giá biến động mạnh, nguồn nguyên vật liệu khan hiếm và thị trường tiêu thụ bất ổn, nhất là Mỹ. Tuy nhiên, ngành cũng có nhiều thuận lợi, nhất là đối với doanh nghiệp xuất khẩu tôm (có khả năng tự cung ứng số lượng lớn nguyên liệu đầu vào) khi giá tôm tăng mạnh trên toàn thế giới sau sự cố tràn dầu tại Mỹ.
- NĐT có thể tham khảo kết quả kinh doanh quý IV của các doanh nghiệp thủy sản năm 2009:

Mã CK	Công ty	LNST QIV/2009	LNST 2009	% QIV/2009
ABT	Thủy sản Bến Tre	26,192	80,269	33%
ACL	Thủy sản CL An Giang	23,344	48,534	48%
AGD	Thủy sản Gò Đăng	11,402	22,200	51%
AGF	Thủy sản An Giang	5,674	14,426	39%
BLF	Thủy sản Bạc Liêu	767	1,676	46%
FMC	Thủy sản Sao Ta	11,356	15,437	74%
HVG	Thủy sản Hùng Vương	128,494	294,900	44%
ICF	Đầu tư & TM Thủy sản	9,633	28,820	33%
MPC	Thủy hải sản Minh Phú	91,260	235,850	39%
SJ1	Thủy sản Số 1	3,505	10,386	34%
VNH	Thủy hải sản Việt Nhật	2,412	9,600	25%

### Nhóm cổ phiếu thường có sức bật cao hơn Index trong trường hợp thị trường hồi phục mạnh

Do thị trường hiện nay đang bị chi phối bởi một số yếu tố nằm ngoài tầm kiểm soát của NĐT như giá vàng, tốc độ tăng trưởng của nền kinh tế Mỹ... nên khả năng VN-Index phục hồi mạnh vẫn có thể xảy ra trong 3 tháng tiếp theo. Nếu thị trường tiếp nhận nhiều tin tức tích cực mang tính chất đột biến, chúng tôi khuyến nghị NĐT phân bổ tài sản nhiều hơn vào các **nhóm ngành mang tính chất chu kỳ**, có sức bật cao hơn mặt bằng chung của VN-Index. Một số ngành chúng tôi khuyến nghị trong trường hợp này bao gồm:

- **Nhóm các công ty chứng khoán, đầu tư tài chính:** Nếu thị trường chứng khoán chưa vượt qua ngưỡng 500 điểm trong quý IV, đây là nhóm ngành có khả năng tăng trưởng âm năm nay do các khoản đầu tư tự doanh đều khó có kết quả khả quan; bên cạnh đó doanh thu môi giới và dịch vụ tài chính cũng không thể có triển vọng tốt trong điều kiện thanh khoản thấp kỷ lục, chỉ bằng 20% thời kỳ cao nhất năm 2009. Tuy nhiên, nếu thị trường đảo chiều tăng mạnh và thanh khoản được cải thiện, cổ phiếu của nhóm ngành này có tiềm năng tăng mạnh nhất do giá đã lùi sâu so với đỉnh năm 2010.
- **Nhóm ngành bất động sản:** Theo quan sát của chúng tôi trong nhiều năm trở lại đây, nhóm cổ phiếu BĐS luôn giữ mức tăng cao nhất trong thời kỳ thị trường chứng khoán hồi phục. Lý do là luôn có sự liên thông về dòng tiền giữa thị trường chứng khoán và bất động sản nên thị trường chứng khoán bùng nổ luôn đi kèm với thị trường bất động sản ầm ầm, giao dịch tăng, hỗ trợ hoạt động sản xuất kinh doanh, phát triển dự án của các công ty trong ngành.
- **Nhóm ngành khoáng sản, nguyên vật liệu:** Trong trường hợp thị trường thế giới hồi phục mạnh, mặt bằng giá nguyên vật liệu thường cũng tăng theo. Các doanh nghiệp xuất khẩu cao su, khoáng sản, nông sản... sẽ được hưởng lợi nhiều nhất.
- **Nhóm ngành sản xuất:** Nhóm ngành sản xuất hiện nay đang gặp nhiều khó khăn chủ yếu do lãi suất ngân hàng cao, tỷ giá kém ổn định, nguồn cung tiền chưa dồi dào. Nếu giải quyết được các vấn đề này (thường đi kèm với đà tăng của VN-Index) thì nhóm ngành sản xuất cũng được hưởng lợi. Nhóm ngành sản xuất thường gắn liền với chu kỳ tăng trưởng kinh tế và có sức bật song song với đà hồi phục của nền kinh tế vĩ mô.



## Nhóm cổ phiếu có tỷ lệ cổ tức/giá mua cao hơn mặt bằng lãi suất gửi tiết kiệm

Sau chu kỳ giảm giá mạnh từ hơn 550 điểm, nhiều mã CP đã xuống mức tương đương đáy năm 2009. Cá biệt có một số mã CP nếu tính tỷ lệ cổ tức dự kiến (theo nghị quyết đại hội cổ đông thường niên 2010) thì theo % của giá mua đã vượt qua lãi suất gửi tiết kiệm trung bình hiện nay (11%). Điều đó có nghĩa là nếu đầu tư vào các mã CP này, ngay cả trong trường hợp thị trường chưa phục hồi ngắn hạn thì tỷ lệ cổ tức cũng khá hấp dẫn. Các mã CP này thường có thị giá nhỏ hơn 15,000 VND/CP.

Nếu kết quả hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp năm 2010 không chênh lệch quá lớn so với kế hoạch, đầu tư vào các mã CP này được đánh giá là tương đối an toàn và có tỷ lệ sinh lời ổn định bất chấp biến động của thị trường tài chính ngắn hạn. Nhà đầu tư có thể kết hợp với các nhóm ngành có tiềm năng được phân tích phía trên để lựa chọn các mã CP có kết quả kinh doanh khả quan trong quý IV và năm 2010.

Khi số lượng các mã CP lọc theo tiêu chí này tăng lên có nghĩa là thị trường chứng khoán ngày càng hấp dẫn so với các kênh đầu tư khác. Thị trường trong thời điểm hiện tại đối với nhiều mã CP đã rất gần mức 'đáy'.

Mã CK	% Cổ tức (dự kiến)	Giá (21/10)	Cổ tức/thị giá
CAD	16.7%	7.3	22.8%
VTC	13.2%	8.2	16.1%
TLH	20.9%	13.2	15.8%
HST	11.2%	7.5	15.0%
APG	14.4%	9.9	14.6%
BTS	11.8%	8.3	14.2%
APC	17.2%	13.2	13.1%
DCT	12.1%	9.3	13.0%
VDS	13.6%	10.5	13.0%
VIG	10.9%	8.5	12.8%
GCG	16.5%	12.9	12.8%
VID	13.2%	10.5	12.5%
MCO	15.2%	12.2	12.4%
BST	12.6%	10.2	12.4%
CSG	12.0%	9.9	12.1%
DDM	7.9%	6.6	12.0%
BCC	10.6%	8.9	12.0%
TPH	9.9%	8.3	11.9%
VNE	13.0%	11	11.8%
SGD	11.5%	9.8	11.8%
SBT	13.4%	11.7	11.5%
NVB	10.5%	9.2	11.4%
VHH	12.1%	10.9	11.1%
TAS	10.2%	9.3	11.0%

*Một số mã CP có tỷ lệ cổ tức/thị giá dự kiến > lãi suất tiền gửi tiết kiệm (11%)*

## KHỐI PHÂN TÍCH - ĐẦU TƯ

Nguyễn Việt Hùng – Giám Đốc Khối

Lê Văn Bình – Chuyên viên phân tích

Nguyễn Thùy Anh – Chuyên viên phân tích

Nguyễn Tiến Đạt – Chuyên viên phân tích

Nguyễn Quốc Duy – Chuyên viên phân tích

### TRỤ SỞ CHÍNH:

39 Ngô Quyền, Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: (84-4) 22205678 (ext: 408)

Fax: (84-4) 22205668

Email: [research@sme.vn](mailto:research@sme.vn)

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

### CHI NHÁNH TP. HCM:

11 Trần Quốc Thảo, Quận 3, HCM

Tel: (84-8) 39147388

Fax: (84-8) 39308707

Email: [research@sme.vn](mailto:research@sme.vn)

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

*\* Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán SME (SMES) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo. Mọi quan điểm cũng như nhận định phân tích trong bản tin cũng có thể được thay đổi mà không cần báo trước. Báo cáo chỉ nhằm mục tiêu cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến cáo người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo*

*SMES có thể có những hoạt động hợp tác kinh doanh với các đối tượng được đề cập đến trong báo cáo. Người đọc cần lưu ý rằng SMES có thể có những xung đột lợi ích đối với các nhà đầu tư khi thực hiện báo cáo phân tích này*

*Báo cáo này có bản quyền và là tài sản của Công ty Cổ phần Chứng khoán SME (SMES). Mọi hành vi sao chép, sửa đổi, in ấn mà không có sự đồng ý của SMES đều trái luật. Bản quyền thuộc Công ty Cổ phần Chứng khoán SME, 2010*