

2011

LẠC QUAN TRONG THẬN TRỌNG

BÁO CÁO CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

8160

8132

8105

NỘI DUNG

KINH TẾ VIỆT NAM VÀ NHỮNG ẢNH HƯỞNG ĐẾN TTCK	4
KINH TẾ VIỆT NAM 2010 - NHỮNG BÌNH LUẬN	4
DỰ BÁO KINH TẾ VIỆT NAM 2011.....	7
DỰ BÁO VNINDEX THEO CÁC BIẾN SỐ VĨ MÔ.....	9
THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN 2010	11
DIỄN BIẾN CHÍNH	11
BÌNH LUẬN THỊ TRƯỜNG 2010	12
NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN NĂM 2011	16
NHỮNG ĐIỂM CẦN LƯU Ý	16
DỰ BÁO INDEX TỪ PHÂN TÍCH KỸ THUẬT	17
<i>VnIndex.....</i>	<i>17</i>
<i>HNX-Index</i>	<i>18</i>
MỘT SỐ NGÀNH ĐÁNG CHÚ Ý	19
<i>Ngành Ngân hàng.....</i>	<i>19</i>
<i>Bất động sản</i>	<i>23</i>
<i>Thép.....</i>	<i>26</i>
<i>Ngành Vận tải biển</i>	<i>28</i>
<i>Ngành Thủy sản</i>	<i>31</i>
PHỤ LỤC.....	34
KHUYẾN CÁO.....	40

DANH MỤC BẢNG BIỂU

Bảng 1. Tổng hợp các chỉ số kinh tế năm 2010	4
Bảng 2. Tổng hợp dự báo kinh tế 2011.....	8
Bảng 3. Tổng hợp kết quả hồi qui VnIndex và VnIndex điều chỉnh	9
Bảng 4. Bình quân dài hạn theo quý của các biến số vĩ mô	9
Bảng 5. Tổng hợp kịch bản kinh tế 2011.....	10
Bảng 6. Chỉ tiêu tài chính trung bình của các DNNY	12
Bảng 7. Chỉ tiêu tài chính một số DN vận tải biển.....	29
Bảng 8. Chỉ tiêu tài chính một số DN ngành thủy sản.....	31
Bảng 9. Cán cân thanh toán quốc tế của Việt Nam 2005 - 2008.....	34
Bảng 10. Kết quả hồi qui VnIndex theo các biến số vĩ mô.....	34
Bảng 11. Kịch bản kinh tế, thị trường chứng khoán 2011 (% thay đổi).....	35
Bảng 12. Quy mô giao dịch NĐTNN năm 2010.....	36
Bảng 13. Chỉ tiêu tài chính năm 2010 một số ngân hàng.....	37
Bảng 14. Chỉ tiêu tài chính năm 2010 một số doanh nghiệp BĐS.....	37
Bảng 15. Chỉ tiêu tài chính năm 2010 một số doanh nghiệp thép	38
Bảng 16. Chỉ tiêu tài chính năm 2010 một số doanh nghiệp vận tải.....	38
Bảng 17. Chỉ tiêu tài chính năm 2010 một số doanh nghiệp thủy sản.....	39

Biểu 1. Tốc độ tăng trưởng ngành	4
Biểu 2. Tốc độ tăng GDP các năm.....	4
Biểu 3. Nhập siêu và tỷ giá các năm.....	5
Biểu 4. Tỷ giá USD/VND năm 2010	5
Biểu 5. Quan hệ giữa tăng trưởng và lạm phát	5
Biểu 6. Hệ số ICOR và GDP	6
Biểu 7. CPI, tăng trưởng tín dụng, lãi suất các năm	7
Biểu 8. Diễn biến VnIndex năm 2010	11
Biểu 9. P/E HSX năm 2010	12
Biểu 10. P/E HNX năm 2010	12
Biểu 11. EPS trung bình tại một số ngành tiêu biểu.....	13
Biểu 12. Số lượng cổ phiếu niêm yết thêm năm 2010.....	13
Biểu 13. VnIndex điều chỉnh năm 2010	15
Biểu 14. Tăng trưởng tín dụng giai đoạn 2001 - 2010	20
Biểu 15. Biến động giá vàng SJC trong năm 2010	21
Biểu 16. Chỉ số VnIndex và ngành ngân hàng.....	22
Biểu 17. Chỉ số HnxIndex và ngành ngân hàng.....	22
Biểu 18. Chỉ số VnIndex và ngành bất động sản	25
Biểu 19. Chỉ số HnxIndex và ngành bất động sản	25
Biểu 20. Chỉ số ngành BĐS và các phân khúc chính	25
Biểu 21. Biến động giá phôi thép	26
Biểu 22. Chỉ số VnIndex và ngành thép.....	27
Biểu 23. Chỉ số HnxIndex và ngành thép.....	27
Biểu 24. Chỉ số ngành thép và các phân khúc chính	27
Biểu 25. VnIndex và ngành vận tải	29
Biểu 26. HnxIndex và ngành vận tải.....	29
Biểu 27. Ngành vận tải và các phân khúc chính	30
Biểu 28. Chỉ số BDI.....	30
Biểu 29. P/E TB ngành và TT (31/12/2010)	32
Biểu 30. P/E TB ngành thủy sản theo tháng	32
Biểu 31. VnIndex và ngành thủy sản.....	33
Biểu 32. HnxIndex và ngành thủy sản.....	33
Biểu 33. KLGD & GTGD sàn HSX 2010.....	36
Biểu 34. KLGD & GTGD sàn HNX 2010	36

**Các dữ liệu được thu thập và tổng hợp bởi
LVS với sự hỗ trợ của Stoxplus**

TÓM LƯỢC

Năm 2010, nền kinh tế Việt Nam đã trải qua nhiều biến động thất thường, xuất phát từ những áp lực nội bộ lẫn thách thức từ nền kinh tế thế giới. Trước tình hình này, các nhà hoạch định chính sách đã đưa ra nhiều biện pháp thắt chặt khá mạnh mẽ. Tuy nhiên, hiệu quả đạt được rất thấp do mức đánh đổi giữa tăng trưởng và lạm phát là khá cao.

Tín dụng vẫn là nguyên nhân hàng đầu khiến cho lạm phát tăng cao. Tuy nhiên, kênh lãi suất trong cơ chế truyền tải tiền tệ suy yếu lại cản trở công tác điều hành chính sách của Chính phủ. Nếu các mẫu thuẫn về mục tiêu vĩ mô chưa được giải quyết triệt để thì kỳ vọng về một nền kinh tế hoạt động hiệu quả với năng suất cao (ICOR thấp) khó có thể đạt được trong ngắn hạn. Khi đó, nền kinh tế có khả năng rơi vào bẫy các nước có thu nhập trung bình.

Trong các cân đối vĩ mô, ngoại tệ và tỷ giá là biến số được quan tâm nhất hiện nay bởi một số bất cập, do: tâm lý găm giữ ngoại tệ, tình trạng đô la hóa cao; áp lực lạm phát nhập khẩu lớn; chênh lệch khá lớn giữa tỷ giá ngân hàng và thị trường tự do... Sự kém thanh khoản ngoại tệ đã khiến cho việc tính toán cán cân thanh toán (BOP) giảm độ chính xác. Tình trạng mất cân đối tạo ra vòng xoáy găm giữ ngoại tệ và kỳ vọng cho đợt phá giá tiếp theo. Tuy vậy, phá giá không phải là giải pháp hàng đầu để cải thiện tình trạng thâm hụt thương mại của Việt Nam.

Trong các biến số vĩ mô, đáng ngạc nhiên là tín dụng (phản ánh lãi suất) lại có ảnh hưởng không nhiều tới xu hướng của TTCK. Trong khi đó, tỷ giá lại một lần nữa là biến số quan trọng nhất khiến VnIndex giao động. Năm 2010, VnIndex đã trải qua nhiều thái cực khác nhau mà tâm trạng bi quan của nhà đầu tư là chủ đạo. TTCK Việt Nam đã chịu những áp lực khá lớn từ mức pha loãng cổ phiếu tương đối mạnh thời điểm đầu năm. Mức hấp thụ không tương xứng do dòng tiền suy yếu đã khiến TTCK lình xình trong xu hướng giảm suốt cả năm. Nếu như không có các ETFs (MSN, BVH, VIC) thì có lẽ mức đáy mà VnIndex đạt được trong năm qua sẽ là 377 điểm thay vì 420 điểm. Năm 2011, LVS dự báo, TTCK sẽ tăng trưởng tích cực hơn khi những áp lực về dòng tiền, áp lực tăng vốn giảm đi.

Trong các ngành: ngân hàng, bất động sản, thép, vận tải, thủy sản được liệt kê thì chỉ có một số cổ phiếu ngành bất động sản là có được mức tăng trưởng khá so với toàn thị trường năm 2010. Năm 2011, LVS vẫn đánh giá tốt tiềm năng đầu tư của cổ phiếu ngành bất động sản; ngành thép, vận tải và thủy sản đều có khả năng vẫn có những sóng ngắn theo biến động của giá thép, yếu tố đột biến do bán tàu hay tính mùa vụ của thủy sản. Chúng tôi đặc biệt khuyến nghị xem xét nhóm cổ phiếu ngân hàng năm 2011 cho mục tiêu đầu tư dài hạn, an toàn cao, lợi nhuận ổn định hoặc đầu tư với mục đích hưởng cổ tức hàng năm.

KINH TẾ VIỆT NAM VÀ NHỮNG ẢNH HƯỞNG ĐẾN TTCK

KINH TẾ VIỆT NAM 2010 - NHỮNG BÌNH LUẬN

Tổng hợp dưới đây là những số liệu kinh tế Việt Nam trong năm 2010 và các thống kê quan trọng kể từ năm 2005. Qua bảng 1 và 2, tổng quan về thực trạng kinh tế Việt Nam năm 2010 trong tương quan so sánh với các năm gần đây cũng được thể hiện.

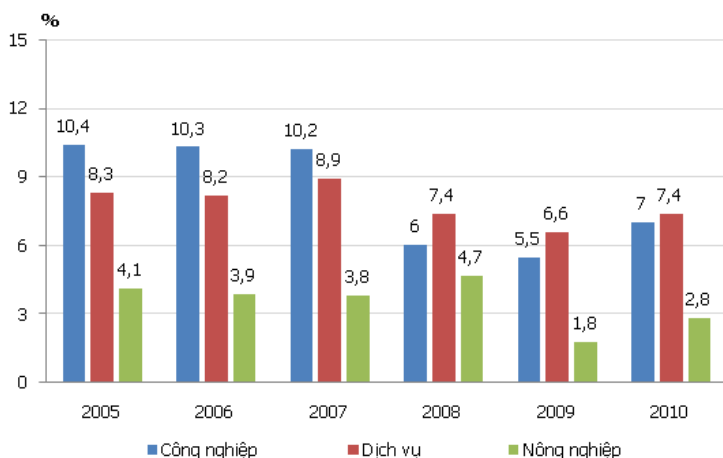
Bảng 1. Tổng hợp các chỉ số kinh tế năm 2010

Chỉ số	Năm	Quý 1	Quý 2	Quý 3	Quý 4
GDP %	6,78	5,83	6,4	7,16	7,3
CPI %	11,19	4,07	0,63	1,6	4,89
TT tín dụng %	29,81	2,89	6,65	8,98	8,15
VND	25,3				
Ngoại tệ	49,3				

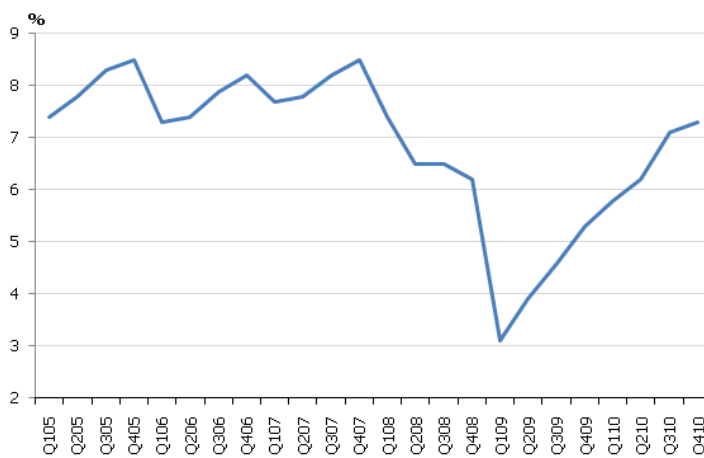
Cán cân thương mại (tỷ USD)

Nhập siêu	12,4	Thâm hụt BOP năm 2010 là 4 tỷ USD
Xuất khẩu	71,6 tăng 24,5%	Thâm hụt BOP năm 2009 là 8,8 tỷ USD
Nhập khẩu	84 tăng 19,8%	

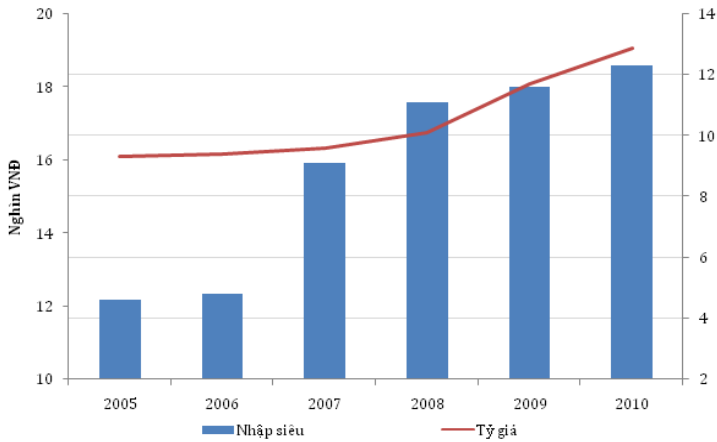
Biểu 1. Tốc độ tăng trưởng ngành



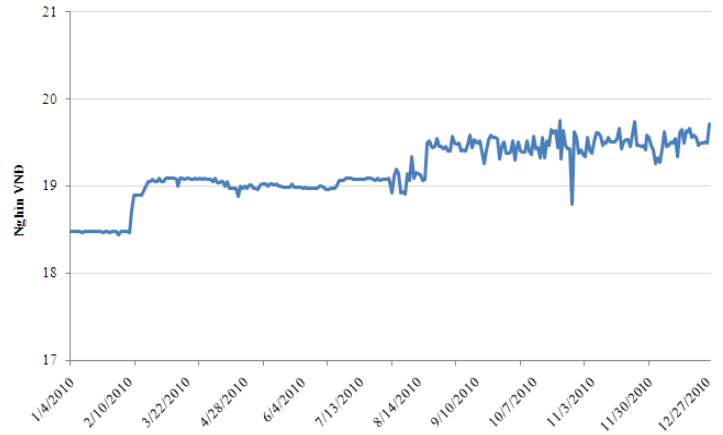
Biểu 2. Tốc độ tăng GDP các năm



Biểu 3. Nhập siêu và tỷ giá các năm



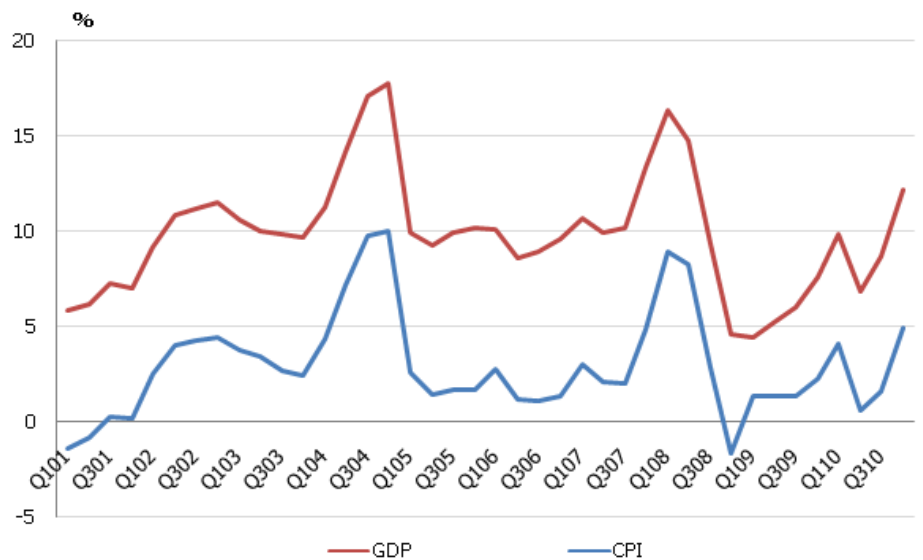
Biểu 4. Tỷ giá USD/VND năm 2010



Kinh tế trên đà phục hồi song mức đánh đổi khá lớn

Tăng trưởng GDP vẫn trong xu thế đi lên kể từ quý 1/2009, song vẫn chưa thực sự quay lại mức trước khủng hoảng, và thấp hơn so với một số nước trong khu vực như Singapore, Indonesia, những nước đã lấy lại đà thậm chí vượt mức dài hạn. Trong khi đó Biểu 5 cho thấy sự đánh đổi khá lớn giữa tăng trưởng và lạm phát, mức tăng trưởng của GDP kéo theo áp lực lạm phát cao và dai dẳng cho nền kinh tế.

Biểu 5. Quan hệ giữa tăng trưởng và lạm phát

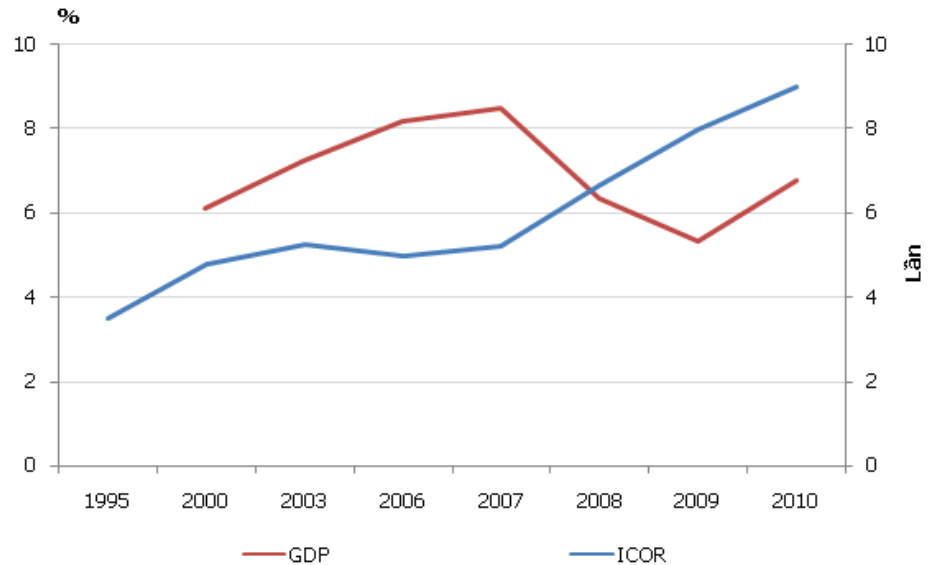


Cơ cấu kinh tế hợp lý song chất lượng tăng trưởng chưa cao do nhiều nguyên nhân chính sách

Về mặt cơ cấu đóng góp vào tăng trưởng GDP (Biểu 1), nhìn chung cơ cấu tăng trưởng không nhiều thay đổi và ở mức hợp lý với lĩnh vực dịch vụ tăng 7,4%, công nghiệp 7%, nông lâm ngư nghiệp tăng 2,9%. Công nghiệp năm nay có mức tăng thấp khá nhiều so với mức tiềm năng dài hạn (khoảng 10%). Sự đánh đổi khá lớn của tăng trưởng và lạm phát cho thấy chất lượng tăng trưởng còn thấp do những bất cập về điều hành chính sách, mâu thuẫn giữa các mục tiêu chính sách, và hiệu quả thấp của kênh truyền tải tiền tệ. Hệ quả là, hiệu quả của nền kinh tế thấp, tăng trưởng đầu ra chủ yếu do

tăng nhanh các yếu tố đầu vào chứ không phải do năng suất lao động tăng lên (hệ số ICOR cao - Biểu 6). Với tình hình hiện nay, có thể xu hướng sẽ còn tiếp diễn trong năm 2011 do cơ cấu kinh tế không có nhiều thay đổi.

Biểu 6. Hệ số ICOR và GDP



Tín dụng vẫn là nguyên nhân khiến lạm phát kéo dài

Nếu nhìn vào con số tăng trưởng tín dụng năm 2010 có thể cho rằng tín dụng chỉ chịu trách nhiệm một phần trong xu hướng lạm phát đang gia tăng. Tuy nhiên, nếu theo dõi một chu kỳ dài từ năm 2007 đến nay, thì có thể thấy rằng lượng tín dụng bơm ra quá nhiều trong những năm trước là nguyên nhân giải thích được tình trạng lạm phát kéo dài dai dẳng trong những năm qua (Biểu 7). Tín dụng này có thể xuất hiện dưới dạng các hợp đồng dài hạn, các trách nhiệm trả nợ, các dự án đầu tư công kém hiệu quả đã được triển khai trong nhiều năm, trong đó Vinashin được xem là một ví dụ điển hình của mức độ kém hiệu quả và tình trạng lạm dụng vay nợ của các doanh nghiệp Nhà nước hiện nay.

Tỷ giá là biến số kinh tế nhạy cảm nhất hiện nay

Tỷ giá được xem là biến số kinh tế nhạy cảm nhất ở Việt nam bên cạnh chỉ số giá CPI. Khác với CPI, tỷ giá biến động mạnh hơn và chịu sự quan tâm nhiều của công chúng do tình trạng đô la hóa cao của nền kinh tế, do áp lực lạm phát nhập khẩu. Sự biến động của tỷ giá luôn gây ra sự biến động mạnh mẽ cho thị trường chứng khoán. Sự biến động của tỷ giá trong năm qua chủ yếu do tâm lý đầu cơ tiền tệ và tình trạng dự trữ ngoại hối của Việt nam bị bào mòn trong những năm vừa qua. Bất chấp dự trữ ngoại hối đang khó khăn, nền kinh tế Việt nam được xem là không thiếu ngoại tệ. Tâm lý găm giữ ngoại tệ, tình trạng đô la hóa cao, tỷ giá biến động nhiều đã khiến cho nhiều người dân có nguồn thu ngoại tệ lựa chọn giữ nó trong tình trạng kém thanh khoản như cất trữ ở nhà hơn là bán/gửi cho ngân hàng khiến việc tính toán cân cân thanh toán (BOP) khó khăn hơn.

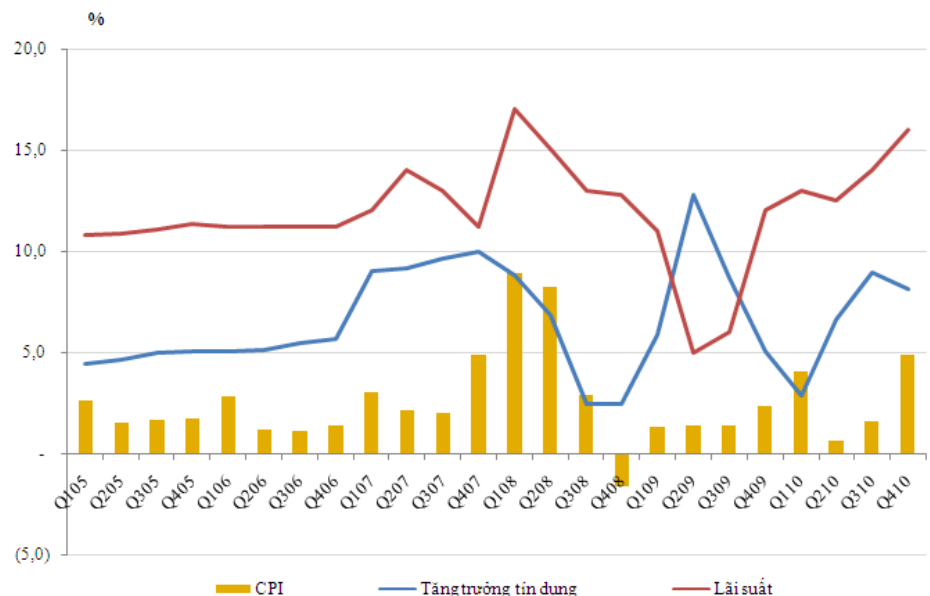
Phá giá không làm cải thiện cán cân thương mại

Một thực tế khá bất ngờ là phá giá lại dường như không mang lại nhiều thành tích xuất khẩu cũng như hạn chế nhập khẩu cho nền kinh tế (Biểu 3). Trong nhiều năm, công cụ tỷ giá đã được sử dụng để kìm chế nhập siêu, khuyến khích xuất khẩu nhưng không thành công. Từ năm 2005 đến nay, tỷ giá USD/VND đã tăng từ 15.000 lên tới 21.000 VND/USD. Xuất nhập khẩu đều tăng tuy nhiên, nhập siêu vẫn không được cải thiện và vẫn trong xu hướng tăng. Tác dụng khuyến khích xuất khẩu bằng công cụ tỷ giá không bù đắp cho lượng nhập siêu lớn đặc biệt từ Trung Quốc. Điều này dẫn đến yêu cầu phải sử dụng các công cụ kỹ thuật khác hoặc thay đổi hẳn cơ chế tỷ giá hiện tại để giải quyết vấn đề nhập siêu.

Kênh lãi suất của cơ chế truyền tải chính sách tiền tệ đang suy yếu

Một điều khá ngạc nhiên là trong 5 năm vừa qua (Biểu 7 - chỉ trừ 2 năm 2008 và 2009), lãi suất và tín dụng dường như có mối quan hệ thuận chiều với nhau đi ngược lại nguyên lý cơ bản là lãi suất là giá cả của đồng tiền (Lãi suất tăng tín dụng giảm và ngược lại). **Điều này có nghĩa là, Công cụ lãi suất cơ bản điều tiết lãi suất trên thị trường để kiềm chế lạm phát sẽ không nhiều hiệu quả bởi lẽ nhu cầu tín dụng vẫn không đổi, thậm chí tăng, bất chấp sự tăng lên của lãi suất**, và nó cũng khẳng định rằng kênh lãi suất trong cơ chế truyền tải tiền tệ của Việt Nam đang bị suy yếu.

Biểu 7. CPI, tăng trưởng tín dụng, lãi suất các năm



DỰ BÁO KINH TẾ VIỆT NAM 2011

Theo chúng tôi, năm 2011, mặc dù có nhiều thuận lợi nhưng nền kinh tế Việt Nam sẽ tiếp tục gặp rất nhiều khó khăn từ áp lực đối nội lẫn đối ngoại. Qua quá trình tổng hợp, nghiên cứu, và phân tích dữ liệu kinh tế và chính sách kinh tế Việt nam, chúng tôi đã xây dựng bảng tổng hợp các dự báo như bảng dưới đây:

Bảng 2. Tổng hợp dự báo kinh tế 2011

Chỉ tiêu	Dự báo
GDP	6,925%
Tín dụng	25,5%
CPI	8%
Tỷ giá	20.500
Lãi suất	12-18%

Các giả định

Bảng tổng hợp dự báo của chúng tôi được xây dựng trên những giả định: ⁽ⁱ⁾ *Kinh tế thế giới tiếp tục xuất hiện những áp lực thời kỳ hậu khủng hoảng trong năm 2011;* ⁽ⁱⁱ⁾ *Chất lượng tăng trưởng chưa được cải thiện ngay trong năm nay, bất chấp những tín hiệu về các kêu gọi tái cấu trúc nền kinh tế và chất lượng tăng trưởng của Chính phủ;* ⁽ⁱⁱⁱ⁾ *Ổn định vĩ mô, cụ thể là ổn định tỷ giá và lạm phát, được đặt làm trọng tâm trong công tác điều hành chính sách, đồng nghĩa là tăng trưởng sẽ phải hi sinh.*

Nếu coi tỷ giá và lạm phát (các biến số nội vi) là nhiệm vụ trọng tâm năm 2011, thì các biến số ngoại vi, tức là các biến mà Chính phủ sẽ có thể tác động được như lãi suất và tăng trưởng tín dụng và tỉ giá liên ngân hàng, sẽ được sử dụng. Kết quả quan tâm ở đây sẽ là tỷ giá bình quân trong năm, CPI cả năm 2011 và GDP cả năm 2011.

Lập luận

Theo chúng tôi, GDP năm 2011 sẽ ở mức gần bằng năm 2010 là 6,925% để phù hợp với mục tiêu kìm chế lạm phát. Tốc độ tăng trưởng hợp lý với CPI vừa phải sẽ tạo ra sự ổn định xã hội trong năm đầu tiên của nhiệm kỳ lãnh đạo mới.

Mặt bằng lãi suất hiện cao để nhằm mục tiêu kìm chế lạm phát. Tuy nhiên, việc duy trì lãi suất cao lâu dài sẽ ảnh hưởng tới tăng trưởng kinh tế. Việc lựa chọn một mục tiêu GDP chừng mực thận trọng như trên sẽ khiến cho việc hạ lãi suất trở nên thuận lợi dễ dàng hơn. Trong năm 2011, chúng tôi dự báo và khuyến nghị hạ mặt bằng lãi suất điều tiết ở mức khá để điều tiết giá và tỷ giá. CPI năm 2011 sẽ được ổn định trong khoảng 8-9% song hành cùng với tăng trưởng tín dụng 25,5%.

Tỷ giá là một biến số quan trọng và nếu như tiếp tục cơ chế neo tỷ giá như hiện tại thì việc phá giá thêm đồng tiền trong năm 2011 là khó tránh khỏi ở mức 20.500 VND/USD do căn cứ vào các sức ép mạnh hiện tại trên thị trường. Nếu như chế độ neo tỷ giá được dần dần thay đổi theo hướng niêm yết qua 1 rổ tiền tệ như chúng tôi đề xuất trước kia thì vấn đề ổn định giá trị đồng nội tệ sẽ có được lời giải. Hiện nay, NHNN và Bộ Công thương đang đề xuất cho phép nhập khẩu một số mặt hàng bằng các ngoại tệ khác thay vì USD.

DỰ BÁO VNINDEX THEO CÁC BIẾN SỐ VĨ MÔ

GDP, tỷ giá, TT tín dụng, chỉ số giá CPI, giá vàng là các biến số vĩ mô có ảnh hưởng đến TTCK và được sử dụng để dự báo VnIndex theo mô hình của LVS

VnIndex là một chỉ số đặc biệt có sự dao động và phụ thuộc vào nhiều biến số vĩ mô (GDP, tỷ giá - VND.USD, giá vàng, chỉ số giá, tăng trưởng tín dụng). Chúng tôi quyết định sử dụng dữ liệu tăng trưởng tín dụng thay vì lãi suất nhằm phản ánh chính xác hơn về kỳ vọng về dòng tiền đổ ra nền kinh tế. Chúng tôi xây dựng mô hình kinh tế lượng và sử dụng dữ liệu theo chuỗi thời gian của các biến quá khứ để đưa ra dự báo VnIndex trên cơ sở các dự báo biến số vĩ mô trên cho năm 2011. Các số liệu thu thập theo quý, từ Q1/2001 đến Q4/2010. Các biến số được xử lý logarit hóa để ước lượng thay đổi theo %.

Chúng tôi sử dụng số liệu VnIndex điều chỉnh (VnIndex_DC) thay vì VnIndex hiện tại để dự báo. Chỉ số VnIndex_DC là dữ liệu loại bỏ các mã MSN, BVH, VIC do các mã này có giá trị thị trường cao, chiếm tới 28,85% toàn thị trường nhưng tính thanh khoản lại kém khiến sự biến động của chỉ số VnIndex không phản ánh đúng xu hướng của thị trường.

Kết quả hồi quy với các hệ số tác động của các biến vĩ mô tới Index như sau (xem bảng 2, Phụ lục):

Bảng 3. Tổng hợp kết quả hồi quy VnIndex và VnIndex điều chỉnh

Hệ số tác động	GDP	Tín dụng	CPI	Tỷ giá	Giá vàng
VnIndex	0,17	0,06	- 0,07	-5	1,6
VnIndex điều chỉnh	0,16	0,06	- 0,07	-5,97	1,67

Tỷ giá là biến số có mức ảnh hưởng lớn nhất đến xu hướng TTCK trong khi đó Tín dụng (và do đó là lãi suất) lại có mức ảnh hưởng rất thấp

Như vậy qua dữ liệu từ 2001 đến 2010, VnIndex_DC vận động thuận chiều với GDP, Tín dụng, Giá vàng. CPI, Tỷ giá có tác động âm đến VnIndex. Tuy nhiên, căn cứ vào hệ số cho TT Tín dụng và P-value cho kết quả mức tương quan giữa tín dụng và VnIndex_DC là không đáng kể. Mức giải thích R – square = 68% là tương đối cao. Trong khi đó Tỷ giá có tác động rất mạnh tới VnIndex_DC.

Căn cứ vào quan hệ tương quan trên và căn cứ vào những dự báo định tính về diễn biến của các biến số trong từng quý theo phương pháp bình quân dài hạn và đặc tính chu kỳ, có thể là một kênh để dự báo xu hướng của Vn-Index và TTCK Việt nam năm 2011.

Bảng 4. Bình quân dài hạn theo quý của các biến số vĩ mô

Đơn vị: %

% thay đổi	GDP	Tín dụng	CPI	Tỷ giá	Giá vàng
Q1	6,6	6,4	3,2	-2,01	5,49

Q2	6,7	7,3	2,9	2,82	6,70
Q3	7,1	6,9	2,8	2,13	2,67
Q4	7,3	6,6	3,1	-0,08	2,69

Bảng 5. Tổng hợp kịch bản kinh tế 2011

Đơn vị: %

% thay đổi	Năm	Quý 1	Quý 2	Quý 3	Quý 4
GDP	6,925	6,6	6,7	7,1	7,3
Tín dụng	25,5	6	8,5	6	5
CPI	8	2	1	2	3
Tỷ giá	6	1	2	2	1
Giá vàng	21	6	4	5	6
VnIndex_DC	9,939	5,392	1,329	-2,163	5,381

Nhìn chung, với quan điểm phát triển thận trọng trong bối cảnh có nhiều áp lực về lạm phát và các cân đối vĩ mô trong năm nay, chúng tôi cho rằng nhiều khả năng GDP sẽ tiệm cận về mức bình quân dài hạn của nền kinh tế khoảng 7%. Trong khi đó, CPI đạt 8% cũng được coi là một trong những thành công của các nhà điều hành chính sách trong năm nay mặc dù vẫn cao hơn so với 7% mục tiêu của Quốc hội.

Chúng tôi cho rằng Chính phủ sẽ đặt trọng tâm trong việc giải quyết vấn đề tỷ giá - ổn định tỷ giá, giảm tình trạng đô la hóa trong nền kinh tế. Do vậy mức phá giá 6% của cặp VND-USD trong năm nay từ mức 19.500 VND/USD lên khoảng 20.670 VND/USD cũng được coi là sự cố gắng lớn của Chính phủ trong mục tiêu giảm khoảng cách giữa ngân hàng và thị trường tự do. Việc điều chỉnh tỷ giá mạnh sẽ nhiều khả năng được thực hiện vào Quý 2 và Quý 3 khi ngoại tệ và tỷ giá không chịu nhiều áp lực.

Giá vàng dường như chịu ảnh hưởng nhiều hơn của thị trường và tình trạng lạm phát của nền kinh tế thế giới. Với những dự báo kém tích cực về giá cả các loại hàng hóa thế giới năm tới, khả năng vàng tiếp tục tăng giá trong năm 2011. Cả năm VnIndex_DC sẽ tăng 9,939%.

Dựa trên những giả định và nhận định trên, khả năng Chính phủ sẽ điều tiết cho phép nới lỏng tín dụng nhiều hơn trong Quý 2 để tạo đà tăng trưởng cho nền kinh tế cũng như cung cấp thanh khoản cho thị trường.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN 2010

DIỄN BIẾN CHÍNH

Biểu 8. Diễn biến VnIndex năm 2010



Từ đầu năm đến 6/5/2010:
Có tăng giảm nhưng niềm tin chưa suy yếu

Thị trường bắt đầu sụt giảm khi có những thông tin về chỉ số CPI tháng 1/2010 tăng cao so với tháng 12/2009 và Ngân hàng Nhà nước phát đi những tín hiệu thận trọng về chính sách tiền tệ. Sau giai đoạn này, thị trường có sự phục hồi và đạt được đỉnh cao nhất trong năm ở giai đoạn này với mốc điểm 549,51 được thiết lập ngày 6/5/2010. Sự tăng điểm của thị trường chủ yếu nhờ kết quả kinh doanh khả quan của các doanh nghiệp và việc sử dụng đòn bẩy tài chính. Trong giai đoạn này, nhóm cổ phiếu nhỏ (penny stocks) để lại dấu ấn mạnh mẽ.

Từ 7/5 đến 25/8/2010:
Chính thức bước vào kỳ điều chỉnh trung hạn

Thị trường bước vào giai đoạn sụt giảm mạnh và tạo đáy trong năm 2010 tại mức 423,89 ngày 25/8. Những tin xấu về kinh tế thế giới như khủng hoảng nợ Châu Âu, tâm lý chán nản của các nhà đầu tư, những tin đồn về thay đổi chính sách, cùng áp lực giải chấp gia tăng đã gây nên tình trạng bán tháo toàn diện ở một số phiên.

Từ 26/8 đến hết năm: Niềm tin suy kiệt và Vnindex ngày càng bị méo mó nghiêm trọng

Tiếp bước xu hướng của thời gian trước, sự thờ ơ đứng ngoài cuộc của nhiều nhà đầu tư cả tổ chức lẫn cá nhân đã khiến thị trường giao dịch đi ngang gần 2 tháng từ tháng 9 đến 11 trước khi có sự phục hồi ngắn ngủi cuối năm. Bên cạnh đó, khối ngoại tích cực tham gia vào làm "nhiều loạn" Vnindex khi đỡ giá ở một số mã lớn như: MSN, BVH, VIC, VPL khiến nhiều phiên giao dịch ở trong tình trạng "xanh

vỏ đỏ lòng”. NAV của hầu hết các nhà đầu tư sụt giảm nghiêm trọng. Vnindex tiếp tục neo ở mức cao cũng ngăn cản một số lượng các nhà đầu tư mới gia nhập thị trường do hiểu nhầm là giá cổ phiếu đang cao. Sự méo mó của Vnindex với bàn tay của khối ngoại tiếp tục tiếp diễn sang những phiên đầu năm 2011.

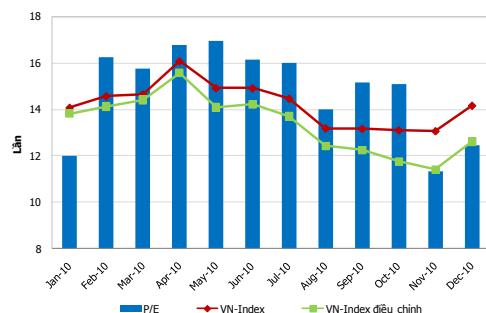
BÌNH LUẬN THỊ TRƯỜNG 2010

Trong bức tranh về thị trường chứng khoán Việt nam năm 2010, chúng tôi chỉ tiếp cận một số điểm đáng quan tâm như: ⁽ⁱ⁾ *Chi phí vốn và chi phí sản xuất tăng cao đã bào mòn lợi nhuận doanh nghiệp,* ⁽ⁱⁱ⁾ *nguồn cung mạnh mẽ vượt sức hấp thụ của thị trường,* ⁽ⁱⁱⁱ⁾ *nước ngoài tham gia vào quá trình bóp méo chỉ số Vn-Index.*

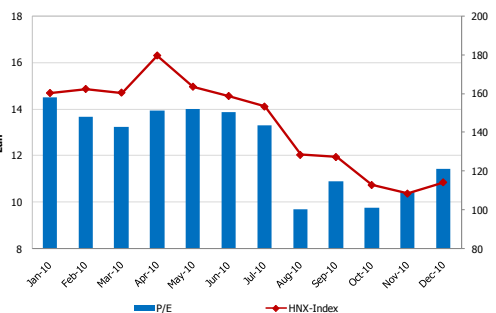
Lợi nhuận doanh nghiệp giảm do áp lực chi phí vốn và chi phí đầu vào

Đến hết quý 3/2010, trung bình doanh thu của các doanh nghiệp trong 3 quý đầu năm chỉ tăng 16% so với cùng kỳ năm 2009 trong khi lợi nhuận sau thuế tương ứng lại giảm 12%. Điều này có nghĩa là mức tăng lên của doanh thu đã không theo kịp tốc độ tăng về chi phí khiến cho lợi nhuận của hầu hết các doanh nghiệp sụt giảm (Biểu 9, 10). Kết quả tương tự cũng được phản ánh trong những số liệu về EPS, ROE và ROA 3 quý đầu năm.

Biểu 9. P/E HSX năm 2010



Biểu 10. P/E HNX năm 2010



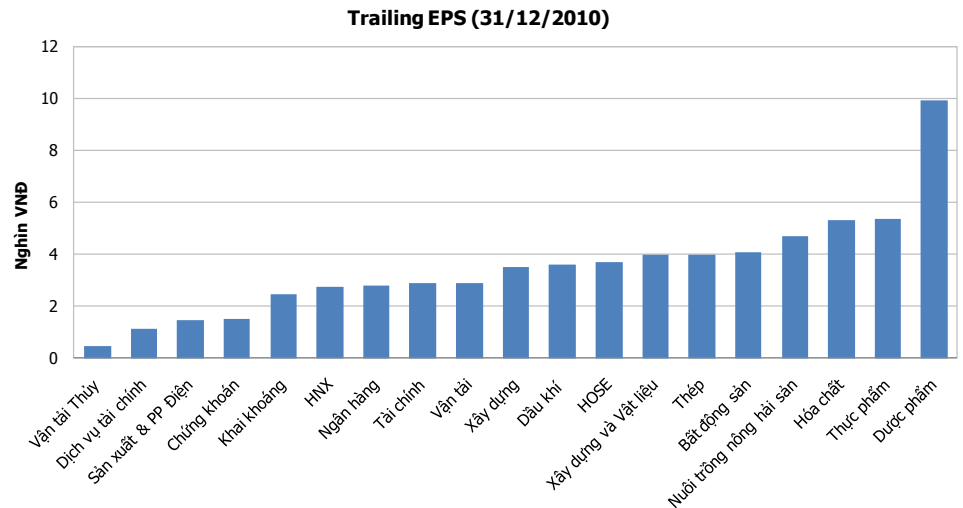
Bảng 6. Chỉ tiêu tài chính trung bình của các DNNY

Chỉ tiêu	3Q 2010	3Q 2009	3Q 2010/3Q 2009
EPS trung bình (VND)	2.075	2.199	-6%
ROE trung bình	3,41%	4,73%	-28%
ROA trung bình	1,30%	1,96%	-33%

Nếu xét *mức độ hoàn thành kế hoạch kinh doanh năm 2010* thì nhìn chung con số đạt được là tương đối khả quan với mức hoàn thành *65% kế hoạch về doanh thu và 67% kế hoạch về lợi nhuận*. Tăng trưởng 81% của EPS toàn thị trường cũng được xem là khá cao. Tuy nhiên, thực tế có thể thấp hơn vì EPS kế hoạch đã tính đến các rủi ro pha loãng và số liệu thống kê cho các doanh nghiệp là không đầy đủ (có nhiều doanh nghiệp không có đủ cơ sở dữ liệu để tính toán).

Sự hiện diện của các doanh nghiệp hoặc nhóm ngành vượt trội so với mức trung bình

Biểu 11. EPS trung bình tại một số ngành tiêu biểu

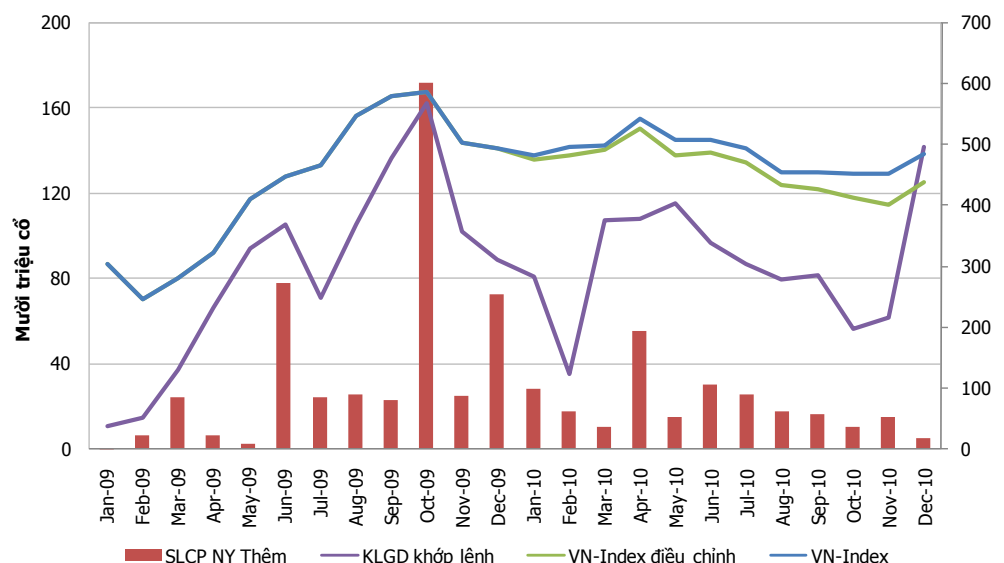


Tăng vốn đã không mang lại nhiều lợi ích cho cổ đông trong ngắn hạn khi mức sinh lợi trên mỗi cổ phiếu (EPS) giảm mạnh ở nhiều ngành. Và gây áp lực lớn cho doanh nghiệp về chi trả cổ tức trong tương lai.

Theo biểu 11, Dược phẩm, Thực phẩm, Hóa chất, Nuôi trồng thủy hải sản vẫn tiếp tục các nhóm ngành có mức EPS cao nhất toàn thị trường trong 3 Quý đầu năm 2010. Mức EPS đạt cao so với mặt bằng chung theo chúng tôi là do mức độ pha loãng thấp của cổ phiếu trong ngành, các doanh nghiệp ít tham gia vào trào lưu tăng vốn của toàn thị trường trong thời kỳ đầu năm. Trong khi đó, nhóm ngành dịch vụ tài chính, chứng khoán, khai khoáng, bất động sản có mức EPS giảm sút hơn so với mặt bằng chung của toàn thị trường. Điều này thể hiện rằng hiệu quả của doanh nghiệp không tăng trưởng tương xứng với quy mô và đồng vốn bổ sung của cổ đông và gây những áp lực rất lớn về cổ tức phải trả trong thời gian tới.

Nguồn cung tiếp tục tăng mạnh

Biểu 12. Số lượng cổ phiếu niêm yết thêm năm 2010



Đà hưng phấn của TTCK trong năm 2009 và xu hướng lãi suất tăng mạnh đầu năm là nguyên nhân khiến nhiều doanh nghiệp đặt mục tiêu lên sàn và/hoặc niêm yết thêm cổ phiếu.

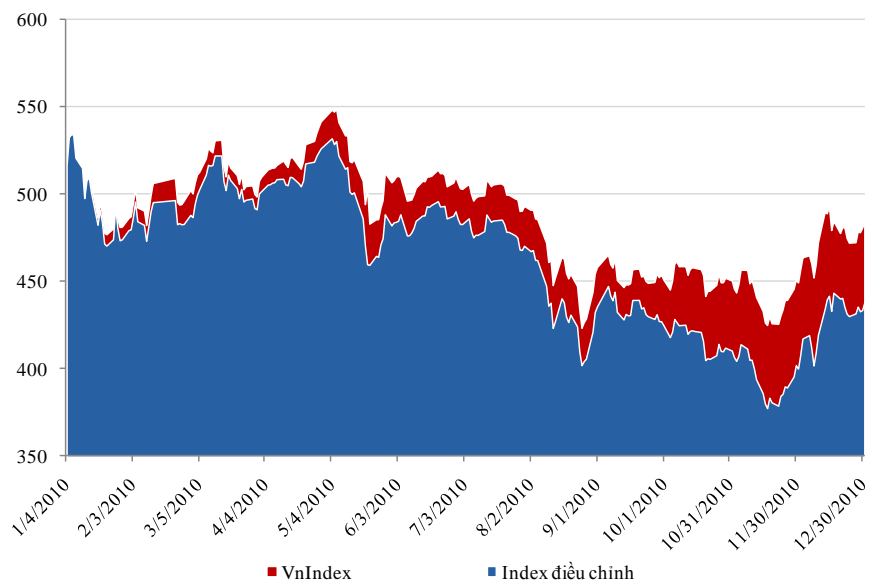
Năm 2010, toàn thị trường đã xác lập con số kỷ lục về lượng cung cổ phiếu mới với trên 5.670 triệu cổ phiếu, tăng tới khoảng 40% so với số lượng cổ phiếu lưu hành tại thời điểm cuối năm 2009. Con số niêm yết mới và bổ sung trên cả hai sàn cũng đạt gần 4.600 triệu cổ phiếu. So với thời điểm 31/12/2009, số lượng doanh nghiệp niêm yết cuối năm 2010 đã tăng thêm 190 doanh nghiệp (42%). Sự tăng lên ồ ạt của số lượng cổ phiếu được giải thích là: ⁽ⁱ⁾ các doanh nghiệp được khuyến khích bởi đà tăng của thị trường trong năm 2009 nên đã tranh thủ đặt kế hoạch niêm yết trong các đại hội cổ đông năm 2010; ⁽ⁱⁱ⁾ lãi suất tăng mạnh vào đầu năm 2010 đã khiến các doanh nghiệp lựa chọn việc tìm kiếm nguồn vốn rẻ hơn từ các cổ đông. Những quy định về vốn tối thiểu đối với các ngân hàng cũng làm đẩy lên một làn sóng tăng vốn tại hàng loạt các ngân hàng trong hệ thống.

Cung cực đại của cổ phiếu thường là đỉnh ngắn hạn của thị trường. Quan sát cả một chu kỳ từ năm 2009 (Biểu 12) cho thấy mối liên hệ thuận chiều giữa lượng cung cổ phiếu và đỉnh VN-Index. Mức đỉnh của cung cổ phiếu thường là mức đỉnh ngắn hạn của thị trường (tháng 10/2009 và tháng 4/2010_ Mức cao nhất trong tháng 4/2010 khi có gần 554 triệu đơn vị chính thức được đưa vào giao dịch cũng là thời gian mà Vnindex đạt đỉnh cao nhất trong năm 2010). Về mặt hấp thụ của thị trường, lượng cung tăng lên trong bối cảnh mức độ hấp thụ của thị trường ở mức rất thấp đã khiến cho thị trường bị điều chỉnh sâu.

Đáy của VN-Index năm 2010: 377,73 điểm

Đi ngược lại xu hướng chung của thị trường, một số mã như BVH, MSN, VIC, HAG, FPT với giá trị vốn hóa cao song thanh khoản cực thấp đã có những chuỗi liên tục tăng điểm với giao dịch chủ yếu của nhà đầu tư nước ngoài (riêng 3 mã đầu tiên có mức vốn hóa bình quân so với tổng giá trị vốn hóa toàn sàn HOSE năm 2010 là 25%). Điều này có nghĩa là nhà đầu tư nước ngoài có thể thoải mái điều chỉnh chỉ số VN-Index theo ý mình bất chấp xu hướng của thị trường. Trong một nghiên cứu của mình, chúng tôi đã thực hiện loại bỏ ba mã BVH, MSN, VIC trong rổ tính VN-Index để có được số liệu bản chất hơn về VN-Index trong năm 2010. Kết quả thu được là đáy của VN-Index thực sự đạt được ngày 17/11/2010 với mức 377,73 điểm trong khi VN-Index công bố là 425,5 điểm tạo ra mức sai lệch 47,77 điểm. *Mức sai lệch lớn nhất theo ghi nhận của chúng tôi là ngày 13.12.2010 với 55,75 điểm.*

Biểu 13. VnIndex điều chỉnh năm 2010



Đồ thị trên biểu diễn tương quan giữa hai bộ chỉ số trong năm 2010. Nhìn chung, VN-Index thực có xu hướng thấp hơn so với VN-Index. Khoảng cách ngày càng gia tăng bắt đầu từ giai đoạn cuối tháng 8 trở đi. Nếu kết hợp với số liệu về giao dịch của nhà đầu tư nước ngoài thì đây cũng trùng khớp với giai đoạn khối ngoại bắt đầu đẩy mạnh mua ròng tại các mã nói trên.

Có thể nhận diện xu hướng nâng đỡ chỉ số của nhà đầu tư nước ngoài rõ hơn thông qua đồ thị trên. Khoảng cách lớn nhất giữa hai bộ chỉ số xảy ra vào tháng 11 cũng đồng thời là tháng khối ngoại thực hiện mua mạnh nhất kể từ đầu năm (*bảng 12*). Bên cạnh thực hiện đầu tư theo chỉ số hoặc nhắm chốt NAV cuối năm thì rất có thể khối ngoại đã tìm cách duy trì chỉ số ở mức cao để hạn chế dòng tiền đổ vào thị trường khiến họ không thể mua được ở giá thấp.

NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN NĂM 2011

NHỮNG ĐIỂM CẦN LƯU Ý

Cung cổ phiếu tiếp tục tăng mặc dù có thêm những hạn chế về điều kiện chào sàn

Rủi ro pha loãng từ số lượng doanh nghiệp niêm yết mới

Theo thống kê từ 2 Sở, tính đến ngày 12/1/2011, đã có 20 DN đăng ký niêm yết mới trên sàn HSX, trong khi con số này trên sàn HNX là 67 DN. Ước tính trong năm nay, thị trường sẽ tiếp tục đón nhận khoảng 1.500 triệu cổ phiếu trên sàn HSX và 700 triệu cổ phiếu trên sàn HNX. Đây là những con số thống kê không đầy đủ và có thể còn tăng cao hơn nữa (dự tính HNX sẽ có 100 DN chào sàn trong năm 2011). Lượng cung mới này luôn được coi là một rủi ro đối với TTCK khi tạo ra hiệu ứng pha loãng cổ phiếu và đòi hỏi thị trường cần phải có một dòng tiền tương xứng để hấp thụ hết số lượng này.

Các điều kiện niêm yết sẽ chặt chẽ hơn

Về mặt quy định, Ủy ban Chứng khoán Nhà nước vừa hoàn tất dự thảo văn bản dạng nghị định liên quan đến việc nâng tiêu chí niêm yết. Theo đó doanh nghiệp niêm yết tại HSX phải có vốn điều lệ tối thiểu 120 tỷ đồng, tại HNX tối thiểu là 30 tỷ đồng (hiện tại là 80 tỷ với sàn HSX và 10 tỷ với sàn HNX). Ngoài ra, doanh nghiệp niêm yết tại HSX phải có lãi trong 2 năm liên trước năm đăng ký niêm yết. Doanh nghiệp niêm yết tại HNX phải có lãi trong năm liên trước năm đăng ký niêm yết, với tỷ lệ lợi nhuận trên vốn chủ sở hữu (ROE) tối thiểu là 5%. Dự thảo này có tác dụng phân loại và hạn chế số lượng doanh nghiệp niêm yết, nâng cao chất lượng nguồn cung trên sàn. Tuy nhiên, về ngắn hạn nghị định còn ở dạng dự thảo này có thể khiến các doanh nghiệp tranh thủ huy động vốn nhằm lách luật và do vậy có thể dẫn tới rủi ro pha loãng trong ngắn hạn.

Dòng tiền năm 2011 tiếp tục khó khăn trước những áp lực dai dẳng trong nền kinh tế

Trong các báo cáo gần đây, Chính phủ đã phát đi một thông điệp khá rõ ràng về quan điểm thận trọng theo hướng chú trọng ổn định hơn là tăng trưởng trong cách điều hành kinh tế năm 2011. Chính vì vậy, dòng tiền tham gia vào thị trường chưa có nhiều cơ hội tăng mạnh. Ngoài ra, tâm lý nhà đầu tư cũng chịu tác động của việc các nhà điều hành có truyền tải được đến thị trường sự thực hiện chính sách một cách nhất quán hay không. Niềm tin của nhà đầu tư ảnh hưởng không nhỏ đến dòng vốn vào – ra thị trường. Tuy nhiên, có thể kỳ vọng ở vai trò của dòng vốn của khối các nhà đầu tư nước ngoài. Tuy có những bất lợi từ việc Việt Nam bị hạ bậc định mức tín nhiệm nhưng thị trường chứng khoán Việt Nam vẫn được các nhà đầu tư nước ngoài đánh giá là một thị trường hấp dẫn để đầu tư. Dòng vốn ngoại dự báo sẽ tiếp tục được đẩy mạnh trong năm 2011 và tạo lực hỗ trợ cho thị trường.

Kỳ vọng kết quả kinh doanh của các doanh nghiệp tốt hơn trong năm 2011

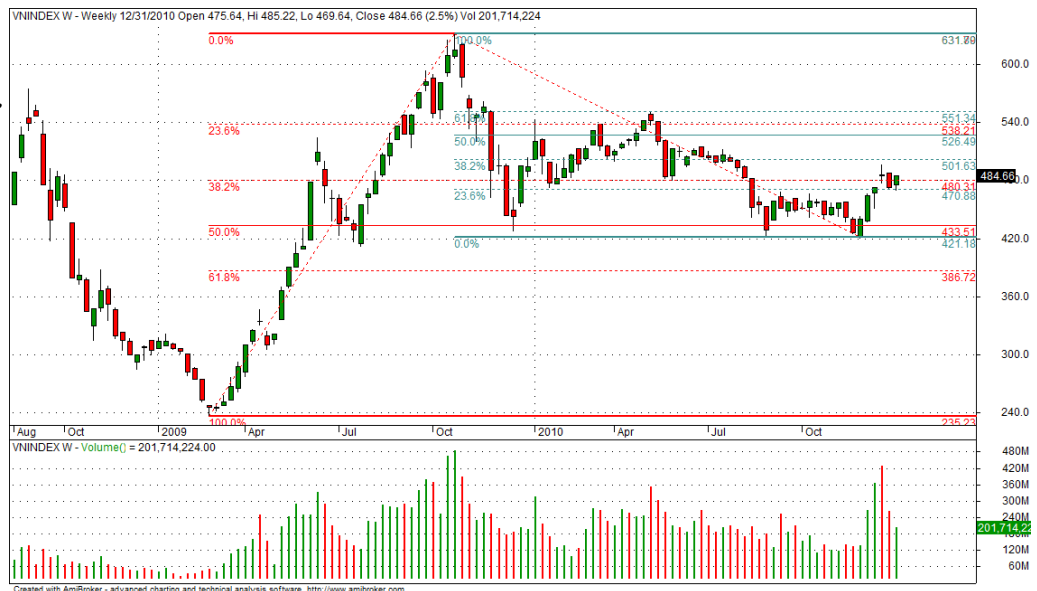
Hiện tại một số doanh nghiệp đã đưa ra những con số về kế hoạch năm 2011 trong đó mức tăng trưởng trung bình doanh thu và lợi nhuận ước tính từ 15 – 20%. Những dự báo lạc quan hơn về nền kinh tế trong năm 2011 so với 2010 đưa đến kỳ vọng về việc hoàn thành kế hoạch đặt ra tại các doanh nghiệp. *(Triển vọng của một số ngành tiêu biểu xin tham khảo phần đánh giá ngành.)*

DỰ BÁO INDEX TỪ PHÂN TÍCH KỸ THUẬT

VnIndex

VnIndex công bố

VN-Index tiếp tục dao động trên mức truy hồi 23,6% (tương ứng 471 điểm) của chỉ báo Fibonacci Retracement. Các ngưỡng cản quan trọng: 481, 501, 526, 538, 551, 632.



Các kịch bản được thực hiện dựa trên những giả định về diễn biến kinh tế vĩ mô.

Kịch bản 1: Nền kinh tế tiếp tục đối mặt với những khó khăn về tỷ giá, lạm phát. Thị trường chứng khoán có sự thiếu hụt dòng tiền. VN-Index giằng co trong vùng hẹp 481 – 526 điểm.

Kịch bản 2: Nền kinh tế tăng trưởng với GDP bằng hoặc vượt kế hoạch đặt ra. Chính sách điều hành KTVM tỏ ra phát huy tác dụng trong việc ổn định nền kinh tế với tỷ giá, lạm phát nằm trong tầm kiểm soát. Tuy nhiên, do độ trễ chính sách nên những ảnh hưởng rõ ràng chỉ có thể nhìn thấy từ sau quý 2/2011. Trong quý I & II, VN-Index dao động trong vùng 481 – 526 điểm. Hai quý tiếp theo dao động trong khoảng 526 – 551 điểm và có thể kết thúc năm ở mức 551 điểm.

Kịch bản 3: Nền kinh tế thể hiện gam màu tươi sáng với việc đạt được cả hai mục tiêu: tăng trưởng và ổn định kinh tế. Thị trường chứng khoán đón nhận dòng tiền lớn từ các nhà đầu tư trong nước nhờ sự lạc quan về triển vọng kinh tế và từ các nhà đầu tư, tổ chức đầu tư nước ngoài. VN-Index trong quý I & II có thể hướng đến mốc 551 điểm và kỳ vọng cuối năm đạt 632 điểm.

VnIndex điều chỉnh

VN-Index thực dao động trên mức truy hồi 435 điểm của chỉ báo Fibonacci Retracement. Các ngưỡng cản quan trọng: 473, 481, 503, 539, 632.



Các kịch bản được thực hiện dựa trên những giả định về diễn biến kinh tế vĩ mô tương tự như VN-Index chưa điều chỉnh

Kịch bản 1: VN-Index giằng co trong vùng 438 – 481 điểm.

Kịch bản 2: Trong quý I & II, VN-Index dao động trong vùng 438 – 481 điểm. Hai quý tiếp theo dao động trong khoảng 481 – 539 điểm và có thể kết thúc năm ở mức 539 điểm.

Kịch bản 3: VN-Index trong quý I & II có thể hướng đến mốc 539 điểm và kỳ vọng cuối năm đạt 632 điểm.

HNX-Index

HNX-Index dao động trên mức truy hồi 98 điểm. Các ngưỡng cản quan trọng: 126, 133, 150, 167, 188, 222.



Tương tự như VN-Index, cũng có 3 kịch bản giả định xảy ra với HNX-Index.

Kịch bản 1: HNX-Index dao động trong vùng 98 – 133 điểm.

Kịch bản 2: Quý I & II có thể đạt mốc 133 điểm và quý III & IV biến động trong khoảng 133 – 167 điểm. Cuối năm 2011, HNX-Index có thể đạt 167 điểm.

Kịch bản 3: Quý I & II đạt mốc 167 điểm, quý III dao động trong vùng 167 – 188 điểm và quý IV hướng đến mức 222 điểm – mức điểm kỳ vọng cuối năm 2011.

MỘT SỐ NGÀNH ĐÁNG CHÚ Ý

Ngành Ngân hàng

Tình hình hoạt động năm 2010

Năm 2010, ngành ngân hàng Việt Nam có khá nhiều biến động, hoạt động của các ngân hàng gặp không ít khó khăn. Tuy nhiên, đến nay, hàng loạt ngân hàng đã công bố kết quả kinh doanh tương đối khả quan, hầu hết vượt chỉ tiêu kế hoạch/kế hoạch điều chỉnh cả năm 2010.

Hoạt động thu nhập từ lãi

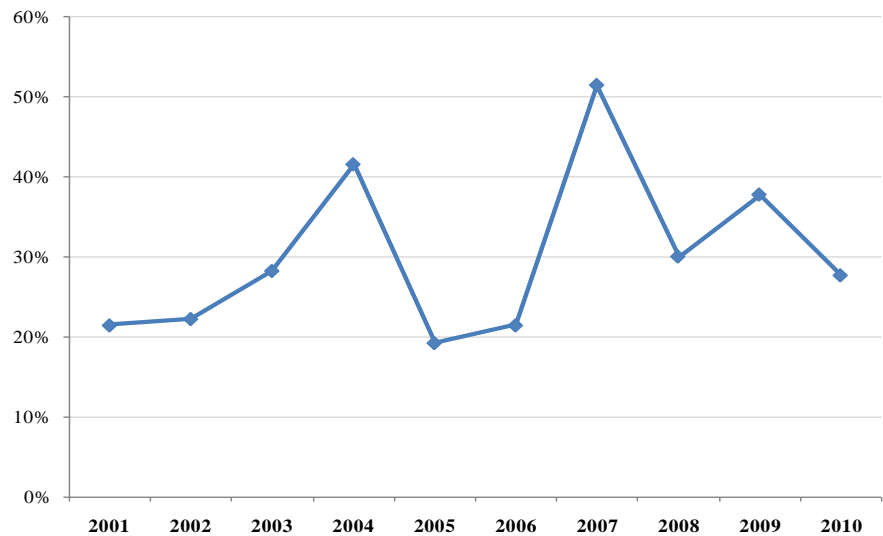
Lợi nhuận từ cho vay của ngân hàng chiếm chủ yếu trong tổng lợi nhuận, khoảng 70% hàng năm. Năm nay, tình hình tín dụng khó khăn, tuy nhiên, các ngân hàng vẫn duy trì chênh lệch đầu vào và đầu ra khoảng 2,5 – 3%, do vậy, hoạt động này của ngân hàng tạo ra ưu thế luôn có lãi. Theo thông tin từ phía ngân hàng, nếu chênh lệch lãi suất thấp hơn 2,2%, thì hoạt động cho vay của ngân hàng khó có lãi.

Một số điểm đáng chú ý của hoạt động huy động và tín dụng năm 2010:

Tăng trưởng tín dụng cả năm đạt 27,65% (đã loại trừ hư số tăng của tỷ giá và giá vàng). Nửa đầu năm 2010, tín dụng tăng trưởng khá chậm, chỉ đạt khoảng 10,52%. Tuy nhiên, nửa cuối năm 2010, tín dụng đã tăng trưởng khá cao, đạt 27,65% cả năm. Đặc biệt, năm nay đã có sự thay đổi khá lớn trong cơ cấu tín dụng:

- Tín dụng cho sản xuất kinh doanh và đặc biệt là tín dụng cho khối doanh nghiệp vừa và nhỏ tăng mạnh nhờ chủ trương khuyến khích của NHNN đối với các lĩnh vực này.
- Lĩnh vực phi sản xuất, như: hoạt động đầu tư, kinh doanh chứng khoán, bất động sản và tín dụng tiêu dùng. Năm 2010, tốc độ tăng tín dụng ở nhóm này chỉ còn 27,2%, gần với mức tăng trưởng chung, nhưng đã thấp hơn rất nhiều so với tốc độ của năm 2009 (41,74%) và chỉ chiếm tỷ trọng 18,9% trong tổng cơ cấu dư nợ của hệ thống.

Biểu 14. Tăng trưởng tín dụng giai đoạn 2001 - 2010



Lãi suất huy động lập kỷ lục 18%/năm; lãi suất cho vay 21%/năm. Sự biến động của giá vàng và tỷ giá trong những tháng cuối năm; cộng với việc chạy đua tín dụng của một số ngân hàng thương mại tạo ra cuộc chạy đua lãi suất, đẩy lãi suất lên mức kỷ lục vào đầu tháng 12. Ngay sau đó, NHNN đã họp với các NHTM và đưa ra các biện pháp nhằm bình ổn lại lãi suất:

- 50 ngân hàng cam kết giảm trần lãi suất về 14%/năm bao gồm các khoản khuyến mại, NHNN chính thức chỉ đạo các NHTM không được vượt quá trần lãi suất này và sẽ có những biện pháp mạnh đối với các NHTM vượt trần lãi suất.
- Trên thị trường OMO, NHNN có thời điểm mỗi ngày bơm 20.000 tỷ đồng để bình ổn thị trường.

Hoạt động ngoài lãi

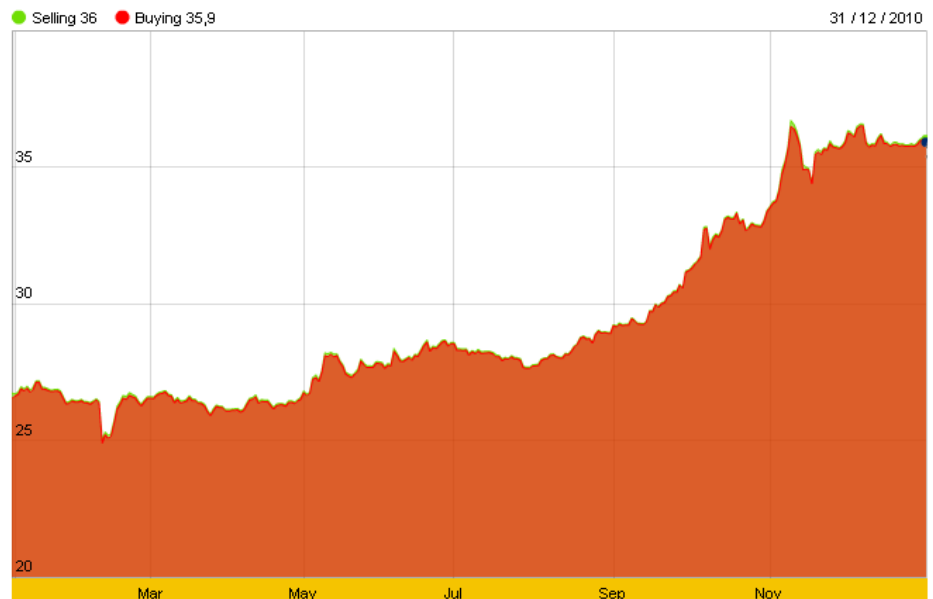
Năm 2010, giá vàng và tỷ giá biến động mạnh tạo ra những cơ hội kinh doanh cho hệ thống NHTM.

Hoạt động kinh doanh vàng: Giá vàng trong năm 2010 đã lập kỷ lục vào ngày 09/11/2010 khi tăng kỷ lục lên 38,5 triệu đồng/lượng, tăng 44,68% so với giá đóng cửa của phiên giao dịch cuối cùng năm 2009 (26,61 triệu đồng/lượng).

Trước sự biến động mạnh của giá vàng trong năm qua, NHNN đã nhiều lần đưa ra các biện pháp nhằm hạ nhiệt giá vàng, như: cấm sà vàng hoạt động; bãi bỏ việc kinh doanh vàng trên tài khoản nước ngoài; 2 lần cho phép doanh nghiệp nhập khẩu vàng, giảm thuế nhập khẩu vàng; tăng thuế xuất khẩu vàng; ban hành thông tư 22 hạn chế việc huy động và sử dụng vốn huy động bằng vàng của các NHTM...

Việc cấm sà vàng hoạt động đã làm mất đi một lĩnh vực hoạt động có thể mang lại lợi nhuận lớn cho ngân hàng trong năm nay.

Biểu 15. Biến động giá vàng SJC trong năm 2010



Tỷ giá: tỷ giá biến động mạnh, tỷ giá có lúc lên đến 21.500 đồng. NHNN đã 2 lần điều chỉnh, hạ giá đồng nội tệ, tuy nhiên, giá đô la Mỹ vẫn tiếp tục tăng mạnh – tạo ra một sự nghịch lý: đô la giảm ở các nước khác và tăng ở Việt Nam. Trên thị trường tự do, đô la Mỹ đã có lúc lập kỷ lục 21.530 đồng/USD, tăng 12% so với giá đóng cửa năm 2009 và cao hơn tỷ giá niêm yết tại các NHTM cùng thời điểm khoảng 10%.

Tỷ giá biến động mạnh tạo ra khoản thu lớn cho các NHTM – những tổ chức kinh doanh ngoại tệ hợp pháp duy nhất ở nước ta.

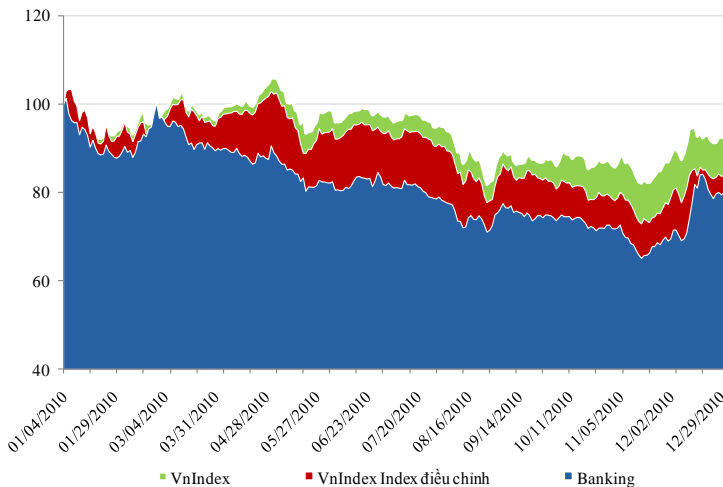
Diễn biến cổ phiếu ngành năm 2010

Cổ phiếu ngành NH đã có một năm giao dịch khá ảm đạm trong cả năm 2010. Cuối tháng 11/2010, giá trị của cổ phiếu ngân hàng chỉ còn khoảng 69% so với đầu năm. Theo chúng tôi, sự đi xuống liên tiếp của các cổ phiếu ngân hàng chủ yếu do: đa số các nhà đầu tư đánh giá cổ phiếu NH nhiều rủi ro và tỷ suất lợi nhuận kỳ vọng đầu tư thấp hơn so với các ngành khác:

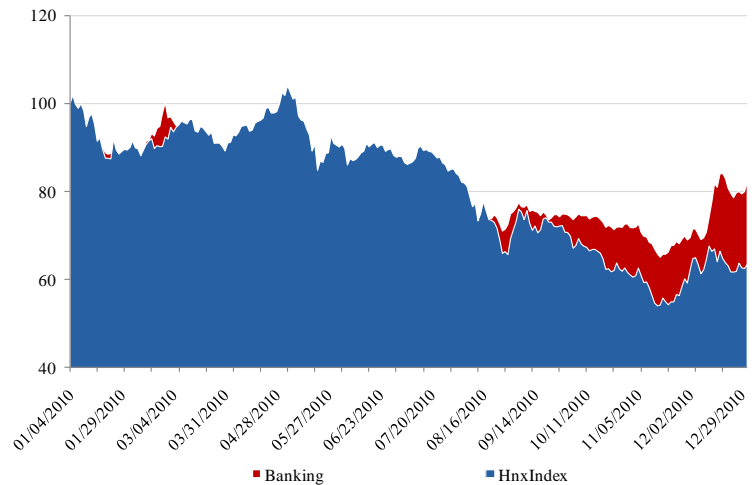
- Tình hình KTVM chưa ổn định, do vậy sẽ có nhiều điều chỉnh đối với ngành để ổn định tình hình kinh tế;
- Vốn hóa thị trường của các cổ phiếu ngân hàng lớn;
- Cộng thêm áp lực tăng vốn pháp định theo Nghị định 141 đã buộc các NH phải phát hành thêm khá nhiều trong năm nay...

Cuối năm, cổ phiếu ngân hàng đã có một số phiên giao dịch khá đột biến, dẫn dắt cả thị trường. Tuy nhiên, chuỗi tăng điểm không kéo dài do áp lực nguồn cung lớn.

Biểu 16. Chỉ số VnIndex và ngành ngân hàng



Biểu 17. Chỉ số HnxIndex và ngành ngân hàng



Phụ lục Chỉ tiêu tài chính năm 2010 một số ngân hàng

Triển vọng ngành và cổ phiếu ngành năm 2011

Hoạt động tín dụng sẽ tăng trưởng chậm trong quý 1; khả quan hơn trong quý 2 và 3; và khả năng sẽ bị kiềm chế vào quý 4 do "mùa" lạm phát cuối năm

Hoạt động thu nhập từ lãi: với mục tiêu kiểm soát lạm phát và ổn định kinh tế vĩ mô, tổng phương tiện thanh toán tăng 21-24%, tín dụng đối với nền kinh tế tăng khoảng 23%. Cộng với tình hình lạm phát leo thang trong những tháng cuối năm; và sự kiện Đại Hội Đảng lần thứ XI diễn ra trong QI/2011 – một sự kiện chính trị quan trọng trong năm nay. Chúng tôi nhận định:

- QI/2011 NHNN sẽ áp dụng các CSTT thận trọng nhằm kiềm chế lạm phát, tỷ giá, giá vàng... nên ngành NH sẽ khó có biến động lớn trong hoạt động tín dụng những tháng đầu năm.
- Quý 2 và 3, tình hình vĩ mô có thể sẽ tiến triển tốt hơn, NHNN sẽ bớt dè dặt trong việc điều hành CSTT. Đồng thời, các dự án, kế hoạch sản xuất kinh doanh được đẩy mạnh, nên hoạt động tín dụng sẽ khả quan hơn. Chúng tôi kỳ vọng cổ phiếu NH sẽ ấm hơn trong thời gian này. Tuy nhiên, khả năng tăng điểm dài và đột biến ở cổ phiếu ngành NH là khó, do áp lực nguồn cung lớn.
- Q4/2011, chúng tôi nhận định cổ phiếu NH sẽ gặp lại khó khăn như cuối năm 2010, đó là áp lực tăng vốn. Số lượng NH còn thiếu vốn không quá nhiều, tuy nhiên, theo chúng tôi, sự kiện này vẫn tác động đến giá cổ phiếu NH. Mặt khác, cuối năm luôn là thời điểm rủi ro lạm phát tăng cao, do vậy, NHNN sẽ có các điều chỉnh chính sách tiền tệ phù hợp, nên sẽ tác động đến ngành NH.

Giá vàng và tỷ giá sẽ tiếp tục tăng trong năm 2011

Hoạt động ngoài lãi: giá vàng và tỷ giá được dự báo sẽ tiếp tục tăng trong năm 2011. Tuy nhiên, NHNN sẽ tiếp tục siết chặt 2 hoạt động này, do vậy, theo chúng tôi, nguồn lợi nhuận thu từ vàng và ngoại tệ sẽ là dấu hỏi trong năm 2011.

Khuyến nghị: chúng tôi nhận định, cổ phiếu ngân hàng năm 2011 sẽ duy trì biên độ giao động nhỏ. Q1 và 4 có một số yếu tố tác động không tốt đến ngành, do vậy các nhà đầu tư nên thận trọng khi xem xét đầu tư nhóm cổ phiếu này.

Đối với các nhà đầu tư đặt mục tiêu an toàn, tỷ suất lợi nhuận ở mức hợp lý, hoặc đầu tư hưởng cổ tức hàng năm, thì có thể chú ý xem xét cổ phiếu ngành NH. Do: ⁽ⁱ⁾ NH sẽ vẫn là một ngành có sự ổn định nhất định so với một số ngành khác; ⁽ⁱⁱ⁾ cổ phiếu NH luôn biến động khá nhạy với các vấn đề kinh tế, tuy nhiên, biên độ biến động sẽ nhỏ hơn so với thị trường chung và các ngành khác.

Bất động sản

Ngành bất động sản năm 2010

Tổng quan ngành

Năm 2010, TT BĐS Việt Nam đã có nhiều biến động trái chiều, trong đó đáng chú ý nhất là trào lưu chạy theo thông tin quy hoạch và các dự án hạ tầng cơ sở, tạo ra các cơn sốt cục bộ ở một số phân khúc nhất định, thị trường chung khá trầm lắng.

Sự trầm lắng chung theo chúng tôi là do có những dấu hiệu bão hòa ở một số phân khúc, và một số yếu tố tác động từ bên ngoài: ⁽ⁱ⁾ **Nghị định 71 và thông tư 13** quy định về TT BĐS và tín dụng BĐS – quy định chặt chẽ hơn về huy động vốn, hạn chế việc giao dịch mua bán bằng hợp đồng góp vốn thường chiếm tỷ lệ rất lớn trong giao dịch trên TT BĐS thời gian qua. Tuy nhiên, xét về lâu dài cả 2 chính sách này đều nhằm mục đích hướng TT BĐS phát triển bền vững và ổn định hơn, giúp thanh lọc TT và loại khỏi cuộc chơi những doanh nghiệp không có tính chuyên nghiệp cao và năng lực tài chính thấp kém...; ⁽ⁱⁱ⁾ **sự biến động giá vàng và tỷ giá** trong thời gian qua đã phân tán dòng tiền sang vàng và USD, kìm hãm đà phục hồi của TT BĐS; ⁽ⁱⁱⁱ⁾ **lãi suất trong nước đứng ở mức cao**, hạn chế dòng vốn chảy vào BĐS...

Xu hướng đi xuống ở phân khúc cao cấp, trầm lắng ở phân khúc trung cấp và sôi động phân khúc nhà thu nhập thấp.

Chung cư (NTB, HAG, PDR...): xu hướng đi xuống ở phân khúc cao cấp, trầm lắng ở phân khúc trung cấp và sôi động phân khúc nhà thu nhập thấp. Năm 2010, xuất hiện phân khúc mới là chung cư mini và nhà thu nhập thấp, tạo ra xu hướng mới trên TT BĐS. Nghị định 71 của Chính phủ có hiệu lực ngày 08/08/2010 cho phép xây dựng căn hộ 30m² với điều kiện rất đơn giản; việc mua bán chung cư mini cũng khá dễ dàng, chỉ cần công chứng, mà không phải qua sàn giao dịch BĐS như nhà chung cư... thị giá chung cư mini tại Hà Nội bắt ngờ tăng mạnh, tăng khoảng 50% từ khi xuất hiện đến nay.

Phân khúc này trong năm 2010 vẫn duy trì xu hướng tăng, tuy nhiên, mức độ tăng ở các khu vực khá chênh lệch nhau

Nhà đất: các xu hướng khá rõ ở phân khúc nhà đất trong năm 2010:

- **Ấn theo thông tin quy hoạch:** đây là xu hướng diễn biến phức tạp nhất trong năm 2010. Diễn hình là đồ án quy hoạch chung Hà Nội đã khiến thị trường nhà đất tại khu vực ven đô, đặc biệt là phía Tây với điểm nóng như huyện Ba Vì tăng nhanh, tăng mạnh và lan dần sang khu vực Đông Anh, Mê Linh... để rồi lại rớt giá và đóng băng theo các thông tin cụ thể về quy hoạch.
- **Nhà đất nóng ở các trục giao thông mới (NTL, HDG, LCG...):** ở Hà Nội, các dự án ở đường 5 kéo dài, vành đai 2,5 đang thu hút khá

nhiều nhà đầu tư. Thị trường địa ốc Sài Gòn là khu Tây Nam TP. HCM, thuộc huyện Bình Chánh, quận 8, ăn theo các trục giao thông mới. Một điểm nhấn khác là huyện Long Thành, nơi sẽ là trung tâm hành chính mới của tỉnh Đồng Nai và sân bay quốc tế Long Thành trong tương lai cũng chôn rộ nhà đầu tư.

- *BDS chuyển hướng về các tỉnh (LCG, SZL...):* khi TT BĐS ở các TP lớn đang có dấu hiệu bão hòa, các DN BĐS tìm đường đầu tư vào các tỉnh lẻ. Khu vực phía Nam, vài năm trước rộ lên phong trào đầu tư vào các tỉnh miền Đông và hiện nay là các tỉnh miền Tây Nam Bộ. Khu vực phía Bắc, thì rộ lên ở TP Bắc Ninh, Vĩnh Phúc, Sơn Tây Hòa Bình...

Lượng cung tăng mạnh

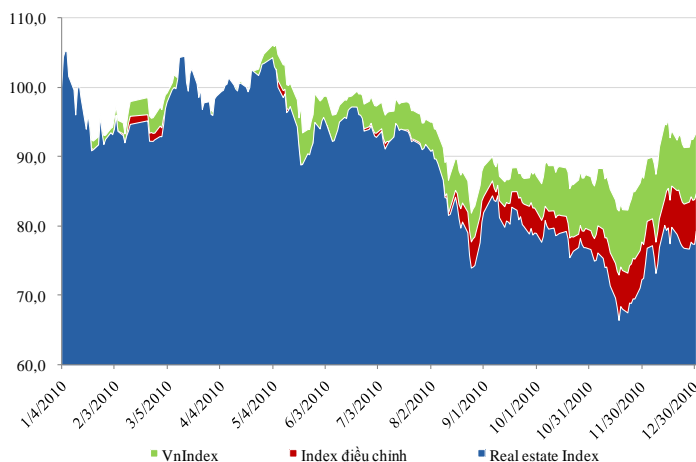
Bất động sản nghỉ dưỡng (NVT, VPH, VCR): phân khúc này bắt đầu thu hút vốn đầu tư, lượng cung ở phân khúc này tăng mạnh trong năm nay. Theo khảo sát của CBRE Việt Nam, tính đến hết năm 2010, Việt Nam có khoảng trên 50 dự án BĐS nghỉ dưỡng, nguồn cung trên thị trường khoảng >11.000 biệt thự và >10.000 căn hộ nghỉ dưỡng, tăng khoảng >5 lần số lượng biệt thự và >3 lần số lượng căn hộ so với nguồn cung cuối năm ngoái. Đáng chú ý là phân khúc này hiện chủ yếu được đầu tư bởi các nhà đầu tư nước ngoài.

Diễn biến cổ phiếu ngành năm 2010

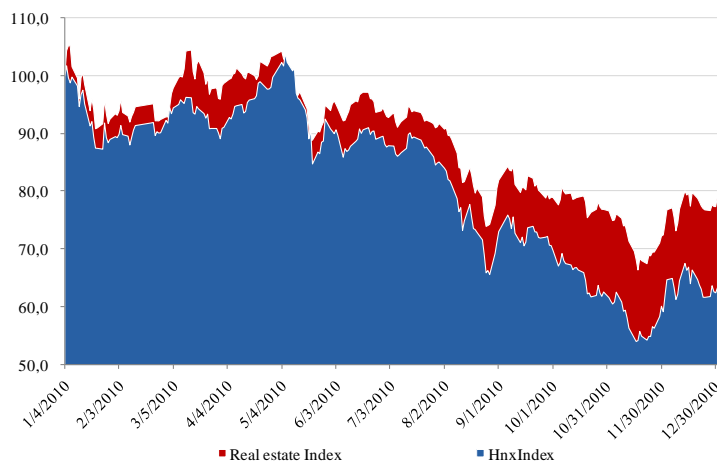
Năm 2010, cổ phiếu ngành bất động sản đã có một năm giao dịch thất bại so với năm 2009 – năm của cổ phiếu bất động sản. Index ngành đi khá sát với VnIndex điều chỉnh, và bị tách khỏi VnIndex điều chỉnh ở những tháng cuối năm, khi VnIndex được ngành ngân hàng dẫn dắt, trong khi cổ phiếu bất động sản vẫn giao dịch không khả quan hơn.

Theo chúng tôi, sự ảm đạm của cổ phiếu bất động sản một phần là do diễn biến của thị trường chung, một phần là do các yếu tố ngành và doanh nghiệp, như: ⁽ⁱ⁾ Nghị định 71 và thông tư 13 tác động khá mạnh đến TT BĐS, các doanh nghiệp BĐS gần như bị phong tỏa các nguồn huy động vốn; ⁽ⁱⁱ⁾ các DN BĐS đua nhau tăng vốn, với tốc độ khá nhanh, làm giảm mức độ hấp dẫn của cổ phiếu...

Biểu 18. Chỉ số VnIndex và ngành bất động sản



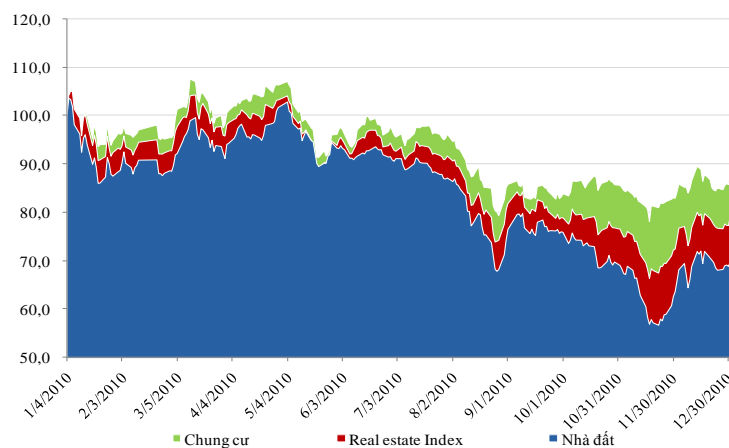
Biểu 19. Chỉ số HnxIndex và ngành bất động sản



Mặc dù phân khúc chung cư năm nay được đánh giá khó khăn hơn đất nền, tuy nhiên, nhóm dẫn dắt chỉ số ngành bất động sản là chung cư. Nguyên nhân chính:

- Các doanh nghiệp ở phân khúc chung cư chủ yếu có vốn hóa bé hơn doanh nghiệp nhà đất, mới xâm nhập vào TT BĐS nên thu hút được các nhà đầu tư, với lợi thế: ⁽ⁱ⁾ thị giá thấp; ⁽ⁱⁱ⁾ mới chuyển đổi hoạt động nên được kỳ vọng vào sự đột biến kết quả kinh doanh...
- Một số cổ phiếu thuộc nhóm có thị giá thấp đã ăn theo sóng tăng cổ phiếu penny những tháng đầu năm 2010...

Biểu 20. Chỉ số ngành BĐS và các phân khúc chính



Phụ lục Chỉ tiêu tài chính năm 2010 một số doanh nghiệp BĐS

Triển vọng ngành và cổ phiếu ngành năm 2011

Trong ngắn hạn, chúng tôi nhận định ngành BĐS vẫn có những khó khăn nhất định, do: ⁽ⁱ⁾ tín dụng sẽ tiếp tục thắt chặt đối với BĐS; ⁽ⁱⁱ⁾ lãi suất, giá vàng và tỷ giá có khả năng sẽ tiếp tục diễn biến bất lợi cho ngành BĐS; ⁽ⁱⁱⁱ⁾ mặt bằng giá BĐS hiện đang ở mức cao... nên khả năng biến động mạnh trên TT BĐS sẽ khó xảy ra.

- **Chung cư:** nhu cầu nhà ở tiếp tục tăng cao, đặc biệt là phân khúc trung bình và nhà giá rẻ, nên khả năng phát triển mảng chung cư vẫn còn trong trung và dài hạn. Riêng phân khúc mới – chung cư mini, mặc dù đang khá rầm rộ, nhưng chúng tôi không đánh giá cao tiềm năng của phân khúc này. Kinh tế và đời sống xã hội ngày càng phát triển, do vậy, các căn hộ nhỏ sẽ không đáp ứng được. Hơn nữa, mặt bằng giá hiện nay đã khá cao, căn hộ 30m² khoảng 1,5 tỷ. Do vậy, theo chúng tôi, sóng căn hộ chung cư mini sẽ sớm bão hòa.
- **Nhà đất:** theo chúng tôi, phân khúc này sẽ duy trì được tốc độ tăng trưởng nhất định, nhưng ít có biến động mạnh. Sự đột biến chỉ có thể diễn ra khi có thông tin hỗ trợ như thông tin phát triển cơ sở hạ tầng, các dự án lớn... Chúng tôi đánh giá cao tiềm năng phát triển phân khúc này ở các tỉnh thành mới, đang phát triển.

- **BĐS nghỉ dưỡng:** chúng tôi đánh giá phân khúc này vẫn đang nằm trong giai đoạn đầu phát triển, khả năng sôi động và phát triển mạnh ngay là chưa có. Tiềm năng của phân khúc này là trong dài hạn.

Khuyến nghị: theo chúng tôi, trong năm 2011, cổ phiếu BĐS có khả năng sẽ khả quan hơn năm 2010, khi hầu hết các thông tin xấu về chính sách đã được phản ánh vào giá, kết quả hoạt động kinh doanh năm 2010 của DN BĐS vẫn có tỷ suất lợi nhuận cao hơn hẳn so với một số ngành khác... Tuy nhiên, khả năng biến động mạnh của nhóm cổ phiếu này khó xảy ra. Chúng tôi khuyến nghị NĐT xem xét cổ phiếu các DN hoạt động ở các phân khúc có tiềm năng: quỹ đất lớn ở phân khúc nhà liền kề/biệt thự; đất ở vùng ven TP lớn...

Thép

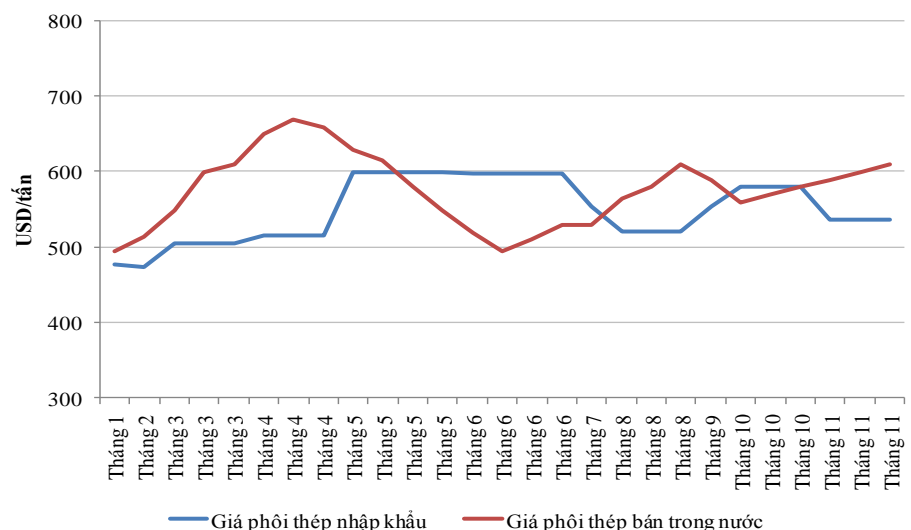
Ngành Thép năm 2010

Tổng quan ngành

Năm 2010, giá thép biến động mạnh, bất thường và có dấu hiệu đầu cơ. Mùa xây dựng cao điểm hàng năm thường rơi vào đầu tháng 10, cầu tăng mạnh đẩy giá thép lên cao. Tuy nhiên, năm nay, tháng 10 lại là điểm rơi của giá thép. Theo chúng tôi, nguyên nhân chính là do yếu tố đầu cơ, ngoài ra, theo quan sát của chúng tôi, mùa mưa năm nay bắt đầu và kết thúc khá muộn.

Sự biến động bất thường của giá thép năm nay đã làm cho kết quả hoạt động của doanh nghiệp thép không khả quan như mong đợi. Đặc biệt, yếu tố tỷ giá tạo áp lực rất lớn đến lợi nhuận của doanh nghiệp thép, khi đa số phụ thuộc vào nguyên vật liệu nhập khẩu.

Biểu 21. Biến động giá phôi thép



Là nhóm phụ thuộc nhiều vào biến động của giá thép và tỷ giá.

Nhóm doanh nghiệp có tỷ trọng thương mại cao (HMC, SMC, CNT): Năm 2010, hầu hết các doanh nghiệp thương mại khó có kết quả kinh doanh đột biến, một số có thể sẽ có kết quả không tốt do chính sách hàng tồn kho không phù hợp với biến động giá thép.

Là nhóm ít phụ thuộc vào sự biến động của giá thép hơn, tuy nhiên vẫn chịu tác động của tỷ giá, do hầu hết các doanh nghiệp Việt Nam đều phải nhập khẩu nguyên vật liệu

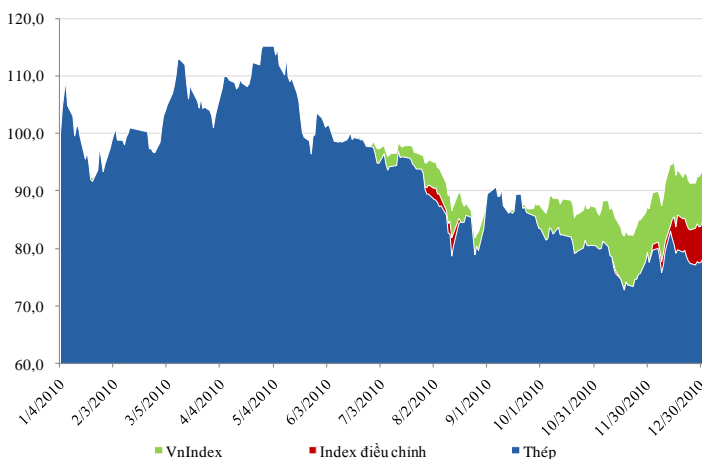
Nhóm doanh nghiệp có tỷ trọng sản xuất cao (DNY, POM, DTL...): có thể chia nhóm này ra 2 nhóm đáng chú ý:

- **Nhóm DN chủ động được nguyên vật liệu:** gồm có HPG và POM – là 2 DN lớn trong ngành, chủ động được đầu ra và đầu vào, do vậy hoạt động của 2 DN này rất ổn định, thị phần và thương hiệu lớn.
- **Nhóm DN có sản phẩm riêng biệt:** gồm có DNY, TLH, SHI... - là các DN vừa và nhỏ, tạo được TT riêng cho mình. Tuy nhiên, những DN vẫn bị bất lợi do yếu tố rủi ro tỷ giá hiện đang là vấn đề khá lớn.

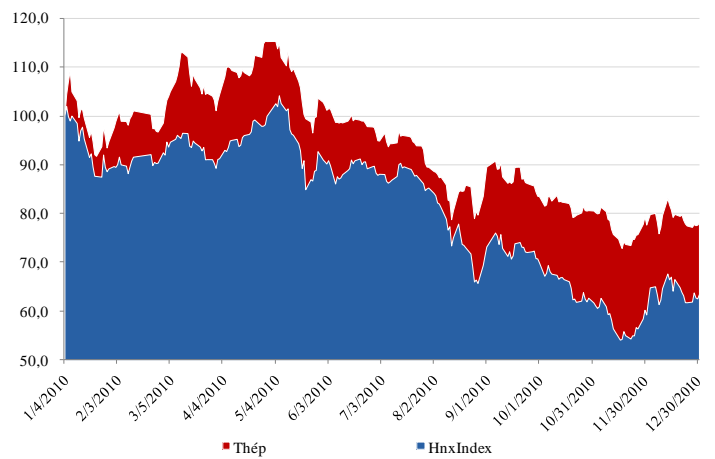
Diễn biến cổ phiếu ngành năm 2010

Những tháng đầu năm, diễn biến giá thép có lợi, các cổ phiếu thép tăng khá mạnh, bật lên hẳn TT. Tuy nhiên, nửa cuối năm 2010, với một số yếu tố: (i) giá thép bắt đầu có những biến động bất thường; (ii) kết quả kinh doanh quý 1 và 2 của DN thép công bố; (iii) toàn TT vào xu hướng đi xuống; (iv) các cổ phiếu thuộc nhóm đầu cơ tăng... thì xu hướng của cổ phiếu thép kém khả quan hơn so với VnIndex, nhưng so với VnIndex điều chỉnh thì chỉ số ngành thép vẫn đi khá sát.

Biểu 22. Chỉ số VnIndex và ngành thép

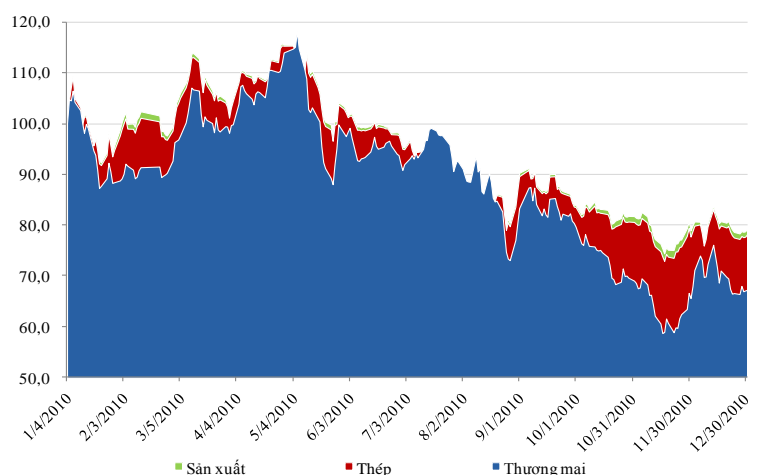


Biểu 23. Chỉ số HnxIndex và ngành thép



Nhóm cổ phiếu sản xuất dẫn dắt xu hướng của ngành thép, với giá trị vốn hóa ngày 31/12/2010 chiếm khoảng 90% của toàn ngành. Nhóm cổ phiếu thương mại do nhạy cảm với biến động của giá thép, nên có xu hướng giảm rõ rệt ở những tháng cuối năm do giá thép đi xuống.

Biểu 24. Chỉ số ngành thép và các phân khúc chính



Triển vọng ngành và cổ phiếu ngành năm 2011

Năm 2011, ngành thép sẽ có khó khăn nhất định, tuy nhiên, sóng giá thép vẫn có, các DN TM nếu có chính sách hàng tồn kho hợp lý thì vẫn có khả năng thu lợi nhuận cao

Năm 2011, chúng tôi nhận định các DN ngành thép sẽ tiếp tục gặp một số khó khăn nhất định, do: ⁽ⁱ⁾ giá thép ngày càng biến động phức tạp hơn; ⁽ⁱⁱ⁾ tỷ giá được dự báo tiếp tục xu hướng tăng; ⁽ⁱⁱⁱ⁾ sự phát triển của ngành xây dựng và BĐS – ngành tiêu thụ thép chính hiện vẫn đang là dấu hỏi, khi các nguồn vốn cho lĩnh vực BĐS đang gặp khó khăn; ^(iv) năm 2011 không còn nhiều sự kiện CT-XH như năm 2010 để có các lĩnh vực đẩy mạnh hoạt động tạo ra tâm lý cũng như nguồn cầu tốt...

- **Nhóm DN có tỷ trọng thương mại cao:** những DN này thường rất nhạy cảm với biến động giá thép và chịu rủi ro tỷ giá lớn. Chúng tôi đánh giá rủi ro hoạt động của nhóm DN này cao, khả năng lợi nhuận hoạt động cao khi có chính sách hàng tồn kho hợp lý, chủ động trước những biến động của giá thép. Tuy nhiên, khả năng thua lỗ cũng có thể xảy ra khi DN không lường trước được biến động của giá thép và bị tồn đọng hàng tồn kho giá cao.
- **Nhóm DN có tỷ trọng sản xuất cao:** chúng tôi đánh giá cao nhóm DN này, đặc biệt là các DN chủ động được nguyên vật liệu đầu vào, có quy trình sản xuất khép kín (HPG, POM) hay các DN mà sản phẩm có yếu tố độc quyền nhất định (DNY, TLH, SHI).

Khuyến nghị: theo chúng tôi, năm 2011, các nhà đầu tư ngắn hạn sẽ tiếp tục có cơ hội "lướt sóng" các cổ phiếu thép ở nhóm doanh nghiệp có tỷ trọng thương mại cao – là nhóm cổ phiếu chủ yếu biến động theo sự biến động của giá thép. Đối với các nhà đầu tư trung và dài hạn thì có thể xem xét đầu tư nhóm doanh nghiệp có tỷ trọng sản xuất cao, có hoạt động kinh doanh ổn định hơn.

Ngành Vận tải biển

Ngành Vận tải biển năm 2010

Tổng quan ngành

Năm 2010 ngành vận tải biển phải đối mặt với nhiều khó khăn, do: ⁽ⁱ⁾ tình hình kinh tế thế giới mặc dù đã thoát khỏi khủng hoảng nhưng phục hồi còn chậm và vẫn tiềm ẩn nhiều rủi ro; ⁽ⁱⁱ⁾ sự mất cân đối trong cung – cầu năng lực vận tải; ⁽ⁱⁱⁱ⁾ gánh nặng về chi phí lãi vay & chênh lệch tỷ giá. Các DN vận tải biển trên sàn thuộc 2 nhóm chính:

- **Vận tải hàng rời (VNA, VOS, VST...):** phụ thuộc vào nhu cầu XNK các nguyên liệu thô của Trung Quốc, Ấn Độ nên hoạt động không ổn định và khó dự báo.
- **Vận tải hàng lỏng (VIP, VTO...):** giá cước sụt giảm nhẹ so với vận tải hàng rời nhưng tình trạng bất cân xứng giữa cung và cầu ít gay gắt hơn so với vận tải hàng rời do nhu cầu của các mặt hàng tương đối ổn định và những tiêu chuẩn khắt khe hơn dành cho các tàu vận tải hàng lỏng.

Bảng 7. Chỉ tiêu tài chính một số DN vận tải biển

Hiện nguồn thu từ hoạt động chính chỉ đủ để các doanh nghiệp trong ngành bù đắp chi phí hoặc tạo ra lợi nhuận ở mức khiêm tốn. So với cùng kỳ năm ngoái, đa số đều có sự tăng trưởng âm về lợi nhuận. Hoạt động thanh lý tàu cũ diễn ra tại nhiều DN (VNA, VST...) tạo ra khoản lợi nhuận đột biến nhưng không bền vững và chỉ để giải quyết bài toán lợi nhuận tạm thời.

MCK	EPS 9T/2010	Tăng trưởng EPS 9T/2010 so với EPS 2009	Tăng trưởng 3Q/2010 so với 3Q/2009		% hoàn thành kế hoạch 2010		EPS
			DT	LNST	DT	LNST	
VNA (*)	2.485	149,1%	51,8%	2.154,1%	79,33%	165,65%	165,65 %
VOS	692	84,2%	47,3%	-264,5%	82,01%	121,05%	121,05 %
VST (*)	1.454	-3,2%	60,5%	-381,1%	81,05%	75,93%	95,32 %
VIP (*)	489	-43,2%	16,9%	-68,2%	69,61%	52,57%	52,57 %
VTO	620	8,5%	18,5%	69,3%	76,16%	99,95%	99,45 %
PVT	199	235,8%	122,7%	-556,7%	89,09%	36,46%	36,46 %

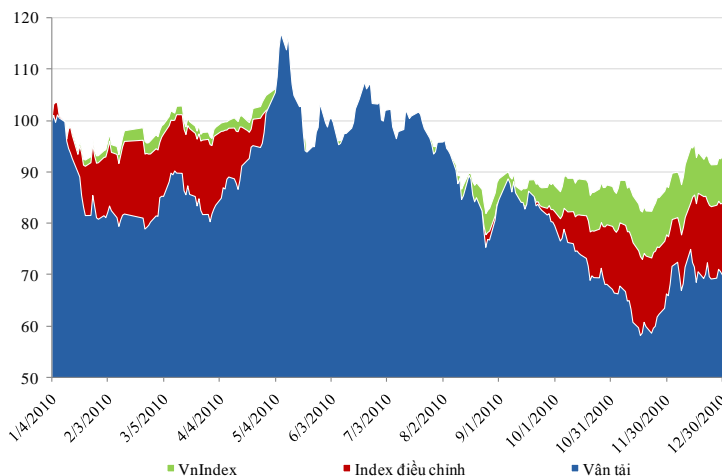
(*) các doanh nghiệp có hoạt động bán tàu & thanh lý tài sản cố định trong 9 tháng đầu năm

Mức độ hoàn thành kế hoạch năm 2010 của nhóm hàng rời khả quan hơn nhóm hàng lỏng bắt nguồn từ sự cải thiện về giá cước trong quý I (giá cước cao hơn từ 20 - 25% trung bình 2009) và nguồn hàng được cải thiện. Trong khi đó, nguồn hàng và giá cước của nhóm hàng lỏng ít biến động hơn do công ty mẹ vẫn nắm quyền chi phối.

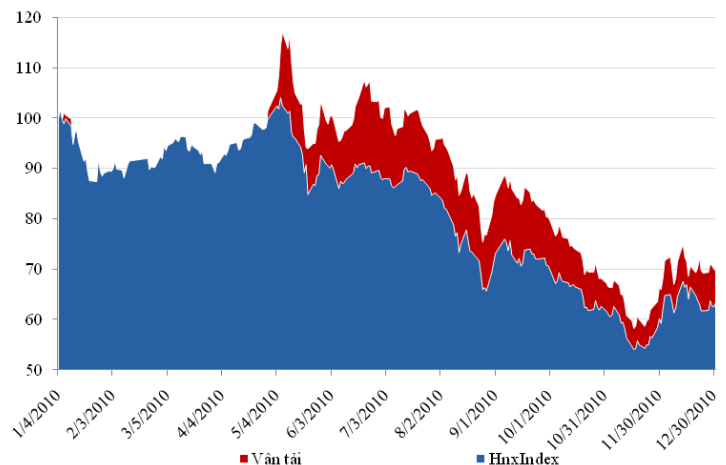
Diễn biến cổ phiếu ngành 2010

Mặc dù gặp khá nhiều khó khăn trong hoạt động nhưng ngành vận tải biển vẫn được khá nhiều nhà đầu tư quan tâm, phản ánh ở việc P/E trung bình của ngành (biểu 29) khá sát so với trung bình thị trường và cao hơn nhiều ngành khác (thậm chí với những ngành có kết quả kinh doanh khả quan hơn). Trong những tháng cuối năm, P/E ngành vận tải biển đã tỏ ra vượt hẳn so với P/E thị trường. Điều này xuất phát từ kỳ vọng của nhà đầu tư về những khoản lợi nhuận đột biến từ thanh lý tàu được ghi nhận vào kết quả kinh doanh cuối năm.

Biểu 25. VnIndex và ngành vận tải

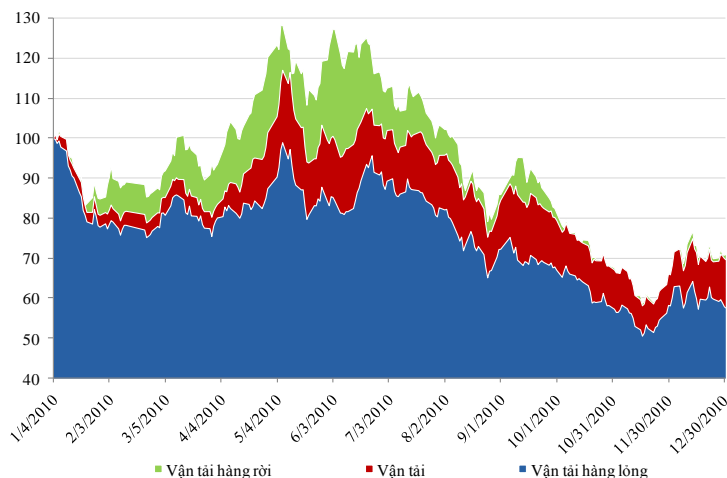


Biểu 26. HnxIndex và ngành vận tải



Đồ thị chỉ số ngành đã cho thấy một năm khá biến động của ngành. Sau khởi đầu chậm chạp đầu năm, ngành đã bật lên hẳn khỏi TT từ đầu quý II khi giá cước có xu hướng đi lên và các DN bắt đầu ghi nhận lợi nhuận từ thanh lý tàu. Tuy nhiên, việc giá cước có chiều hướng đi xuống thời gian cuối năm đã kéo giá hầu hết các cổ phiếu trong ngành đi xuống với mức giảm lớn hơn trung bình TT. Nhóm vận tải hàng rời chịu ảnh hưởng mạnh hơn so với vận tải hàng lỏng khi sự biến động giá cước xảy ra.

Biểu 27. Ngành vận tải và các phân khúc chính



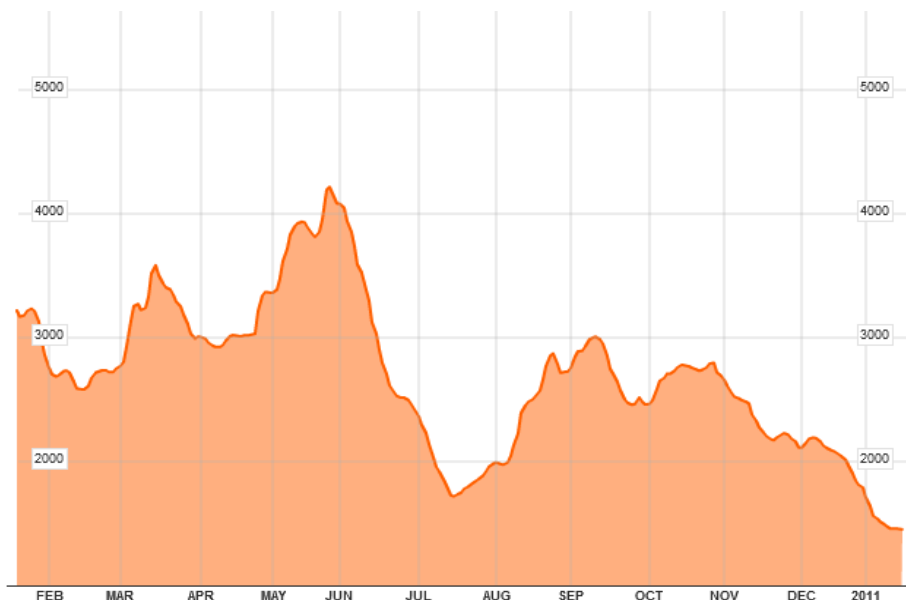
Cũng cần lưu ý rằng, đặc điểm cơ bản của ngành và lịch sử giao dịch của các cổ phiếu vận tải biến đã cho thấy cổ phiếu ngành này thường biến động thuận chiều theo chu kỳ của nền kinh tế và thể hiện sự tăng trưởng mạnh hơn khi TT có sự hồi phục.

Phụ lục Chỉ tiêu tài chính năm 2010 một số doanh nghiệp vận tải

Triển vọng ngành và cổ phiếu ngành năm 2011

Năm 2011, chúng tôi nhận định ngành tiếp tục gặp những khó khăn nhất định, do: ⁽ⁱ⁾ giá cước vận tải đang trong xu hướng giảm (mặc dù các DN vận tải Việt Nam ít chịu ảnh hưởng hơn do đội tàu phần lớn ở cỡ Handysize); ⁽ⁱⁱ⁾ sự mất cân đối trong năng lực cung – cầu tiếp diễn do độ trễ của hoạt động đầu tư tàu; ⁽ⁱⁱⁱ⁾ khả năng cạnh tranh tìm kiếm nguồn hàng chưa cao; ^(iv) chi phí lãi vay và chênh lệch tỉ giá vẫn là gánh nặng của ngành.

Biểu 28. Chỉ số BDI



- **Vận tải hàng rời (VNA, VOS, VST...):** Chính sách xuất nhập khẩu nguyên vật liệu thô của Trung Quốc đang bị ảnh hưởng bởi những điều chỉnh trong nền kinh tế của nước này nhằm tránh tình trạng tăng trưởng quá nóng.
- **Vận tải hàng lỏng (VIP, VTO...):** nhu cầu vận chuyển có phần ổn định hơn và ưu thế thuộc về những DN có đội tàu đáp ứng được những tiêu chuẩn khắt khe trong mảng hoạt động này.

Khuyến nghị: Chúng tôi cho rằng tình hình hoạt động của các doanh nghiệp vận tải biển có thể sẽ bắt đầu khởi sắc từ quý 3 năm 2011 do triển vọng phục hồi của nền kinh tế thế giới. Hoạt động thanh lý tàu được dự báo sẽ tiếp tục diễn ra trong năm nay. Nhà đầu tư ngắn hạn có thể chú ý đến những doanh nghiệp có khả năng thu được lợi nhuận đột biến từ hoạt động này. Đối với nhà đầu tư trung và dài hạn, mục tiêu đầu tư có thể hướng đến các doanh nghiệp có quy mô từ mức trung bình trong ngành; giá đầu tư tàu ở mức hợp lý; đội tàu có sức cạnh tranh tốt về trọng tải và độ tuổi; hiệu quả khai thác đội tàu cao; chi phí tài chính ở mức chấp nhận được.

Ngành Thủy sản

Ngành Thủy sản năm 2010

Tổng quan ngành

Kết thúc năm 2010, kim ngạch xuất khẩu của ngành thủy sản ước tính đạt 4,94 tỷ USD, tăng 16,3% so với con số thực hiện năm 2009.

Trong năm 2010, ngành thủy sản đã gặp những yếu tố thuận lợi, bao gồm: ⁽ⁱ⁾ nhu cầu tiêu thụ thủy sản tại các nước nhập khẩu tăng (xuất phát từ sự phục hồi của nền kinh tế thế giới và thị hiếu tiêu dùng ngày càng hướng đến các sản phẩm thủy sản); ⁽ⁱⁱ⁾ những lợi thế so sánh của sản phẩm thủy sản Việt Nam so với các đối thủ cạnh tranh khác tiếp tục được phát huy (điều kiện tự nhiên thuận lợi, chi phí nhân công rẻ,...); ⁽ⁱⁱⁱ⁾ tác động có lợi của những lần điều chỉnh tỷ giá trong năm; ^(iv) là ngành luôn nhận được sự ưu tiên và hỗ trợ của Chính phủ (VD: chính sách hỗ trợ đóng mới và cải hoán tàu...).

Ngành thủy sản hiện tại có thể chia thành ba nhóm chính.

- **Tôm: MPC, FMC, SJ1...**
- **Cá tra, cá basa: HVG, AAM, ABT, ACL, ANV, ICF, NGC, TS4...**
- **Nhóm khác (cá ngừ và các loại cá khác; nhuyễn thể và giáp xác): ABT, AGD, FMC, ICF, NGC, TS4...**

Bảng 8. Chỉ tiêu tài chính một số DN ngành thủy sản

Nhìn chung các DN thủy sản đã đạt được kết quả tích cực trong 3 quý đầu năm khi có sự tăng trưởng so với cùng kỳ 2009. Nhiều DN đã hoàn thành trên 90% kế hoạch lợi nhuận năm 2010 như ABT, MPC...

MCK	EPS 9T/ 2010 (VND)	Tăng trưởng 3Q 2010 so với 3Q 2009		% hoàn thành kế hoạch 2010		
		DT	LNST	DT	LNST	EPS
<u>Tôm</u>						
FMC	746	45,50%	46,30%	91,53%	39,79%	35,90%
MPC	3.506	50,10%	69,80%	87,68%	92,80%	92,80%
SJ1	2.490	14,50%	26,60%	86,46%	116,20%	111,41%
<u>Cá tra, cá basa</u>						
ANV	915	-26,00%	-180,00%	46,10%	85,66%	85,14%
BAS	-781	-28,80%	44,90%	18,80%	-166,63%	-166,63%

TS4	2.622	49,50%	18,50%	66,43%	114,86%	114,86%
VHC	3.590	3,40%	15,50%	65,96%	85,07%	85,07%
<u>Nhuận thế và giáp xác</u>						
ABT	6.958	31,90%	45,90%	87,32%	98,63%	118,35%
AGD	2.931	-	-	58,25%	78,16%	78,16%

Kết quả kinh doanh có sự phân hóa giữa các doanh nghiệp theo nhóm sản phẩm chủ lực.

Đối với DN xuất khẩu tôm, đa phần đạt kết quả kinh doanh tốt như MPC, FMC (do diện tích nuôi thả tôm ổn định, tốc độ tăng của giá bán tôm sú mạnh hơn so với tốc độ tăng của giá nguyên vật liệu bắt nguồn từ tình trạng thiếu cung tôm sú trên toàn thế giới...).

Các DN xuất khẩu cá tra, basa do gặp nhiều khó khăn như diện tích nuôi trồng bị thu hẹp, giá nguyên liệu đầu vào tăng cao trong khi giá bán không tăng tương ứng, chịu các rào cản thương mại khắt khe nên mức độ hoàn thành chỉ tiêu năm 2010 ở mức trung bình, đặc biệt là với các DN không tự chủ được về mặt nguyên liệu.

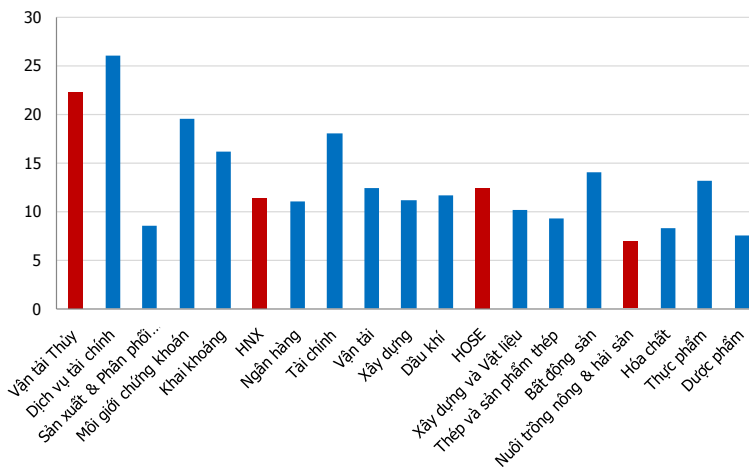
Các DN xuất khẩu nhuyễn thể và các loại giáp xác khác có kết quả kinh doanh khá tốt, điển hình là ABT.

Diễn biến cổ phiếu ngành 2010

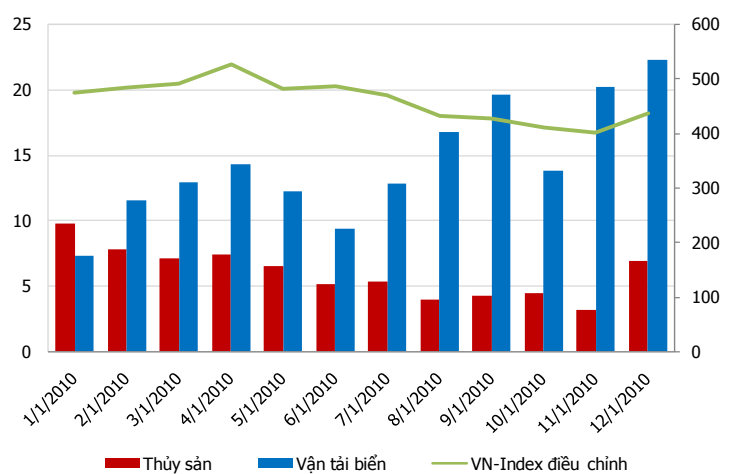
Biểu 11 cho thấy với mức EPS trung bình trên 4.700 VND/cp, thủy sản là một trong những ngành có kết quả tốt hơn mức trung bình chung thị trường và so với nhiều ngành khác.

Tuy nhiên, P/E của ngành theo các tháng năm 2010 lại luôn thấp hơn so với P/E trung bình thị trường khá nhiều, phản ánh thực tế rằng cổ phiếu thủy sản đang bị các NĐT định giá thấp hơn so với giá trị thực. Thậm chí, nếu so sánh tương quan với các ngành khác (biểu 29) thì thủy sản cũng đang thể hiện sự kém hấp dẫn hơn đối với nhà đầu tư.

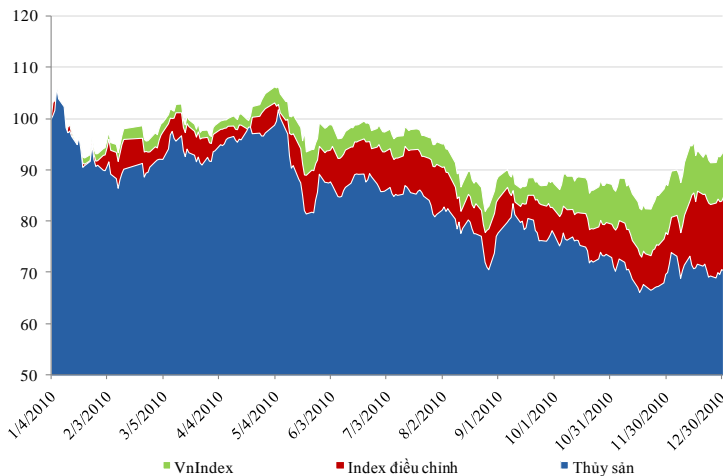
Biểu 29. P/E TB ngành và TT (31/12/2010)



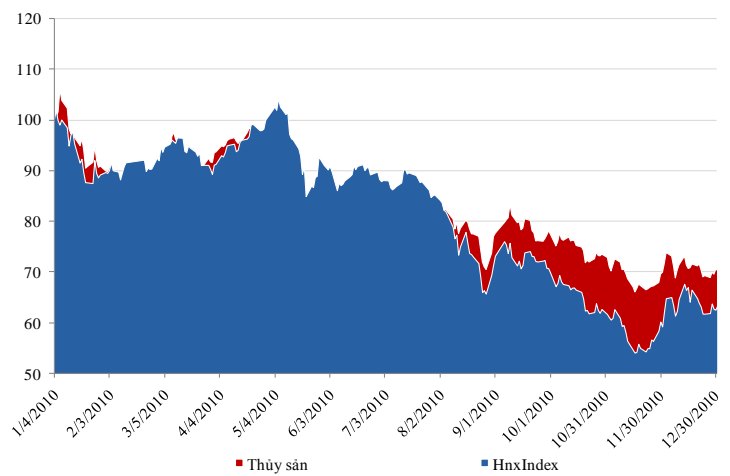
Biểu 30. P/E TB ngành thủy sản theo tháng



Biểu 31. VnIndex và ngành thủy sản



Biểu 32. HnxIndex và ngành thủy sản



Năm 2010, diễn biến cổ phiếu ngành thủy sản đi khá sát so với diễn biến của VN-Index thực. Hiện giá cổ phiếu của nhiều doanh nghiệp đang giảm rất sâu về vùng giá hấp dẫn và thấp hơn rất nhiều so với tiềm lực thực sự của nhóm cổ phiếu này.

Phụ lục Chỉ tiêu tài chính năm 2010 một số doanh nghiệp thủy sản

Triển vọng ngành và cổ phiếu ngành năm 2011

Theo chúng tôi, ngành thủy sản sẽ là một ngành hấp dẫn để đầu tư trong năm 2011

Ngành thủy sản được dự báo có triển vọng khả quan trong năm 2011 nhờ sự hồi phục của nền kinh tế thế giới, sự hỗ trợ của Chính phủ cũng như việc tiếp tục được hưởng lợi từ xu hướng tăng của tỷ giá. Mặc dù các rào cản thương mại luôn tồn tại và là rủi ro không thể tránh khỏi của ngành nhưng các doanh nghiệp cũng đã dần thích nghi và có các biện pháp thích hợp để vượt qua những rào cản này. Khó khăn lớn nhất mà các doanh nghiệp sẽ phải đối mặt là sự thiếu hụt nguồn nguyên liệu còn tiếp diễn cùng xu hướng giá đầu vào tiếp tục tăng cao.

Khuyến nghị: Theo chúng tôi, ngành thủy sản sẽ là một ngành hấp dẫn để đầu tư trong năm 2011. Đối với các nhà đầu tư ngắn hạn, sóng thủy sản thường có chu kỳ vào các quý I và IV hàng năm nhưng chúng tôi thiên về khả năng sóng năm nay sẽ xảy ra vào quý IV khi nền kinh tế thế giới có sự hồi phục rõ ràng và thị trường chứng khoán được hưởng lợi từ hiệu quả của chính sách vĩ mô trong nước. Đối với các nhà đầu tư trung và dài hạn, có thể quan tâm đến các doanh nghiệp có vị thế hàng đầu trong từng nhóm sản phẩm chủ lực như tôm (MPC), cá tra, basa (HVG), nghêu (ABT)..., chỉ số tài chính cơ bản tốt, có khả năng tự chủ về mặt nguyên liệu (ABT, MPC, HVG, ACL, VHC...) trong đó lưu ý đến chiều hướng tác động của tỷ giá đến doanh nghiệp (những doanh nghiệp sử dụng nhiều vốn vay bằng USD có thể gặp bất lợi) và mức độ sử dụng đòn bẩy tài chính.

PHỤ LỤC

PHỤ LỤC PHẦN KINH TẾ VĨ MÔ

Bảng 9. Cán cân thanh toán quốc tế của Việt Nam 2005 - 2008

Chỉ tiêu	2005		2006		2007		2008	
	10 ⁶ USD	%GDP	10 ⁶ USD	%GDP	10 ⁶ USD	%GDP	10 ⁶ USD	%GDP
CÁN CÂN TÀI KHOẢN VĨNG LAI	-497	-0,93	-164	-0,26	-6.992	-9,84	-11.435	-12,85
Cán cân TM hàng hóa (FOB)	-2.439	-4,60	-2.776	-4,55	-10.360	-14,59	-14.960	-16,81
Cán cân TM dịch vụ	-219	-0,41	-8	-0,01	-894	-1,26	-1.300	-1,46
Thu nhập đầu tư (ròng)	-1.219	-2,30	-1.429	-2,34	-2.168	-3,05	-2.432	-2,73
Chuyển giao (ròng)	3380	6,38	4.049	6,64	6.430	9,06	7.257	8,15
Tư nhân	3150	5,94	3.800	6,23	6.180	8,70	7.000	7,87
CÁN CÂN TÀI KHOẢN VỐN	3.087	5,82	3.088	5,06	17.390	26,44	14.232	15,99
FDI (ròng)	1.889	3,56	2.315	3,80	6.400	9,30	7.000	7,87
Vay trung – dài hạn (ròng)	921	1,74	1.025	1,68	2.045	2,88	964	1,08
Vay ngắn hạn (ròng)	46	0,09	-30	-0,05	79	0,13	168	0,19
Đầu tư gián tiếp	865	1,63	1.313	2,15	6.243	10,44	1.300	1,46
Tiền và tiền gửi	-634	-1,20	-1.535	-2,52	2.623	3,69	4.800	5,39
CÂN ĐỐI TỔNG THỂ (ĐÃ ĐIỀU CHỈNH)	2.131	4,02	4.322	7,09	10.168	14,32	2.697	3,03

Bảng 10. Kết quả hồi qui VnIndex theo các biến số vĩ mô

Estimation Command:

=====

LS LOG(VNINDEX) GDP TINDUNG CPI LAISUAT LOG(TYGIA) LOG(GIAVANG) C

Estimation Equation:

=====

LOG(VNINDEX) = C(1)*GDP + C(2)*TINDUNG + C(3)*CPI + C(4)*LAISUAT + C(5)*LOG(TYGIA) + C(6)*LOG(GIAVANG) + C(7)

Substituted Coefficients:

=====

LOG(VNINDEX) = 0,1725912306*GDP + 0,06454885851*TINDUNG – 0,06818110407*CPI
+ 0,003439968581*LAISUAT – 5,382123517*LOG(TYGIA)
+ 1,599298447*LOG(GIAVANG) + 46,58677295

R-squared 0,703856

Estimation Command:

=====

LS LOG(VNINDEX_Dieu_Chinh) GDP TINDUNG CPI LAISUAT LOG(TYGIA) LOG(GIAVANG) C

Estimation Equation:

=====

LOG(VNINDEX_Dieu_Chinh) = C(1)*GDP + C(2)*TINDUNG + C(3)*CPI + C(4)*LAISUAT + C(5)*LOG(TYGIA) + C(6)*LOG(GIAVANG) + C(7)

Substituted Coefficients:

=====

LOG(VNINDEX_Dieu_Chinh) = 0,1678083061*GDP + 0,06246382115*TINDUNG - 0,06852156831*CPI – 0,003659488383*LAISUAT – 5,97391685*LOG(TYGIA) + 1,669133893*LOG(GIAVANG) + 52,00775395

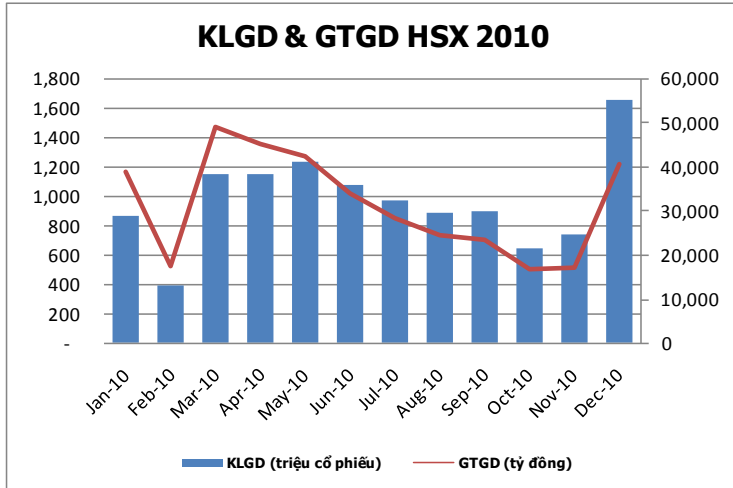
R-squared 0.689159

Bảng 11. Kịch bản kinh tế, thị trường chứng khoán 2011 (% thay đổi)

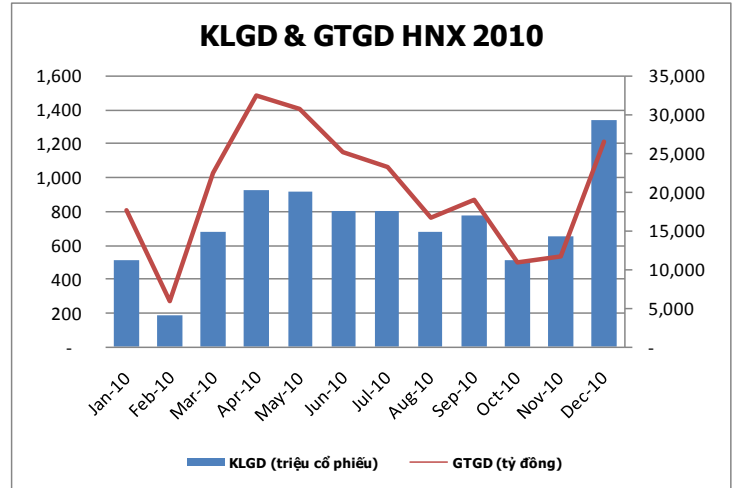
GDP	6,6	0,17	1,122	GDP	6,7	0,17	1,139
Tín dụng	4,5	0,06	0,27	Tín dụng	6	0,06	0,36
CPI	2	-0,06	-0,12	CPI	1	-0,06	-0,06
Tỷ giá	1	-5,38	-5,38	Tỷ giá	3	-5,38	-16,14
Giá vàng	5	1,6	8	Giá vàng	6	1,6	9,6
Index Quý 1 3,892				Index Quý 2 -5,101			
GDP	7,1	0,17	1,207	GDP	7,3	0,17	1,241
Tín dụng	9	0,06	0,54	Tín dụng	5	0,06	0,3
CPI	2	-0,06	-0,12	CPI	3	-0,06	-0,18
Tỷ giá	1	-5,38	-5,38	Tỷ giá	2	-5,38	-10,76
Giá vàng	5	1,6	8	Giá vàng	6	1,6	9,6
Index Quý 3 4,247				Index Quý 4 0,201			
VnIndex2011 3,239 %							

PHỤ LỤC PHẦN THỊ TRƯỜNG

Biểu 33. KLGD & GTGD sàn HSX 2010



Biểu 34. KLGD & GTGD sàn HNX 2010



Bảng 12. Quy mô giao dịch NĐTNN năm 2010

Tháng	Khối lượng giao dịch (CP)			Giá trị giao dịch (tỷ đồng)		
	Mua	Bán	KLGD Ròng	Mua	Bán	GTGD Ròng
Jan-10	62.681.334	45.736.494	16.944.840	2.831,953	2.264,704	567,249
Feb-10	51.674.370	48.264.820	3.409.550	3.206,438	2.198,717	1.007,721
Mar-10	57.218.506	55.834.276	1.384.230	3.206,438	2.571,040	635,398
Apr-10	88.493.889	54.440.249	34.053.640	4.926,443	2.613,714	2.312,729
May-10	28.137.020	25.657.400	2.479.620	1.483,773	1.115,572	368,201
Jun-10	104.927.697	83.556.677	21.371.020	4.389,131	2.987,744	1.401,387
Jul-10	49.736.500	48.368.210	1,368,290	2.211,950	1.656,959	554,991
Aug-10	71.340.019	56.720.076	14.619.943	2.797,000	1.946,331	850,669
Sep-10	78.289.882	53.478.092	24.811.790	2.988,991	1.828,266	1.160,725
Oct-10	89.452.252	53.823.661	35.628.591	3.413,936	1.886,341	1.527,595
Nov-10	117.582.734	85.042.644	32.540.090	4.397,759	3.040,355	1.357,404
Dec-10	175.191.546	117.366.266	57.825.280	7.140,659	4.222,299	2.918,360
Tổng	974.725.749	728.288.865	246.436.884	42.994,471	28.332,042	14.662,429

PHỤ LỤC PHẦN NGÀNH

Bảng 13. Chỉ tiêu tài chính năm 2010 một số ngân hàng

Chỉ Số	ACB	CTG	EIB	VCB
Cơ sở tính toán	TTM	TTM	TTM	TTM
Giá đóng cửa 31/12/2010	26.100	23.000	15.500	32.500
KLCPLH hiện tại (Triệu)	938	1.517	1.056	1.759
Giá trị vốn hóa(Tỷ VND)	23.348	35.048	15.840	53.818
EPS cơ bản (VND)	2.683	2.966	1.321	3.558
Book Value (VND)	12.736	11.319	13.449	13.927
P/E cơ bản	9,73	7,75	11,74	9,13
P/B	2,05	2,03	1,15	2,33
ROE	21,54%	22,32%	10,04%	25,15%
ROA	1,22%	1,29%	1,86%	1,80%
Thu nhập từ lãi 9T/2010 (Triệu)	10.277.703	21.996.917	4.701.324	14.475.296
LNST 9T/2010 (Triệu)	1.487.886	2.844.545	1.342.305	3.064.491

Bảng 14. Chỉ tiêu tài chính năm 2010 một số doanh nghiệp BĐS

Chỉ Số	ASM	BCI	D2D	HAG	NBB	NTB	SJS
Cơ sở tính toán	LAG	LAG	LAG	LAG	LAG	2009	LAG
Giá đóng cửa (31/12/2010)	63.000	31.300	39.500	81.000	88.000	17.200	61.500
KLCPLH hiện tại (Triệu)	9,91	72,27	10,7	311,52	15,26	36	99,88
Giá trị vốn hóa(Tỷ VND)	624	2.262	423	25.233	1.343	619	6.143
EPS cơ bản (VND)	15.749	4.112	10.211	6.586	9.734	2.262	7.478
Book Value (VND)	37.284	23.225	32.082	24.553	50.463	15.868	20.954
P/E cơ bản	4,00	7,61	3,87	12,30	9,04	7,60	8,22
P/B	1,69	1,35	1,23	3,30	1,74	1,08	2,94
ROE	44,75%	17,70%	36,25%	30,47%	21,61%	42,19%	36,78%
ROA	17,20%	7,17%	13,65%	13,16%	8,03%	6,02%	21,45%
DTT 9T/2010 (Triệu)	411.767	426.763	149.610	3.080.820	379.417	288.239	642.390
LNST 9T/2010 (Triệu)	125.659	171.588	97.111	1.676.168	123.260	52.011	331.284

Bảng 15. Chỉ tiêu tài chính năm 2010 một số doanh nghiệp thép

Chỉ Số	DNY	HPG	POM	SHI	TLH
Cơ sở tính toán	2009	LAG	2009	LAG	LAG
Giá đóng cửa (31/12/2010)	21.300	38.700	28.600	18.000	12.600
KLCPLH hiện tại (Triệu)	20	317,85	187,09	25	59,4
Giá trị vốn hóa(Tỷ VND)	426	12.301	5.351	450	748
EPS cơ bản (VND)	4.692	3.972	5.595	3.611	2.291
Book Value (VND)	15.119	19.756	14.696	14.949	14.886
P/E cơ bản	4,54	9,74	5,11	4,98	5,50
P/B	1,41	1,96	1,95	1,20	0,85
ROE	47,73%	22,16%	40,01%	23,96%	16,36%
ROA	20,27%	9,70%	13,13%	6,93%	7,52%
DTT 9T/2010 (Triệu)	458.919	9.779.832	7.912.780	935.226	1.943.424
LNST 9T/2010 (Triệu)	52.331	960.278	616.512	52.411	63.252

Bảng 16. Chỉ tiêu tài chính năm 2010 một số doanh nghiệp vận tải

Chỉ Số	VNA	VOS	VST	VIP	VTO	PVT
Cơ sở tính toán	TTM	2009	TTM	TTM	TTM	TTM
Giá đóng cửa 31/12/2010	15.100	11.000	11.800	10.600	8.900	10.200
KLCPLH hiện tại (Triệu)	20	140	59	60	79	233
Giá trị vốn hóa(Tỷ VND)	302	1.540	696	634	707	2.373
EPS cơ bản (VND)	3.372	376	3.504	(38)	709	252
Book Value (VND)	17.841	11.048	9.880	13.450	12.654	9.937
P/E cơ bản	4,48	29,29	3,37	-279,24	12,55	40,47
P/B	0,85	1,00	1,19	0,79	0,70	1,03
ROE (%)	20,55	3,61	31,51	-0,28	5,93	2,58
ROA (%)	5,58	1,16	5,68	-0,1	1,73	0,75
DTT 9T/2010 (Triệu)	717.915	1.983.781	1.436.829	1.014.275	991.647	2.494.407
LNST 9T/2010 (Triệu)	49.695	96.836	68.341	29.263	49.507	46.191

Bảng 17. Chỉ tiêu tài chính năm 2010 một số doanh nghiệp thủy sản

Chỉ Số	ABT	ACL	FMC	HVG	MPC	VHC
Cơ sở tính toán	TTM	TTM	TTM	TTM	TTM	TTM
Giá đóng cửa 31/12/2010	43.000	26.900	12.900	24.000	29.900	29.500
KLCPLH hiện tại (Triệu)	14	11	7	66	70	7
Giá trị vốn hóa(Tỷ VND)	585	296	93	1.584	2.093	1.391
EPS cơ bản (VND)	7.724	7.174	2.405	5.060	4.811	4.812
Book Value (VND)	37.724	22.149	20.389	28.534	18.304	19.473
P/E cơ bản	5,57	3,75	5,36	4,74	6,21	6,13
P/B	1,14	1,21	0,63	0,84	1,63	1,51
ROE (%)	22,09	33,08	11,7	18,4	29,36	26,23
ROA (%)	19,25	11,18	3,61	7,37	12,77	13,51
DTT 9T/2010 (Triệu)	480.240	781.440	961.116	3.061.034	3.068.753	2.146.938
LNST 9T/2010 (Triệu)	78.904	48.117	5.969	205.484	245.447	169.280

KHỐI PHÂN TÍCH VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Giám đốc: Võ Văn Minh
Chuyên viên: Nguyễn Minh Giang
Chuyên viên: Võ Lan Phương
Chuyên viên: Đặng Thanh Hương

email: minh.vo@lvs.com.vn
email: giang.nguyen@lvs.com.vn
email: phuong.vo@lvs.com.vn
email: huong.dang@lvs.com.vn

KHUYẾN CÁO

Bản báo cáo này được lập bởi Khối Phân tích & Tư vấn Đầu tư – Công ty cổ phần Chứng khoán Liên Việt và chỉ mang tính tham khảo cho nhà đầu tư. Thông tin trong báo cáo được LVS thu thập, tổng hợp, và phân tích dựa trên các nguồn tin đáng tin cậy và phổ biến. Những nhận định đưa ra trong Báo cáo này là của cán bộ phân tích và LVS không chịu trách nhiệm đối với những thiệt hại từ các quyết định mua bán chứng khoán của nhà đầu tư do việc sử dụng toàn bộ hoặc một phần thông tin trong báo cáo này. LVS bảo lưu bản quyền toàn bộ đối với báo cáo này, việc sao chép, phổ biến một phần và/hoặc toàn bộ bản báo cáo với mục tiêu kinh doanh mà không được phép của LVS là vi phạm pháp luật.