

BÁO CÁO THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN 2010 VÀ TRIỂN VỌNG NGÀNH 2011

Ngày 14/02/2011

Tiêu điểm.....	1
Kinh tế vĩ mô.....	2
Thị trường chứng khoán.....	4-13
2010: Thống kê thị trường.....	4-8
2011: Một số ngành đáng chú ý	9-13
<i>Ngân hàng</i>	<i>9</i>
<i>Dịch vụ dầu khí</i>	<i>10</i>
<i>Bất động sản.....</i>	<i>11</i>
<i>Dịch vụ tài chính (Chứng khoán).....</i>	<i>12</i>
<i>Điện.....</i>	<i>13</i>
Phụ lục.....	

Bộ phận Phân tích

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Hà Nội

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền, Q. Hai Bà Trưng

Tel: +844-34972 4568

Fax: +844-34972 4600

TP. Hồ Chí Minh

602 Tòa nhà FIDECO, 81 – 85 Hàm Nghi, Q.1

Tel: +848-38914 6925

Fax: +848-38914 6924

TIÊU ĐIỂM

Thị trường năm 2010

- Thị trường diễn biến khó khăn và cổ phiếu hầu hết các nhóm ngành giảm điểm. Kết thúc năm, VN-Index đóng cửa 484,66 điểm, giảm 2%; HNX-Index đóng cửa 114,24 điểm, giảm 32,3% so với đầu năm;
- Thị trường bị chi phối mạnh bởi nhóm cổ phiếu vốn hóa lớn (gồm BVH, MSN, VIC) và lực đỡ từ NĐTNN. Nếu không tính ảnh hưởng của bộ ba này, VN-Index thực chất đã giảm 18,6% so với đầu năm. NĐTNN mua ròng hơn 16 ngàn tỷ gấp 4,6 lần năm 2009;
- Hoạt động tăng vốn diễn ra mạnh mẽ. 37,4 ngàn tỷ đồng đã được huy động thông qua phát hành cho cổ đông hiện hữu và hơn 2,8 tỷ cổ phiếu được niêm yết bổ sung trên 2 sàn.
- Vấn đề thao túng, làm giá cổ phiếu trở nên nổi cộm, điển hình như vụ làm giá cổ phiếu AAA, DVD... Lần đầu tiên, hành vi thao túng giá cổ phiếu đã bị truy tố hình sự;
- Ngoài nhóm BVH, MSN, VIC (tăng từ 60% – trên 120%), ngành có diễn biến giá tích cực trong năm chỉ có **Cao su tự nhiên** (tăng 12,6%);
- Các nhóm ngành có diễn biến giá tệ nhất năm bao gồm **(1) Cao su sẫm lốp**, giảm 40,2%; **(2) Điện** (-32,9%); **(3) Chứng khoán** (-27%);
- Định giá P/E và P/B 2010 của các công ty trong VNDirect50 tại ngày 14/02/2010 (VN-Index 514,05 điểm) tương ứng là 13,5 và 2,46 lần.

Triển vọng năm 2011

- Các yếu tố vĩ mô năm 2011 sẽ vận động theo xu hướng ổn định hơn. Vấn đề tỷ giá được giải quyết mạnh mẽ và dứt điểm ngay từ đầu năm đã xóa bỏ kỳ vọng tăng tỷ giá, giảm tâm lý găm giữ ngoại tệ, từ đó giảm áp lực lên lãi suất nội tệ;
- Đây điều kiện quan trọng để chúng tôi lạc quan về thị trường chứng khoán năm 2011. Cùng với việc định giá thấp so với khu vực, thị trường đứng trước cơ hội đón nhận dòng tiền tổ chức và dòng tiền nước ngoài;
- Dựa trên kỳ vọng về xu hướng dòng tiền và lợi nhuận doanh nghiệp, chúng tôi khuyến nghị **MUA** đối với ngành **Ngân hàng** và **Dịch vụ dầu khí**;
- Ngành **Bất động sản** sẽ chứng kiến sự phân hóa mạnh và cơ hội chỉ xuất hiện đối với một vài cổ phiếu riêng rẽ. Nhóm **Chứng khoán** với rủi ro hoạt động và giao dịch đặc thù được khuyến nghị đầu tư dựa trên xu hướng thị trường;
- Chúng tôi cũng tiếp tục dành sự quan tâm và khuyến nghị **QUAN SÁT** đối với cổ phiếu ngành **Điện**. Mặc dù hoạt động kinh doanh vẫn chưa thoát khỏi giai đoạn khó khăn, giá cổ phiếu đang phản ánh thấp hơn giá trị đầu tư một nhà máy điện khá nhiều;
- Quan ngại lớn nhất đối với giả thiết của chúng tôi là lạm phát. Lộ trình tăng giá xăng dầu, điện, than, tăng lương cơ bản... đi kèm với tăng giá các mặt hàng nhập khẩu tất yếu tác động đến chi phí và giá cả hàng hóa. Chỉ số CPI tăng cao có thể cản trở tiến trình hạ lãi suất.

KINH TẾ VĨ MÔ

Tăng trưởng kinh tế và đầu tư (yoy)	2008	2009	2010	2011
GDP	6,2%	5,3%	6,78%	7-7,5%
Công nghiệp	6,1%	7,6%	7,70%	7,5-8,2%
Dịch vụ	7,2%	6,6%	7,52%	8,2-8,5%
Nông nghiệp	4,1%	1,8%	2,78%	2,8-3%
Giải ngân vốn FDI (tỷ USD)	11	10	11	12
Lạm phát (yoy)				
CPI	19,9%	6,9%	11,7%	13,0%
Thị trường tiền tệ (yoy)				
Tăng tổng cung tiền M2	16%	27%	25%	n/a
Tăng trưởng tín dụng	22%	37,7%	29,8%	23%
Lãi suất cơ bản	7,5 - 8,5%	7 - 8%	9%	9%
Lãi suất huy động	10 - 12,7%	7 - 10,5%	14%	n/a
Lãi suất cho vay	13 - 15%	9 - 12%	18-20%	n/a
Cán cân thanh toán quốc tế (tỷ USD)				
Xuất khẩu	62,7	56,7	71,6	74,3
Nhập khẩu	79,6	68,7	84	88,8
Nhập siêu	16,9	12	12,4	14,5
Tỷ giá trung tâm (đồng)	16.977	17.940	19.500	21.000
Tài khóa (%GDP)				
Thâm hụt ngân sách	-4,5%	-7%	n/a	-5,5%

Năm 2010, nền kinh tế Việt Nam đã trải qua một giai đoạn khó khăn, đặc biệt là tình hình lãi suất cao khó có khả năng hạ, lạm phát ở mức cao, nhập siêu lớn và tỷ giá chưa được kiểm soát tốt mặc dù GDP vẫn tăng 6,78%. Chúng tôi nhận thấy 2011 là năm các yếu tố vĩ mô sẽ vận động theo xu hướng ổn định hơn, hấp dẫn vốn đầu tư nước ngoài, từ đó gia tăng mạnh mẽ dòng tiền đầu tư vào thị trường chứng khoán.

Đại hội Đảng kết thúc thành công, cùng với đó là những chiến lược có tính chất dài hạn được thông qua và bộ máy nhân sự cao cấp nhiệm kỳ mới đã dần hình thành, gợi mở về một giai đoạn mới của

nền kinh tế. Ổn định về chính trị là yếu tố quan trọng tạo nên sức hấp dẫn của thị trường Việt Nam đối với cộng đồng đầu tư quốc tế.

Tỷ giá được điều chỉnh dứt điểm ngay từ đầu năm thể hiện chiến lược tạo dựng sự ổn định từ chính sách. Truyền thống những năm trước đây, VND thường mất giá từ 8-10%/năm so với USD. Việc tăng tỷ giá lên 9,3%, đồng thời thu hẹp biên độ dao động xuống 1% gửi đi một thông điệp rõ ràng rằng tỷ giá sẽ khó có khả năng biến động mạnh, cũng như xóa bỏ những hoài nghi và kỳ vọng tăng giá USD trong cả năm 2011. Một sự ổn định cần thiết được xác lập ngay từ đầu năm sẽ tăng độ lạc quan

của dòng vốn đầu tư nước ngoài vào thị trường Việt Nam.

Chúng tôi cho rằng, tình hình nhập siêu sẽ khó cải thiện trong năm 2011, do thực tế sản xuất và sức cạnh tranh của hàng hóa xuất khẩu Việt Nam chưa thể hiện được sự bứt phá nổi trội, trong khi đó vẫn phụ thuộc rất nhiều vào hàng hóa nhập khẩu. Cán cân thương mại thâm hụt có thể tiếp tục ảnh hưởng tới tỷ giá năm 2011. Tuy vậy, sự gia tăng của vốn đầu tư nước ngoài, đặc biệt vốn gián tiếp FII với động lực giải ngân lớn là nhân tố quan trọng được kỳ vọng sẽ gia tăng mạnh trong năm 2011, trở thành nguồn tài trợ hữu ích cho cán cân vốn. Chúng tôi nhìn nhận thấy một xu hướng mới khi các doanh nghiệp hàng đầu của Việt Nam như HAG, VIC, VNM đã có chiến lược phát hành cổ phiếu, trái phiếu ra thị trường nước ngoài. Nếu được yếu tố chính sách thông thoáng hỗ trợ, nguồn cung ngoại tệ từ đó sẽ được đa dạng hóa, dồi dào hơn, làm giảm áp lực lên tỷ giá.

Tỷ giá ổn định, tâm lý găm giữ USD được giải tỏa, gián tiếp làm giảm lãi suất đồng nội tệ. Thực tế lãi suất cao duy trì trong thời gian dài đã gây khó khăn lớn lên toàn bộ nền kinh tế, mà trực tiếp là khối doanh nghiệp sử dụng nợ vay. Chúng tôi ghi nhận lãi suất đang trong thời kỳ đỉnh cao nhất và sẽ giảm hết quý I khi vấn đề tỷ giá duy trì ổn định, không còn áp lực đẩy cao giá trị VND, lãi suất cho vay ở mức 14-16%, lãi suất huy động 10-12%. Môi trường kinh doanh thông thoáng hơn nhờ lãi suất giảm cũng nằm trong thông điệp đầu năm của Chính phủ, và điều này là có cơ sở.

Lạm phát là vấn đề đáng quan ngại và có thể cản trở tiến trình hạ lãi suất. Lộ trình tăng giá xăng dầu, điện, than, tăng lương cơ bản... đi kèm với tăng giá các mặt hàng nhập khẩu tất yếu tác động đến chi phí và giá cả hàng hóa. Sẽ không bất ngờ nếu tỷ lệ CPI năm 2011 ở mức 12-13%, tài khóa và chi tiêu công sẽ dần thu hẹp và hướng tới chất lượng nhiều hơn trong khi chính sách tiền tệ không có nhiều cửa để thắt chặt thêm.

THỊ TRƯỜNG CHỨNG KHOÁN 2010: THỐNG KÊ

Tổng quan thị trường

Quy mô thị trường	HOSE		Tăng /Giảm
	2010	2009	
VN-Index	484,66	494,77	-2,0%
Số lượng Công ty niêm yết	280	200	40,0%
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	590.873	496.302	19,1%
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	17.517,5	12.111,6	44,6%
Số lượng CP NN nắm giữ (triệu cp)	3.057	2.072,5	47,5%
% sở hữu NĐTNN	17,5%	17,1%	
Vốn hóa CP niêm yết mới (tỷ đ)	63.127		

Quy mô thị trường năm 2010 ghi nhận số lượng công ty niêm yết tăng hơn 40% lên gần 650 công ty. Tuy nhiên, vốn hóa thị trường lại có mức tăng không tương xứng do sự sụt giảm của cả 2 chỉ số, đặc biệt trên sàn HASTC.

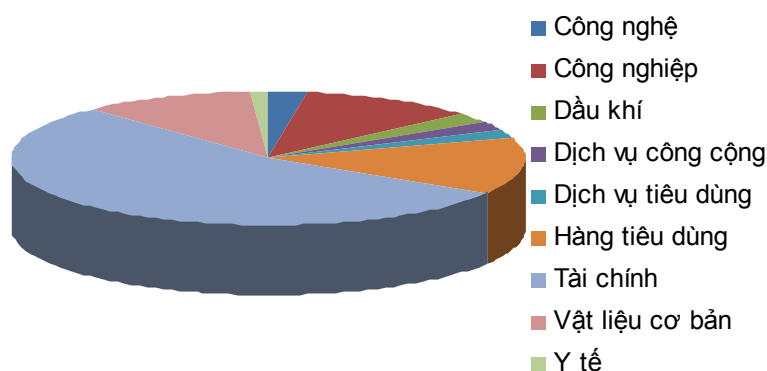
Số lượng cổ phiếu nước ngoài sở hữu tăng 45%, tương đương với % tăng của số cổ phiếu niêm yết mới, đưa tỷ lệ sở hữu của khối ngoại trên thị trường lên 17,5%.

Ngành Tài chính vẫn chiếm tỷ trọng lớn nhất hơn một nửa vốn hóa so với toàn thị trường.

Quy mô thị trường	HNX		Tăng /Giảm
	2010	2009	
HNX-Index	114,24	168,7	-32,1%
Số lượng Công ty niêm yết	367	257	42,8%
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	143.641	129.440	11,0%
Số lượng CP lưu hành (triệu cp)	7.178,5	3.880,2	85,0%
Số lượng CP NN nắm giữ (triệu cp)	540,5	370,2	46,0%
% sở hữu NĐTNN	7,5%	9,5%	
Vốn hóa CP niêm yết mới (tỷ đ)	31.175		

QUY MÔ THỊ TRƯỜNG THEO NGÀNH %

Ngành	Tỷ lệ
Công nghệ	2,6%
Công nghiệp	11,1%
Dầu khí	2,4%
Dịch vụ công cộng	1,9%
Dịch vụ tiêu dùng	2,2%
Hàng tiêu dùng	13,6%
Tài chính	54,3%
Vật liệu cơ bản	10,9%
Y tế	1,1%
Tổng	100%



Thống kê sàn HOSE năm 2010

Index	2010	2009	%
VN-Index	484,66	494,77	-2,0%
KLGD TB	47.396.039	44.189.857	7,3%
GTGD TB (tỷ đ)	1.520	1.724	-11,8%
KL mua TB	81.967.489	79.977.072	2,5%
KL bán TB	77.893.336	70.726.126	10,1%
TB lệnh mua	2.668	2.519	5,9%
TB lệnh bán	2.557	2.532	1,0%
Tổng GT NN mua (tỷ đ)	44.748	34.318	30,4%
Tổng GT NN bán (tỷ đ)	29.384	31.115	-5,6%
Mua - Bán (tỷ đ)	15.364	3.202	379,8%

Trên sàn HOSE, mặc dù KLGD tăng hơn 7% so với năm trước nhưng GTGD lại giảm hơn 11% thể hiện rõ một năm không mấy sôi động khi thị trường phải đối mặt với áp lực cung hàng lớn trong khi dòng tiền suy yếu.

NĐT nước ngoài có một năm mua ròng kỷ lục hơn 16 ngàn tỷ gấp 4,6 lần so với năm 2009 và chỉ sau mức kỷ lục 22,9 ngàn tỷ năm 2007.

Thống kê sàn HNX năm 2010

Index	2010	2009	%
HNX-Index	114,24	168,17	-32,1%
KLGD TB	35.013.683	22.906.930	52,9%
GTGD TB (Tỷ đ)	965	785	23,0%
KL mua TB	54.489.865	35.126.463	55,1%
KL bán TB	48.326.382	31.779.865	52,1%
TB lệnh mua	2.240	2.064	8,5%
TB lệnh bán	1.965	1.919	2,4%
Tổng GT NN mua (tỷ đ)	3.324	5.085	-34,6%
Tổng GT NN bán (tỷ đ)	2.495	4.811	-48,1%
Mua - Bán (tỷ đ)	829	274	202,4%

**Tăng/Giảm mạnh nhất
HOSE 2010**

Mã	%	Mã	%
BVH	129%	BMC	-61%
MSN	119%	VIP	-58%
VIC	84%	BAS	-57%
VFC	75%	RIC	-55%
HRC	70%	VPH	-55%
LAF	60%	VNI	-55%
TNA	49%	SGT	-48%
SBT	42%	HVG	-48%
HBC	41%	DMC	-48%
DXV	39%	VKP	-47%

**Tăng/Giảm mạnh nhất
HNX 2010**

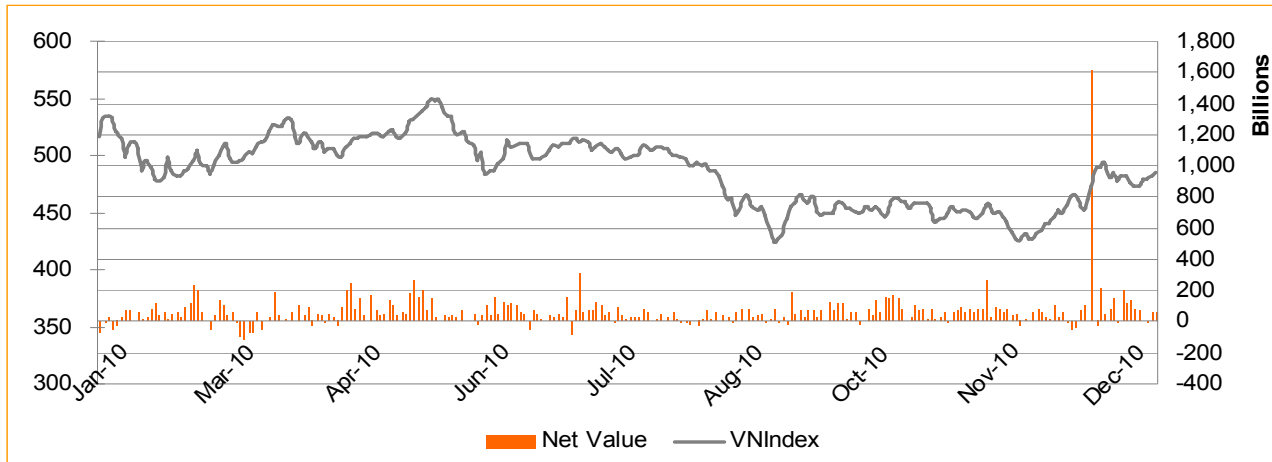
Mã	%	Mã	%
SHN	221%	VIX	-65%
TBX	191%	NVC	-57%
VE9	190%	S64	-54%
PJC	185%	SCC	-54%
HCC	147%	VTI	-54%
MKV	137%	SDJ	-52%
CVT	129%	VGS	-52%
CAN	90%	BKC	-51%
LUT	86%	YBC	-51%
PSC	85%	S12	-50%

3 cổ phiếu tăng mạnh nhất trên sàn HOSE là BVH, MSN, VIC có thể coi là 3 trụ đỡ giúp VN-Index không giảm quá sâu. Đây là những cổ phiếu có thanh khoản thấp nhưng tỷ trọng vốn hóa lớn ảnh hưởng mạnh đến chỉ số toàn thị trường đặc biệt khi giá cổ phiếu càng tăng cao. Có thời điểm, chỉ riêng 3 cổ phiếu này tăng trần đã kéo thị trường tăng hơn 5 điểm.

Giảm mạnh nhất thuộc về những cổ phiếu có KQKD yếu kém, lỗ liên tiếp nhiều quý và kém thanh khoản.

Bên sàn HNX, tăng và giảm mạnh nhất đều là những cổ phiếu đầu cơ điển hình lên nhanh, xuống nhanh tạo một hiệu ứng đặc biệt trong nửa đầu năm 2010.

Lịch sử giao dịch của NĐTNN



Nhà đầu tư nước ngoài có một năm mua ròng trọn vẹn cả 12 tháng với 209/245 phiên giao dịch, tổng khối lượng mua ròng đạt hơn 15 ngàn tỷ đồng trên HOSE tạo ra một lực đỡ rất lớn cho VN-Index đặc biệt trong những giai đoạn thị trường thiếu hụt dòng tiền nội. Có những thời điểm họ mua ròng 32 phiên liên tiếp (từ đầu tháng 4 đến giữa tháng 5) hay mua ròng hơn 1,6 ngàn tỷ đồng trong phiên (bán thỏa thuận VIC cho đối tác nước ngoài) giữa tháng 12 tạo nên những nét tích cực hiếm hoi trên thị trường.

Khối ngoại mua ròng nhiều nhất các bluechips quen thuộc như HAG, BVH, KBC, VNM... tổng giá trị của 10 cổ phiếu này chiếm gần 63% giá trị mua ròng toàn thị trường trong năm.

Ngoại trừ VNM đã gần như hết room, các bluechips khác còn trống khá nhiều để họ có thể giải ngân. Giá của các cổ phiếu này hầu hết biến động khá tích cực so với thị trường, đặc biệt là BVH và VIC khi giá trị mua ròng của khối ngoại đối với 2 cổ phiếu này thường chiếm trên 56% tổng GTGD.

Ở chiều ngược lại, những cổ phiếu bán ròng nhiều nhất là những cổ phiếu đã tăng vốn mạnh trong năm 2010 như ITC, ITA, ASM, hay 2 cổ phiếu đầu ngành điện PPC, VSH khi những kỳ vọng về thị trường điện cạnh tranh khó trở thành hiện thực trong một sớm một chiều hay những cổ phiếu đã tăng khá mạnh như VPL, HRC.

10 cổ phiếu nhà đầu tư nước ngoài mua và bán ròng nhiều nhất

Mua ròng			
Mã	GT (tỷ đ)	% giá 2010	Room trống
HAG	1.974,99	4%	40%
VIC	1.659,37	85%	59%
BVH	1.096,08	123%	50%
KBC	919,10	-12%	50%
HPG	753,65	3%	27%
FPT	723,19	10%	11%
VNM	669,88	21%	0%
SJS	646,57	-24%	37%
OGC	624,76	n/a	82%
DIG	567,66	-46%	50%

Bán ròng			
Mã	GT (tỷ đ)	% giá 2010	Room trống
ITC	-174,70	-24%	77%
ITA	-168,79	-26%	51%
VSH	-164,06	-25%	60%
VPL	- 31,54	35%	72%
TDH	-102,31	-46%	32%
ASM	-92,19	n/a	87%
DQC	-81,04	-1%	94%
HRC	-80,89	70%	79%
PPC	-64,63	-34%	67%
VIP	-62,85	-59%	75%

Phát hành tăng vốn

Mã CK	Số lượng	Tỉ lệ	Giá PH (đồng)	Giá trị (tỷ đồng)
VCB	436.382.579	100:33	10.000	4.364
CTG	315.100.000	100:28	10.000	3.151
NVB	148.350.000	100:98,9	10.000	1.484
STB	134.007.060	10:2	12.000	1.608
ACB	156.282.751	5:1	10.000	1.563
SHB	149.751.907	2:01	10.000	1.498
NVB	148.350.000	100:81,5	10.000	1.484
VCG	113.195.820	1000:611	10.000	1.132
VCB	112.285.426	100:9,3	10.000	1.123
KLS	102.500.000	1:1	10.000	1.025

Năm 2010, nhu cầu vốn thông qua TTCK tăng mạnh mẽ đặc biệt trong bối cảnh mặt bằng lãi suất cao. Các công ty niêm yết đã huy động được một lượng vốn khổng lồ hơn 37,4 ngàn tỷ thông qua phát hành cho cổ đông hiện hữu. Khối ngân hàng, tài chính, bất động sản có nhu cầu tăng vốn mạnh mẽ nhất để đảm bảo cân đối tài chính theo quy định mới. Tuy nhiên việc tăng vốn ở ạt này cũng tạo nên áp lực cung khá lớn với hơn 2,8 tỷ cổ phiếu niêm yết bổ sung trên 2 sàn.

Cổ phiếu niêm yết mới

Mã CK	Sàn	KL niêm yết	Giá 31/12/2010 (ngàn đ)	Vốn hóa (tỷ đ)
OGC	HOSE	250.000.000	24,5	6.125
POM	HOSE	187.449.951	27,0	5.061
IJC	HOSE	274.194.525	17,4	4.771
PDR	HOSE	130.200.000	34,0	4.427
SBS	HOSE	123.810.000	26,9	3.330
QCG	HOSE	121.518.139	25,9	3.147
CTD	HOSE	30.750.000	65,5	2.014
VND	HNX	99.999.000	20,6	2.060
KDH	HOSE	43.900.000	44,5	1.954
HDG	HOSE	20.250.000	81,5	1.650

Nguồn: VNDirect tổng hợp

Mặc dù thị trường không sôi động như năm 2009 nhưng số lượng công ty niêm yết mới có mức tăng trưởng ấn tượng hơn 40%. 190 công ty lên sàn trong năm 2010 niêm yết hơn 4,8 tỷ cổ phiếu với giá trị vốn hóa hơn 93 ngàn tỷ đồng trong đó ấn tượng thuộc về các cuộc đổ bộ của dòng chứng khoán, dầu khí, và các ngân hàng vừa và nhỏ.

Hoạt động IPO 2010

Tên Công ty	Số lượng cp đấu giá	Giá khởi điểm	Giá trúng bình quân	% bán được	GT cổ phần bán được (tỷ đ)
Tổng công ty Khí Việt Nam (PV GAS)	94.750.000	31.000	31.000	64%	1.890
Công ty điện Gia Lai	25.852.993	11.500	14.424	100%	373
Tổng công ty Thiết bị điện Việt Nam	15.698.900	10.500	10.502	81%	133
Công ty Tài chính cổ phần Handico	3.825.724	12.500	34.231	100%	131
Công ty Bảo hiểm BIC	11.512.091	10.200	11.225	100%	129
Công ty Dịch vụ Du lịch Quốc tế BR - VT	12.793.900	10.000	10.055	100%	129
Công ty Phân bón Miền Nam	9.520.450	11.000	13.288	100%	127
Công ty Tài chính Dệt may	8.958.666	12.000	12.200	100%	108
Công ty Phân bón Bình Điền	7.371.300	11.000	14.534	100%	107
Công ty TNHH Chứng khoán BSC	10.195.570	10.300	10.317	100%	105

Nguồn: VNDirect tổng hợp

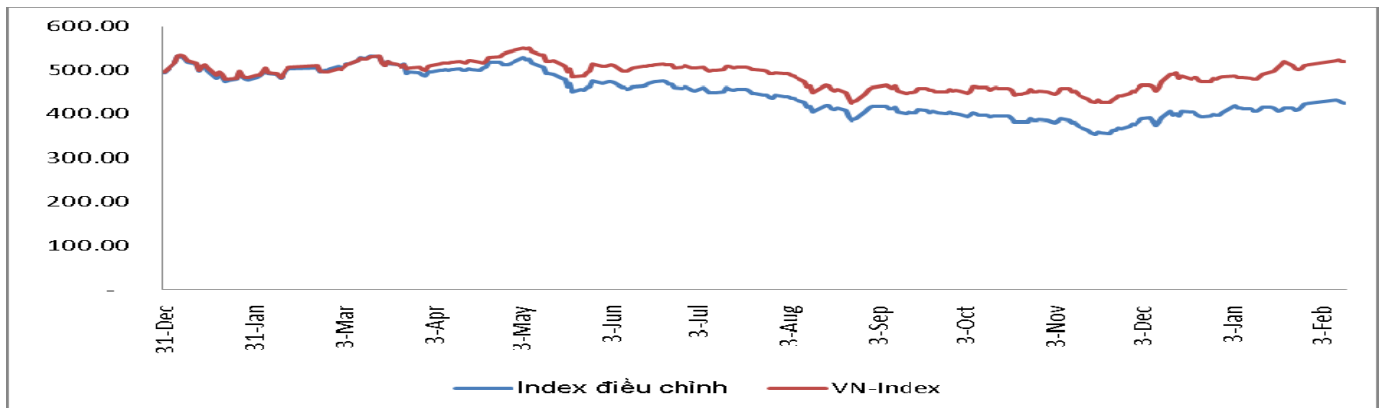
Trong năm 2010, đã có 40 doanh nghiệp tham gia IPO với tổng số lượng cổ phần bán được là 224,2 triệu cổ, chỉ chiếm 53% số cổ phần đem đấu giá, tương đương với giá trị huy động được là 3.976,5 tỷ đồng. So với năm 2009, tổng số vốn huy động được tuy có tăng gấp đôi nhưng tỷ lệ thành công trong năm nay rõ ràng giảm đi đáng kể.

Điều này có thể được lý giải bởi thị trường thứ cấp, nơi sẽ niêm yết các cổ phiếu đấu giá diễn biến không tích cực khiến nhà đầu tư tỏ ra khá thờ ơ với hoạt động IPO trong khi nhiều doanh nghiệp vẫn phải đẩy mạnh huy động vốn từ thị trường sơ cấp do chi phí vốn vay ở mức cao và không còn được hỗ trợ lãi suất như năm trước.

Mặc dù tỷ lệ thành công chung là thấp (53,3%) nhưng thực tế thì 10 vụ IPO lớn nhất năm 2010 cũng đã đạt tỷ lệ thành công khá cao (8/10 doanh nghiệp đấu giá thành công 100%), điều này chứng tỏ nếu hàng hóa có chất lượng và giá cả hợp lý thì các nhà đầu tư vẫn rất quan tâm.

Vụ IPO lớn nhất thuộc về PV Gas với 94,75 triệu cổ phần đem đấu giá nhưng chỉ có 64% số cổ phần bán được với giá đấu trung bình bằng giá khởi điểm 31.000đ. Như vậy nếu PV Gas niêm yết bằng giá đấu, vốn hóa PV Gas sẽ là hơn 58,7 ngàn tỷ đồng (lớn thứ 2 sau BVH).

VN-Index điều chỉnh



Mã	Giá ngày 11/2/2011 (ngàn đ)	Vốn hóa (tỷ đ)	% Vốn hóa thị trường	Điểm tác động nếu cp tăng trần
BVH	94,5	64.317	11,0%	2,86
MSN	88,5	42.161	7,2%	1,87
CTG	25,9	39.296	6,7%	1,74
VIC	101,0	37.392	6,4%	1,66
VNM	92,5	32.659	5,6%	1,45
HAG	56,0	26.168	4,5%	1,16
DPM	44,0	16.720	2,9%	0,74
PVF	27,3	16.380	2,8%	0,73
EIB	15,5	16.368	2,8%	0,73
STB	15,8	14.503	2,5%	0,64
Tổng				13,58

Nguồn: VNDirect tổng hợp

Theo tính toán của VNDIRECT, chỉ số VN-Index nếu loại trừ ảnh hưởng của BVH, MSN, VIC trong năm 2010 đã giảm 18,6%, tức là chỉ còn 402,5 điểm.

Việc ngược dòng của 3 cổ phiếu này càng làm tăng vốn hóa của chính công ty đồng thời ngày càng tác động mạnh hơn đến chỉ số thị trường. Bằng chứng nhìn vào những diễn biến đầu năm 2011 thị trường tăng mạnh nhưng đa phần các cổ phiếu đều giảm giá khiến khoảng cách giữa VN-Index và Index điều chỉnh càng được nới rộng (94,4 điểm ngày 11/2). Lúc này vốn hóa của BVH, MSN, VIC đã chiếm hơn 20% vốn hóa toàn thị trường.

Có một số nghi ngờ xung quanh việc các quỹ ETF tại nước ngoài đang điều chỉnh chỉ số dựa trên các cổ phiếu có vốn hóa lớn nhất thị trường, điều này là có cơ sở bởi 10 cổ phiếu trên nếu tăng trần đã giúp VN-Index tăng hơn 13 điểm.

NGÂN HÀNG

CK	Giá (ngàn đồng)	Quy mô			Hiệu quả kinh doanh		Định giá			
		Tổng TS (tỷ đồng)	Vốn CSH (tỷ đồng)	VĐL (tỷ đồng)	ROE (%)	ROA (%)	EPS '10 (đồng)	P/E 2010	P/B 2010	P/E 2011
ACB	24,5	210.000	12.847	9.336	18,68%	1,14%	2.571	9,53	1,78	7,94
CTG	25,9	353.352	19.355	15.172	19,38%	1,06%	2.472	10,48	1,75	18,02
EIB	15,5	131.122	14.777	10.560	12,71%	1,57%	1.598	9,02	1,11	7,85
HBB	11,1	38.440	3.359	3.000	13,69%	1,20%	1.532	7,24	0,96	7,99
STB	15,8	146.893	13.885	9.179	12,96%	1,23%	1.961	8,06	1,04	8,99
VCB	37,2	307.362	25.450	17.588	15,80%	1,31%	2.286	16,27	2,55	12,82
TB ngành								11,1	1,74	8,8



Diễn biến năm 2010

Năm 2010, giá cổ phiếu ngành ngân hàng giảm mạnh do phải đối mặt với những khó khăn lớn từ: những quy định chặt chẽ hơn về đảm bảo an toàn hoạt động hệ thống (thông tư 13, thông tư 19 của NHNN), chính sách tiền tệ thay đổi thất thường, môi trường lãi suất cao kéo dài và áp lực tăng vốn mạnh.

Cuối năm, sự phân hóa diễn ra mạnh mẽ khi VCB, CTG có bước tăng giá mạnh vượt trội so với VN-Index do có sự hỗ trợ của lực cầu nước ngoài, trong khi đó, các ngân hàng cổ phần còn lại ACB, STB, EIB, HBB dao động trong biên độ hẹp và không duy trì được đà tăng giá trong thời gian dài.

Đợt tăng vốn của các ngân hàng theo quy định đều thành công khi phát hành cho cổ đông chiến lược tổ chức trong và ngoài nước như Việt Á Bank, HD Bank, VietBank, VIB, VPBank, PGBank...

Triển vọng năm 2011

Hệ thống ngân hàng đã vượt qua giai đoạn khó khăn nhất, tăng trưởng ngành gắn liền với tăng trưởng nền kinh tế, được kỳ vọng là sáng sủa hơn trong năm 2011. Khối ngân hàng top đầu đáp ứng được những tiêu chí lựa chọn giải ngân của dòng tiền nước ngoài về quy mô lớn, hiệu quả kinh doanh tăng trưởng khả quan và những lợi thế đặc thù của ngành.

Cạnh tranh ngành ngày càng trở nên khốc liệt hơn và đặc biệt khó khăn với các ngân hàng nhỏ. Xu hướng mua bán sáp nhập đã xuất hiện năm 2010 với 1 số ngân hàng sẽ diễn ra ngày càng mạnh mẽ hơn, đặc biệt khi tiến trình mở room trong cam kết khi Việt Nam ra nhập WTO đang tới vào năm 2011

Định giá trung bình ngành hấp dẫn. P/E và P/B 2011 theo dự báo của chúng tôi là 8,8 và 1,5 lần

VCB, CTG có lợi thế về quy mô vốn dồi dào, chi phí thấp và hệ thống khách hàng doanh nghiệp lớn. Giá trị tài sản chưa được thể hiện hết trên báo cáo tài chính là yếu tố tạo nên sự bứt phá về lợi nhuận. Giá trị này sẽ dần được bộc lộ gắn liền với thời điểm các ngân hàng này chọn được và bán cổ phần cho đối tác chiến lược nước ngoài.

Môi trường lãi suất cao và tín dụng không còn đóng vai trò chủ đạo, thị trường trông đợi vào những nguồn thu nhập mới và các sản phẩm tài chính có tính chất tiên phong từ ACB, STB. Tuy vậy chúng tôi chưa nhìn thấy nhiều điểm sáng từ những ngân hàng này. Thêm vào đó, STB chịu áp lực thoái vốn của nhiều đối tác nước ngoài, trong khi ACB đã hết room cho nhà đầu tư nước ngoài.

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu ngân hàng, đặc biệt là VCB, CTG dựa trên triển vọng ngành, định giá, tỷ lệ cổ tức/giá và nhận được sự hỗ trợ của dòng tiền ĐTTN.

DỊCH VỤ DẦU KHÍ

CK	Giá (ngàn đồng)	Quy mô			Hiệu quả kinh doanh		Định giá			
		Tổng TS (tỷ đồng)	Vốn CSH (tỷ đồng)	VĐL (tỷ đồng)	ROE (%)	ROA (%)	EPS '10 (đồng)	P/E 2010	P/B 2010	P/E 2011
PVD	58,0	14.659	5.007	2.105	5%	14%	4.483	12,9	2,4	10,9
PVS	23,0	16.385	3.524	2.982	4%	17%	3.498	6,6	1,3	5,0
PXS	18,2	478	235	200	8%	15%	4.390	3,2	1,2	6,5*
PVX	20,7	7.917	3.046	2.500	5%	13%	3.274	6,3	1,7	3,7
PGD	38,5	956	552	429	15%	27%	6.574	5,9	2,3	7,0
PET	16,8	4.306	822	704	3%	15%	3.245	5,2	1,1	4,0
TB ngành								9,3	3,5	6,0

Chú ý: * P/E pha loãng



Diễn biến năm 2010

Năm 2010 là một năm thành công đối với ngành dầu khí, hầu hết các doanh nghiệp trong ngành đều vượt kế hoạch năm từ 17% đến 103% và tăng trưởng lợi nhuận trung bình 153% so với năm 2009. Trong đó lợi nhuận sau thuế của các công ty vốn hóa lớn như PVD (tăng 16%), PVS (tăng 21%), PGD (tăng 10%) có mức tăng trưởng thấp hơn các công ty có vốn hóa nhỏ như PXS (tăng 538%) và PET (tăng 56%). Riêng PVX với mức vốn hóa lớn thứ 2 trong ngành là vẫn có được mức tăng trưởng lợi nhuận ấn tượng (294%) so với năm 2009.

Mặc dù lợi nhuận vẫn tăng trưởng cao và vượt kế hoạch đề ra nhưng diễn biến giá của các công ty trong ngành dầu khí niêm yết trên HOSE (PVD, PET, PXS) đều gây thất vọng cho các nhà đầu tư khi giá của hầu hết các cổ phiếu này đều có mức tăng thấp hơn so với VN-Index. Ngược lại với diễn biến trên sàn HOSE, các cổ phiếu có vốn hóa lớn trên HNX (PVS, PVX, PVC) lại có mức tăng cao hơn HNX-Index.

Triển vọng năm 2011

Các yếu tố hỗ trợ cho ngành:

Nhìn lại diễn biến giá năm 2010, giá của các cổ phiếu có vốn hóa lớn trên sàn HOSE đều có mức tăng thấp hơn VN-Index, nhiều khả năng dòng tiền sẽ rời bỏ những cổ phiếu đã tăng nóng để quay sang những cổ phiếu chưa tăng giá trong năm qua. Bên cạnh đó, định giá của các công ty trong ngành dầu khí (P/E 2010~9x và P/E 2011~6x) tương đối hấp dẫn so với mức trung bình toàn thị trường.

Nhu cầu dầu thô và giá dầu trên thế giới đều được dự báo là tiếp tục tăng trong năm 2011. Theo dự báo của IEA, nhu cầu về dầu thô năm 2011 là 88,8 triệu thùng/ 1 ngày, tăng 1,6% so với năm 2010. Bên cạnh đó, theo thống kê của Bloomberg, giá dầu thô có thể tăng cao nhất lên mức 112 USD/ thùng (tăng 23% so với mức giá hiện tại). Nhu cầu về dầu và giá dầu tăng sẽ có ảnh hưởng tích cực lên các công ty dịch vụ dầu khí.

Trong giai đoạn 2011-2014, PVN đề ra tốc độ tăng trưởng toàn ngành tương đối cao, từ 20-25%. PVN dự kiến sẽ mở rộng thêm 7 dự án khai thác dầu khí, 15 nhà máy hóa dầu, chế biến, xử lý nguyên liệu sinh học và 10 dự án điện. Đây chính là nguồn doanh thu lợi nhuận cho các công ty dịch vụ dầu khí.

Ngoài ra, nhà máy lọc dầu Dung Quất đi vào hoạt động cũng sẽ cung cấp 5 loại sản phẩm từ dầu thô và trao quyền phân phối các sản phẩm này cho các công ty con thuộc PVN như PET và PVC (phân phối hạt nhựa PP), PVG (cung cấp khí LPG), PVT (chuyển chở xăng dầu)...

Chúng tôi khuyến nghị MUA đối với ngành Dịch vụ dầu khí bởi các yếu tố hỗ trợ như định giá thấp hơn trung bình toàn thị trường và tốc độ tăng trưởng cao trong năm 2011.

BẤT ĐỘNG SẢN

CK	Giá (ngàn đồng)	Quy mô			Hiệu quả kinh doanh		Định giá			
		Tổng TS (tỷ đồng)	Vốn CSH (tỷ đồng)	VĐL (tỷ đồng)	ROE (%)	ROA (%)	EPS '10 (đồng)	P/E 2010	P/B 2010	P/E 2011
BCI	28,4	3.842	1.786	722	16%	7%	3.875	7,33	1,40	6,84
DIG	37,8	3.890	2.557	1.000	20%	13%	5.000	7,56	1,48	6,87
HAG	56	15.943	7.801	2.925	27%	13%	7.223	11,01	2,52	7,75
SCR	27,2	7.639	2.253	1.000	21%	6%	5.000	5,64	1,18	4,7
KDH	44,5	2.239	980	338	21%	9%	5.968	7,46	1,63	7,17
SJS	67	3.992	2.243	1.000	21%	12%	4.769	14,05	2,23	9,37
NTL	68	1.742	1.095	328	50%	32%	16.768	4,06	1,64	3,38
QCG	25,9	4.526	2.006	928	17%	8%	3.877	6,68	2,02	6,33
TB ngành								7,97	1,76	6,55



Diễn biến năm 2010

Tác động mạnh mẽ từ chính sách quản lý vĩ mô đối với ngành BĐS (NĐ69, NĐ71, TT13) và sự biến động bất lợi của nền kinh tế vĩ mô như lạm phát, lãi suất tăng cao đã khiến ngành BĐS trải qua một năm đầy khó khăn, đặc biệt là thị trường phía Nam, nơi mà nguồn cung áp đảo lực cầu. Ước tính toàn ngành không hoàn thành kế hoạch doanh thu và lợi nhuận năm. Cổ phiếu ngành BĐS dù vẫn tiếp tục thể hiện được vai trò dẫn dắt thị trường nhưng đã không còn giữ được tính hấp dẫn cao đối với các NĐT như trước. Phần lớn các công ty trong ngành đều có diễn biến giá ở mức thấp hơn so với VN-Index.

Điểm sáng của ngành đến từ những công ty có quỹ đất lớn với những dự án tốt đã và đang khai thác (SJS, NTL, HDC, HDG, HAG, TDH, QCG, BCI, DIG...) hứa hẹn sẽ vẫn thu được lợi nhuận cao và phần lớn có thể hoàn thành kế hoạch năm. Đặc biệt, lợi thế thuộc về những đại diện phía Bắc như NTL, SJS, HDG, SDU bởi giao dịch BĐS tại Hà Nội sôi động hơn và giành được sự quan tâm đặc biệt từ giới đầu tư.

Triển vọng năm 2011

Năm 2011, áp lực lạm phát tăng tiếp tục giữ mặt bằng lãi suất ở mức cao. Đây là ẩn số vĩ mô có ảnh hưởng quyết định đến dòng tiền đổ vào thị trường BĐS bởi với mặt bằng lãi suất huy động vốn trên dưới 20% như hiện nay sẽ khiến giá vốn tăng mạnh trong khi áp lực cạnh tranh không cho phép các doanh nghiệp tăng giá bán sẽ làm giảm biên lợi nhuận. Mặt khác, lãi suất tăng cao cũng khiến giới đầu tư BĐS không còn mặn mà với việc vay vốn ngân hàng để đầu tư do đó sẽ ảnh hưởng lớn tới thanh khoản của ngành.

Những khó khăn của ngành khiến chúng tôi không kỳ vọng vào sự đột phá cho thị trường BĐS năm 2011, đặc biệt là phân khúc BĐS cao cấp. Theo quan điểm của chúng tôi thị trường sẽ tiếp tục khó khăn ít nhất cho đến hết Quý II-2011.

Động lực phục hồi của ngành tiếp tục đến từ phân khúc căn hộ trung cấp và căn hộ dành cho người thu nhập thấp do đáp ứng được nhu cầu thực tế của người dân mà lại có mức giá bán hợp lý.

Chúng tôi dự báo những công ty trong ngành BĐS sẽ duy trì được tốc độ tăng trưởng 10%- 15% trong năm 2011 này. Những công ty có quỹ đất lớn và dự án tốt đã và đang triển khai như SJS, NTL, VIC, HDG, QCG, DIG sẽ tiếp tục có được doanh thu và lợi nhuận lớn.

Lãi suất cao, những công ty BĐS có vốn chủ sở hữu lớn cùng với nguồn tiền mặt dồi dào sẽ có lợi thế hơn hẳn, thể hiện ở: doanh thu tài chính lớn, ít chịu áp lực lãi vay, tận dụng dòng tiền mặt dồi dào tích lũy các dự án mới hoặc thầu tóm các công ty khác không triển khai được dự án. Cụ thể có: SJS, NTL, HDG.

Định giá trung bình ngành thấp hơn thị trường, P/E2011E là 6,5; P/B2011E là 1,4. Những công ty có mức định giá 2011 ước tính thấp là SCR, NTL, SJS, QCG. Theo chúng tôi, những cổ phiếu này xứng đáng mức định giá tương đương ngành khi thị trường hồi phục.

DỊCH VỤ TÀI CHÍNH (CHỨNG KHOÁN)

CK	Giá (ngàn đồng)	Quy mô			Hiệu quả kinh doanh		Định giá			
		Tổng TS (tỷ đồng)	Vốn CSH (tỷ đồng)	VĐL (tỷ đồng)	ROE (%)	ROA (%)	EPS '10 (đồng)	P/E 2010	P/B 2010	P/E 2011
SSI	29,8	8.793	5.458	3.511	13%	8%	1.957	14,8	1,9	12,7
AGR	12,8	14.176	2.359	2.120	9%	1%	981	13,3	1,2	13,1
KLS	15,1	2.448	2.314	2.025	-7%	-7%	(853)	N/a	1,3	24,8
SBS	26,9	9.182	1.607	1.127	6%	1%	729	37,6	2,2	23,1
CTS	10,9	1.067	784	790	3%	2%	274	39,8	1,1	9,6
BVS	23,1	2.283	1.164	722	-8%	-4%	(1.274)	N/a	1,4	16,7
HCM	29,1	2.525	1.589	600	11%	7%	3.038	9,5	1,1	10,8
TB ngành								25,8	1,6	15,8



Diễn biến năm 2010

Giá cổ phiếu biến động khá mạnh so với diễn biến của VN-Index, đặc biệt trong chu kỳ giảm điểm nửa cuối 2010. Giảm mạnh nhất là HCM với mức âm 45% so với đầu năm. HCM đã kết thúc năm 2010 với mức LNST giảm 34% so với cùng kỳ năm ngoái. Các mã cổ phiếu chứng khoán còn lại giảm từ 15 – 25% so với đầu năm.

Nguyên nhân diễn biến kém hơn thị trường của cổ phiếu các CTCK là do giá trị giao dịch 2010 giảm 11% so với 2009, VN-Index giảm 18,6% (nếu loại bỏ BVH, MSN, VIC) gây lỗ cho hoạt động tự doanh và tăng trưởng lợi nhuận âm của CTCK. Mức lỗ nhiều nhất đã công bố thuộc về KLS và BVS khi LNST âm 172,8 tỷ đồng và âm 92 tỷ đồng, giảm 149% và 153% so với cùng kỳ năm ngoái.

Cơ cấu lợi nhuận dịch chuyển nhiều sang Doanh thu khác, từ các dịch vụ như hợp tác đầu tư, ứng trước, bảo chứng, quyền chọn... Tỷ trọng này khá lớn ở AGR (60%), HCM (54%).

Triển vọng năm 2011

Năm 2011, chúng tôi kỳ vọng nền kinh tế vận động theo hướng ổn định hơn và TTCK sẽ đón nhận tín hiệu tốt từ dòng tiền tổ chức và dòng tiền nước ngoài. Yếu tố này tạo điều kiện cho giao dịch trên TTCK lành mạnh hơn so với những gì đã diễn ra trong năm 2010, hoạt động của các CTCK cũng sẽ bớt khó khăn.

Bên cạnh đó, việc CTCK chính thức được quản lý danh mục đầu tư ủy thác từ nhà đầu tư cũng là một thông tin hỗ trợ. Doanh thu sẽ được đa dạng hóa, không phụ thuộc quá nhiều vào mảng tự doanh và môi giới.

Định giá trung bình ngành cao hơn với thị trường chung khi xét chỉ số P/E (25,8 so với 13,5) nhưng thấp hơn khi xét đến P/B (1,6 so với 2,46). P/E 2011 theo kế hoạch kinh doanh của các doanh nghiệp và ước tính của VNDirect là 15,8 lần.

Kết quả kinh doanh của các CTCK tại Việt Nam trong những năm vừa qua đã cho thấy độ biến động lớn và sự phụ thuộc mạnh vào diễn biến của TTCK. Với rủi ro hoạt động đặc thù như vậy và đặc điểm hệ số beta cổ phiếu cao, chúng tôi cho rằng việc mua/bán các cổ phiếu chứng khoán nên được quyết định dựa trên xu hướng thị trường. Việc mua và nắm giữ cổ phiếu chứng khoán chỉ phù hợp với một số công ty có yếu tố bền vững hơn như SSI, HCM.

ĐIỆN

CK	Giá (ngàn đồng)	Quy mô			Hiệu quả kinh doanh		Định giá			
		Tổng TS (tỷ đồng)	Vốn CSH (tỷ đồng)	VĐL (tỷ đồng)	ROE (%)	ROA (%)	EPS '10 (đồng)	P/E 2010	P/B 2010	P/E 2011
PPC*	12,2	11.565	3.779	3.262	21,38	6,99	2.477	4,93	0,89	4,41
VSH	12,1	3.024	2.428	2.062	12,56	10,09	1.480	8,18	1,04	7,79
TBC	12,7	824	764	635	5,46	5,06	649	19,32	1,06	n/a
NBP	21,8	286	198	129	36,77	25,48	5.667	3,85	1,40	n/a
TB ngành								9,07	1,14	

Chú ý: * Ước tính LNST 2011 của PPC chưa tính tới yếu tố tỷ giá.



Diễn biến năm 2010

Ngành Điện năm thứ 2 liên tiếp tụt giá mạnh so với thị trường khi các cổ phiếu có mức giảm trung bình hơn 21% so với mức giảm 2% của VN-Index, cá biệt những cổ phiếu đầu ngành như PPC giảm 32%, VSH giảm 23% khiến giá những cổ phiếu này đã về sát với mệnh giá ban đầu.

Bên cạnh việc kết quả kinh doanh chịu áp lực ngắn hạn do các nhà máy thủy điện gặp thời tiết khô hạn, nhà máy nhiệt điện bước vào chu kỳ sửa chữa lớn hay vấn đề về tỷ giá với khoản vay lớn bằng ngoại tệ cùng với đó là sự kiểm soát của EVN càng hiện hữu hơn trong năm 2010 khi PPC, VSH, TBC đều đối mặt với khả năng bị giảm giá bán cho hợp đồng mới khiến các nhà đầu tư tỏ ra khá thờ ơ với cổ phiếu ngành điện.

Triển vọng năm 2011

Năm 2011 dự báo tình hình cung cấp điện sẽ rất khó khăn do các nhà máy thủy điện đối mặt với tình trạng thiếu nước còn với các nhà máy nhiệt điện, yêu cầu đại tu, bảo dưỡng là rất cần thiết khi đã phải vận hành tối đa công suất trong năm 2010, đây sẽ là những nguyên nhân khiến sản lượng điện các nhà máy giảm.

Nhu cầu điện trong năm 2011 dự kiến tăng 17,6% trong khi việc huy động vốn đầu tư cho ngành điện đang rất khó khăn sẽ tạo áp lực cho Chính phủ phê duyệt việc tăng giá điện bán lẻ. Điều này làm tăng kỳ vọng nâng giá bán điện đối với các công ty đang đàm phán hợp đồng mới với EVN (VSH, TBC). Ngoài ra một số nhà máy điện đến kỳ hết khấu hao cũng sẽ là yếu tố giúp gia tăng lợi nhuận (PPC, NBP).

Những khó khăn của các công ty sản xuất điện trên sàn chỉ được giải quyết triệt để khi thị trường điện cạnh tranh được thực hiện, điều này khó có thể diễn ra trong một sớm một chiều.

Giá của các cổ phiếu ngành điện hiện giảm về mức thấp nhất trong nhiều năm đã phản ánh những khó khăn trước mắt của các công ty điện. Với đặc thù dòng tiền đều và ổn định cộng với mức cổ tức/thị giá tốt, chúng tôi cho rằng giá của các cổ phiếu khó còn có khả năng giảm sâu.

Vốn hóa thị trường của các công ty điện đang thấp hơn so với giá trị một nhà máy điện mới cũng là yếu tố khiến chúng tôi lạc quan trong trung và dài hạn đối với cổ phiếu ngành điện.

PHỤ LỤC

Giới thiệu Bộ chỉ số VNDIRECT 50

1. Phương pháp xây dựng

Bộ chỉ số VNDIRECT 50 được xây dựng nhằm mục đích quan sát thị trường trong một nhóm nhỏ hơn nhưng vẫn đảm bảo tính đại diện. 50 cổ phiếu trong VNDIRECT 50 chiếm 70% vốn hóa toàn thị trường tại ngày ra báo cáo và có sự góp mặt của đầy đủ các nhóm ngành, bao gồm:

	Số công ty
• Bất động sản:	9
• Công nghệ:	2
• Công nghiệp:	7
• Dầu khí:	2
• Dịch vụ công cộng:	2
• Dịch vụ tiêu dùng:	2
• Y tế:	2
• Hàng tiêu dùng:	6
• Ngân hàng:	5
• Dịch vụ tài chính:	5
• Vật liệu cơ bản:	8

Tiêu chí lựa chọn cổ phiếu

- Vốn hóa thị trường trên 600 tỷ
- Khối lượng giao dịch bình quân 3 tháng và 6 tháng trên 30.000 đơn vị
- Thời gian niêm yết trên 1 tháng
- Đảm bảo tính đại diện của tất cả các nhóm ngành có tỷ trọng vốn hóa thị trường trên 1%

Khi có nhiều hơn 50 cổ phiếu thỏa mãn các tiêu chí trên, các yếu tố sau sẽ được cân nhắc:

- Những cổ phiếu có tính đại diện ngành sẽ được ưu tiên
- Những cổ phiếu có vốn hóa lớn hơn sẽ được ưu tiên
- Những cổ phiếu có khối lượng giao dịch bình quân cao hơn sẽ được ưu tiên
- Những cổ phiếu có beta cao hơn sẽ được ưu tiên

2. Quản lý Bộ chỉ số

VNDIRECT50 được cập nhật và bổ sung hàng quý

Biến động và phương pháp tính chỉ số được cập nhật tự động trên hệ thống của VNDIRECT50

BẢNG ĐỊNH GIÁ CÁC CỔ PHIẾU TRONG BỘ CHỈ SỐ VNDIRECT50

Ngày cập nhật

11/2/2011



P/E hiện tại của VNDIRECT50

13.53

P/B hiện tại của VNDIRECT50

2.46

STT	Mã	Giá (1.000đ)	Vốn hóa (tỷ đồng)	EPS	ROE	ROA	KL TB 10 ngày	LNST (tỷ đ)		P/E	P/B	Biến động giá	
								2009	2010 Trailing			2010	Từ đầu 2011
1	ACB	24.6	22,965.8	2,505	24.94%	1.14%	298,470	2,201.20	2,339.02	9.82	2.03	-13.9%	-5.7%
2	BVH	94.5	64,317.3	1,440	9.31%	2.30%	136,990	891.75	980.16	65.62	5.74	129.3%	46.5%
3	CMG	18.1	1,150.0	1,887	17.53%	5.19%	152,046	123.31	119.92	9.59	1.67		-8.6%
4	CTG	25.9	39,296.2	2,371	31.42%	1.12%	1,141,210	1,273.54	3,596.82	10.93	2.39	-6.2%	19.5%
5	DHG	116.0	3,092.9	14,215	29.65%	21.07%	17,754	357.07	379.01	8.16	2.67	7.5%	-3.3%
6	DIG	37.8	3,780.0	5,476	22.61%	14.08%	128,244	573.18	547.57	6.90	1.54	-44.4%	-7.8%
7	DPM	44.0	16,720.0	4,482	27.50%	22.92%	861,472	1,348.30	1,703.18	9.82	2.73	20.4%	15.8%
8	DRC	38.5	1,184.6	6,350	26.70%	18.63%	30,319	393.27	195.39	6.06	1.62	-34.4%	-3.8%
9	EIB	15.5	16,368.1	1,425	12.01%	1.57%	612,096	1,132.46	1,504.79	10.88	1.19	-14.7%	0.0%
10	FPT	62.0	11,964.7	6,545	31.74%	10.10%	389,793	1,063.35	1,263.05	9.47	2.48	10.4%	-3.9%
11	GMD	31.1	3,096.3	1,896	5.05%	2.98%	222,628	323.09	188.72	16.41	0.79	-43.1%	-6.3%
12	HAG	56.0	26,167.7	3,907	25.42%	11.45%	357,234	1,188.85	1,825.77	14.33	3.30	5.2%	3.7%
13	HPG	38.7	12,300.8	4,240	21.05%	9.03%	274,338	1,271.89	1,347.80	9.13	1.86	4.5%	0.0%
14	HSG	18.0	1,814.2	2,217	13.11%	4.98%	163,251	461.83	223.43	8.12	1.26	-43.3%	-8.2%
15	HVG	22.3	1,471.8	5,083	17.67%	6.66%	28,109	293.27	335.50	4.39	0.69	-48.1%	-7.1%
16	IJC	17.4	4,771.0	762	26.33%	5.31%	491,699	97.64	208.84	22.84	6.03		42.0%
17	IMP	50.0	583.0	6,901	13.66%	10.72%	1,119	65.71	80.46	7.25	1.09	-15.5%	-18.7%
18	ITA	16.9	5,767.6	1,612	10.20%	6.85%	1,246,635	423.49	550.14	10.48	1.07	-24.1%	1.8%
19	KBC	35.7	10,556.9	4,323	31.49%	12.52%	231,205	648.90	1,278.38	8.26	2.45	-12.1%	5.0%
20	KDC	54.0	5,514.4	5,011	17.80%	13.49%	121,165	480.52	511.75	10.78	1.91	8.8%	4.9%
21	KLS	15.3	3,098.3	-	10.38%	8.40%	1,680,120	352.04	-174.00	9.60	1.34	-17.5%	-5.6%
22	KSS	28.0	677.3	2,580	17.32%	9.44%	337,208	30.31	62.42	10.85	1.88		0.0%
23	MSN	88.5	42,161.4	5,530	23.91%	12.59%	34,465	679.52	2,634.70	16.00	3.35	119.3%	18.0%
24	NTP	46.0	1,993.5	6,491	37.54%	24.98%	5,340	305.66	281.29	7.09	2.66	-8.2%	-6.2%
25	OGC	24.5	6,125.0	1,903	14.30%	7.22%	473,890	32.93	475.85	12.87	1.60		0.0%
26	PET	16.8	1,173.3	1,947	16.55%	3.16%	185,511	115.17	135.96	8.63	1.65	-21.8%	-2.3%
27	PGD	38.5	1,650.2	5,061	30.22%	22.19%	68,629	197.80	216.94	7.61	2.30	-17.3%	6.9%
28	PHR	37.7	3,065.0	5,386	35.24%	20.41%	31,327	267.21	437.88	7.00	2.45	5.4%	-3.3%

STT	Mã	Giá (1.000đ)	Vốn hóa (tỷ đồng)	EPS	ROE	ROA	KL TB 10 ngày	LNST (tỷ đ)		P/E	P/B	Biến động giá	
								2009	2010 Trailing			2010	Từ đầu 2011
29	PLC	37.4	1,088.5	9,535	43.27%	14.62%	6,210	172.89	277.49	3.92	1.70	79.0%	1.1%
30	PNJ	37.4	2,244.0	3,897	20.49%	10.55%	62,896	204.49	233.80	9.60	2.35	-6.8%	8.1%
31	PPC	12.2	3,980.1	12	0.10%	0.03%	287,968	892.01	3.89	-	1.06	-32.4%	4.3%
32	PVD	58.0	12,209.5	3,492	14.68%	5.02%	317,399	814.61	735.18	16.61	2.51	-21.5%	9.4%
33	PVF	27.3	16,380.0	409	4.05%	0.37%	539,052	568.31	245.32	66.77	2.47	-17.9%	39.4%
34	PVS	23.3	6,948.2	2,560	21.67%	4.66%	487,670	576.91	763.52	9.10	1.89	-7.8%	12.0%
35	PVT	10.5	2,442.3	231	2.33%	0.69%	168,726	8.73	53.79	45.41	0.82	-33.3%	2.9%
36	PVX	20.8	5,200.0	2,119	17.39%	6.69%	1,263,760	207.52	529.82	9.81	1.36	27.7%	-5.5%
37	QCG	25.9	3,147.3	2,044	12.77%	5.49%	460,083	123.28	248.43	12.67	1.48		-4.4%
38	REE	17.8	3,173.6	1,800	11.62%	6.42%	1,068,549	432.20	320.88	9.89	1.14	-12.5%	0.6%
39	SBT	13.9	1,972.8	2,434	19.30%	17.65%	315,691	210.02	345.43	5.71	1.10	41.9%	3.0%
40	SCR	27.4	2,740.0	5,096	22.26%	6.67%	132,650	53.03	509.61	5.38	1.19		-13.0%
41	SJS	67.0	6,700.0	7,251	34.60%	18.16%	335,243	705.15	725.06	9.24	3.19	-22.7%	8.9%
42	SSI	29.8	10,463.1	1,957	12.59%	7.82%	1,549,469	804.08	687.28	15.22	1.94	-23.2%	-6.9%
43	STB	15.8	14,503.2	1,706	14.37%	1.17%	1,108,882	1,670.56	1,566.26	9.26	1.18	-18.7%	-2.5%
44	VCB	37.2	65,425.6	2,573	31.75%	1.74%	864,947	3,921.36	4,526.09	14.46	3.28	-8.0%	14.5%
45	VCG	23.7	7,110.0	1,201	8.83%	2.10%	744,940	5.82	360.38	19.73	1.57	-33.7%	-4.0%
46	VIC	101.0	37,783.7	6,167	33.71%	8.82%	104,176	898.64	2,306.90	16.38	4.03	83.9%	3.6%
47	VIS	30.6	918.0	3,968	22.13%	9.92%	187,526	225.42	119.05	7.71	1.71	-27.4%	-3.2%
48	VND	20.6	2,060.0	954	7.57%	3.06%	1,270,230	211.70	95.36	21.60	1.66		-13.4%
49	VNM	92.5	32,659.2	9,875	47.73%	35.25%	208,925	2,375.69	3,486.76	9.37	4.56	21.4%	7.6%
50	VPL	48.5	8,725.4	284	2.66%	0.67%	27,039	85.29	51.14	170.61	3.89	36.2%	14.9%

Khuyến cáo

Những con số đưa ra trong báo cáo được cập nhật tới ngày ra báo cáo. Nguồn số liệu được lấy từ hệ thống dữ liệu của VI
Số liệu EPS và P/E dự báo 2010 được tổng hợp từ nhiều nguồn báo cáo khác nhau của các công ty chứng khoán về
doanh nghiệp đó, trên cơ sở thẩm định lại của bộ phận phân tích VNDIRECT về tính hợp lý của con số.

Cách tính P/E sử dụng là cách tính P/E có tính tới trọng số. Có loại bỏ các trường hợp Lợi nhuận sau thuế âm.

Những thông tin trên đây không đồng nghĩa với việc khuyến khích mua các cổ phiếu trong rổ VNDIRECT 50. Chúng tôi
chỉ sử dụng VNDIRECT 50 như là một công cụ để theo dõi và đánh giá thị trường.

Những thông tin và nhận định mà VNDirect cung cấp trên đây là dựa trên đánh giá của người viết tại ngày đưa ra báo cáo. Báo cáo này chỉ mang tính chất tham khảo nhằm giúp nhà đầu tư có đầy đủ thông tin hơn trong việc ra quyết định và có thể thay đổi bất cứ lúc nào mà không cần thông báo trước. Thông tin trong báo cáo này dựa trên những thông tin có sẵn được thu thập từ nhiều nguồn được cho là đáng tin cậy, do đó độ chính xác và hoàn hảo không được đảm bảo. VNDirect không chịu trách nhiệm cho những khoản thiệt hại trong đầu tư khi sử dụng những thông tin trong báo cáo này.

BỘ PHẬN PHÂN TÍCH

Nguyễn Đình Phong	Trưởng phòng
Nguyễn Mai Phương	Phó phòng
Phạm Ngọc Bách	bach.pham@vndirect.com.vn
Nguyễn Văn Cường	cuong.nguyenvan@vndirect.com.vn
Vũ Hương Giang	giang.vu@vndirect.com.vn
Cao Minh Hoàng	hoang.cao@vndirect.com.vn
Lê Anh Minh	minh.leanh@vndirect.com.vn
Trần Minh Phương	phuong.tranminh@vndirect.com.vn
Ngô Hoàng Diễm Chi	chi.hoang@vndirect.com.vn
Đặng Việt Hùng	hung.dangviet@vndirect.com.vn
Bùi Minh Tuấn	tuan.bui@vndirect.com.vn

Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT

Hà Nội – Trụ sở chính

1 Nguyễn Thượng Hiền, Q. Hai Bà Trưng
Tel: +844 3972 4568
Fax: +844 3972 4600

Hồ Chí Minh – Chi nhánh

81-85 Hàm Nghi, Q.1
Tel: +848 3914 6924
Fax: +848 3914 6925

www.vndirect.com.vn