

CHIẾN LƯỢC ĐẦU TƯ

QUÝ IV - 2011



Nội dung chính:

- | | | |
|---|---------------------------------|-------------|
| ✓ | Kinh tế vi mô Việt Nam | Trang 2-9 |
| ✓ | Tình hình thế giới | Trang 10-11 |
| ✓ | Thị trường chứng khoán Việt Nam | Trang 12-13 |
| ✓ | Khuyến nghị đầu tư | Trang 14-26 |



Nếu như lạm phát là vấn đề kinh tế vĩ mô nổi bật trong quý trước thì những thay đổi trong chính sách tiền tệ lại là vấn đề nhận được sự quan tâm nhiều nhất từ phía các nhà đầu tư trong quý ba vừa qua. Xóa bỏ những quy định cũ, đưa trần lãi suất về mức 14%/năm, áp dụng chế tài xử phạt đối với các NHTM vi phạm là những bước điều chỉnh của NHNN bước đầu đã hạ được mặt bằng lãi suất cho vay về mức hợp lý hơn so với thời gian trước. Lạm phát trong nước đã phần nào được kiểm soát khi tốc độ tăng chỉ số giá tiêu dùng đã tăng chậm lại, giá lương thực, thực phẩm đã bắt đầu giảm nhẹ so với những tháng trước đó.

Tuy nhiên cung tiền nói lỏng và một số loại hàng hóa dịch vụ có khả năng tăng giá vẫn tạo nhiều sức ép lên lạm phát quý IV. Bên cạnh đó, chênh lệch về lãi suất giữa tín dụng USD và VNĐ từ đầu năm khiến cho tốc độ tăng trưởng tín dụng ngoại tệ lớn hơn nhiều so với nội tệ cũng là một yếu tố tiềm ẩn rủi ro cho tỷ giá trong những tháng cuối năm.

Những yếu tố rủi ro liên quan đến lạm phát, tỷ giá khiến chúng tôi thận trọng đánh giá tình hình kinh tế vĩ mô sẽ không thực sự lạc quan vào những tháng cuối năm 2011. Tuy nhiên, chúng tôi cũng cho rằng đây là cơ hội để cho các nhà đầu tư tìm kiếm những cổ phiếu có yếu tố cơ bản tốt, tình hình tài chính lành mạnh ở mức giá hợp lý.

| Ngành | Quan điểm đầu tư | Cổ phiếu khuyến nghị |
|-----------------------------|------------------|----------------------|
| Ngân hàng | Tăng tỷ trọng | CTG |
| Sản xuất chế biến thực phẩm | Tăng tỷ trọng | VNM, KDC, BBC |
| Cao su tự nhiên | Giảm tỷ trọng | |
| Phân phối dầu khí | Tăng tỷ trọng | PGS |

Chính sách tiền tệ là vấn đề kinh tế vĩ mô nổi bật trong quý 3/2011.

Thanh khoản của hệ thống ngân hàng được cải thiện song vẫn có mất cân đối thanh khoản.

Những quy định hành chính của NHNN trong thời gian trước đã khiến cho lưu thông vốn bị hạn chế.

Nếu như lạm phát là vấn đề nổi bật nhất được nêu lên trong báo cáo chiến lược quý trước thì quý này chúng tôi nhận thấy chính sách tiền tệ mà cụ thể là các biện pháp liên quan đến lãi suất là vấn đề nhận được sự chú ý nhiều nhất từ phía các nhà đầu tư. Với tư cách là công cụ chính sách tiền tệ, lãi suất được sử dụng để khống chế lạm phát, nhưng nhiều quy định hành chính thời gian trước đã làm cho công cụ này không phát huy được tối đa tác dụng vốn có thậm chí còn tạo nên sự mất cân đối nhất định trên thị trường.

Một trong số những vấn đề được nhận diện rõ nét nhất là sự mất cân đối thanh khoản giữa hai thị trường vốn. Các NHTM muốn hoạt động được thì đều cần phải có vốn vay, mà nguồn vốn này có thể đến từ hai nguồn chính là thị trường một (huy động vốn từ dân cư, tổ chức kinh tế khác...) và thị trường hai (huy động vốn từ ngân hàng khác). Nếu lãi suất được hiểu như giá của khoản vay thì lãi suất tăng hay giảm trên mỗi thị trường sẽ phần nào cho thấy cung và cầu trên thị trường đó. Cụ thể, nếu nhìn vào diễn biến lãi suất trong quý vừa rồi, có thể thấy lượng cung vốn trên thị trường hai đang thừa tương đối so với thị trường một. Điều này được thể hiện ở chỗ lãi suất trên thị trường liên ngân hàng tại thời điểm cuối quý II đầu quý III đã có những lúc giảm xuống dưới mức 14%/năm ở tất cả các kỳ hạn và tỷ lệ đấu thầu thành công trái phiếu chính phủ ở giai đoạn này đạt mức cao với lãi suất 12% đến 13%. Trong khi vào thời điểm đó lãi suất các NHTM huy động từ dân cư vẫn được duy trì ở mức 17-19%/năm.

Như vậy về mặt lý thuyết các NHTM có cơ sở để hạ mặt bằng lãi suất huy động xuống bằng cách vay vốn trên thị trường liên ngân hàng với chi phí rẻ hơn và sẽ kéo mặt bằng lãi suất huy động từ dân cư xuống thấp hơn. Song chính những quy định của NHNN đối với hoạt động của các NHTM trong giai đoạn trước đã khiến việc liên thông giữa hai thị trường trở nên khó khăn và có hiện tượng méo mó như đã nêu trên. Cụ thể, thông tư 13 của NHNN đã quy định các NHTM không được phép huy động vốn trên thị trường liên ngân hàng quá 20% so với vốn huy động từ dân cư và hạn mức tín dụng không quá 80% so với tổng nguồn vốn huy động khiến cho các NHTM gặp khó khăn hơn. Nguồn vốn trong hệ thống ngân hàng không được luân chuyển hợp lý giữa nơi thừa là thị trường liên ngân hàng và nơi thiếu vốn là các NHTM đã khiến cho mặt bằng lãi suất huy động khó có thể giảm.

Quy định mới giúp cho tính liên thông giữa các nguồn vốn của ngân hàng được cải thiện

Vậy nên muốn giảm lãi suất huy động của các NHTM thì việc đầu tiên mà NHNN cần làm đó là giải quyết vấn đề về dòng vốn giữa nơi thừa và nơi thiếu vốn. Đầu tháng chín năm nay, NHNN đã có những bước đi quan trọng khi ban hành thông tư số 22 xóa bỏ quy định về tỷ lệ cấp tín dụng trên nguồn vốn huy động cho các NHTM (80%) nói trên. Do khoản vốn cho vay trên thị trường liên ngân hàng cũng được tính vào hạn mức tín dụng, nên trước khi thông tư này được ban hành thì trong trường hợp các NHTM lớn thừa vốn cũng khó có thể mang cho vay lại trên thị trường hai nếu mức tín dụng của họ đã chiếm tới xấp xỉ 80% vốn huy động. Thông tư 22 đã cởi trói cho các NHTM dư thừa về thanh khoản, khiến các ngân hàng này được tự do kinh doanh trên thị trường hai, đồng thời mở ra cơ hội cho các NHTM yếu về thanh khoản có cơ hội được tiếp cận với nguồn vốn dồi dào hơn. Do vậy mà tính liên thông giữa hai thị trường được cải thiện đáng kể. Giải quyết được vấn đề về thanh khoản là cơ sở để NHNN thực hiện bước tiếp theo là đưa mặt bằng lãi suất huy động về mức trần đã được đặt ra từ đầu năm.

Lãi suất huy động được đưa về mức trần 14%/năm và không còn tình trạng xé rào như trước.

Cùng với việc tạo nên sự liên thông trong hai thị trường cung vốn cho NHTM, chế tài xử phạt và các biện pháp hỗ trợ cũng được NHNN đưa ra nhằm hiện thực hóa mục tiêu hạ lãi suất. Các chế tài can thiệp vào tổ chức nhân sự, hạn chế mở rộng quy mô và hạn chế hoạt động huy động—cho vay... được cho là có tính chất răn đe cao với mục đích buộc các NHTM phải thực hiện nghiêm túc các qui định đã được NHNN ban hành, đặc biệt là quy định về trần lãi suất. Trên thực tế, NHNN đã công khai xử lý đối với các NHTM vi phạm đã làm cho các NHTM từ lớn đến nhỏ đều đưa lãi suất của mình về mức tối đa theo quy định. Bên cạnh đó, để hỗ trợ cho các ngân hàng nhỏ, NHNN cũng liên tục bơm vốn giá rẻ thông qua kênh OMO với mức lãi suất 14%/năm. Theo số liệu của ngân hàng nhà nước công bố trong cả tháng chín, NHNN đã bơm ròng ra thị trường 29,000 tỷ đồng với kỳ hạn được kéo dài hơn từ một tuần lên hai tuần.

Một số NHTM lớn đã bắt đầu hạ lãi suất cho vay tuy hạn chế về ngành nghề và đối tượng

Nhờ những biện pháp trên mà lãi suất cho vay trên thị trường bước đầu đã có dấu hiệu hạ nhiệt khi một số các NHTM lớn như BIDV, Vietinbank, Agribank... đều dành một khoản đáng kể cho vay với lãi suất từ 17% - 19%. Các NHTMCP lớn như Techcombank, ACB, Eximbank, VP Bank... cũng công bố những chính sách cho vay ưu đãi. Một số các NHTMCP nhỏ khác như Tienphongbank, HD bank... cũng cho vay ưu đãi một số lĩnh vực và hạ lãi suất cho vay 0.5% đến 1%.

Tuy những tín hiệu giảm lãi suất là tin vui đối với nền kinh tế nói chung và thị trường chứng khoán nói riêng, song lãi suất hạ kéo theo việc tăng trưởng tín dụng và tăng cung tiền có thể phần nào gây sức ép lên lạm phát từ giờ đến cuối năm.

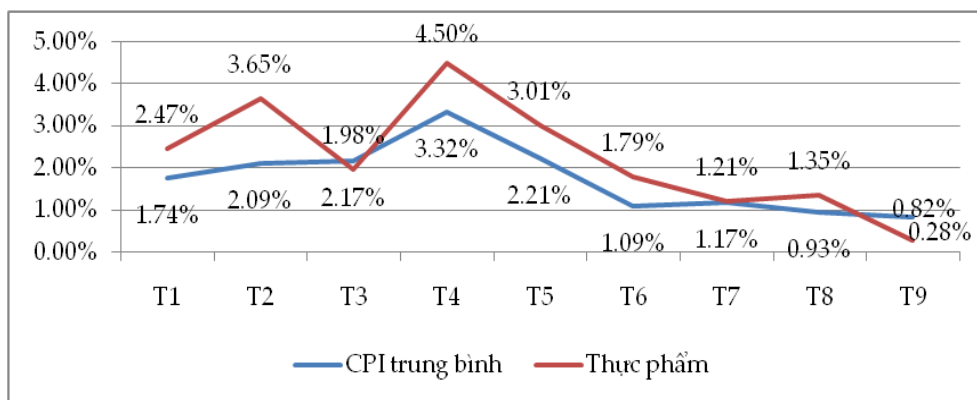
Lạm phát trong nước đã có những dấu hiệu hạ nhiệt do giá cả lương thực, thực phẩm đã giảm so với những tháng trước đó

Trong quý ba vừa qua, tốc độ tăng chỉ số giá tiêu dùng CPI đã có sự giảm sút rõ rệt so với những tháng quý hai bởi đã không còn tình trạng thương lái Trung Quốc cạnh tranh vơ vét với thương lái trong nước, gây sốt ảo về nguồn cung cho thị trường. Lương thực, thực phẩm là nhóm hàng có quyền số lớn nhất trong rổ hàng hóa tính CPI đã giảm nhẹ sau những tháng tăng mạnh giữa năm. Tính chung từ đầu năm đến tháng 9 năm nay chỉ số giá tiêu dùng đã tăng 17.64% so với đầu năm và đạt mức 23.03% so với cùng kỳ năm trước.

Lãi suất giảm, tín dụng tăng quan ngại về lạm phát vào cuối năm.

Mặc dù giá lương thực, thực phẩm đã bắt đầu giảm nhẹ, chỉ số giá tiêu dùng CPI đã bắt đầu giảm tốc nhưng vẫn còn đó nỗi lo về lạm phát vào những tháng cuối năm khi phải chịu sức ép từ lạm phát mùa vụ (tăng giá nhiều loại mặt hàng vào thời điểm cận tết), lại cộng thêm khả năng tăng cung tiền. Năm nay chúng ta đã thực hiện chiến lược thắt chặt cung tiền và kiểm soát lạm phát từ đầu năm, do đó tăng trưởng cung tiền không phải là nguyên nhân chính gây nên tình trạng lạm phát cao trong nửa đầu năm. Tuy nhiên việc hạ lãi suất và khả năng tín dụng được nói lòng hơn sẽ tiềm ẩn rủi ro cho lạm phát vào những tháng cuối năm.

Tốc độ tăng chỉ số giá tiêu dùng từ đầu năm đến tháng 9/2011



Nguồn: Tổng cục thống kê

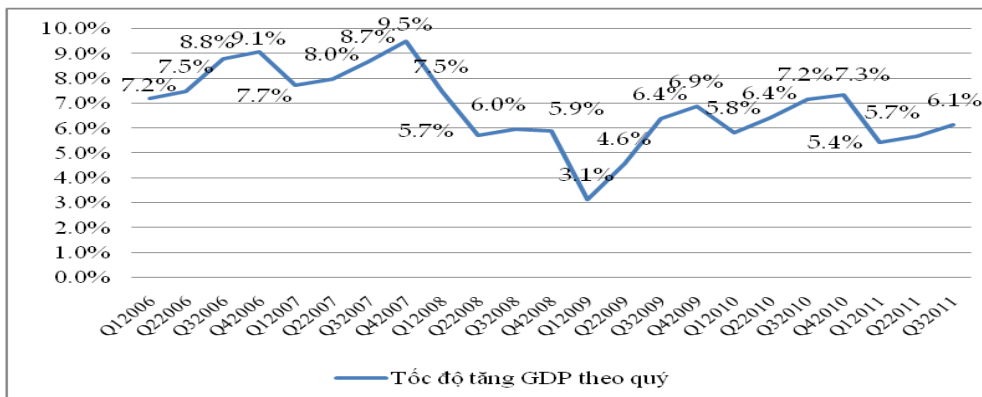
Chính sách thắt chặt tiền tệ đã ảnh hưởng không nhỏ đến hoạt động của các doanh nghiệp trong nước

Tăng trưởng cung tiền và tăng trưởng tín dụng cũng có liên quan tương đối mật thiết và theo cùng chiều hướng với tăng trưởng GDP. Có thể nhận thấy chính sách thắt chặt tiền tệ từ đầu năm đã ảnh hưởng không nhỏ đến tăng trưởng kinh tế khi các doanh nghiệp dè dặt hơn trong việc tiếp cận nguồn vốn ngân hàng vì e ngại chi phí tài chính cao.

Theo số liệu do NHNN công bố thì trong tám tháng đầu năm tăng trưởng tín dụng thực của toàn hệ thống NHTM đạt 11.7% (cả năm ước đạt 17%) trong khi con số này của những năm trước xấp xỉ 30% - 35%. Điều này đã phần nào thực hiện được mục tiêu đầu tiên là thắt chặt tiền tệ, kiểm soát lạm phát trong nghị quyết 11 từ đầu năm của Chính phủ. Tuy nhiên mục tiêu thúc đẩy sản xuất kinh doanh dường như đã không thực hiện được khi chi phí đi vay cao đã khiến nhiều dự án đình đốn, doanh nghiệp không dám mở rộng mà thậm chí phải thu hẹp sản xuất hoặc ngừng kinh doanh. Ủy ban kinh tế đã thống kê rằng chỉ trong bảy tháng đầu năm nay, 30% số lượng doanh nghiệp có đăng ký kinh doanh phải phá sản, giải thể hoặc tạm ngừng sản xuất. Một chỉ báo khác là xu hướng giảm của chỉ số hàng tồn kho cũng cho thấy quy mô cung đang dần bị thu hẹp. Theo Tổng cục thống kê, chỉ số tồn kho tại thời điểm 1/9 của toàn ngành công nghiệp chế biến, chế tạo đã giảm 5.5% so với cùng kỳ năm trước.

Tốc độ tăng trưởng kinh tế cũng bị ảnh hưởng

Những khó khăn trên đã phần nào được phản ánh trong số liệu tăng trưởng GDP trong các quý gần đây. Quý ba năm 2011 tăng trưởng kinh tế đạt mức 6.1%, tuy cao hơn tốc độ tăng trưởng của hai quý trước đó do có tính chất chu kỳ, song vẫn thấp hơn so với cùng kỳ năm trước ở mức 7.2%. Ba quý đầu năm tốc độ tăng trưởng kinh tế của Việt Nam đều thấp hơn so với cùng kỳ năm trước. Như vậy có thể thấy chính sách thắt chặt tiền tệ đã trong thời gian trước của NHNN đã có tác động không nhỏ đến tăng trưởng kinh tế.



Nguồn: Tổng cục thống kê

Chênh lệch về lãi suất tạo nên sự mất cân đối giữa tín dụng VNĐ và USD

Liên quan đến tăng trưởng tín dụng, chúng tôi còn nhận thấy vấn đề mất cân đối trong tín dụng VNĐ và tín dụng USD. Trong thời gian trước, khi tín dụng bằng đồng nội tệ có lãi suất từ 20% -25% (tùy từng lĩnh vực) thì lãi suất cho vay đô la Mỹ chỉ khoảng từ 6% - 7%. Điều này đã khuyến khích các doanh nghiệp lựa chọn vay vốn ngân hàng bằng USD nhiều hơn để giảm đi chi phí tài chính, từ đó dẫn đến tình trạng mất cân đối giữa tín dụng bằng VNĐ và USD. Tổng tăng trưởng tín dụng đến tháng tám ước đạt 11.5% thì tăng trưởng bằng ngoại tệ là 22% trong khi tăng trưởng tín dụng nội tệ chỉ là 6.5%. Sự mất cân đối này sẽ khiến cho nhu cầu USD vào cuối năm tăng lên khi các khoản vay này đến hạn trả.

NHNN tăng dự trữ bắt buộc ngoại tệ nhằm giảm tín dụng USD vào những tháng cuối năm.

Để kiểm soát tín dụng bằng đồng USD những tháng cuối năm thì mới đây NHNN đã ban hành quy định tăng tỷ lệ dự trữ bắt buộc với tiền gửi bằng ngoại tệ tại các NHTM thêm 1%. Quy định này sẽ trực tiếp tác động đến chi phí huy động vốn bằng ngoại tệ của các tổ chức tín dụng, đồng thời nhiều khả năng kéo theo lãi suất cho vay ngoại tệ gia tăng trong thời gian tới. Như vậy sẽ khiến doanh nghiệp cân nhắc hơn giữa việc vay vốn bằng VNĐ và bằng USD do chênh lệch lãi suất đã giảm xuống. Biện pháp này có thể góp phần vào việc hạn chế tăng trưởng tín dụng USD vào quý IV song mức tăng 1% không phải quá lớn do đó sẽ khó có khả năng tác động nhiều tới thị trường ngoại hối cuối năm.

Nhập siêu giảm, kiều hối tăng song dự trữ ngoại hối mỏng sẽ khó có thể bù đắp trước những biến động về tỷ giá.

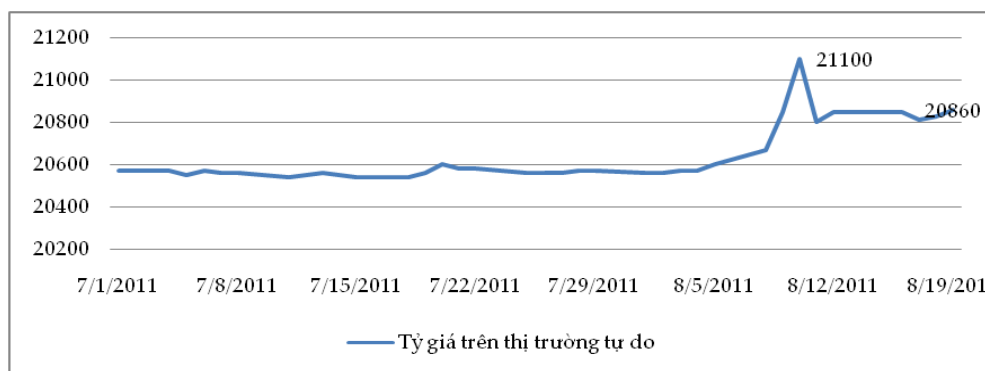
Cùng với tín dụng ngoại tệ, có thể kể ra một số yếu tố khác tác động đến cung và cầu ngoại tệ, do đó cũng có khả năng ảnh hưởng đến tỷ giá vào cuối năm như xuất nhập khẩu, kiều hối, dự trữ ngoại hối... Trong đó quan trọng nhất phải kể đến là vấn đề xuất nhập khẩu. Tình hình xuất nhập khẩu tám tháng đầu năm nay đã có những dấu hiệu cải thiện hơn so với cùng kỳ năm 2010 khi nhập siêu giảm 26.7% (tương đương gần 400 triệu USD) khiến sức ép lên cầu USD phục vụ nhập siêu có phần giảm bớt so với cùng kỳ năm ngoái. Bên cạnh đó, lượng kiều hối đổ về Việt Nam dự báo tăng 20% so với năm trước, những tháng cuối năm sẽ chiếm khoảng một phần ba nên lượng kiều hối tính đến hết tháng chín năm nay ước đạt hơn năm tỷ USD, bổ sung tương đối vào nguồn cung.

Dự trữ ngoại hối nửa đầu quý III cũng tăng lên tương đối sau khi NHNN thực hiện kết hối vào đầu tháng 7, đồng thời liên tục mua ròng USD từ các NHTM. Tuy nhiên thời điểm cuối quý với việc cho phép nhập khẩu vàng nhằm bình ổn thị trường vàng và bán USD ra thị trường khi tỷ giá có dấu hiệu tăng nóng có thể đã làm giảm đáng kể dự trữ ngoại hối. Bên cạnh đó, theo số liệu dự trữ ngoại tệ gần đây nhất của Việt

Đã xuất hiện những dấu hiệu đầu tiên về vấn đề căng thẳng tỷ giá vào cuối năm.

Nam mà IMF ước tính vào khoảng 13.5 tỷ USD tương đương với 1.5 tháng nhập khẩu. Trong khi đó cũng theo khuyến cáo của tổ chức này thì lượng ngoại tệ dự trữ nên xấp xỉ tương đương với 2.5 tháng nhập khẩu mới đạt tỷ lệ an toàn. Như vậy có thể thấy dự trữ ngoại tệ của chúng ta hiện nay còn tương đối mỏng cho nhu cầu xuất nhập khẩu và thanh toán cuối năm.

Mặc dù có một số cải thiện trong vấn đề nhập siêu cũng như kiều hối, song lượng dự trữ ngoại hối bị san sẻ trong quá trình bình ổn giá vàng và đô la, cộng thêm áp lực từ tín dụng đô đáo hạn vẫn sẽ tạo sức ép tương đối lớn lên tỷ giá thời gian tới. Hiện tỷ giá trong ngân hàng vẫn dao động trong biên độ 1% song tỷ giá trên thị trường tự do đã bắt đầu có dấu hiệu dậy sóng trở lại giống như thời điểm cuối năm 2010. Tỷ giá trên thị trường này đã có những thời điểm được đẩy lên mức 21.400 chính là những tín hiệu đầu tiên cho căng thẳng ngoại tệ vào cuối năm.



Nguồn: Reuter

Triển vọng quý IV/2011

Trong quý tới, nhìn chung triển vọng vĩ mô không thực sự lạc quan. Ngoại trừ lãi suất có khả năng giảm thì một số nhận định của chúng tôi như khả năng lạm phát và tỉ giá tăng, tốc độ tăng trưởng GDP chậm lại đều vẽ nên một viễn cảnh không mấy sáng sủa trong những tháng cuối năm. Cụ thể dự báo cho một số các yếu tố vĩ mô cho quý bốn năm nay như sau:

Mặt bằng lãi suất cho vay có xu hướng giảm xuống

Lãi suất: Với những biện pháp điều hành của NHNN đã được phân tích ở trên, chúng tôi cho rằng trong quý IV lãi suất cho vay thực tế sẽ được điều chỉnh xuống mức 17-19% đối với các khoản vay ưu đãi và 19-21% với các khoản vay còn lại. Bước đầu đã có một số các NHTM thực hiện mức lãi suất này, tuy nhiên phạm vi đối tượng được hưởng mới chỉ tập trung vào một số ngành như nông, lâm, ngư nghiệp.... Trong thời gian tới, khả năng tiếp cận các mức lãi suất này sẽ dần được mở rộng tới nhiều hơn những doanh nghiệp và cá nhân có nhu cầu.

Tỷ giá sẽ căng thẳng hơn trong quý IV

Tỷ giá: Dư nợ tín dụng bằng ngoại tệ trên toàn hệ thống ngân hàng tính đến hết tháng tám năm nay đã là 150,000 tỷ VNĐ. Trong khi đó, chỉ với chênh lệch 49,000 tỷ cũng đã tạo nên căng thẳng rất lớn trên thị trường ngoại hối vào những tháng cuối năm 2010. Như vậy nhiều khả năng điều này sẽ khiến cho USD nóng trở lại và tỷ giá sẽ biến động nhiều hơn vào những tháng cuối năm nếu như NHNN không có những biện pháp điều hành phù hợp.

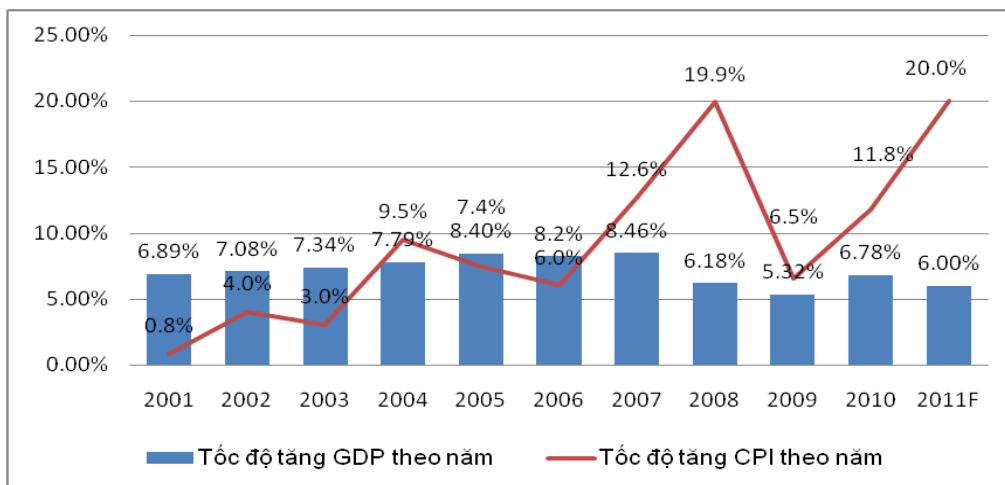
Vẫn còn đó nỗi lo về lạm phát

Lạm phát: Lạm phát cuối năm được chúng tôi đánh giá sẽ có thể xấp xỉ so với năm 2008. Giai đoạn này tiềm ẩn những rủi ro đến từ cả hai yếu tố: lạm phát chi phí đẩy từ một số hàng hóa dịch vụ và tăng trưởng cung tiền. Giá điện, xăng, dầu, vé máy bay, viện phí đang trong đề xuất tăng giá... Chúng tôi cho rằng các mặt hàng đang đề xuất tăng giá sẽ khó có khả năng được thông qua trong năm nay. Mặc dù vậy, các yếu tố này chưa tăng nhưng sẽ tác động đến tâm lý và có thể tạo nên lạm phát kỳ vọng. Nói lòng lãi suất và tăng trưởng tín dụng cũng là yếu tố có thể gây nên lạm phát vào cuối năm.

Tăng trưởng kinh tế có thể đạt được kế hoạch đặt ra từ đầu năm.

Tăng trưởng kinh tế: Theo tính chất chu kỳ, tốc độ tăng trưởng kinh tế thường đạt mức cao nhất vào quý cuối cùng trong năm. Tuy nhiên chỉ số hàng hóa tồn kho tại tháng chín năm nay đã giảm 5.5% so với cùng kỳ năm trước cho thấy tình hình kinh doanh không mấy khả quan của các doanh nghiệp trong những tháng vừa qua. Tốc độ tăng trưởng kinh tế quý IV này nhiều khả năng sẽ không cao hơn quý III song chỉ cần bằng với tốc độ tăng trưởng quý III thì mục tiêu tăng trưởng kinh tế cả năm là 6.5% sẽ có thể đạt được.

Tốc độ tăng GDP và CPI theo năm



Nguồn: Tổng cục thống kê

Thâm hụt ngân sách Mỹ gia tăng và Hy Lạp lại đối diện nguy cơ vỡ nợ

Bên cạnh ảnh hưởng từ các yếu tố vĩ mô nội tại, nền kinh tế Việt Nam nói chung và thị trường chứng khoán Việt Nam nói riêng còn chịu tác động từ các diễn biến của kinh tế và chứng khoán thế giới. Trong quý III vừa qua, kinh tế thế giới có khá nhiều biến động. Sau khi các gói kích thích QE1, QE2 được tung ra không có được kết quả như mong muốn, ngược lại nó còn thúc đẩy cho lạm phát ngày càng cao. Cộng thêm các thông tin không mấy tốt lành từ thị trường tài chính toàn cầu như việc các tổ chức tài chính lớn thể hiện quan điểm bi quan về nền kinh tế thế giới, tình hình Thâm hụt ngân sách của Mỹ gia tăng, EU lần đầu tiên công nhận về việc Hy Lạp có thể vỡ nợ,... đã khiến các thị trường chứng khoán chính trên thế giới và giá các loại hàng hóa, kim loại quý có nhiều phiên giảm sâu.



3 Chỉ số chính trên thị trường tài chính Mỹ, sụt giảm mạnh trong khoảng tháng 8, tháng 9/2011 — Nguồn Yahoo Finance

Các biện pháp vẫn không mấy hiệu quả trong việc giải thoát nền kinh tế Thế giới khỏi suy thoái

Để hồi phục lại nền kinh tế nhiều biện pháp đã được đưa ra. Ngân hàng Trung ương Châu Âu (ECB) đã bắt đầu mua trái phiếu của Tây Ban Nha và Italia sau khi 2 nước này cam kết đẩy mạnh cải cách. Ngày 22/9 vừa qua, Cục dự trữ liên bang Mỹ (FED) đã đưa ra kế hoạch “Operation Twist” bán hơn 400 tỷ USD trái phiếu ngắn hạn của chính phủ Mỹ và mua lại các khoản trái phiếu dài hạn để “nắn” đường cong lãi suất, giảm chi phí cho vay dài hạn và ngăn ngừa rủi ro suy thoái kinh tế. Tổng thống Mỹ Obama cũng đưa ra dự thảo kế hoạch 447 tỷ USD tạo việc làm, duy trì tăng trưởng và giảm tỷ lệ thất nghiệp. Tuy nhiên các biện pháp này có lẽ sẽ vẫn không thể giải quyết được triệt để tình hình suy thoái kinh tế toàn cầu hiện nay. Các diễn biến trên tuy không trực tiếp ảnh hưởng đến TTCK Việt Nam song tâm lý nhà đầu tư cũng bị ảnh hưởng phần nào bởi lo ngại suy thoái kinh tế thế giới sẽ trực tiếp ảnh hưởng tới tốc độ tăng trưởng GDP nói chung và hoạt động kinh doanh của doanh nghiệp nói riêng, đặc biệt là các doanh nghiệp có hoạt động xuất nhập khẩu liên quan chặt chẽ tới các quốc gia này.

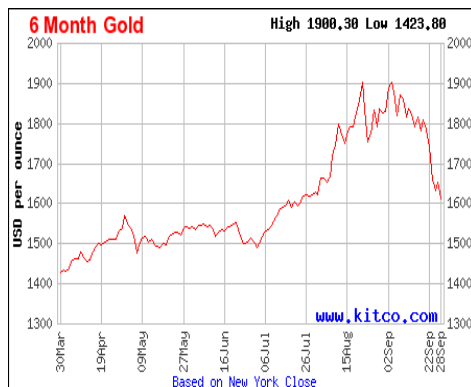
Giá hàng hóa, nguyên liệu, kim loại quý cũng bị ảnh hưởng và đồng loạt giảm

Giá vàng trong nước liên tục cao hơn giá vàng Thế giới 3-4 triệu đồng/lượng

Những dấu hiệu của suy thoái kinh tế thế giới lần thứ hai (suy thoái kép) đã khiến cho giá cả trên các thị trường hàng hóa trên thế giới có xu hướng sụt giảm sau một thời gian dài biến động do giới đầu cơ đang tăng tỷ trọng nắm giữ tiền mặt. Cụ thể, giá dầu thô trên thị trường thế giới đã có lúc giảm xuống dưới 80\$/thùng và giá vàng đã giảm xuống dưới mức 1588 USD/oz.

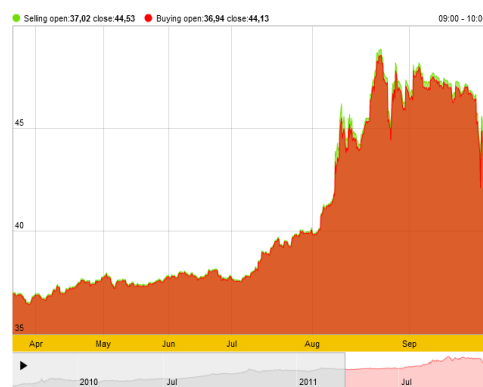
Nguyên nhân giá vàng thế giới đột ngột giảm sâu được lý giải do một số yếu tố cả khách quan lẫn chủ quan. Trước tiên là việc sàn giao dịch hàng hóa COMEX của Mỹ nâng tỷ lệ ký quỹ đối với các hợp đồng vàng kỳ hạn thêm 21% khiến giá vàng giảm mạnh. Bên cạnh đó yếu tố tâm lý và kỳ vọng cũng đóng vai trò tương đối quan trọng trong sự lên xuống của giá vàng thế giới.

Mặc dù giá vàng thế giới giảm mạnh, giá vàng trong nước có giảm nhưng không đột ngột tụt dốc như giá vàng thế giới. Giá vàng trong nước những tuần cuối quý III luôn cao hơn giá thế giới từ 3-4 triệu sau khi quy đổi. Sở dĩ có sự chênh lệch lớn như vậy là do cung không đáp ứng được cầu. Hiện tại trần lãi suất huy động đang được giữ cố định tại 14% khiến một lượng lớn tiền mặt đã chảy từ ngân hàng vào các kênh đầu tư khác, đặc biệt là vàng.



Nguồn: Giavang24gio.net

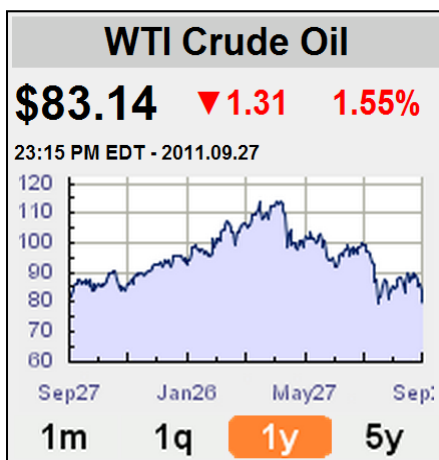
Biến động giá vàng thế giới 6 tháng



Biến động giá vàng SJC 6 tháng qua

Giá dầu thô liên tục sụt giảm trên thị trường hàng hóa do tâm lý e ngại của các

Giá dầu thô giảm, giá xăng dầu trong nước vẫn có khả năng tăng



Giá dầu thô 1 năm qua
Nguồn: oil-price.net

nhà đầu cơ về suy thoái kép, bên cạnh đó đồng Đôla tăng giá cũng là một nguyên nhân quan trọng khiến giá dầu giảm sâu. Giá xăng dầu trong nước giảm đôi chút dù các công ty phân phối xăng dầu kiến nghị tăng giá. Trong bối cảnh đó, chúng tôi không kỳ vọng sẽ có sự điều chỉnh nhiều của giá xăng dầu trong thời gian tới ngay cả khi giá dầu thế giới biến động mạnh

HOSE



HNX



Diễn biến:

Sàn HOSE tiếp tục giảm điểm trong nửa đầu quý III

Bước vào tuần đầu tiên của quý III, sàn HOSE tiếp tục chuỗi giảm điểm từ quý trước kèm theo sụt giảm mạnh về thanh khoản. Sự tăng tốc khá bất ngờ của CPI tháng 7 là một trong số các yếu tố đẩy index tiếp tục đi xuống. Bên cạnh đó, giá vàng trong nước và thế giới leo thang đã thu hút thêm dòng tiền đầu cơ vào vàng khiến dòng tiền vào chứng khoán bị san sẻ. Chính điều này đã góp phần làm thanh khoản sụt giảm. Đặc biệt, dấu hiệu bán ròng từ khối ngoại càng khiến tâm lý bị quan trở nên nặng nề hơn, đẩy chỉ số lùi sâu hơn cả mốc đáy hồi tháng 5.

Và có một đợt phục hồi ấn tượng nhờ thông tin hạ lãi suất

Tuyên bố kiên quyết hạ lãi suất của tân thống đốc NHNN đi kèm các biện pháp cụ thể cộng với các tín hiệu cho thấy lãi suất thực sự bắt đầu giảm là nguyên nhân chính khiến cho thị trường bật mạnh trở lại từ cuối tháng 8 đến đầu tháng 9, VN—index liên tiếp chinh phục lại các mốc điểm quan trọng, đặc biệt là mốc 470 điểm. Sự tham gia của các quỹ ETF (quỹ đầu tư theo chỉ số) nước ngoài tạo hiệu ứng khiến thanh khoản thị trường cải thiện đáng kể, phần lớn đến từ mảng giao dịch thỏa thuận.

Quay đầu điều chỉnh vào nửa cuối tháng 9

Tuy nhiên, trước đà tăng nóng của sàn HOSE trong điều kiện các thị trường ở các nước mới nổi vẫn đồng loạt giảm điểm gây nên mối quan ngại một đợt điều chỉnh mới sẽ xuất hiện không lâu sau đó. Và đúng như dự đoán, chỉ sau 13 phiên tăng điểm liên tiếp thì thị trường đã không thể tiếp tục duy trì được đà tăng trước làn sóng chốt lời gia tăng. VN—index đang trong xu hướng đi xuống với biên độ giảm mạnh nhất trong vòng 3 tháng trở lại đây dù đan xen trong đó là các phiên tăng điểm nhẹ và chưa có dấu hiệu dừng bước.

*Sàn HNX diễn biến cùng
chiều song với biên độ thu
hẹp hơn*

Trên sàn Hà Nội, HNX—index diễn biến khá cùng chiều với Vn—index trên sàn HOSE do cùng chịu ảnh hưởng từ các mốc vĩ mô được phân tích ở trên, chỉ khác là phiên tạo đáy diễn ra trước đó vài phiên. Trong thời điểm tăng nóng của sàn HOSE thì sàn HNX vẫn có các phiên tăng giảm xen kẽ. Tuy nhiên chỉ số thị trường cũng đã có lúc gần chạm ngưỡng 80 điểm, thanh khoản trên sàn cũng có bước đột phá, có phiên giá trị giao dịch lên mức cao nhất kể từ đầu năm trở lại đây. Song không thể tránh khỏi áp lực điều chỉnh từ sàn HOSE, HNX—index quay đầu đi xuống, xem kẽ các phiên tăng và giảm điểm nên biên độ giảm có phần nhẹ nhàng hơn VN—index.

*Cả khối lượng và giá trị giao
dịch đều đứng ở mức thấp
vào cuối quý*

Tổng kết lại, dòng tiền từ khối ngoại đang có dấu hiệu rút khỏi thị trường, dòng tiền từ các cá nhân và tổ chức trong nước cũng bị rút bớt khá nhiều so với thời điểm tạo sóng, thể hiện qua khối lượng cũng như giá trị giao dịch giảm dần qua các phiên, đặc biệt là dòng tiền đầu cơ vào các cổ phiếu dẫn dắt sụt giảm rõ rệt. Thông tin về sự hạ nhiệt lạm phát trong tháng 9 cũng hầu như không còn tác dụng nâng đỡ tâm lý nhà đầu tư. Tuy nhiên hai phiên kết thúc quý thanh khoản có cải thiện tương đối, chúng tôi cho rằng đây là tín hiệu đáng mừng với TTCK

Triển vọng:

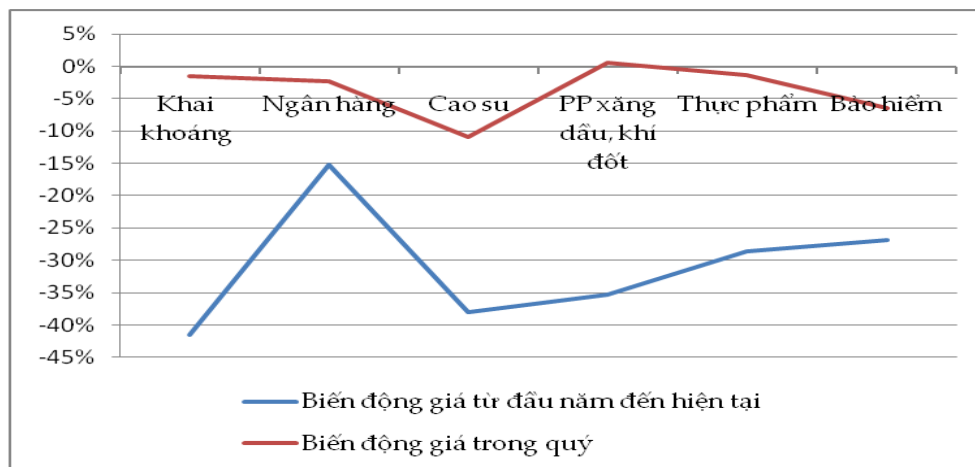
*Khả năng tăng điểm không
nhiều song kỳ vọng có một
đợt tăng nhẹ sau khi tạo đáy
mới.*

Nhìn vào các yếu tố vĩ mô nêu trên cũng như diễn biến index trên hai sàn vào thời điểm cuối quý, chưa thể nhận thấy nhiều tín hiệu thực sự khả quan. Lý giải về mặt phân tích cơ bản, kết quả kinh doanh quý III sẽ được công bố vào trung tuần tháng 10 sắp tới vẫn được dự báo với những con số kém lạc quan bởi DN phải hứng chịu khá nhiều khó khăn, trong đó lớn nhất là áp lực lãi vay cao từ các giai đoạn trước đó, điều này khiến giới đầu tư sẽ trở nên thận trọng hơn trong việc lựa chọn danh mục đầu tư của mình nên khả năng tăng điểm của TTCK là không nhiều. Tuy nhiên, từ vấn đề hạ lãi suất chính thức được triển khai với các biện pháp cứng rắn cùng với quyết tâm quản lý chặt chẽ thị trường vàng nhằm giảm tình trạng thao túng, đầu cơ (các biện pháp cụ thể được đưa ra trong Nghị định mới về quản lý thị trường vàng), chúng ta vẫn có thể kỳ vọng dòng tiền sẽ chảy từ kênh đầu tư vàng và kênh tiết kiệm sang kênh đầu tư chứng khoán. Thanh khoản tăng mạnh vào hai phiên cuối quý cũng là một trong những dấu hiệu củng cố cho xu hướng giảm điểm tạo đáy mà theo sau đó có thể là một đợt phục hồi của Vn-index trong thời gian tới.

Diễn biến giá cổ phiếu quý III phụ thuộc khá nhiều vào thay đổi vĩ mô

Trong báo cáo chiến lược quý III chúng tôi đã đưa ra khuyến nghị tăng tỷ trọng cũng như tập trung theo dõi sát diễn biến của các ngành *hóa chất, bảo hiểm, phân phối dầu khí, ngân hàng* và *khai khoáng*. Trong quý vừa qua, mặc dù môi trường kinh doanh đã phần nào bớt khó khăn nhờ sự quyết liệt của chính phủ trong việc điều hành các biến số vĩ mô chính, đặc biệt là vấn đề lạm phát và lãi suất đã đạt được một số thành công bước đầu. Tuy nhiên, những thay đổi này chưa thể ngay lập tức phản ánh lên kết quả kinh doanh của hầu hết các doanh nghiệp. Mùa báo cáo kết quả kinh doanh quý II vào trung tuần tháng 7 cũng vì thế mà không tạo nhiều đột biến và phân hóa giữa các họ cổ phiếu khác nhau. Sự thay đổi giá các cổ phiếu nói chung vẫn bị tác động nhiều từ yếu tố tâm lý của nhà đầu tư vốn bị ảnh hưởng tương đối lớn bởi các nhân tố vĩ mô của nền kinh tế. Nhìn chung giá các cổ phiếu quý này đều giảm giá theo xu hướng chung của thị trường, song mức giảm đã thấp hơn quý liền trước do được trung bình giá bởi một đợt tăng nóng của giá cổ phiếu trong khoảng ba tuần liên tiếp hồi giữa tháng 8 vừa qua.

Biến động giá



Nguồn: TVSI

Các tiêu chí xem xét ngành được tập trung vào chất lượng lợi nhuận và triển vọng vĩ mô

Cũng chính vì lý do trên mà khi tìm hiểu và lọc ngành trong quý này, thay vì số liệu lợi nhuận có tính chất tuyệt đối, chúng tôi tập trung xem xét kỹ hơn vào chất lượng lợi nhuận, đặc biệt là lợi nhuận đến từ mảng hoạt động kinh doanh chính. Chúng tôi xem xét các ngành và công ty triển vọng dựa trên một số tiêu chí bao gồm tỉ lệ Lợi nhuận từ hoạt động sản xuất kinh doanh / Doanh thu, tỉ lệ Lợi nhuận sau thuế/ Doanh thu và tỉ lệ ROE. Các ngành được xem xét là những ngành có các chỉ số nêu trên ở mức tương đối tốt, thể hiện thông qua chỉ số ROE

cao và biên lợi nhuận từ hoạt động sản xuất kinh doanh tốt, đồng thời hai chỉ số biên lợi nhuận ở mức xấp xỉ nhau. Điều này sẽ cho thấy mức lợi nhuận tốt công ty đạt được chủ yếu dựa trên hoạt động sản xuất kinh doanh chính, do đó ít biến động và có thể kỳ vọng kết quả tương tự trong các kỳ kinh doanh tiếp theo. Cộng thêm với những sự thay đổi về kinh tế vĩ mô và triển vọng trong những tháng cuối năm, báo cáo chiến lược trong quý này chúng tôi sẽ tập trung phân tích vào các ngành chính bao gồm *ngân hàng, thực phẩm, cao su và phân phối xăng dầu-khí đốt*.

Nhóm các NH lớn có khả năng hưởng lợi từ một số thay đổi về chính sách

Ngành ngân hàng gặp nhiều sự điều chỉnh tương đối mạnh về chính sách, đặc biệt là trong vấn đề lãi suất. Tuy nhiên, tác động của các chính sách này lên từng nhóm ngân hàng là tương đối khác nhau, trong đó sẽ có một nhóm hưởng lợi và một nhóm chịu nhiều bất lợi hơn. Cụ thể, chúng tôi nhận định các ngân hàng lớn sẽ là nhóm hưởng lợi, và ngược lại các ngân hàng quy mô nhỏ hơn sẽ chịu một số thiệt thòi với những thay đổi chính sách này. Chi tiết sẽ được chúng tôi sẽ đi sâu phân tích trong phần tiếp theo. Mặc dù có tác động không giống nhau như đã nói ở trên, song đa phần các ngân hàng niêm yết là những ngân hàng có quy mô tương đối lớn hoặc ở mức trung bình, do vậy khuyến nghị tăng tỉ trọng được chúng tôi đưa ra đối với nhóm cổ phiếu ngân hàng nói chung.

Ngành Thực phẩm có thuận lợi về xu hướng tăng giá và yếu tố mùa vụ.

Nhóm ngành sản xuất và chế biến thực phẩm cũng có một số thuận lợi tương đối trong quý cuối năm. Bên cạnh yếu tố mùa vụ thường vào quý 4 và quý 1 hàng năm giúp số lượng hàng hóa tiêu thụ tăng mạnh, chúng tôi còn nhận thấy các mặt hàng chủ chốt như sữa, hàng tiêu dùng, cà phê... đều đang rục rịch tăng giá. Đối với ngành này, các doanh nghiệp dự trữ sẵn nhiều hàng tồn kho sẽ có lợi thế tương đối lớn trong giai đoạn tiếp theo.

Ngành Cao su gặp khó khăn do sức cầu sụt giảm song vẫn có mã PHR được chúng tôi khuyến nghị mua

Khác với nhóm ngành Thực phẩm, nhóm ngành Cao su mặc dù cũng có tính mùa vụ trong quý IV song năm nay có một số yếu tố làm giảm nguồn cầu, cũng như xu thế giảm giá của mặt hàng thay thế là cao su nhân tạo khiến kết quả kinh doanh quý tới có thể không khả quan như mọi năm. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị giảm tỉ trọng cho ngành cao su trong quý này. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn nhận định các công ty trong ngành đều có cơ bản tương đối tốt, thể hiện ở mức lợi nhuận cao và ổn định (mặc dù biên lợi nhuận sau thuế cao hơn hẳn so với biên lợi nhuận gộp, song đặc thù của ngành cao su là có nguồn tiền mặt khá dồi dào, do

vậy các công ty ngành này có một nguồn thu tương đối ổn định từ hoạt động tài chính). Đặc biệt hệ số nợ trong cơ cấu vốn thấp do đó ít phải chịu những ảnh hưởng tiêu cực trước sự bất ổn của kinh tế vĩ mô, do vậy ngành cao su vẫn là một lựa chọn tốt cho đầu tư giá trị, đặc biệt trong xu thế giá cổ phiếu ngành này đang giảm khá sâu như hiện nay. Trong số đó chúng tôi xem xét kỹ cổ phiếu PHR với tiềm lực mạnh, cơ bản tốt và giá đang ở mức khá hấp dẫn cho khuyến nghị đầu tư dài hạn.

*Ngành PP xăng dầu-khí đốt
có lợi trong bối cảnh kinh tế
chưa thoát khỏi suy thoái*

Ngành phân phối xăng dầu, khí đốt là một ngành tuy biên lợi nhuận không thật sự cao song lại rất ổn định do đây là mặt hàng thiết yếu đối với người dân. Tuy vĩ mô đã có một số khởi sắc song hoạt động kinh doanh của hầu hết các doanh nghiệp nói chung sẽ vẫn còn gặp nhiều khó khăn trong thời gian tới, đặc biệt trong bối cảnh sức cầu vẫn còn khá hạn chế. Điều này sẽ khiến các doanh nghiệp sản xuất kinh doanh các mặt hàng thiết yếu có kết quả kinh doanh khả quan hơn

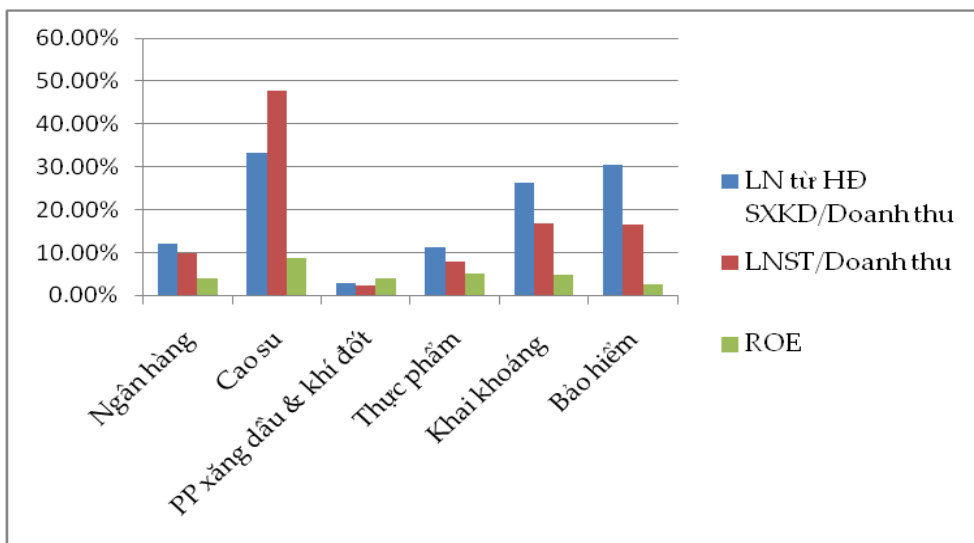
Biểu đồ dưới đây thể hiện các chỉ tiêu của các ngành được lựa chọn trong quý III và quý IV, bao gồm các chỉ tiêu cơ bản. Đi cùng với diễn biến thị trường, có thể thấy hầu hết các nhóm ngành đều giảm giá, song mức độ giảm là tương đối khác nhau. Các ngành này hầu hết đều có chỉ tiêu cơ bản tương đối tốt, tuy nhiên ngành Khai khoáng và Bảo hiểm hiện có P/E tương đối cao (tương ứng 21.25X và 29.63X), do đó chúng tôi không đề cập chi tiết trong báo cáo này.

Ghi chú:

* Các chỉ tiêu trung bình ngành được tính dựa trên bình quân giản đơn sau khi loại bỏ các yếu tố ngoại lai

* Đối với ngành Bảo hiểm, chúng tôi sử dụng khoản mục Lợi nhuận từ hoạt động tài chính như Lợi nhuận từ hoạt động sxkd để thể hiện đúng bản chất của hoạt động ngành này.

Các chỉ tiêu cơ bản



Nguồn: TVSI

Thống kê Ngành

| | |
|------------------|-----------|
| Số công ty | 8 |
| Vốn hóa (tỷ VND) | 19,882.23 |

Định giá (lần)

| | |
|------------|------|
| P/E cơ bản | 8.30 |
| P/B | 1.60 |

Sức khỏe tài chính (%)

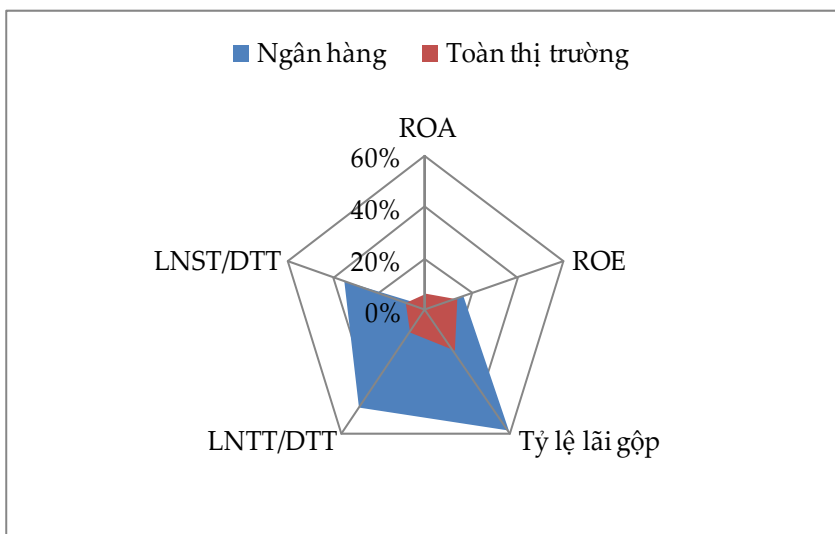
| | |
|------------------|--------|
| Dư nợ/tiền gửi | 108.62 |
| VCSH/Tài sản | 8.55 |
| VCSH/Nợ phải trả | 9.61 |

Đánh giá lợi nhuận (%)

| | |
|---------------------|-------|
| Tỷ lệ lãi thuần NIM | 3.70 |
| Non-interest Income | 18.40 |
| ROA | 1.40 |
| ROE | 19.40 |

Chất lượng tài sản (%)

| | |
|---------------|------|
| NPLs/Dư nợ | 2.10 |
| Dự phòng/NPLs | 2.10 |



Nguồn: TVSI

Hoạt động ngành Ngân hàng (NH) thu hút được nhiều sự chú ý của NĐT bởi đây là nhóm ngành đặc thù, vừa chiếm tỷ trọng lớn trong rổ cổ phiếu toàn thị trường, lại vừa có ảnh hưởng dây chuyền tới hoạt động của hầu hết các lĩnh vực sản xuất kinh doanh khác.

Các quy định mới ban hành tạo điều kiện thuận lợi cho các NH lớn. Quyết tâm hạ lãi suất cho vay, NHNN một mặt kiên quyết thực thi trần lãi suất 14%, mặt khác giảm thiểu sự mất cân đối thanh khoản tồn tại trong giai đoạn trước bằng cách gỡ bỏ quy định vốn cho vay không vượt 80% vốn huy động và bơm tiền ra thị trường thông qua OMO nhằm khơi thông nguồn vốn. Những động thái trên giúp các NH lớn thu hút được nhiều tiền gửi hơn do có uy tín và quy mô lớn, đồng thời chính những NH này lại là các đối tượng vay được nhiều vốn giá rẻ thông qua OMO nhất do có nhiều giấy tờ có giá. Sau đó các NH này nếu thừa thanh khoản lại có thể kinh doanh trên thị trường liên ngân hàng mà không còn bị hạn chế bởi tỉ lệ cấp tín dụng. Ngoài ra những quy định như trần huy động ngắn hạn 6%, tăng vốn điều lệ tối thiểu 3000 tỷ... gián tiếp giảm sự cạnh tranh đối với các NH nhóm này.

Nợ xấu có nguy cơ gia tăng: Lãi suất diễn biến tăng và đứng ở mức cao trong suốt nửa đầu năm 2011, thêm vào đó là tình hình kinh tế khó khăn, hoạt động sản xuất và tiêu thụ đình trệ... đã gây ảnh hưởng không nhỏ tới khả năng trả nợ của một bộ phận các doanh nghiệp. Số liệu công bố cho thấy nợ xấu quý II toàn ngành đã có xu hướng tăng hơn quý I, và dự báo con số này trong 2 quý cuối năm sẽ còn tăng cao hơn nữa.

Quan điểm đầu tư: Tuy hiện tại tình hình tương đối khó khăn, song đây cũng là thời điểm mà một số NH lớn có thể hưởng lợi từ các chính sách mới ban hành. Do nhóm các ngân hàng niêm yết bao gồm cả một số NH lớn và một số NH quy mô trung bình, chúng tôi khuyến nghị tăng tỷ trọng đối với ngành ngân hàng trong quý IV.

Khuyến nghị: Nên mua



Giá hiện tại: 26,000 VNĐ

Giá mục tiêu: 28,957 VNĐ

Các tiêu chí cơ bản (12/10/2011)

| | | | | | |
|------------------------|-----------------|-----------------|--------|--------------------------|------------|
| 52 -Wk biến động | 25,900 - 38,000 | EPS cơ bản | 2,683 | DT từ lãi H1/2011 ('000) | 15,504,232 |
| KLGD bình quân 10 ngày | 320,341 | P/E cơ bản | 7.5 | LNST H1/2011 ('000) | 2,420,875 |
| Giá trị vốn hóa ('000) | 60,948,069,099 | P/B | 1.55 | EPS pha loãng | 2,683 |
| Sở hữu NĐTNN | 7.78 | Giá trị sổ sách | 16,990 | Tỷ suất cổ tức | 4.56% |

Sức khỏe tài chính (%)

| | |
|----------------|--------|
| Dư nợ/Tiền gửi | 108.46 |
| VCSH/Tài sản | 8.01 |
| VCSH/Dư nợ | 14.38 |

Hoạt động kinh doanh chính

VCB ban đầu xuất phát từ một ngân hàng quốc doanh, do vậy đặc thù ngân hàng này là hoạt động tín dụng vẫn chiếm tỉ lệ tương đối lớn. Thể hiện ở con số thu nhập lãi thuần vẫn chiếm tỷ trọng chủ yếu trong cơ cấu doanh thu (85% tổng thu nhập hoạt động)

Triển vọng đầu tư

Lợi thế đến từ quy mô lớn: Với quy mô tổng tài sản khoảng 345 nghìn tỷ đồng, VCB hiện là NHTM có tổng tài sản lớn thứ hai (sau CTG) trong số các NH niêm yết trên thị trường chứng khoán. Ngoài ra, số lượng lớn chi nhánh và phòng giao dịch cũng tạo khả năng cạnh tranh đáng kể cho VCB.

An toàn vốn khá tốt: Mức độ an toàn vốn được chúng tôi xem xét thông qua chỉ tiêu Vốn chủ sở hữu trên tổng tài sản. So với các ngân hàng niêm yết khác, VCB giữ tỉ lệ này ở mức tương đối cao và gần như không có thay đổi đáng kể gì trong vòng một năm trở lại đây. Trong bối cảnh thị trường có nhiều rủi ro biến động khó lường như hiện nay, chúng tôi đánh giá cao sự thận trọng trong chiến lược của ban lãnh đạo VCB.

Có khả năng hưởng lợi từ một số thay đổi chính sách: Như đã phân tích ở trên khi bàn tới ngành ngân hàng, các chính sách mới hiện nay đều tương đối có lợi với các ngân hàng lớn. Các quy định về gỡ bỏ tỉ lệ tín dụng, nâng lãi suất tái cấp vốn, lãi suất thanh toán điện tử liên ngân hàng... tạo cơ hội cho những ngân hàng thừa thanh khoản có được lợi nhuận nhiều hơn từ thị trường liên ngân hàng.

Quan điểm đầu tư

Vietcombank có lợi thế quy mô tổng tài sản và mạng lưới lớn với cơ cấu cho vay và huy động tương đối hợp lý, chất lượng lợi nhuận nhìn chung khá tốt. Việc ngân hàng Mizuho chính thức trở thành cổ đông chiến lược của VCB sẽ có khả năng giúp VCB tăng khả năng quản trị, đặc biệt là quản trị rủi ro trong bối cảnh môi trường kinh doanh có nhiều biến động như hiện nay. Hiện cổ phiếu VCB đã giảm về vùng giá khá tốt, chúng tôi cho rằng đây là mức giá thích hợp để đầu tư.

Chất lượng lợi nhuận (%)

| | |
|---------------------|-------|
| Tỷ lệ lãi thuần NIM | 3 |
| Thu nhập ngoài lãi | 12.62 |

Khả năng sinh lời (%)

| | |
|-----|------|
| ROA | 1.44 |
| ROE | 18.8 |

Thông kê Ngành

| | |
|---------------------|----------|
| Số công ty | 25 |
| Vốn hóa TB (tỷ VND) | 5,042.40 |

Định giá (lần)

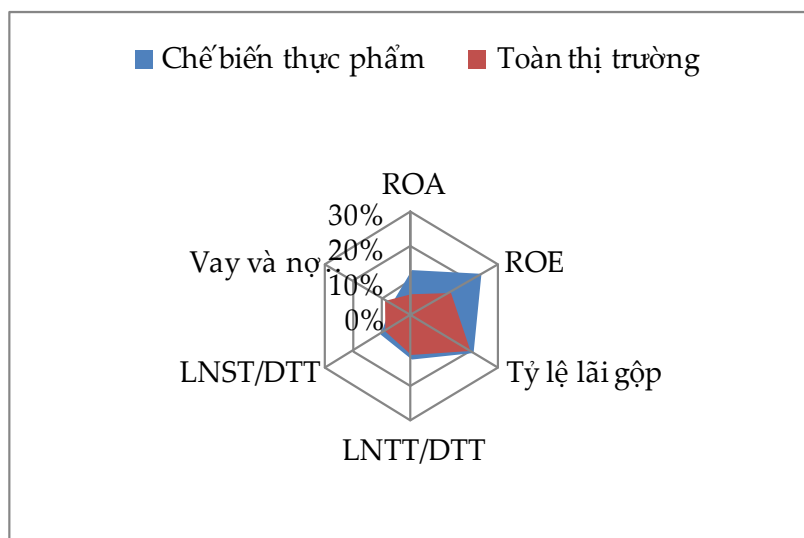
| | |
|---------------|------|
| P/E pha loãng | 7.13 |
| P/B | 1.31 |

Sức khỏe tài chính (lần)

| | |
|----------------------|------|
| TSNH/Nợ Ngắn hạn | 2.27 |
| Vay và nợ DH/Tổng TS | 0.07 |
| Vốn vay/VSCH | 0.90 |

Đánh giá lợi nhuận

| | |
|---------------|-------|
| Tỷ lệ lãi gộp | 21.6% |
| LNTT/DTT | 12.7% |
| LNST/DTT | 10.9% |
| ROA | 13.3% |
| ROE | 24.4% |



Nguồn: TVSI

Cổ phiếu của nhóm ngành chế biến thực phẩm đang niêm yết trên sàn hiện nay bao gồm các nhóm ngành nhỏ như: đường, sữa, café, bánh kẹo, thực phẩm khô và gia vị... Những nhóm ngành này có quan hệ tương tác với nhau bởi sản phẩm của ngành này sẽ được sử dụng như nguyên liệu sản xuất cho ngành kia và ngược lại.

Nguồn cung đường trong nước bắt đầu tăng do tháng 10 là tháng bắt đầu của một niên vụ ép mía mới. Theo số liệu Bộ công thương công bố, tính đến nay sản lượng đường tồn kho tại các nhà máy còn khoảng 100,000 tấn và Bộ cũng lại cho phép nhập khẩu thêm 102,000 tấn trong tổng hạn ngạch 250,000 tấn của năm nay. Nguồn cung trong nước đang tạm thời tăng lên khiến cho giá đường tại các nhà máy giảm 1,000 đồng/kg, giá đường thế giới cũng đang trong xu hướng giảm. Như vậy chi phí đầu vào của một số ngành chế biến thực phẩm khác như bánh, kẹo, sữa cũng có khả năng giảm theo.

Giá sữa bột trên thị trường thế giới cũng đang trong chiều hướng đi xuống. Nguồn cung sữa trong nước không đủ để phục vụ sản xuất kinh doanh nên phần lớn các công ty sản xuất bánh kẹo phải nhập khẩu sữa bột từ nước ngoài về. Giá sữa bột giảm sẽ là một nhân tố thuận lợi cho hoạt động sản xuất cho các công ty sản xuất sữa và bánh kẹo trong nước.

Quan điểm đầu tư: Chi phí sản xuất có xu hướng giảm, tốc độ tăng trưởng tốt và rủi ro tài chính thấp là những điểm đáng lưu ý của ngành chế biến thực phẩm đối với các nhà đầu tư. Trong ngành này chúng tôi đặc biệt quan tâm đến các cổ phiếu VNM, KDC

Khuyến nghị: Nên mua



Giá hiện tại: 127,000 VND

Giá mục tiêu: 135,420 VND

Các tiêu chí cơ bản (12/10/2011)

| | | | | | |
|------------------------|------------|-----------------|--------|----------------|-----------|
| 52 -Wk biến động | 82.5 - 133 | EPS cơ bản | 11.175 | Doanh thu 2011 | 20,560.00 |
| KLGD bình quân 10 ngày | 34,130 | P/E cơ bản | 11.28 | LNST 2011 | 3,586.00 |
| Giá trị vốn hóa | 46,709.98 | P/B | 4.13 | EPS forward | 9.673 |
| Sở hữu NĐTNN | 49.00% | Giá trị sổ sách | 30.544 | Cổ tức 2010 | 30% |

Sức khỏe tài chính

| | |
|----------------------|------|
| Thanh toán hiện hành | 2.95 |
| Nợ dài hạn/VCSH | 0.01 |
| Nợ phải trả/VCSH | 0.30 |

Hoạt động kinh doanh chính

VNM hiện đang là công ty có thị phần dẫn đầu tại Việt Nam trong lĩnh vực kinh doanh chế biến sữa và các sản phẩm từ sữa. Trong những năm gần đây, không chỉ đầu tư mở rộng sản xuất cho lĩnh vực kinh doanh chính, VNM đang bước đầu đưa ra thị trường những sản phẩm có giá trị gia tăng cao như nước ép trái cây, đồ uống đóng hộp... nhằm chiếm lĩnh và mở rộng thị phần tại các thị trường tiềm năng này.

Đánh giá hoạt động

| | |
|--------------------------|-------|
| Vòng quay TTS | 1.55 |
| Vòng quay HTK | 4.27 |
| Vòng quay khoản phải thu | 24.03 |

Triển vọng đầu tư

VNM hiện đang sở hữu nhiều trang trại chăn nuôi bò sữa và nhà máy chế biến sữa không chỉ ở trong nước mà còn ở nước ngoài như Newzealand...Việc đầu tư của VNM nhằm khép kín quá trình sản xuất, không bị phụ thuộc vào nguồn sữa bột nhập khẩu của nước ngoài, tự cung ứng được nguồn nguyên liệu sạch được coi là một trong những lợi thế cạnh tranh so với các công ty sản xuất sữa trong nước. Bên cạnh việc đầu tư chăn nuôi phát triển nguồn nguyên liệu, hệ thống phân phối rộng trải dài trên khắp các tỉnh từ Bắc vào Nam cũng được coi như một trong những lợi thế nữa của VNM. Chúng tôi nhận thấy ban lãnh đạo giàu kinh nghiệm và tâm huyết cũng là một trong những nhân tố tạo nên sự thành công của công ty. Công tác xây dựng hình ảnh, quảng bá thương hiệu cũng được đánh giá cao khi công ty luôn gắn liền hình ảnh của mình với các dự án chăm sóc vì sức khỏe cộng đồng. Trong thời gian qua đã có khá nhiều hãng sữa tăng giá bán thêm 15% - 20% thì VNM cam kết giữ nguyên giá bán đến hết năm, công ty chỉ tăng giá bán một lần từ đầu năm. Với những lợi thế như vậy VNM đã khẳng định được vị thế của mình không chỉ đối với hoạt động sản xuất kinh doanh mà trên thị trường chứng khoán cũng luôn là một blue chip được các nhà đầu tư nước ngoài ưa thích. Room của VNM luôn kín với tỷ lệ nắm giữ của nhà đầu tư nước ngoài lên tới 49%.

Hiệu quả quản lý

| | |
|-----|-------|
| ROA | 33.4% |
| ROE | 44.9% |

Đánh giá lợi nhuận

| | |
|---------------|--------|
| Tỷ lệ lãi gộp | 31.8% |
| EBITDA/DTT | 27.15% |
| LNST/DTT | 25.4% |
| LNST/DTT | 21.6% |

Quan điểm đầu tư

Với tốc độ tăng trưởng hàng năm xấp xỉ 50%/năm thì VNM xứng đáng là một cơ hội đầu tư tốt trước những diễn biến xấu của thị trường. Mức giá khuyến nghị cho cổ phiếu VNM theo phương pháp P/E là 135,420 VND.

Khuyến nghị: Nên mua



Giá hiện tại: 17,000 VNĐ

Giá mục tiêu: 19,960 VNĐ

Các tiêu chí cơ bản (12/10/2011)

| | | | | | |
|------------------------|-------------|----------------|--------|-----------------|--------|
| 52 -Wk biến động | 10.7 - 22.6 | Doanh thu 2011 | 995.00 | EPS cơ bản | 3.170 |
| KLGD bình quân 10 ngày | 57,849 | LNST 2011 | 47.23 | P/E cơ bản | 3.78 |
| Giá trị vốn hóa | 184.45 | EPS forward | 3.072 | P/B | 0.34 |
| Sở hữu NĐTNN | 49.00% | Cổ tức 2010 | 12% | Giá trị sổ sách | 35.146 |

Hoạt động kinh doanh chính

| | | |
|---------------------------|------|---|
| Sức khỏe tài chính | | BBC có tiền thân là xưởng sản xuất kẹo của nhà máy đường Biên Hòa. |
| Thanh toán hiện hành | 2.31 | Hiện nay BBC tập trung sản xuất và kinh doanh các sản phẩm bánh kẹo và các loại hàng hóa... |
| Nợ dài hạn/VCSH | 5% | |
| Nợ phải trả/VCSH | 27% | |

Triển vọng đầu tư

Đánh giá hoạt động

| | |
|--------------------------|-------|
| Vòng quay TTS | 1.25 |
| Vòng quay HTK | 5.27 |
| Vòng quay khoản phải thu | 22.57 |

Hiệu quả quản lý

| | |
|-----|------|
| ROA | 6.9% |
| ROE | 9.2% |

Cổ phiếu BBC là một trong những cổ phiếu trên sàn niêm yết mà số lượng sở hữu của nhà đầu tư nước ngoài đã đạt mức tối đa 49%. Trong đó tập đoàn Lotte của Hàn Quốc đã chiếm tới 38.7% cổ phần công ty. Lotte là tập đoàn lớn thứ năm tại Hàn Quốc, sự tham gia của Lotte vào BBC với tư cách cổ đông chiến lược sẽ hỗ trợ và tư vấn cho lĩnh vực sản xuất kinh doanh chính của BBC được cải thiện hơn. Tính đến hiện tại doanh thu của BBC đã tăng 25% so với cùng kỳ năm trước, BBC hiện cũng chiếm 17% thị phần của thị trường bánh kẹo trong nước. Hiện nay dây chuyền sản xuất chocopie của công ty đã đạt 50% công suất, công ty hiện cũng đang nâng cấp phân xưởng bánh mì, bông lan nhỏ và bánh trung thu. Tính đến hết quý hai năm nay, sản lượng sản xuất của công ty đã tăng 15% so với cùng kỳ năm ngoái, riêng trong tháng tám là mùa vụ bánh trung thu công ty cũng đạt hơn 100 tỷ đồng doanh thu. Lợi nhuận của các công ty sản xuất bánh kẹo thường tăng vào những tháng cuối năm do đây là thời điểm lễ tết nên sản lượng tiêu thụ sản phẩm thường lớn nhất trong năm. Hiện nay giá một số nguyên liệu đầu vào như đường, sữa bột nhập khẩu, bột mì đang trong xu hướng giảm giá so với thời điểm đầu năm nên kỳ vọng lợi nhuận của các công ty trong ngành sẽ thuận lợi hơn trong một vài tháng tới.

Đánh giá lợi nhuận

| | |
|---------------|--------|
| Tỷ lệ lãi gộp | 27.7% |
| EBITDA/DTT | 11.07% |
| LNST/DTT | 6.1% |
| LNST/DTT | 5.5% |

Quan điểm đầu tư

Các chỉ tiêu tài chính của BBC tương đối tốt. Ngành hàng tiêu dùng sẽ vẫn có tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn. Mức giá khuyến nghị cho cổ phiếu BBC là ở mức 19,960 VNĐ.

Khuyến nghị: Nên mua



Giá hiện tại: 33,900 VNĐ

Giá mục tiêu: 35,390 VNĐ

Các tiêu chí cơ bản (12/10/2011)

| | | | | | |
|------------------------|-----------|----------------|----------|-----------------|--------|
| 52 -Wk biến động | 30.4 - 55 | Doanh thu 2011 | 4,200.00 | EPS cơ bản | 2.456 |
| KLGD bình quân 10 ngày | 160,162 | LNST 2011 | 412.50 | P/E cơ bản | 14.41 |
| Giá trị vốn hóa | 4,178.11 | EPS forward | 3.495 | P/B | 1.11 |
| Sở hữu NĐTNN | 37.64% | Cổ tức 2010 | 24% | Giá trị sổ sách | 31.900 |

Hoạt động kinh doanh chính

| Sức khỏe tài chính | |
|----------------------|------|
| Thanh toán hiện hành | 1.81 |
| Nợ dài hạn/VCSH | 0.05 |
| Nợ phải trả/VCSH | 0.36 |

Công ty cổ phần tập đoàn Kinh Đô là một trong những chế biến thực phẩm lớn tại Việt Nam. Nếu như VNM xuất thân là một doanh nghiệp nhà nước thì KDC có nền tảng là một công ty tư nhân chuyên sản xuất bánh kẹo. Hiện nay, cơ cấu sản phẩm của KDC đã được mở rộng hơn khi không chỉ tập trung sản xuất bánh kẹo mà còn thêm cả chế biến nông sản, sản xuất các loại đồ uống, nước ép trái cây và các lĩnh vực hoạt động.

Triển vọng đầu tư

| Đánh giá hoạt động | |
|--------------------------|-------|
| Vòng quay TTS | 0.60 |
| Vòng quay HTK | 4.71 |
| Vòng quay khoản phải thu | 22.57 |

Giống như VNM và MSN, KDC cũng là một trong số những cổ phiếu thu hút được sự chú ý của khối ngoại khi sở hữu của các nhà đầu tư nước ngoài đối với cổ phiếu này lên tới 37.63%. KDC là công ty chế biến thực phẩm có được nhiều dòng sản phẩm được người tiêu dùng trong nước đón nhận không kém các sản phẩm nhập ngoại. Trước hết là thương hiệu kem Merino mua lại từ kem Wall's, với dây chuyền hiện đại và công nghệ tiên tiến. Merino hiện trở thành thương hiệu được phổ biến rộng rãi cạnh tranh với các thương hiệu kem lâu năm như Tràng Tiền, Thủy Tạ... Tính đến quý ba năm 2011 ngành kem và sữa chua của KDC đã đạt được tốc độ tăng trưởng lợi nhuận 51%, ngành bánh kẹo đạt được tốc độ tăng trưởng 43% với năm nhóm sản phẩm chủ lực đóng góp gần 90% doanh số của công ty đó là Crackers, Cake, Bánh mì... Bánh trung thu cũng là một mặt hàng thế mạnh của thương hiệu KDC khi năm vừa qua đã tăng 31% doanh thu và 15.84% về lợi nhuận so với cùng kỳ năm ngoái. Kết thúc tám tháng đầu năm KDC ước đạt doanh thu khoảng trên 3,000 tỷ đồng với lợi nhuận gộp là 1,238 tỷ đồng và lợi nhuận trước thuế từ hoạt động kinh doanh thực phẩm là 383 tỷ đồng.

| Hiệu quả quản lý | |
|------------------|------|
| ROA | 5.7% |
| ROE | 7.7% |

| Đánh giá lợi nhuận | |
|--------------------|--------|
| Tỷ lệ lãi gộp | 37.3% |
| EBITDA/DTT | 26.02% |
| LNST/DTT | 11.8% |
| LNST/DTT | 11.4% |

Quan điểm đầu tư

Theo dõi kết quả kinh doanh của KDC theo quý hàng năm, chúng tôi nhận thấy quý ba và quý bốn là những thời điểm mà lợi nhuận của công ty thường lớn hơn so với hai quý còn lại. Giá cổ phiếu KDC khuyến nghị theo phương pháp P/E ước khoảng 35,390 VNĐ.

Thống kê Ngành

Số công ty 5

Vốn hóa TB (tỷ VND) 1,388.01

Định giá (lần)

P/E pha loãng 4.35

P/B 1.55

Sức khỏe tài chính (lần)

TSNH/Nợ Ngắn hạn 3.24

Vay và nợ DH/Tổng TS 0.01

Vốn vay/VSCH 0.07

Đánh giá lợi nhuận

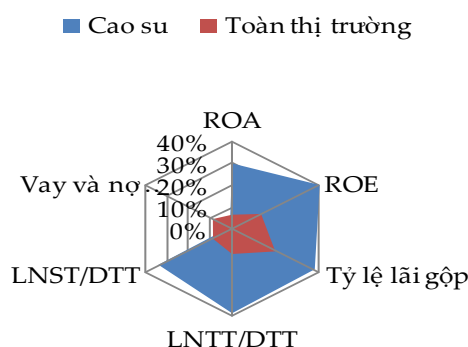
Tỷ lệ lãi gộp 37.5%

LNTT/ DTT 38.9%

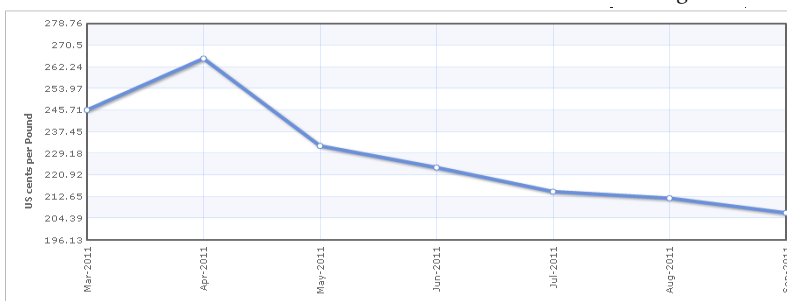
LNST/DTT 33.4%

ROA 29.7%

ROE 39.7%



Nguồn: TVSI



Nguồn: comindex.com

Giá cao su trên thị trường thế giới trong quý ba năm 2011 trong xu hướng điều chỉnh giảm so với quý hai năm 2011. Bước vào tháng 9, lượng cung cao su trên thị trường thế giới sẽ tăng vì mùa vụ chính để khai thác cao su là từ cuối quý ba năm trước đến quý một năm sau. Nguồn cung dồi dào song sức cầu chưa thực sự mạnh bởi Nhật Bản sau thảm họa sóng thần đã đóng cửa một số nhà máy sản xuất ô tô lớn nên dự báo giá cao su sẽ không tăng cao trong quý bốn năm nay. Thêm vào đó giá dầu thô trên thị trường thế giới đang trong đà giảm giá so với cùng kỳ năm trước và từ đầu quý ba trở lại đây khiến cho giá hàng hóa thay thế của cao su tự nhiên là cao su nhân tạo cũng giảm giá theo. Cao su nhân tạo là hàng hóa thay thế của cao su tự nhiên nên khi giá hàng hóa này giảm sẽ kéo theo giá cao su tự nhiên trên thế giới giảm theo.

Ở thị trường trong nước, thông tin xuất khẩu cao su tự nhiên đang bị ách tắc tại mậu biên là thông tin ảnh hưởng không nhỏ đến tình hình xuất nhập khẩu cao su thời gian qua. Nguyên nhân của sự hạn chế này là do Chính phủ Trung Quốc thắt chặt các biện pháp hành chính nhằm kiểm soát các doanh nghiệp nhập khẩu cao su nội địa. Việc này gây khó khăn cho các doanh nghiệp xuất khẩu nước ta vì hiện nay Trung Quốc vẫn là thị trường lớn chiếm từ 60% - 65% sản lượng xuất khẩu cao su.

Quan điểm đầu tư: Mặc dù ngành cao su vẫn được đánh giá là ngành có hiệu suất sinh lời vượt trội hơn các ngành khác niêm yết trên sàn nhưng các cổ phiếu này có tốc độ tăng giá thấp hơn so với những cổ phiếu thuộc các ngành khác thời gian qua. Một phần cũng vì lợi nhuận của các công ty này tuy cao nhưng lại không có nhiều tính đột biến nên ít thu hút dòng tiền đầu cơ. Lợi nhuận cao song mức chi trả cổ tức bằng tiền mặt ở mức vừa phải nên các cổ phiếu thuộc ngành cao su tự nhiên đã dần mất đi sự quan tâm của các nhà đầu tư chứng khoán.

Khuyến nghị: Nên mua



Giá hiện tại: 29,200 VND

Giá mục tiêu: 35,400 VND

Các tiêu chí cơ bản (12/10/2011)

| | | | | | |
|------------------------|-----------|-----------------|--------|----------------|----------|
| 52 -Wk biến động | 29 - 39.7 | EPS cơ bản | 7.801 | Doanh thu 2011 | 1,902.00 |
| KLGD bình quân 10 ngày | 22,664 | P/E cơ bản | 3.82 | LNST 2011 | 466.31 |
| Giá trị vốn hóa | 2,353.46 | P/B | 1.61 | EPS forward | 5.905 |
| Sở hữu NĐTNN | 13.05% | Giá trị sổ sách | 18.517 | Cổ tức 2010 | 30% |

Hoạt động kinh doanh chính

| Sức khỏe tài chính | | Tiền thân của công ty cao su Phước Hòa là đồn điền cao su Phước Hòa sau đó được đổi tên thành Công ty cao su Phước Hòa trực thuộc tập đoàn công nghiệp và cao su Việt Nam. Công ty hoạt động trong các lĩnh vực trồng cây cao su, khai thác và chế biến mủ cao su, chế biến gỗ cao su.... |
|----------------------|-------|---|
| Thanh toán hiện hành | 1.07 | |
| Nợ dài hạn/VCSH | 0.035 | |
| Nợ phải trả/VCSH | 0.78 | |

Triển vọng đầu tư

| Đánh giá hoạt động | | PHR hiện đang sở hữu dự án trồng cây cao su tại tỉnh Kampong Thom Campuchia có mức kinh phí lên tới 1,130 tỷ đồng trong đó số vốn vay của ngân hàng phát triển Việt Nam (VDB) chiếm tới 20% nguồn vốn của dự án. Một số công ty có chiến lược xuất khẩu cao su tự nhiên trong những năm tới như Hoàng Anh Gia Lai... cũng có chiến lược trồng và phát triển vườn cây cao su ra các nước lân cận như Lào và Campuchia để có thể chủ động được về nguồn nguyên liệu sản xuất. Trong chín tháng đầu năm doanh thu của PHR đạt hơn 1,770 tỷ đồng lợi nhuận sau thuế lũy kế đạt 632 tỷ trong đó có 558 tỷ đồng lợi nhuận thu được từ mủ cao su. Với kết quả như vậy thì PHR đã gần như hoàn thành kế hoạch lợi nhuận mà công ty đặt ra từ đầu năm. Trong số các công ty thuộc họ cao su tự nhiên đang niêm yết trên sàn hiện nay PHR là một trong những công ty có mức sinh lời xấp xỉ tương đương với DPR và TRC. Tuy nhiên giá của PHR chỉ bằng một nửa so với DPR và lợi thế về vườn cây, quy mô lớn hơn hẳn so với TNC. Nếu so sánh với những ngành khác trên sàn chứng khoán thì ngành cao su tự nhiên vẫn là một ngành có khả năng sinh lời và các yếu tố cơ bản tốt tuy nhiên do đặc thù hoạt động của ngành mà ít có yếu tố đột biến về lợi nhuận nên kém thu hút dòng tiền đầu cơ. Mặc dù đang có những thông tin chưa được thuận lợi cho ngành nhưng những doanh nghiệp có khả năng sinh lời tốt và mức giá ở mức hợp lý như PHR nhà đầu tư vẫn cần cân nhắc cho mục tiêu dài hạn. |
|--------------------|--------|---|
| Hiệu quả quản lý | | |
| ROA | 26.0% | |
| ROE | 44.9% | |
| Đánh giá lợi nhuận | | |
| Tỷ lệ lãi gộp | 36.3% | |
| EBITDA/DTT | 36.41% | |
| LNST/DTT | 34.7% | |
| LNST/DTT | 26.2% | |

Quan điểm đầu tư

Mức giá được chúng tôi kiến nghị cho cổ phiếu của công ty cổ phần cao su Phước Hòa theo phương pháp P/E ở mức 35,400 VND.

Thông kê Ngành

Số công ty 11

Vốn hóa TB (tỷ VND) 336.59

Định giá (lần)

P/E pha loãng 8.50

P/B 0.82

Sức khỏe tài chính (lần)

TSNH/Nợ Ngắn hạn 1.50

Vay và nợ DH/Tổng TS 0.04

Vốn vay/VSCH 0.48

Đánh giá lợi nhuận

Tỷ lệ lãi gộp 9.2%

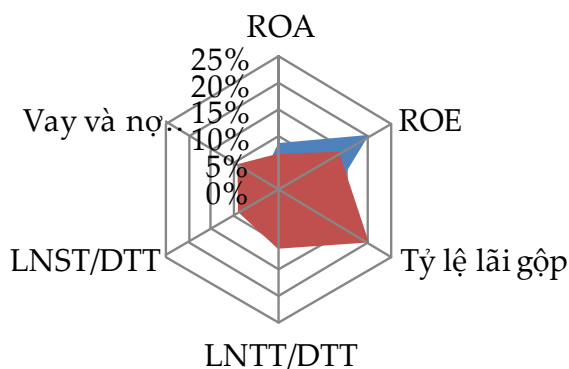
LNTT/DTT 4.2%

LNST/DTT 3.2%

ROA 8.5%

ROE 20.0%

■ Phân phối xăng dầu & khí đốt ■ Toàn thị trường



Nguồn: TVSI

Đặc điểm ngành dầu khí: Ngành dầu khí Việt Nam hiện đóng góp khoảng từ 18% đến 20% vào GDP cả nước, 28% đến 30% vào ngân sách nhà nước và 25% - 30% vào giá trị sản xuất công nghiệp. Việt Nam hiện là nước sản xuất dầu đứng thứ ba Đông Nam Á sau Malaysia và Indonesia. Ngành phân phối xăng dầu khí đốt hiện nay niêm yết trên sàn có khoảng 11 công ty như ASP, PGC, PVG... và đa số các công ty này trực thuộc tập đoàn dầu khí quốc gia Việt Nam (PVN).

Nhận xét về khả năng sinh lời của ngành này, chúng tôi nhận thấy mặc dù lợi nhuận biên của toàn ngành không bằng được với mặt bằng chung của toàn thị trường nhưng có sự phân hóa giữa các công ty khác nhau. Một số công ty có suất sinh lợi biên trên doanh thu, tổng tài sản và vốn chủ sở hữu tương đối tốt ví dụ như: PGD và PGS. Nhóm thứ hai có suất sinh lợi hấp dẫn có thể kể đến như TMC, HTC và SFC. Những cổ phiếu trong ngành có suất sinh lợi chưa được hấp dẫn có thể kể đến như ASP, PGC, PV, MTG.... Một đặc điểm nữa cho nhóm cổ phiếu này là tỷ trọng nợ trong cơ cấu vốn thấp nên việc sử dụng đòn bẩy tài chính là không cao. Suất sinh lợi trên vốn chủ sở hữu (ROE) của ngành cao hơn so với mức trung bình chung của thị trường là bởi vòng quay tổng tài sản của các doanh nghiệp này cao hơn so với các ngành khác.

Quan điểm đầu tư: Hiện nay kinh doanh xăng, dầu trên cả nước mới có ba doanh nghiệp làm đầu mỗi chiếm đến 80% thị phần của cả nước. Xăng dầu là nguyên liệu thiết yếu cho các ngành công nghiệp và sinh hoạt nên đây là ngành thiết yếu và vẫn có triển vọng trong dài hạn. Một số doanh nghiệp lớn thuộc ngành là những công ty có những yếu tố cơ bản tốt, tình hình tài chính lành mạnh nên các nhà đầu tư có thể cân nhắc trong thời gian tới.

Khuyến nghị: Nên mua



Giá hiện tại: 22,800 VNĐ

Giá mục tiêu: 31,210 VNĐ

Các tiêu chí cơ bản (12/10/2011)

| | | | | | |
|------------------------|-----------|-----------------|--------|----------------|----------|
| 52 -Wk biến động | 13.6 - 31 | EPS cơ bản | 12.487 | Doanh thu 2011 | 4,100.00 |
| KLGD bình quân 10 ngày | 761,120 | P/E cơ bản | 1.79 | LNST 2011 | 135.05 |
| Giá trị vốn hóa | 847.40 | P/B | 1.21 | EPS forward | 3.554 |
| Sở hữu NĐTNN | 4.32% | Giá trị sổ sách | 18.447 | Cổ tức 2010 | 13% |

Sức khỏe tài chính

| | |
|----------------------|-------|
| Thanh toán hiện hành | 0.99 |
| Nợ dài hạn/VCSH | 0.949 |
| Nợ phải trả/VCSH | 2.86 |

Hoạt động kinh doanh chính

PVG là một trong những đơn vị trực thuộc Tập đoàn dầu khí quốc gia Việt Nam chuyên kinh doanh trong lĩnh vực khí hóa lỏng và các sản phẩm dầu khí, tổ chức hệ thống phân phối, vận chuyển, đóng bình kinh doanh khí hóa lỏng và các vật tư thiết bị.

Triển vọng đầu tư

Đánh giá hoạt động

| | |
|--------------------------|-------|
| Vòng quay TTS | 1.86 |
| Vòng quay HTK | 36.82 |
| Vòng quay khoản phải thu | 7.98 |

Kết quả kinh doanh sáu tháng đầu năm của PGS đạt 2,640 tỷ đồng doanh thu, lợi nhuận gộp đạt 455 tỷ đồng. Như vậy so với cùng kỳ năm 2010 doanh thu thuần đã tăng thêm 77.3%; lợi nhuận gộp tăng 389,9%. Doanh thu sáu tháng đầu năm tăng mạnh nhờ doanh thu khí hóa lỏng tăng và doanh thu từ tiền đặt cọc bình gas. Kết thúc sáu tháng đầu năm, doanh nghiệp đã đạt khoảng 70% kế hoạch kinh doanh năm. Hai dự án quan trọng nhất trong năm 2011 là xây dựng nhà máy CNG (sản xuất, vận chuyển, phân phối khí nén thiên nhiên...) tại Đồng Nai và Tp. Hồ Chí Minh đã hoàn thành và đưa vào hoạt động khai thác từ cuối quý một, góp phần đáng kể vào doanh thu của công ty. Doanh thu từ CNG của công ty trong sáu tháng đầu năm đã tăng 100% so với cùng kỳ. Các chỉ tiêu tài chính của PGS tương đối tốt, vòng quay hàng tồn kho của công ty lớn bởi lượng hàng hóa lưu giữ trong kho chỉ ở mức tốt thiểu. Sản phẩm của PGS chủ yếu cung cấp cho thị trường nội địa nên số lượng cung cấp ra thị trường có thể tính toán được sao cho mức cung ứng ra thị trường ở mức độ hợp lý.

Hiệu quả quản lý

| | |
|-----|-------|
| ROA | 13.1% |
| ROE | 58.5% |

Quan điểm đầu tư

Đánh giá lợi nhuận

| | |
|---------------|--------|
| Tỷ lệ lãi gộp | 15.7% |
| EBITDA/DTT | 15.87% |
| LNTT/DTT | 10.7% |
| LNST/DTT | 9.4% |

Ngành khai thác và phân phối dầu khí được đánh giá là vẫn có tiềm năng trong dài hạn, PGS là một trong những cổ phiếu có tình hình tài chính lành mạnh, suất sinh lời hấp dẫn và mức giá không phải quá cao. Chúng tôi đưa ra khuyến nghị mức giá hợp lý cho cổ phiếu PGS theo phương pháp P/E sẽ ở mức 31,210 VNĐ.



CHỨNG KHOÁN TÂN VIỆT

Sàn giao dịch của mọi nhà

Khuyến cáo sử dụng

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo này đã được xem xét cẩn trọng, tuy nhiên Công ty Cổ phần Chứng khoán Tân Việt (TVSI) không chịu bất kỳ một trách nhiệm nào đối với tính chính xác của những thông tin được đề cập đến trong báo cáo này. Các quan điểm, nhận định, đánh giá trong báo cáo này là quan điểm cá nhân của các chuyên viên phân tích mà không đại diện cho quan điểm của TVSI.

Báo cáo chỉ nhằm cung cấp thông tin mà không hàm ý khuyến người đọc mua, bán hay nắm giữ chứng khoán. Người đọc chỉ nên sử dụng báo cáo phân tích này như một nguồn thông tin tham khảo.

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

Sản phẩm phòng Nghiên cứu và Tư vấn Đầu tư:

- [Tin tức](#)
Thông tin cập nhập trên Trung tâm phân tích
Bản tin chứng khoán hằng ngày
- [Báo cáo phân tích](#)
Báo cáo phân tích công ty
Báo cáo phân tích ngành
Báo cáo Chiến lược đầu tư
- [Báo cáo thống kê](#)
Thống kê giao dịch cuối ngày
Top 50 mã CK có giá trị vốn hóa lớn nhất
- [Hội thảo](#)
Hội thảo chuyên đề và hội thảo nhỏ

PHÒNG NGHIÊN CỨU VÀ TƯ VẤN ĐẦU TƯ

Phó phòng: ThS. Hoàng Thị Thanh Thùy

Nhóm chiến lược thị trường:

Hà Việt Hà (Phụ trách nhóm)

Lê Thùy Ngọc Khanh (chuyên viên phân tích)

Đào Thị Thu Huyền (chuyên viên phân tích)

Hoa Thị Hà Hải (chuyên viên phân tích)

Trụ sở chính:

152 Thụy Khuê, Tây Hồ, Hà Nội

Website: www.tvsi.com.vn

ĐT: (04) 37280921

Email: contact@tvsi.com.vn

Fax: (04) 37280920

Chi nhánh HCM

193 Trần Hưng Đạo, Q. 1

ĐT: (08) 38386868

Fax: (08) 39207542

Chi nhánh Hoàn Kiếm, HN

23 Phan Chu Trinh, Q. Hoàn Kiếm

ĐT: (04) 39332233

Fax: (04) 39335120

Chi nhánh An Đông, HCM

95A Nguyễn Duy Dương, Q. 5

ĐT: (08) 38306547

Fax: (08) 38306547

Chi nhánh Hải Phòng

19 Điện Biên Phủ

ĐT: (031) 3757556

Fax: (031) 3757560

Chi nhánh Đà Nẵng

114 Quang Trung, Tp. Đà Nẵng

ĐT: (0511) 3752282

Fax: (0511) 3752283

Chi nhánh Nha Trang

Số 78 đường Lý Thánh Tôn, Tp Nha Trang, Tỉnh Khánh Hòa

ĐT: (058) 3816 868 /3815 666

Fax: (058) 3828 279

Chi nhánh Vĩnh Long

11-11A,B,C Phạm Thái Bường, TX Vĩnh Long,

ĐT: 070 3853 533

Fax: 070 3853 535

Chi nhánh Mỹ Đình, HN

58 Trần Thái Tông, Cầu Giấy

ĐT: (04) 3792 5181/37925183

Fax: (04) 3792 5180