

MỤC LỤC

<i>Kinh tế vĩ mô Việt Nam</i>	<i>Trang 2-9</i>
<i>Tình hình thế giới</i>	<i>Trang 10-11</i>
<i>Thị trường chứng khoán Việt Nam</i>	<i>Trang 12-13</i>
<i>Ngành và công ty</i>	<i>Trang 14-29</i>

Lạm phát tiếp tục là mối quan tâm lớn nhất trong giai đoạn quý II đối với các nhà hoạch định chính sách, nhà đầu tư và người dân. Trong bối cảnh đó, Nghị Quyết số 11/NĐ-CP về những giải pháp chủ yếu tập trung kiềm chế lạm phát, ổn định vĩ mô, đảm bảo an sinh xã hội được ban hành ngày 24/2/2011 đã dẫn đi vào đời sống và phần nào đạt hiệu quả sau những nỗ lực quyết liệt và đồng bộ của chính quyền các cấp, các ngành. Kết quả là, lạm phát mặc dù còn rất cao trong những ngày đầu quý II song đã giảm dần về cuối quý, đứng ở mức 1.09% trong tháng 6. Đặt mục tiêu kiềm chế lạm phát lên hàng đầu, chính phủ đã chọn giải pháp thắt chặt tiền tệ nhằm làm giảm cung tiền, đây cũng là một phần nguyên nhân đẩy lãi suất tăng cao trong nửa đầu năm nay. Tuy nhiên, hiện nay lãi suất đã có một số dấu hiệu giảm nhiệt và thanh khoản thị trường liên ngân hàng cũng đã phần nào bớt căng thẳng. Bên cạnh đó, bức tranh tỉ giá trong quý II cũng cho thấy tỉ giá đã dần ổn định, không còn trong trạng thái quá nóng như giai đoạn đầu năm, đặc biệt có thời điểm tỉ giá liên ngân hàng thấp hơn tỉ giá không chính thức ngoài thị trường.

Các tín hiệu vĩ mô sáng sủa hơn phần nào cho thấy khả năng thị trường chứng khoán sẽ có những chuyển biến tốt trong thời gian tới, đặc biệt là những cổ phiếu giảm sâu trong giai đoạn trước sẽ có khả năng hồi phục tương đối trong giai đoạn này.

Ngành	Quan điểm đầu tư	Cổ phiếu khuyến nghị
Ngân hàng	Tăng tỷ trọng	VCB
Bảo hiểm	Tăng tỷ trọng	VNR
Cao su tự nhiên	Tăng tỷ trọng	PHR,DPR
Dầu khí	Tăng tỷ trọng	PVC
Khai khoáng	Tăng tỷ trọng	KTB

Vẫn còn đó nỗi lo lạm phát

Lạm phát vẫn là vấn đề được bàn nhiều nhất trong thời gian vừa qua và có thể dễ dàng thống kê thấy rằng lạm phát liên tục lập các “kỳ lục” trong các thời điểm tháng 3, tháng 4, tháng 5 vừa qua và chỉ vừa mới giảm đáng kể trong tháng 6. Đặc biệt phải kể đến lạm phát trong tháng 4 ở mức 3.32% là mức cao nhất trong vòng 3 năm trở lại đây. Trong Báo cáo chiến lược quý II/2011, chúng tôi đã nhận định sức ép từ việc tăng giá hàng hóa cơ bản và lương thực sẽ khiến cho lạm phát quý II tiếp tục duy trì ở mức cao, nhưng sẽ giảm dần vào cuối quý. Diễn biến thực tế lạm phát trong 3 tháng vừa qua đã phần nào phản ánh kỳ vọng của chúng tôi, đặc biệt là lạm phát tháng 6 đã giảm đáng kể so với 2 tháng trước đó. Tuy nhiên, chỉ tính 6 tháng đầu năm, lạm phát đã lên tới con số 13.29%.

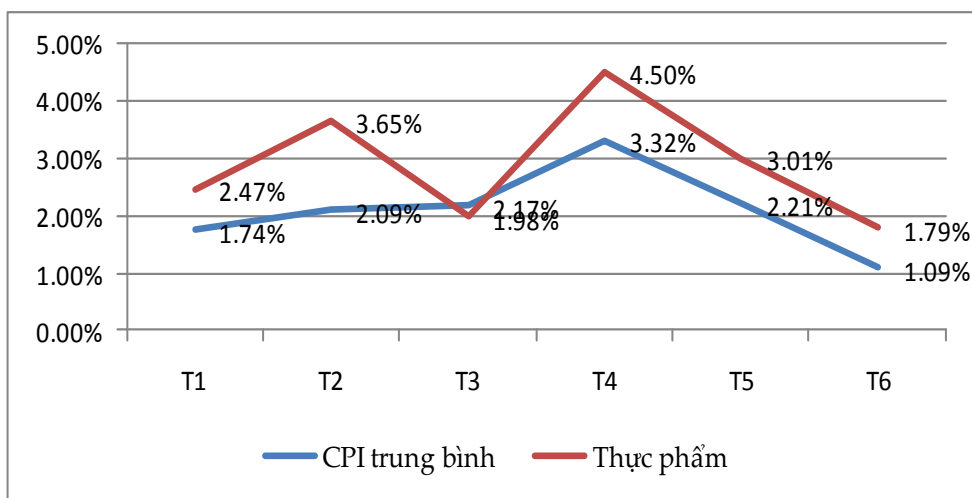
Đóng góp lớn nhất vào chỉ số giá tiêu dùng chủ yếu vẫn là mức tăng giá từ nhóm hàng thực phẩm

Nhóm hàng tăng giá mạnh nhất và góp phần khiến lạm phát tăng mạnh quý vừa qua chủ yếu vẫn là lương thực và các hàng hóa thiết yếu. Bên cạnh đó, việc giai đoạn vừa qua các thương lái Trung quốc đẩy mạnh thu mua các loại mặt hàng như lợn, bò, hàng thủy sản... khiến cho nguồn cung khan hiếm và giá cả các mặt hàng này tăng mạnh tại các chợ ở Việt Nam. Đặc biệt, đây cũng là nguyên liệu chính cho các mặt hàng thực phẩm chế biến và hàng đông lạnh, kéo theo sự tăng giá của các mặt hàng này.

Lạm phát giai đoạn này chủ yếu là lạm phát chi phí đẩy bao gồm chi phí nguyên vật liệu và chi phí vốn

Lạm phát giai đoạn này có dấu hiệu bắt nguồn một phần từ dư địa ảnh hưởng của các đợt tăng giá điện, xăng... kèm thêm quyết định tăng lương cơ bản từ 1/5 vừa rồi. Chi phí vốn tăng cao cũng là một yếu tố tương đối lớn khiến cho các doanh nghiệp buộc lòng phải tính toán tăng giá sản phẩm hoặc thu hẹp sản xuất, tất yếu tạo nên sức ép cho lạm phát trong quý II vừa qua.

Lạm phát 6 tháng đầu năm 2011



Nguồn: Tổng cục thống kê



*Lý giải sâu xa của vấn đề
lạm phát vẫn bắt nguồn từ
việc tăng trưởng tín dụng
quá nóng*

Nguyên nhân gốc rễ của vấn đề lạm phát trong vòng một vài năm trở lại đây bắt nguồn từ việc nới lỏng cả chính sách tiền tệ lẫn tài khóa cho mục tiêu phục hồi kinh tế sau giai đoạn khủng hoảng hồi 2009. Việc tăng trưởng tín dụng nhanh trong giai đoạn từ 2009 (khoảng 38%) đến gần cuối 2010 (ở mức 29.81%) và đặc biệt là các mức này đều vượt quá kế hoạch đặt ra đã trở thành một trong các yếu tố chính thúc đẩy lạm phát từ cuối 2010 và nửa đầu năm 2011.

Những biện pháp mạnh tay của chính phủ nhằm giảm lạm phát trong đó có thắt chặt tín dụng và giảm cung tiền đã phần nào có tác dụng, song các đợt tăng các nhóm lãi suất chủ chốt liên tục cộng với thanh khoản thị trường liên ngân hàng kém đã đẩy lãi suất lên cao trong quý I và tiếp tục là nguyên nhân chủ yếu cho căng thẳng lãi suất trong nửa đầu quý II năm 2011.

*Lãi suất đã có một số dấu
hiệu hạ nhiệt, dù mới chỉ là
bước đầu*

Tuy nhiên từ nửa cuối quý II đến nay, chúng tôi nhận thấy trong hệ thống ngân hàng đã có xu hướng giảm bớt vượt rào lãi suất và thanh khoản cũng có dấu hiệu cải thiện. Lãi suất liên ngân hàng liên tiếp 4 tuần liên ổn định ở mức thấp, phổ biến ở mức 13-13.5% đối với kỳ hạn qua đêm, 14.5-15% ở kỳ hạn 1 tuần... Cộng với việc tỷ lệ thành công các phiên đấu thầu gần đây ở mức cao cho thấy lượng tiền của các NHTM là tương đối lớn

So với mức bình quân tháng 5, lãi suất huy động VND đã giảm khoảng 0.5-1%, mặc dù mức giảm không nhiều. Ở một số Ngân hàng lớn, mức lãi suất tiền gửi cao nhất cũng đã trở về mức 16.5 – 17%. Việc lãi suất huy động, đặc biệt là lãi suất huy động từ các tổ chức và dân cư có đã có dấu hiệu giảm chứng tỏ các NHTM thời điểm hiện tại nhu cầu về vốn huy động không còn trong trạng thái căng thẳng nữa.

Đấu thầu trái phiếu chính phủ Kho Bạc Nhà Nước

Ngày đấu thầu	Lãi suất trúng thầu (%)			Tổng KL trúng thầu (tỷ đồng)
	Kỳ hạn 2 năm	Kỳ hạn 3 năm	Kỳ hạn 5 năm	
02/06/2011	-	13	13	2,000.0
09/06/2011	-	12.7	12.65	3,000.0
16/06/2011	12.42	12.3	12.3	4,905.8
23/06/2011	12.4	12.3	12.1	6,808.4
30/06/2011	-	12.3	12.3	3,750.0

Nguồn: HNX

Căng thẳng tỉ giá đầu năm

Lạm phát cao từ cuối 2010 cũng là một nguyên nhân chính khiến tình hình tỉ giá trở nên vô cùng căng thẳng trong giai đoạn đầu quý I. Tuy nhiên, động thái đột ngột phá giá mạnh đồng tiền Việt Nam của NHNN vào 14/2/2011 đã phần nào giảm bớt kỳ vọng tiếp tục có một đợt phá giá VND trong ngắn hạn, giúp tình hình tỉ giá bình ổn hơn trong các tháng tiếp theo của quý II. Bên cạnh đó, liên tiếp trong những ngày cuối cùng của tháng 5 và đầu tháng 6, NHNN đã dồn dập ban hành một loạt văn bản quan trọng, mang tính đồng bộ nhằm điều tiết thị trường ngoại hối, hạn chế việc nắm giữ bằng đồng USD.

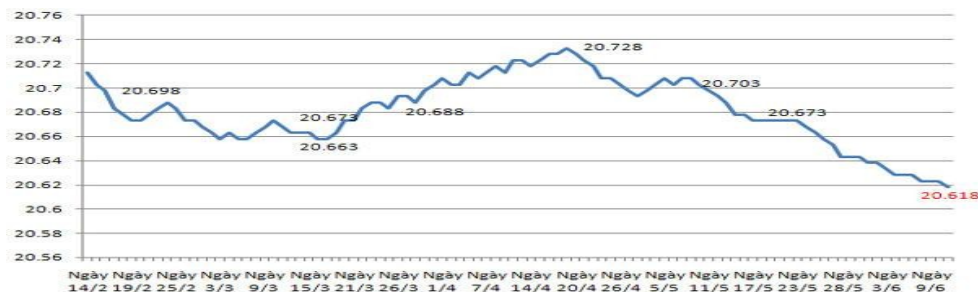
... và các biện pháp ổn định thị trường

Trước hết là quyết định kết hối đối với các tập đoàn, các tổng công ty theo Thông tư số 13/2011/TT-NHNN quy định việc mua, bán ngoại tệ của tập đoàn kinh tế, tổng công ty nhà nước. Thông tư 13 mở rộng thêm đối tượng phải bán lại ngoại tệ cho NH, thay vì một số tập đoàn và tổng công ty lớn như trước đây thì nay bao gồm cả các doanh nghiệp thành viên có vốn nhà nước trên 50% theo quy định tại Luật doanh nghiệp năm 2005. Quy định kết hối này buộc một lượng lớn ngoại tệ của các doanh nghiệp (theo ước tính vào khoảng 1.6 tỷ đô) phải bán ra cho NHNN. (Nguồn: Vneconomy)

Tiếp theo là quy định tăng dự trữ bắt buộc bằng ngoại tệ kể từ tháng 6-2011 đối với các tổ chức tín dụng thêm 1% lên 7% đối với tiền gửi ngoại tệ dưới 12 tháng và lên mức 5% đối với tiền gửi ngoại tệ trên 12 tháng. Cùng lúc đó, lãi suất huy động vốn tối đa bằng USD của tổ chức tín dụng từ ngày 2-6 cũng bị rút xuống còn 0,5%/năm, của các cá nhân xuống còn 2%/năm theo Thông tư 14/TT-NHNN. Chỉ ít ngày trước đó trong tháng 5, NHNN cũng đã mạnh tay điều chỉnh dự trữ bắt buộc ngoại tệ đối với các NH thương mại từ 4% lên 6%.

Tỷ giá quý II đã dần đi vào ổn định

Các biện pháp tổng thể ổn định thị trường ngoại tệ được cho là có những tác động theo chiều hướng tốt, đặc biệt là trong việc ổn định tỉ giá thời gian vừa qua, giúp bình ổn tâm lý thị trường. Tỷ giá chợ đen trước đây cao hơn tỷ giá chính thức thì nay đã giảm bằng hoặc thậm chí thấp hơn tỉ giá liên ngân hàng và biên độ chênh lệch giữa hai thị trường không còn quá lớn như giai đoạn đầu năm.



Nguồn: NHNN

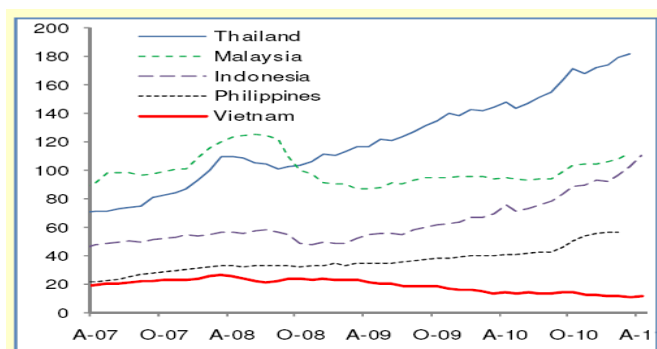
Nhập siêu vẫn chưa được cải thiện

Tỉ giá thời gian qua có phần ổn định chứng tỏ nỗ lực lớn cũng như những thành công bước đầu của các nhà điều hành chính sách. Song ngay cả sau khi đồng nội tệ bị phá giá mạnh, thâm hụt thương mại và cán cân nhập siêu trầm kha vẫn chưa có nhiều dấu hiệu được cải thiện. Theo số liệu từ tổng cục hải quan, tính đến hết tháng 5/2011, tổng kim ngạch xuất nhập khẩu của cả nước đạt 75,32 tỷ USD, tăng 29,8% so với cùng kỳ năm trước. Trong đó, xuất khẩu đạt 34,53 tỷ USD, tăng 32,0% và nhập khẩu đạt 40,79 tỷ USD, tăng 28,0%. Nhập siêu là 6,25 tỷ USD, bằng 18,1% tổng kim ngạch xuất khẩu của cả nước. Tỷ lệ này sẽ đe dọa an toàn của cán cân thanh toán và dự trữ ngoại hối, từ đó mà ảnh hưởng tới vĩ mô nói chung

Dự trữ ngoại hối mỏng và dễ bị tổn thương

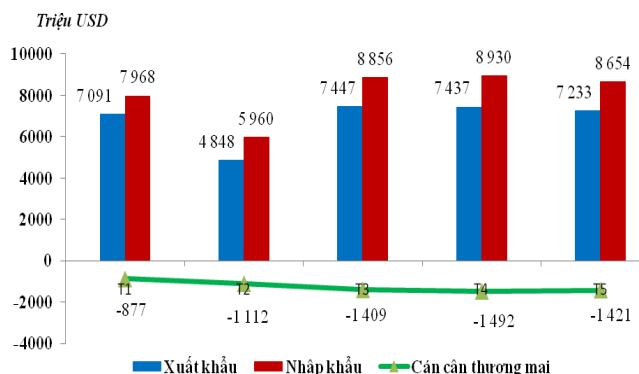
Bên cạnh yếu tố nhập siêu hút một lượng lớn ngoại hối để thanh toán cho các mặt hàng nhập khẩu, việc thiếu niềm tin vào đồng nội tệ cũng là một yếu tố không nhỏ dẫn tới tình trạng dự trữ ngoại tệ mỏng của Việt Nam. Xuất phát từ tâm lý kỳ vọng lạm phát và kỳ vọng phá giá đồng nội tệ, người dân Việt Nam thường có xu hướng giảm thiểu và phòng ngừa rủi ro bằng cách găm giữ vàng và ngoại tệ. Luồng vốn này nằm ngoài hệ thống ngân hàng và NHNN khó có thể kiểm soát được. So sánh tương quan với một số nước trong khu vực, nhìn vào biểu đồ dưới ta có thể dễ dàng nhận thấy dự trữ ngoại tệ của Việt Nam không những thấp nhất trong số các nước này mà còn liên tục trong xu thế đi xuống, trái ngược với các nước bạn. Mặc dù các nước này đều có nhiều điểm tương đồng về kinh tế—xã hội so với Việt Nam. Việc NHNN yêu cầu các doanh nghiệp kết hối và sau đó mua lại USD cũng chỉ là một trong số các biện pháp hành chính nhằm đưa dự trữ ngoại hối ra khỏi vùng có nguy cơ cao song đây chỉ là biện pháp tạm thời, về lâu về dài chúng ta vẫn phải giải quyết các vấn đề nhằm cải thiện cán cân thanh toán.

Dự trữ ngoại hối một số nước ĐNA



Nguồn: báo cáo World Bank

XNK 5 tháng đầu năm 2011



Nguồn: Tổng cục Hải quan

Nguy cơ tiềm ẩn những bất ổn trong cặp tỷ giá đô—đồng

Có thể nói rằng chưa bao giờ, cơ quan quản lý nhà nước thực hiện các giải pháp đồng bộ nhằm hạ nhiệt tỷ giá cũng như chống đô-la hóa trong nền kinh tế một cách mạnh mẽ và quyết liệt như từ đầu năm 2011 đến nay.

Tuy nhiên, việc lãi suất huy động vốn tối đa bằng USD của tổ chức tín dụng từ ngày 2-6 bị rút xuống còn 0,5%/năm, của các cá nhân xuống còn 2%/năm theo Thông tư 14/TT-NHNN sẽ phần nào làm giảm lãi suất cho vay đồng USD. Đồng đô xuống thấp và được dự đoán là có sự ổn định khá dài, trong khi lãi suất USD thấp và lãi suất VND lên cao sẽ khiến kéo dài khoảng cách chênh lệch giữa tín dụng tiền đô và tín dụng tiền Việt. Kịch bản hồi giữa năm 2010 có khả năng sẽ lặp lại khi doanh nghiệp đánh cược vào sự ổn định của tỉ giá, vay thời hạn ngắn bằng đồng đô khiến tín dụng USD tăng cao và sau đó khi các khoản nợ này đến hạn tất toán thì vòng xoáy đô—đồng lại có khả năng tiếp diễn. Tình trạng nhập siêu vẫn tiếp diễn và dự trữ ngoại hối chưa đạt ngưỡng an toàn cũng chính là những điểm yếu khiến chúng ta dễ rơi vào vòng xoáy này, và việc phá giá đồng nội tệ là khả năng hiện hữu.

Các số liệu mới đây cho thấy, xu hướng doanh nghiệp chuyển sang vay ngoại tệ đang bắt đầu hình thành. Theo báo cáo của các tổ chức tín dụng (TCTD), trong gần 5 tháng đầu năm 2011, thanh khoản bằng ngoại tệ của TCTD được đảm bảo, nhưng tín dụng bằng ngoại tệ tăng ở mức khá cao. Tính đến 23/5, lượng vốn ngoại tệ các ngân hàng cho vay với nền kinh tế tăng tới 18,9% trong khi tín dụng nội tệ chỉ tăng 2,59% (Nguồn: NHNN). Những diễn biến này phần nào thể hiện mối quan ngại của chúng tôi.

Triển vọng quý III/2011

Các kết quả ổn định bước đầu nhưng vẫn tiếp tục thắt chặt

Năm 2011 được đánh giá là một năm tương đối khó khăn và nhiều bất ổn vĩ mô, thậm chí nhiều chuyên gia còn cho rằng, năm nay có thể còn khó khăn hơn giai đoạn khủng hoảng năm 2008-2009. Các nỗ lực nhằm ổn định và khôi phục vĩ mô đã phần nào có những kết quả bước đầu. Chính phủ công khai cho thấy ý định theo đuổi chính sách tài khóa và tiền tệ thắt chặt và thận trọng. Thông qua Nghị quyết 11, các biện pháp cụ thể đã được đề ra và thực hiện tương đối chặt chẽ. Các biện pháp này đã được chính phủ thảo luận rộng rãi, cùng với các đại diện của các doanh nghiệp nhà nước lớn và các nhà kinh tế độc lập của Việt Nam. Mặc dù đã có những thành công bước đầu, chúng tôi cho rằng nhiều khả năng các nhà

điều hành vẫn tiếp tục theo đuổi định hướng thắt chặt và chỉ nói lỏng từ từ ở một số khu vực nhất định.

Nhận định diễn biến của các yếu tố vĩ mô chính trong quý III

*Tăng trưởng kinh tế ước đạt
xung quanh 6%*

- *Tăng trưởng kinh tế:* việc ra nghị quyết giảm mục tiêu tăng trưởng GDP từ 7% xuống còn 6% trong năm nay đã cho thấy ưu tiên của chính phủ trong việc thúc đẩy tăng trưởng kinh tế đã không còn là số 1, thay vào đó là mục tiêu ổn định vĩ mô được đặt lên hàng đầu. Ngay trong nghị quyết 11, chính phủ cũng đã chỉ rõ quyết tâm giảm lạm phát là ưu tiên số 1. Độ trễ của các chính sách thường vào khoảng 3-6 tháng và các yếu tố không thuận lợi đã được phản ánh phần nào vào kết quả tăng trưởng GDP quý II khiêm tốn ở mức xấp xỉ 5.6% (nếu so với kết quả tăng trưởng GDP quý II và quý III 2010 lần lượt ở mức 6.44% và 7.18%). Do đó với những tín hiệu cải thiện về vĩ mô trong thời điểm này, chúng tôi cho rằng tăng trưởng quý III có thể đạt được ở mức xung quanh 6%

Lạm phát xấp xỉ 1-1.5%

- *Lạm phát:* Hiện tại nền kinh tế đã xuất hiện nhiều yếu tố giúp kiềm chế đà tăng giá như các điều kiện vĩ mô cơ bản ổn định, các giải pháp tại Nghị quyết 11 cũng bắt đầu cho thấy hiệu quả thực sự. Trong báo cáo gửi Thường vụ quốc hội vào 30/6 vừa qua, chính phủ đã đề xuất điều chỉnh mục tiêu và kiên định giữ lạm phát cả năm ở mức 17%. Nhưng muốn đạt mục tiêu đó, 6 tháng còn lại CPI chỉ được phép tăng chưa đầy 4%. Tuy chúng tôi tương đối lạc quan vào tình hình lạm phát trong quý III và ước tính các tháng tiếp theo mức lạm phát sẽ vào khoảng xấp xỉ 1-1.5%, chúng tôi vẫn cho rằng khả năng kiềm giữ lạm phát cả năm dưới 17% là không hề dễ dàng. Chưa kể tới áp lực tăng giá thế giới (đặc biệt là giá dầu) và diễn biến khó lường của tỉ giá cũng là một trong những yếu tố có thể khiến lạm phát tăng cao trong các tháng tiếp theo nếu các yếu tố này diễn biến theo chiều hướng bất lợi.

*Lãi suất hạ nhiệt từ từ
nhưng khó giảm sâu*

- *Lãi suất:* Hiện nay thanh khoản thị trường đã có một số dấu hiệu hạ nhiệt, thể hiện ở lãi suất liên ngân hàng liên tục giảm trong thời gian vừa qua, hiện tượng vượt trần lãi suất huy động vẫn còn tuy nhiên chủ yếu đối với các kỳ hạn dưới một tháng phần nào chứng tỏ kỳ vọng của các ngân hàng vào việc giảm nhiệt lãi suất trong thời gian tới. Tuy nhiên khả năng giảm nhiệt sâu là khó có thể xảy ra do hiện tại NHNN vẫn đang quyết tâm thắt chặt tín dụng.

*Tỷ giá vẫn sẽ giữ ổn định và
biến động trong biên độ hẹp*

- *Tỷ giá:* theo quan điểm của chúng tôi, có thể có rủi ro tỷ giá trong thời gian tới. Tuy nếu nhìn vào diễn biến quý II vừa qua, chúng ta có thể lạc quan rằng tình hình tỷ giá tương đối ổn định và hầu như không có biến động lớn. Song như chúng tôi đã phân tích ở trên, âm ỉ đâu đó vẫn còn nhiều sức ép lên tình hình tỷ giá từ giờ tới cuối năm. Mặc dù vậy, hồi đầu tháng 7 NHNN đã thực hiện kết hối, buộc một số Doanh nghiệp bán đô lại cho các ngân hàng, do đó nguồn cung USD sẽ dồi dào hơn trong giai đoạn tới. Như vậy nếu nhìn ngắn hạn trong quý III, chúng tôi cho rằng nhiều khả năng tỷ giá sẽ vẫn giữ ổn định và biến động không quá xa mức hiện tại.

Việt Nam mở cửa giao thương với rất nhiều quốc gia và vùng lãnh thổ trên thế giới. Chính vì vậy mà kinh tế Việt Nam là một thực thể gắn kết và bị ảnh hưởng bởi nền kinh tế thế giới. Chúng tôi xem xét các diễn biến tình hình thế giới với mục đích đánh giá phần nào các tác động của những diễn biến này đối với kinh tế Việt Nam nói chung và ảnh hưởng của chúng tới tâm lý các NĐT nói riêng.

Tình hình nợ công Hy Lạp đã phần nào bớt căng thẳng

Tình hình nợ công tại Hy Lạp đã bớt căng thẳng do EU và IMF đã đồng thuận trong việc cứu trợ Hy Lạp dựa trên kế hoạch đã được thông qua nhằm cắt giảm ngân sách của nước này. Hy Lạp sẽ phải chịu những điều kiện nghiêm khắc để nhận được khoản tiền giải cứu. Cụ thể Hy Lạp phải có kế hoạch thắt chặt ngân sách kéo dài 5 năm sau khi cam kết tăng thuế và giảm chi tiêu. Các nước trong khối EU đã đưa ra một kế hoạch giải quyết tới 70% khoản nợ này. Trong đó ngân hàng Đức, Pháp là chủ nợ lớn nhất châu Âu của Hy Lạp, sẽ thực hiện hoán đổi ít nhất 30 tỷ euro (43 tỷ USD) trái phiếu.

Nếu Hy Lạp vỡ nợ thì ảnh hưởng của nó sẽ lan rộng trong EU và ra ngoài khối, nó cũng sẽ phần nào gây ảnh hưởng tiêu cực tới tâm lý của các nhà đầu tư Việt Nam trong giai đoạn này. Động thái cứu trợ trên đã trấn an các Nhà đầu tư sau khi họ ồ ạt rút tiền khỏi các trái phiếu của Chính phủ Châu Âu, mua Trái phiếu Chính phủ Mỹ và các loại tài sản an toàn khác vài tuần vừa qua. Trước thông tin này các chỉ số CKTG quan trọng đã có nhiều phiên tăng điểm trong thời gian gần đây. Lạc quan về tình hình Hy Lạp, đồng euro và một số đồng tiền chủ chốt khác cũng đã tăng giá trở lại. Đây là bài học điển hình để các nước khác nhìn lại tình hình tài chính của đất nước mình.

Nhật Bản giảm viện trợ ODA, tạm thời chưa ảnh hưởng đến Việt Nam

Tại Châu Á, sau thiệt hại do siêu động đất và sóng thần xảy ra với Nhật Bản hôm 11/3 vừa qua. Nhật Bản tiếp tục hứng thêm nhiều dư chấn nữa, khiến công cuộc tái thiết kinh tế cũng gặp nhiều khó khăn. Dự kiến trong năm tài khóa 2011 Chính phủ Nhật sẽ sử dụng 1.377 tỷ yên để hỗ trợ các quốc gia khác, nếu con số này được thông qua thì ngân sách ODA của Nhật sẽ giảm khoảng 22% so với năm ngoái, như vậy nguồn viện trợ sẽ phải cắt giảm đối với một số nước, ảnh hưởng tới công cuộc phát triển cho các nước này. Nguồn viện trợ ODA tại Việt Nam được cung cấp phần lớn từ Nhật, tuy nhiên hiện Nhật Bản vẫn cam kết giữ nguyên nguồn viện trợ cho VN.

Trung Quốc đang cố gắng gia tăng tầm ảnh hưởng của mình về chính trị

Về mặt Chính trị, Trung Quốc đang gia tăng tầm ảnh hưởng với việc gây hấn với Việt Nam và một số nước Đông Nam Á trong vấn đề chủ quyền lãnh hải tại khu vực biển Đông. Động thái này được lý giải là để sở hữu 1 phần con đường giao thương quan trọng của khu vực Đông Nam Á, ngoài ra còn khai thác trữ lượng tài nguyên lớn tại khu vực này, mở rộng lãnh hải. Việt Nam và một số nước Đông Nam Á bằng lập trường vững chắc, thái độ giải quyết ôn hòa, kêu gọi sự ủng hộ của quốc tế đang nỗ lực tìm phương án tốt nhất trong cuộc tranh chấp này. Không loại trừ khả năng chiến tranh trên biển có thể xảy ra và điều này sẽ ảnh hưởng tương đối lớn tới tâm lý NĐT Việt Nam do lo ngại những bất ổn chính trị sẽ ảnh hưởng tới phát triển kinh tế.

Giá dầu giảm mạnh sau thông tin tăng mức cung dầu của OPEC

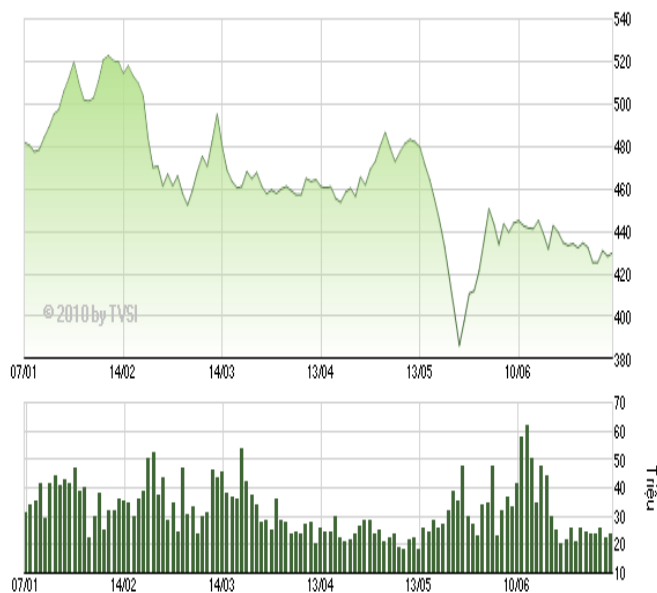
Giá dầu đang sụt giảm và biến động khá mạnh sau khi các nước công nghiệp phát triển (IEA) quyết định mở kho dự trữ 60 triệu thùng dầu trong kho dự trữ xăng dầu chiến lược do lo ngại thiếu hụt nguồn cung. Điều này cũng dấy lên mâu thuẫn trong nội bộ khối OPEC giữa 1 bên ủng hộ cho việc siết chặt nguồn cung để duy trì giá ổn định và một bên mong muốn thúc đẩy tăng sản lượng. Việc giá dầu sụt giảm mạnh gây thiệt hại khá lớn tới những nước xuất khẩu dầu mỏ. Việt Nam cũng là một nước xuất khẩu dầu thô, trong 6 tháng đầu năm, trị giá dầu thô xuất khẩu ước đạt 3,38 tỷ USD, chiếm gần 8% giá trị kim ngạch xuất khẩu cả nước. Giá dầu thô giảm cũng sẽ ảnh hưởng một phần không nhỏ tới kim ngạch xuất khẩu của Việt Nam trong thời gian tới. Trong khi đó, kỳ vọng giá dầu thô giảm dẫn tới nguyên nhiên liệu đầu vào của Việt Nam xuống giá nhiều khả năng sẽ không thành hiện thực do cơ chế tăng dễ giảm khó của giá xăng dầu Việt Nam.

Dưới đây là biểu đồ giá dầu giao kỳ hạn tháng 8, sụt từ 95.5 USD xuống chỉ còn 91USD trong vòng 5 phiên và vẫn còn biến động theo chiều hướng khó lường.



Nguồn: Yahoo Finance

HOSE



HNX



Diễn biến:

Sàn HCM tiếp tục xu hướng đi ngang tiếp nối từ quý trước và giảm dần trong quý II

Bước vào quý II/2011, TTCK có sự phân hóa khá rõ rệt ở hai sàn chính. Sàn Tp. HCM vẫn trong xu hướng đi ngang tiếp nối từ quý trước. Thị trường có sự tăng nhẹ đi lên vào những ngày cuối tháng 4 tuy nhiên chỉ là một số cổ phiếu chủ chốt còn thị trường về cơ bản vẫn có tâm lý e ngại trước thông tin về lạm phát quá cao vào tháng 4. Tiếp đó, NHNN bắt đầu phát những tín hiệu về việc thực hiện thắt chặt tín dụng phi sản xuất, nhất là chứng khoán và Bất động sản mà thời hạn được đưa ra là 30/06/2011. Đây có thể là một trong những nguyên nhân chính dẫn đến áp lực giải chấp trên TTCK khiến TTCK sụt giảm mạnh trong giai đoạn nửa cuối tháng 5 vừa qua. Đỉnh điểm, sau 10 phiên giảm điểm liên tiếp trước đó, phiên giao dịch ngày 25/05/2011, VN— index đã rơi khỏi mốc 400 điểm, về 368.36 điểm, mức thấp nhất trong 2 năm trở lại đây. Tuy nhiên, NĐT đã phần nào lấy lại được tâm lý sau khi Thông tư do Bộ Tài chính Ban hành trong bối cảnh đó cho phép hoạt động giao dịch kỹ quỹ (Margin), mở nhiều tài khoản và được giao dịch mua bán trong cùng phiên. Mặc dù hầu hết những hoạt động trên vẫn được thực hiện “chui” từ trước song việc được cho phép một cách chính thức đã tạo niềm tin cho NĐT về một cơ chế vận hành tốt hơn của TTCK sắp tới. Nhờ đó, chỉ số thị trường đã chặn đứng được đà giảm, đảo chiều tăng điểm cùng lực cầu bắt đáy mạnh, thanh khoản được cải thiện. Ngoài ra, trong thời gian đó cũng có khá nhiều thông tin hỗ trợ thị trường như CPI tháng 5 đã giảm tốc, đồng thời CPI

tháng 6 được dự báo tiếp tục giảm, thanh khoản hệ thống Ngân hàng được cải thiện, mặt bằng lãi suất giảm nhẹ... Những thông tin trên đã giúp giao dịch trên sàn khởi sắc chút đỉnh, tuy nhiên thị trường vẫn chưa thoát khỏi “bóng ma” ám đạm khi thanh khoản thị trường vẫn đang ở mức thấp. Cả bên mua và bên bán đều vẫn đang trong trạng thái giao dịch dè chừng cho thấy dòng tiền vào thị trường vẫn là dòng tiền thận trọng

Trong khi đó, Sàn HNX tiếp nối quý trước đó, lao dốc không ngừng nghỉ ngay từ đầu quý II/2011. HNX—index lần lượt phá vỡ các mốc hỗ trợ ngắn hạn. Cũng giống như sàn Tp. HCM, sàn Hà Nội cũng chịu ảnh hưởng bởi các mốc thông tin vĩ mô quan trọng đã nói ở trước. Tuy nhiên bước thay đổi của HNX—index không mạnh như VN—index do đã có đà giảm từ trước. Và một điều có thể nhận thấy là tại thời điểm thị trường xuống ngưỡng thấp, dòng tiền đầu cơ có xu hướng chảy mạnh vào sàn HNX, thanh khoản tăng mạnh, tập trung vào một số mã dẫn dắt thị trường. Đáng chú ý, phiên giao dịch ngày 14/06, KLGD lên tới trên 83.5 triệu đơn vị được chuyển nhượng, GTGD đạt trên 1,000 tỷ đồng. Đây là phiên đạt thanh khoản lớn nhất quý II nhờ lực cung chốt lời mạnh mẽ, đồng thời tạo nên đỉnh ngắn hạn trong tháng 6. Nhưng như chúng tôi đã phân tích, những yếu tố vĩ mô tích cực trong quý vừa qua vẫn chưa thực sự đủ mạnh để có thể nâng đỡ thị trường đi lên. Dòng tiền vẫn mang tính chất dòng tiền đầu cơ, không bền vững. Kết thúc quý, thị trường xập xình đi ngang xen kẽ các phiên tăng và giảm điểm với biên độ hẹp. Thanh khoản về cuối quý cũng lùi về mức thấp.

Triển vọng:

Như đã phân tích ở trên, hiện nay có khá nhiều yếu tố hỗ trợ tốt cho thị trường như lạm phát đang có dấu hiệu giảm dần, mặt bằng lãi suất có khả năng sẽ hạ, thanh khoản của nền kinh tế được cải thiện. Tuy nhiên những thông tin đó vẫn có độ trễ nhất định đối với hoạt động của các DN trên sàn, chưa thể nhanh chóng giúp các DN có được những con số đẹp trên Báo cáo tài chính quý II sắp công bố trong quý này. Xét trong ngắn hạn (quý III/2011), những yếu tố đó chưa đủ để kỳ vọng có thể nhanh chóng giúp TTCK sôi động trở lại, thị trường vẫn sẽ trong xu hướng đi ngang ở quý này và thanh khoản được dự báo nhiều khả năng sẽ được cải thiện hơn. Trong khoảng thời gian dài hơn (đến cuối năm), tuy TTCK vẫn còn một số khó khăn phía trước song những tín hiệu cải thiện vĩ mô sẽ là lực đỡ khá tốt cho thị trường thời gian tới.

HNX cũng giảm tương tự sàn Tp.HCM song biên độ giảm ít hơn

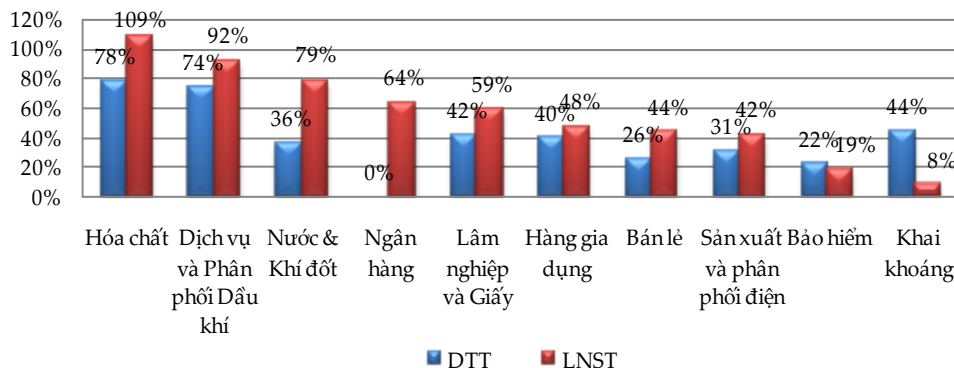
Thị trường có dấu hiệu cải thiện trong thời gian tới

Chúng tôi xem xét các ngành và công ty triển vọng dựa trên một số tiêu chí bao gồm tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận Q1/2011 so với Q1/2010, tỉ lệ hoàn thành kế hoạch kinh doanh 2011, triển vọng vĩ mô quý 3 và các ảnh hưởng của vĩ mô tới ngành và các nhóm ngành khác nhau, cuối cùng là đánh giá các tiêu chí cơ bản của công ty như khả năng hoạt động, khả năng sinh lời...

Tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận Q1/2011 so với Q1/2010

Nhóm 1

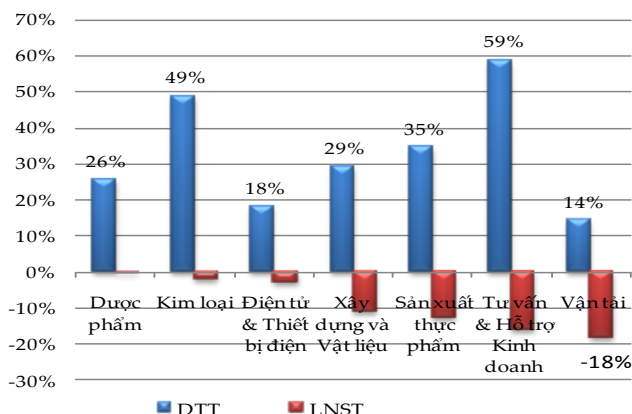
Ghi chú: Ngành ngân hàng không có chỉ tiêu doanh thu thuần.



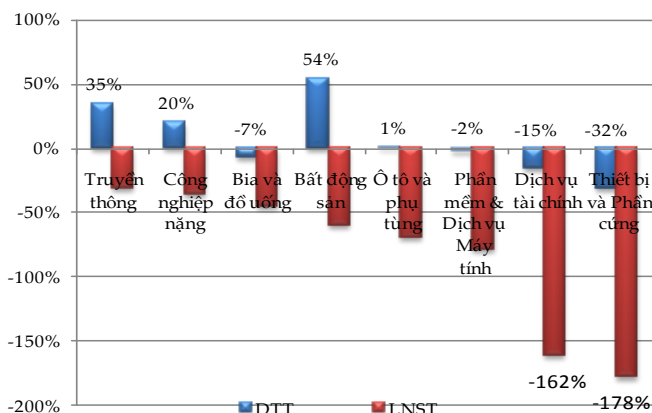
So sánh tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận sau thuế của các ngành quý 1/2011 so với quý 1/2010 chúng tôi phân loại các ngành thành ba nhóm như sau: nhóm thứ nhất là những ngành có tốc độ tăng trưởng lợi nhuận dương trong quý một vừa rồi so với cùng kỳ năm trước. Nhóm thứ hai là những ngành có lợi nhuận giảm so với cùng kỳ năm trước song ở mức độ giảm không quá cao (dưới 20%). Nhóm thứ ba là những ngành có lợi nhuận giảm so với cùng kỳ năm trước song ở mức độ cao (trên 30% so với cùng kỳ năm trước). Các yếu tố kinh tế vĩ mô như lạm phát, lãi suất....chưa ổn định trong quý và thời gian trước nên đó không phải là yếu tố hỗ trợ kết quả kinh doanh cho các ngành. Lợi thế đối với những ngành thuộc nhóm một trong thời gian qua có thể kể đến như: giá nguyên liệu cơ bản như cao su, dầu thô liên tục tăng trên thị trường thế giới so với đầu năm 2011 khiến kết quả kinh doanh của ngành này tương đối khả quan. Các doanh nghiệp trong ngành này lại vay nợ ít nên không phải chịu nhiều chi phí tài chính khi lãi suất biến động. Ngành bảo hiểm hay cao su tự nhiên có lượng tiền mặt tương đối lớn tại các ngân hàng thương mại nên khi lãi suất huy động có xu hướng tăng thì các doanh nghiệp trong ngành cũng được hưởng lợi. Hai ngành này cùng với ngân hàng, khai khoáng là những ngành có sự tăng trưởng lợi nhuận tương đối đồng đều giữa các công ty. Tuy nhiên cũng có một số ngành không phải toàn bộ các công ty trong ngành đều có lợi nhuận tăng trưởng đồng đều như sản xuất và phân phối điện, dịch vụ và phân phối dầu khí, nước khí đốt, khai khoáng.

Nhóm I bao gồm các ngành có tăng trưởng lợi nhuận dương

Nhóm 2



Nhóm 3



Nhóm 2 và nhóm 3 gồm những ngành có tăng trưởng lợi nhuận âm

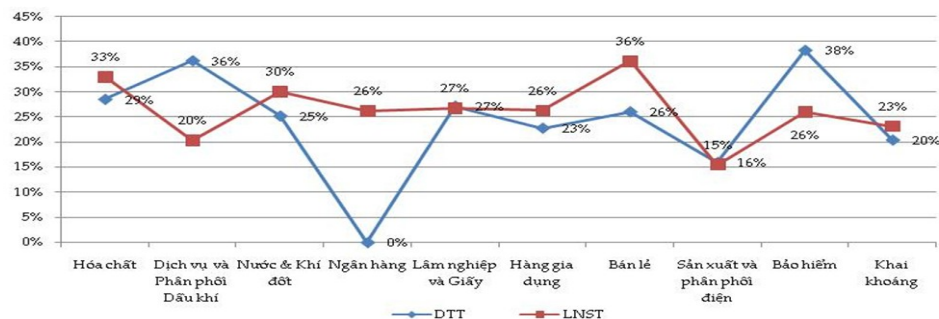
Một số ngành thuộc nhóm hai và nhóm ba là những ngành phải chịu gánh nặng về chi phí lãi vay do tỷ lệ nợ trong cơ cấu vốn cao như kim loại, vận tải... hoặc những ngành bị ảnh hưởng trực tiếp từ việc lạm phát tăng cao như chế biến thực phẩm, bia và đồ uống....Thị trường bất động sản đóng băng trong một thời gian do chính sách thắt chặt tín dụng cùng với yếu tố thời vụ (thường vào quý ba hoặc quý bốn) khiến cho lợi nhuận của các công ty thuộc ngành xây dựng và vật liệu xây dựng, bất động sản chưa có sự thể hiện tốt trong quý vừa qua. Đánh giá chung kết quả kinh doanh của các ngành trong quý 1/2011 phần lớn chưa có sự vượt trội hơn so với quý một năm 2010.

(*): Trung bình ngành được tính dựa trên bình quân giản đơn tốc độ tăng trưởng của các công ty trong ngành sau khi loại bỏ các giá trị ngoại lai.

Tỷ lệ phần trăm hoàn thành kế hoạch kinh doanh 2011

Nhóm 1

Ghi chú: Ngành ngân hàng không có chỉ tiêu doanh thu thuần.

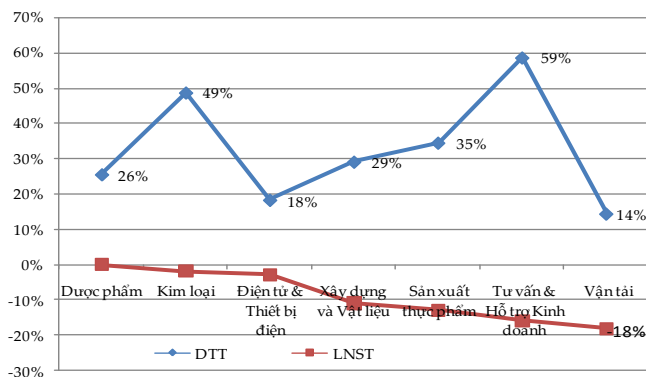


Nhóm 1 cũng là nhóm có tỷ lệ hoàn thành kế hoạch kinh doanh tương đối tốt

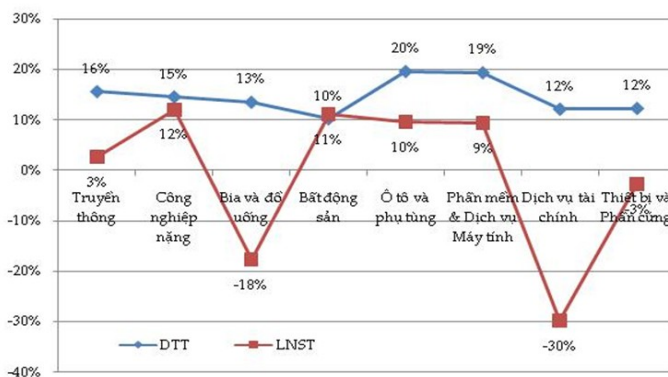
Nhóm một là nhóm có tỷ lệ tăng trưởng lợi nhuận tương đối tốt trong quý một thì cũng là nhóm có tỷ lệ % hoàn thành kế hoạch kinh doanh ở mức tương đối khá và đồng đều với nhau khi doanh thu quý một xấp xỉ 20% - 25% doanh thu cả năm và lợi nhuận đa số là hoàn thành hơn 20%/năm. Mặc dù năm 2011 là một năm mà các yếu tố vĩ mô được đánh giá là khó khăn hơn so với năm 2010 nhưng

các ngành này được đánh giá là có nhiều thuận lợi hơn các ngành khác khi đều có kế hoạch lợi nhuận tăng trưởng lớn hơn đáng kể so với năm 2010. Nếu như vẫn duy trì được tốc độ tăng trưởng như hiện nay thì những ngành như cao su, nước khí đốt, lâm nghiệp và giấy, hàng gia dụng và khai khoáng sẽ là những ngành có kết quả kinh doanh tốt trong năm 2011 này.

Nhóm 2



Nhóm 3



Nhóm 2 lợi nhuận giảm nhưng tốc độ giảm không quá lớn

Nhóm hai là nhóm có lợi nhuận trong quý một năm nay so với cùng kỳ năm trước giảm xuống nhưng tốc độ giảm không quá lớn. Nhìn chung các ngành này có tỷ lệ phần trăm hoàn thành doanh thu so với kế hoạch đề ra tương đối cao song tỷ lệ lợi nhuận thực hiện lại chưa đáng kể hoặc là bị lỗ nhẹ trong quý vừa rồi. Những ngành này được đánh giá là không mấy thuận lợi ngay từ đầu năm nên kế hoạch kinh doanh đặt ra cũng tương đối thận trọng khi chỉ ngang bằng hoặc hơn so với năm 2010 một chút. Tuy nhiên với việc doanh thu tăng mạnh mà lợi nhuận tăng không đáng kể hoặc giảm như vậy thì cho đến cuối năm các ngành này sẽ khó có thể hoàn thành được kế hoạch lợi nhuận của mình.

Nhóm 3 gồm những ngành có lợi nhuận giảm tương đối lớn.

Nhóm thứ ba là nhóm những ngành có lợi nhuận giảm tương đối lớn so với cùng kỳ năm trước. Các ngành này có tỷ lệ thực hiện kế hoạch doanh thu năm 2011 trung bình dưới 20% trong khi lại bị lỗ tương đối nhiều như bia và đồ uống, dịch vụ tài chính. Cùng với ngành vận tải của nhóm thứ hai thì ba ngành này được dự báo sẽ là những ngành có kết quả kinh doanh kém lạc quan nhất cho đến cuối năm. Nguyên nhân có thể là do chi phí sản xuất tăng mà công ty không thể điều chỉnh tăng giá bán hàng hóa và dịch vụ như ngành vận tải, đồ uống. Ngành dịch vụ tài chính mà ở đây phần lớn là các công ty chứng khoán thì năm 2011 là một năm không mấy thuận lợi bởi chính sách thắt chặt tín dụng ở lĩnh vực phi sản xuất đối với các ngân hàng thương mại và sự suy giảm niềm tin từ phía các nhà đầu tư.

Kết quả kinh doanh quý 1 theo ngành

Trong báo cáo chiến lược được phát hành vào quý trước chúng tôi đã đưa ra khuyến nghị tăng tỷ trọng với hai ngành *bất động sản* và *cao su tự nhiên*; trung lập với các ngành *ngân hàng*, *thủy sản*, *vận tải biển* và *logistic*, giảm tỷ trọng đối với hai ngành *điện năng* và *thép (kim loại)*. Trong quý vừa qua dưới tác động của các yếu tố vĩ mô chung của nền kinh tế nên giá cổ phiếu giữa các ngành chưa có sự phân hóa (tăng, giảm) về giá một cách rõ rệt, nhìn chung giá các cổ phiếu đều giảm giá theo xu hướng chung của thị trường. Tuy nhiên với những sự thay đổi về kinh tế vĩ mô và triển vọng trong những tháng tiếp theo, trong báo cáo chiến lược trong quý này chúng tôi sẽ tập trung phân tích vào năm ngành chính là: *hóa chất*, *bảo hiểm*, *phân phối dầu khí*, *ngân hàng* và *khai khoáng* dựa trên những cơ sở lập luận như sau:

Chi thị mới của chính phủ với mục tiêu kiềm chế lạm phát năm 2011 và những năm tiếp theo sẽ có tác động không nhỏ đến thị trường bất động sản, kéo theo đó kết quả kinh doanh của các công ty bất động sản sẽ bị ảnh hưởng theo. Chính sách thắt chặt tiền tệ, kiểm soát chặt chẽ hoạt động cho vay của các ngân hàng thương mại cho lĩnh vực phi sản xuất là chứng khoán và bất động sản sẽ khiến cho việc huy động vốn của các công ty trong ngành sẽ gặp phải khó khăn nhiều hơn. Nguyên nhân của điều này là bởi các công ty thuộc ngành này thường có hệ số nợ trung bình khoảng 60% - 70% trong tổng nguồn vốn. Các công ty lớn có tiềm lực tài chính mạnh sẽ có lợi thế hơn so với các công ty nhỏ và mới hình thành. Nếu như các ngân hàng phải hạn chế giải ngân thì sẽ ảnh hưởng không nhỏ đến tiến độ thực hiện dự án bất động sản. Bên cạnh đó không chỉ gặp khó khăn về vốn, đầu ra tiêu thụ của ngành cũng đang gặp phải những vấn đề khi thị trường bất động sản bắt đầu xuất hiện tình trạng dư cung ở một số phân khúc như văn phòng cho thuê ở Hà Nội... và lãi suất cho vay tiêu dùng ở mức cao khiến cho những người có nhu cầu vay mua nhà để ở cũng đang dè dặt hơn. Cùng với chính sách cắt giảm đầu tư công của Chính Phủ chúng tôi đánh giá triển vọng cho những ngành như bất động sản, xây dựng và sản xuất kinh doanh sắt thép sẽ bị ảnh hưởng theo chiều hướng ít lạc quan hơn trong khoảng thời gian ngắn hạn (cho đến hết năm). Thực tế cho thấy, sản lượng tiêu thụ thép trong tháng 5 đã giảm hơn so với tháng 4 và sẽ có thể còn tiếp tục giảm xuống thêm nữa khi những tháng tới mùa mưa đang đến gần. Ngành *sản xuất và vật liệu xây*

dựng, sản xuất kinh doanh thép (kim loại) thuộc nhóm hai, *bất động sản* thuộc nhóm ba đều là những ngành có kết quả kinh doanh chưa thực sự tốt trong quý vừa qua nên khuyến nghị của chúng tôi trong quý này là giảm tỷ trọng những ngành này trong danh mục đầu tư.

Cùng với các ngành trên ngành vận tải mà cụ thể là *vận tải biển và logistic* là ngành có sự thể hiện về giá chưa được tốt trong quý vừa qua. Thêm vào đó là giá dầu, giá xăng đang có xu hướng tăng trong thời gian tới nên khuyến nghị của chúng tôi cho những ngành này trong quý tới cũng là sự giảm tỷ trọng. Nhóm ngành sản xuất và chế biến thực phẩm cũng không có sự thể hiện tốt về kết quả kinh doanh trong quý vừa qua. Đặc biệt là nhóm ngành thủy sản có tốc độ tăng doanh thu tương đối cao song lợi nhuận lại giảm sút, xuất khẩu cá tra cá basa hiện nay cũng gặp phải nhiều khó khăn khi giá thức ăn chăn nuôi có xu hướng tăng trong khi giá cá thành phẩm lại sụt giảm. Mùa vụ cho các doanh nghiệp chế biến hàng thủy sản xuất khẩu thường vào quý 4 và quý 1 hàng năm nên tỷ trọng của nhóm ngành này cũng được khuyến nghị giảm cho quý tới.

Ngành hóa chất (đại diện là nhóm cổ phiếu cao su tự nhiên), *bảo hiểm* là những ngành mà các công ty trong ngành có sự hoạt động ổn định, lượng tiền mặt các công ty nắm giữ tương đối lớn, 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. Giá cao su, giá các loại khoáng sản trên thị trường thế giới cũng có xu hướng tăng trong thời gian trở lại đây. Thêm vào đó ba ngành *cao su tự nhiên, bảo hiểm và khai khoáng* là những ngành thuộc nhóm một—là nhóm có sự thể hiện lợi nhuận tương đối tốt trong các quý vừa qua nên chúng tôi kỳ vọng vào kết quả kinh doanh của những ngành này trong thời gian tới sẽ còn ở mức cao hơn so với hiện tại. *Ngành ngân hàng* sau những biện pháp điều chỉnh từ đầu năm, chúng tôi kỳ vọng sẽ hoạt động ổn định và đem lại tỷ suất sinh lời cao hơn vào những quý cuối năm nay.

.

Thống kê Ngành

Số công ty	5
Vốn hóa TB (tỷ VND)	1,483.45

Định giá (lần)

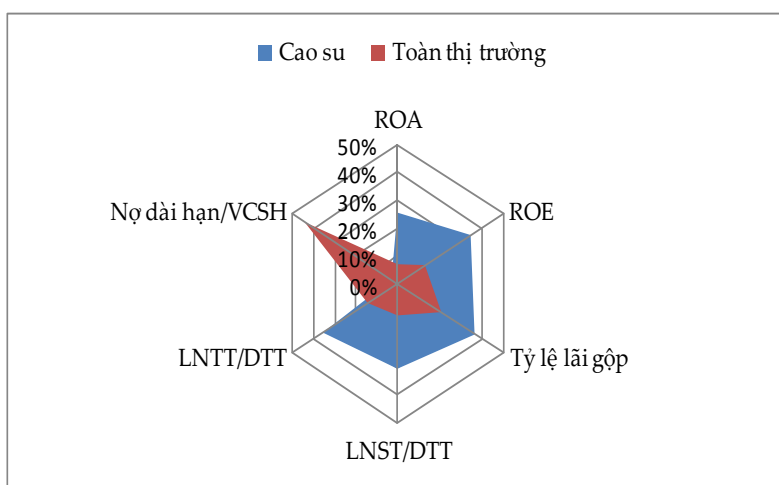
P/E pha loãng	5.02
P/B	1.66

Sức khỏe tài chính (lần)

TSNH/Nợ Ngắn hạn	2.19
Vay và nợ DH/Tổng TS	0.01
Vốn vay/VSCH	0.06

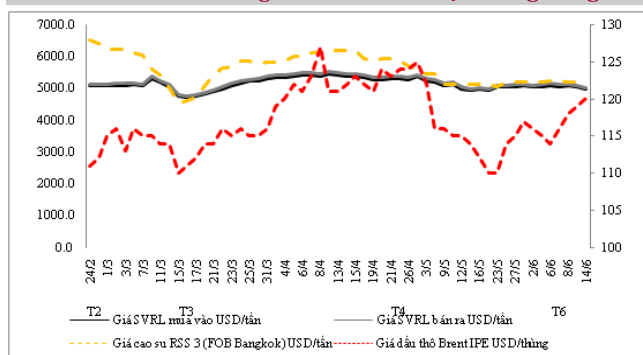
Đánh giá lợi nhuận

Tỷ lệ lãi gộp	36.67%
LNST/DTT	30.64%

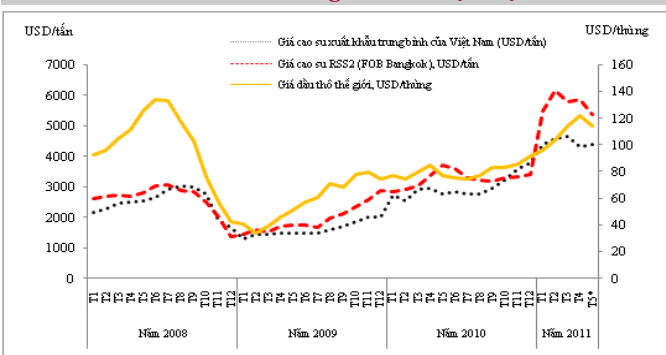


Nguồn: TVSI

Biểu đồ 1: Diễn biến giá cao su trên thị trường thế giới



Biểu đồ 2: Diễn biến giá cao su tại Việt Nam



Nguồn: Agromonitor

Giá cao su trên thị trường thế giới (giá SVRL) sau thời gian biến động tăng giảm liên tục trong những tháng đầu năm thì hiện nay đã trở nên ổn định hơn (biểu đồ 1). Trong khi đó giá cao su xuất khẩu trung bình của Việt Nam có xu hướng tăng kể từ đầu quý hai trở lại đây. Đây là một điểm thuận lợi cho các công ty trong ngành bởi khi quý hai và quý ba không phải là mùa vụ để khai thác mủ cao su (cây cao su thường rụng lá vào cuối quý 1) nên sản lượng khai thác sẽ bị giảm sút. Nếu như giá vẫn tiếp tục tăng trong thời gian tới thì triển vọng kinh doanh năm nay của các công ty thuộc ngành này sẽ tiếp tục khả quan hơn.

Trong bối cảnh lạm phát đang tiếp tục tăng và lãi suất khó có thể điều chỉnh giảm, các công ty thuộc ngành sản xuất và chế biến cao su tự nhiên đang có lợi thế rất lớn khi hệ số nợ rất thấp nên không phải chịu gánh nặng tài chính. Trong cơ cấu các khoản nợ đa phần là nợ ngắn hạn, nợ dài hạn không đáng kể. Hệ số về khả năng sinh lời của ngành cũng luôn cao hơn so với mặt bằng chung của thị trường. Các chỉ tiêu định giá như P/E; P/B cũng ở mức hấp dẫn hơn so với các ngành khác.

Khuyến nghị đầu tư: Ngành cao su tự nhiên được đánh giá là ngành có hiệu suất sinh lời tốt hơn các ngành khác trong điều kiện như hiện nay. Do đó chúng tôi vẫn đề xuất khuyến nghị đầu tư tăng tỷ trọng cho ngành trong ngắn hạn và dài hạn. Dựa vào những yếu tố cơ bản để lựa chọn có hai cổ phiếu thuộc được chúng tôi ưa thích nhất là PHR (công ty cổ phần cao su Phước Hòa) và DPR (công ty cổ phần cao su Đồng Phú).

Khuyến nghị: Nên mua



Giá hiện tại: 31,400 VNĐ

Giá mục tiêu: 38,500 VNĐ

Các tiêu chí cơ bản (11/07/2011)

52 -Wk biến động	29 - 38.3	EPS cơ bản	7.71	Doanh thu 2011	1,902.00
KLGD bình quân 10 ngày	29,369.00	P/E cơ bản	4.05	LNST 2011	466.31
Giá trị vốn hóa	2,495.22	P/B	1.62	EPS forward	5.83
Sở hữu NĐTNN	0.13	Giá trị sổ sách	19.25	Cổ tức 2010	0.30

Sức khỏe tài chính

Thanh toán hiện hành	1.16
Nợ dài hạn/VCSH	0.03
Nợ phải trả/VCSH	0.60

Hoạt động kinh doanh chính

Công ty cổ phần cao su Phước Hòa có tiền thân là đồn điền cao su Phước Hòa sau chuyển thành doanh nghiệp nhà nước trực thuộc Tập đoàn công nghiệp cao su Việt Nam sau chuyển sang thành công ty cổ phần. Lĩnh vực chính là trồng cây cao su, khai thác và chế biến mủ cao su, chế biến gỗ cao su, thi công xây dựng và sửa chữa cầu đường, công trình giao thông

Đánh giá hoạt động

Vòng quay TTS	1.06
Vòng quay HTK	8.72
Vòng quay khoản phải thu	40.15

Triển vọng đầu tư

Cao su Phước Hòa sau sáu tháng đầu năm 2011 đã ước đạt 404 tỷ đồng lợi nhuận, hoàn thành 65.58% kế hoạch năm. Cùng với cao su Đồng Phú, cao su Phước Hòa cũng là một thương hiệu lớn và uy tín trong ngành. Hiện nay cao su Phước Hòa cũng đang tiến hành đầu tư lớn vào hàng loạt các dự án trồng mới vườn cây không chỉ tại Việt Nam mà còn ở các nước lân cận như Lào, Campuchia... Tỷ suất sinh lời hàng năm của PHR luôn ở mức ổn định và cao hơn so với các công ty khác trong ngành. Tỷ lệ sở hữu của các cổ đông nước ngoài với cổ phiếu của công ty cũng khá cao điều này cho thấy PHR luôn là một trong những mã thuộc tầm ngắm của các nhà đầu tư ngoại. Mặc dù vẫn còn e ngại những thiên tai như động đất, sóng thần tại Nhật Bản có thể gây giảm nhu cầu cao su tự nhiên trên thế giới nhưng thực tế giá cao su tự nhiên vẫn tăng kể từ đầu năm trở lại đây. Rủi ro về điều kiện tự nhiên như thiên tai, hạn hán, dịch bệnh... mà những yếu tố này có thể thay đổi bất thường ảnh hưởng tới năng suất và sản lượng của các công ty. Trung Quốc hiện nay là khách hàng lớn nhất đối với các sản phẩm cao su tự nhiên của Việt Nam khi chiếm tới 60% kim ngạch xuất nhập khẩu. Do đó những thay đổi chính sách vĩ mô và vi mô của nước này cũng có thể ảnh hưởng tới hoạt động của các công ty thuộc ngành.

Hiệu quả quản lý

ROA	27.8%
ROE	48.0%
DTT/Vốn hóa	96.7%

Đánh giá lợi nhuận

Tỷ lệ lãi gộp	35.3%
EBITDA/DTT	36.5%
LNST/DTT	34.5%
LNST/DTT	26.2%

Quan điểm đầu tư

Theo phương pháp định giá P/E chúng tôi ước định giá cổ phiếu PHR sẽ vào khoảng 38,500 VNĐ với P/E là 5x

Khuyến nghị: Nên mua



Giá hiện tại: 55,000 VNĐ

Giá mục tiêu: 63,000 VNĐ

Các tiêu chí cơ bản (11/07/2011)

52 -Wk biến động	54 - 67.65	EPS cơ bản	11.45	Doanh thu 2011	-
KLGD bình quân 10 ngày	23,058.00	P/E cơ bản	4.80	LNST 2011	330.75
Giá trị vốn hóa	2,365.00	P/B	1.84	EPS forward	7.69
Sở hữu NĐTNN	0.34	Giá trị sổ sách	29.89	Cổ tức 2010	0.30

Hoạt động kinh doanh chính

Sức khỏe tài chính		Tiền thân là doanh nghiệp nhà nước trực thuộc tập đoàn công nghiệp cao su Việt Nam. DPR hiện đang hoạt động với các lĩnh vực kinh doanh chính là trồng trọt, chế biến nông sản, lâm sản, công nghiệp hóa chất và phân bón cao su, chăn nuôi gia súc, gia cầm....
Thanh toán hiện hành	2.03	
Nợ dài hạn/VCSH	0.06	
Nợ phải trả/VCSH	0.40	

Triển vọng đầu tư

Đánh giá hoạt động		Cao su Đồng Phú là công ty nổi tiếng lâu năm trong ngành với các sản phẩm mủ chuyên dùng xuất khẩu sang thị trường nước ngoài. Không chỉ có lợi thế về diện tích vườn cây, DPR cũng có tình hình tài chính tương đối tốt khi khả năng thanh toán được đảm bảo ở mức an toàn. Hệ số nợ thấp và phần lớn là các khoản nợ ngắn hạn. Các chỉ tiêu đánh giá về khả năng hoạt động như vòng quay khoản phải thu và hàng tồn kho cũng ở mức khá so với trung bình của ngành. Kết thúc 5 tháng đầu năm vừa qua DPR đã đạt được 497.5 tỷ đồng doanh thu và 176 tỷ đồng lợi nhuận, hoàn thành đến 40% kế hoạch lợi nhuận của cả năm. Hiện nay DPR cũng đang đẩy mạnh đầu tư vào các công ty con và các công ty liên kết trong lĩnh vực trồng và khai thác mủ cao su. Công ty hiện đang có ba công ty con là CTCP cao su Đồng Phú—Đắc Nông, CTCP Khu công nghiệp Bắc Đồng Phú và CTCP cao su kỹ thuật Đồng Phú. Ngoài ra DPR cũng đang tiến hành góp vốn thành lập các công ty BOT Bình Phước, Bình Dương và Phước Vĩnh. Những công ty này góp phần vào chiến lược bổ sung nguồn cung cho DPR trong tương lai. Diện tích trồng cao su của Việt Nam ngày một thu hẹp nên những công ty lớn có được vườn cây gối đầu là những công ty có lợi thế hơn so với những công ty nhỏ, vườn cây già khác như HRC, TNC.
Hiệu quả quản lý		
ROA	32.05%	
ROE	43.07%	
DTT/Vốn hóa	55.53%	
Đánh giá lợi nhuận		
Tỷ lệ lãi gộp	43.17%	
EBITDA/DTT	44.44%	
LNST/DTT	41.86%	
LNST/DTT	38.03%	

Quan điểm đầu tư

Theo quan điểm của chúng tôi, đây là thời điểm thích hợp để đầu tư cổ phiếu DPR trong trung và dài hạn nhờ các chỉ tiêu cơ bản. Theo phương pháp định giá P/E và kế hoạch 2011 của DPR chúng tôi ước định giá cổ phiếu DPR sẽ vào khoảng 63,000 VNĐ với P/E là 5x.

Thống kê Ngành

Số công ty	5
Vốn hóa TB (tỷ VND)	11,261.65

Định giá (lần)

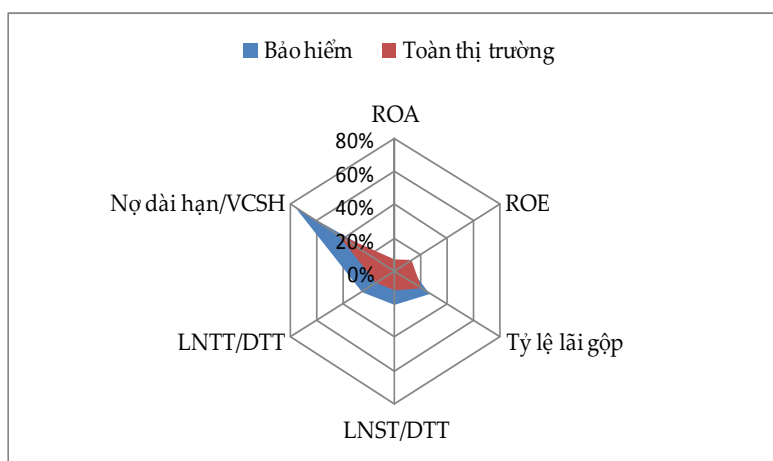
P/E pha loãng	17.22
P/B	1.40

Sức khỏe tài chính (lần)

TSNH/Nợ Ngắn hạn	3.36
Vay và nợ DH/Tổng TS	0.00
Vốn vay/VSCH	0.06

Đánh giá lợi nhuận

Tỷ lệ lãi gộp	27.06%
LNST/DTT	19.98%



Nguồn: TVSI

Ngành bảo hiểm là một trong số những ngành đạt được tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận tương đối khả quan trong quý vừa qua. Hiện nay đang có 5 công ty bảo hiểm đang niêm yết ở trên sàn là BVH, PTI, BMI, VNR và PVI, định hướng hoạt động của các công ty không hoàn toàn giống nhau. Nếu như BVH phát triển thành tập đoàn tài chính với lĩnh vực khởi đầu là bảo hiểm rồi mở rộng sang ngân hàng, chứng khoán....thì Công ty cổ phần PVI là công ty trực thuộc tập đoàn dầu khí quốc gia Việt Nam nhận bảo hiểm tới 99% các hợp đồng bảo hiểm của công ty mẹ. VNR là công ty tái bảo hiểm quốc gia Việt Nam với chức năng chính là chuyên nhận bảo hiểm lại các hợp đồng từ các công ty khác. BMI và PTI là những công ty bảo hiểm gốc như những công ty bảo hiểm thông thường khác. Ngành bảo hiểm hiện có hai mảng là bảo hiểm nhân thọ và bảo hiểm phi nhân thọ, trong đó BVH là công ty đang chiếm giữ thị phần dẫn đầu ở cả hai mảng này, BMI và PVI có thị phần tương đương nhau đứng ở vị trí thứ hai, PTI do mới thành lập nên thị phần chưa thể bằng các công ty kể trên.

Trong quý 1/2011 ba trong số năm công ty bảo hiểm kể trên (VNR, PVI, BVH) đều có tốc độ tăng trưởng doanh thu tương đối tốt chỉ riêng có BMI là bị giảm sút một chút so với cùng kỳ năm trước. Lợi nhuận của BMI và VNR tăng mạnh so với cùng kỳ trong khi lợi nhuận của BVH chỉ tăng nhẹ, PVI giảm xuống một chút. Đối với các công ty bảo hiểm, lợi nhuận đến từ nguồn đầu tư tài chính lớn hơn rất nhiều so với lợi nhuận từ hoạt động kinh doanh chính do đó luôn tiềm ẩn những nhân tố rủi ro đến kết quả kinh doanh. Các công ty bảo hiểm luôn phải giữ một lượng tiền đủ lớn để đáp ứng nhu cầu chi trả cho khách hàng nên lượng tiền mặt và tiền gửi ngân hàng khá lớn.

Các chỉ tiêu tài chính như tỷ lệ lãi gộp, lợi nhuận biên trước (sau) thuế biên thuần của ngành bảo hiểm nhìn chung đều cao hơn so với toàn thị trường, song ROA và ROE cho thấy lợi nhuận chưa tương xứng với quy mô tổng tài sản và vốn chủ sở hữu. Vốn dài hạn cho hoạt động của các công ty bảo hiểm không lớn song khoản dự phòng tương đối lớn được coi như một khoản nợ dài hạn nên hệ số nợ dài hạn/vốn chủ sở hữu của các công ty này mới cao như biểu đồ trên.

Quan điểm đầu tư: Dựa vào tốc độ tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận của quý 1/2011 so với quý 1/2010 và các chỉ tiêu tài chính cơ bản chúng tôi ưa thích cổ phiếu VNR hơn các cổ phiếu của các công ty khác trong ngành.

Khuyến nghị: Nên mua



Giá hiện tại: 18,800 VNĐ

Giá mục tiêu: 24,200 VNĐ

Các tiêu chí cơ bản (11/07/2011)

52 -Wk biến động	18.43 - 28.8	EPS cơ bản	2.44	Doanh thu 2011	1,320.00
KLGD bình quân 10 ngày	60.00	P/E cơ bản	7.70	LNST 2011	221.25
Giá trị vốn hóa	1,895.56	P/B	0.86	EPS forward	2.19
Sở hữu NĐTNN	0.35	Giá trị sổ sách	21.84	Cổ tức 2010	0.20

Sức khỏe tài chính

Thanh toán hiện hành	2.33
Nợ dài hạn/VCSH	0.29
Nợ phải trả/VCSH	0.89

Đánh giá hoạt động

Vòng quay TTS	0.16
Vòng quay khoản phải thu	0.62

Hoạt động kinh doanh chính

VNR được thành lập từ năm 1994 và chính thức đi vào hoạt động năm 1995. Cổ đông lớn của công ty là các công ty bảo hiểm lớn trong nước như BVH, PVI...VNR chuyên kinh doanh và nhượng tái bảo hiểm đối với tất cả các nghiệp vụ bảo hiểm phi nhân thọ và nhân thọ trên thị trường trong và ngoài nước. Thêm vào đó VNR còn đầu tư tài chính vào các lĩnh vực như trái phiếu Chính phủ, trái phiếu, cổ phiếu doanh nghiệp, góp vốn vào các doanh nghiệp khác, kinh doanh bất động sản và các hoạt động đầu tư khác theo luật định.

Triển vọng đầu tư

Trong nhóm các cổ phiếu trong ngành bảo hiểm hiện đang niêm yết trên TTCK Việt Nam thì VNR là công ty có kết quả kinh doanh khả quan nhất trong quý 1 vừa qua khi doanh thu tăng 37% và lợi nhuận tăng 23% hoàn thành 15% và 30% kế hoạch doanh thu và lợi nhuận cả năm. Khác với các công ty bảo hiểm gốc, VNR chỉ nhận tái bảo hiểm, khách hàng của VNR phần lớn là các công ty bảo hiểm trong nước. Nếu những hợp đồng không thể tái bảo hiểm được, VNR sẽ chuyển các hợp đồng ra các công ty bảo hiểm nước ngoài, giữ lại một phần phí hoa hồng. Năng lực của VNR ngày một tăng lên, điều này được thể hiện ở tỷ lệ phí giữ lại ở công ty bảo hiểm này ngày một cao.

Quan điểm đầu tư

Đánh giá lợi nhuận

Tỷ lệ lãi gộp	13.9%
EBITDA/DTT	52.5%
LNST/DTT	52.1%
LNST/DTT	41.4%

Theo quan điểm của chúng tôi, đây là thời điểm thích hợp để đầu tư cổ phiếu VNR trong trung và dài hạn với lý do: Ngoài các lợi thế về triển vọng phát triển của VNR, hiện tại giá cổ phiếu VNR cũng đã giảm về vùng hợp lý, tình hình tài chính cơ bản lành mạnh. Theo phương pháp định giá P/E và kế hoạch 2011 của VNR chúng tôi ước định giá cổ phiếu VNR sẽ vào khoảng 24,200 VNĐ với P/E là 11x.

Thống kê Ngành

Số công ty	6
Vốn hóa TB (tỷ VND)	3,633.32

Định giá (lần)

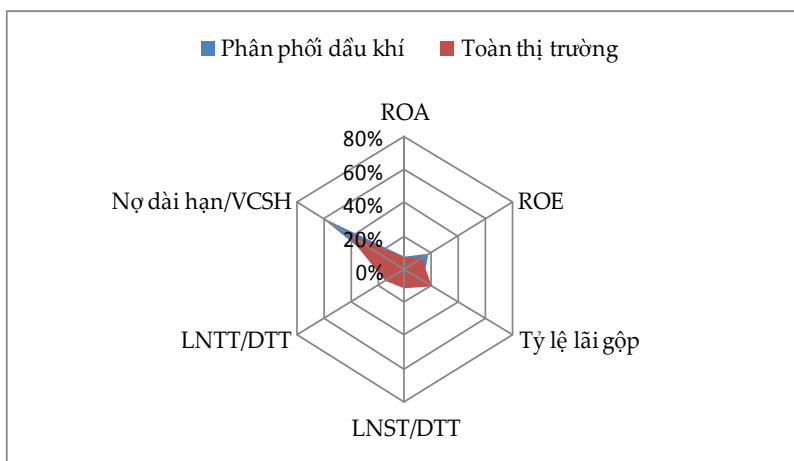
P/E pha loãng	4.81
P/B	1.09

Sức khỏe tài chính (lần)

TSNH/Nợ Ngắn hạn	1.27
Vay và nợ DH/Tổng TS	0.17
Vốn vay/VSCH	0.71

Đánh giá lợi nhuận

Tỷ lệ lãi gộp	14.06%
LNST/DTT	7.51%



Nguồn: TVSI

Ngành dầu khí chỉ có sáu công ty niêm yết trên thị trường chứng khoán là PVS, PVC, PVD, PGS, SFC và PVE thì cả bốn công ty đều có mức tăng trưởng doanh thu và lợi nhuận ấn tượng trong quý 1/2011. Nếu như đối với các lĩnh vực kinh doanh khác, các công ty trong ngành là những đơn vị thường có mối quan hệ theo chiều ngang (cùng kinh doanh một mặt hàng, cung cấp một loại dịch vụ....) thì các công ty thuộc nhóm ngành dầu khí thường có quan hệ theo chiều dọc khi PVD là công ty cung cấp các dịch vụ khoan, PVC là công ty hóa chất dầu khí, PVS là đơn vị cung cấp các dịch vụ dầu khí, PVE là công ty tư vấn đầu tư và thiết kế dầu khí. Cùng thuộc một ngành nhưng dường như mỗi công ty hoạt động trong một lĩnh vực khác nhau, có đặc thù kinh doanh riêng biệt nên không thể đánh giá về hiệu quả hoạt động giữa công ty với nhau mà chỉ có thể so sánh về khả năng sinh lời giữa các doanh nghiệp cùng nhóm này.

Nếu như so sánh với mức trung bình chung của toàn thị trường, các chỉ tiêu tài chính của ngành dầu khí không thực sự ấn tượng. Tuy nhiên tốc độ tăng trưởng của các công ty này trong quý 1/2011 cao hơn rất nhiều so với cùng kỳ năm trước. Chỉ trừ có PVS và SFC, lợi nhuận bị giảm so với năm trước (mặc dù doanh thu vẫn tăng), bốn công ty còn lại đều có mức tăng ấn tượng. Hệ số nợ của các công ty thuộc ngành không cao, phần lớn là các khoản nợ ngắn hạn nên rủi ro về tài chính không lớn. Chỉ tiêu về khả năng sinh lời của mỗi công ty khác nhau do phụ thuộc vào từng lĩnh vực mà công ty hoạt động nhưng phần lớn trên 15%, suất sinh lời trên vốn chủ sở hữu (ROE) trên 20%.

Ngành dầu khí là một trong những ngành được đánh giá rất triển vọng trong năm 2010 và những năm sắp tới. Theo đánh giá của tập đoàn dầu khí quốc gia Việt Nam nhu cầu tiêu các sản phẩm dầu thành phẩm nội địa nhiều khả năng tăng trưởng với tốc độ 8%/năm, nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm gas có thể tăng với tốc độ 10%/năm. Petro Việt Nam cũng đang tích cực triển khai việc thăm dò khai thác không chỉ ở Việt Nam mà còn ở một số các nước lân cận khác như Nga, Venezuela.... Cùng với việc hai nhà máy lọc dầu Dung Quất và Nghi Sơn khi vận hành hết công suất thì Việt Nam nhiều khả năng Việt Nam còn phải nhập khẩu dầu thô. Năng lượng như xăng, dầu là nguồn năng lượng không thể thiếu cho các ngành trong nền kinh tế có thể vận động, phát triển nên nhu cầu ngày một tăng thêm.

Quan điểm đầu tư: Trong nhóm các cổ phiếu ngành dầu khí chúng tôi ưa thích cổ phiếu PVC.

Khuyến nghị: Nên mua



Giá hiện tại: 14,900 VNĐ

Giá mục tiêu: 24,200 VNĐ

Các tiêu chí cơ bản (11/07/2011)

52 -Wk biến động	13.2 - 29.16	EPS cơ bản	5.79	Doanh thu 2011	2,400.00
KLGD bình quân 10 ngày	213,270.00	P/E cơ bản	2.59	LNST 2011	143.00
Giá trị vốn hóa	525.00	P/B	0.85	EPS forward	4.09
Sở hữu NĐTNN	0.03	Giá trị sổ sách	17.60	Cổ tức 2010	0.12

Sức khỏe tài chính

Thanh toán hiện hành	1.79
Nợ dài hạn/VCSH	0.05
Nợ phải trả/VCSH	0.78

Hoạt động kinh doanh chính

PVC chuyên hoạt động trong lĩnh vực khai thác, sản xuất, kinh doanh các nguyên vật liệu, hóa chất, hóa phẩm dùng cho dung dịch khoan và xi măng trong công nghiệp dầu khí, phục vụ khoan thăm dò và khai thác dầu khí. PVC cũng nghiên cứu chuyển giao công nghệ cung cấp các chuyên gia và dịch vụ về dung dịch khoan...

Đánh giá hoạt động

Vòng quay TTS	2.49
Vòng quay HTK	12.31
Vòng quay khoản phải thu	8.50

Triển vọng đầu tư

PVC là cổ phiếu có kết quả kinh doanh nổi bật trong quý vừa qua so với quý một năm trước, doanh thu tăng gấp 199% và lợi nhuận tăng gấp 177% so với cùng kỳ năm trước và so với các công ty khác trong nhóm. Do cung cấp các sản phẩm khá đặc thù nên PVC không gặp phải sự cạnh tranh nhiều ở thị trường nội địa. Hệ số nợ thấp nên các chỉ tiêu về khả năng thanh toán đều ở mức an toàn. Hệ số về khả năng sinh lời của PVC cũng hấp dẫn hơn so với các công ty khác cùng nhóm như PVD, PVS...Hiện PVC là một trong hai công ty được phân phối độc quyền hạt nhựa PP tại Việt Nam. Các dự án tìm kiếm nguồn nguyên liệu chính sẽ hoàn thành trong giai đoạn 2012 và 2013 trong khi PVC vẫn có được nguồn thu đến từ việc cung cấp các dịch vụ hóa kỹ thuật và liên doanh.

Hiệu quả quản lý

ROA	14.9%
ROE	27.9%
DTT/Vốn hóa	392.7%

Quan điểm đầu tư

Theo quan điểm của chúng tôi, đây là thời điểm thích hợp để đầu tư cổ phiếu PVC trong trung và dài hạn với lý do: Ngoài các lợi thế về triển vọng phát triển của PVC, hiện tại giá cổ phiếu PVC cũng đã giảm về vùng hợp lý, tình hình tài chính cơ bản lành mạnh. Theo phương pháp định giá P/E và kế hoạch 2011 của PVC chúng tôi ước định giá cổ phiếu PVC sẽ vào khoảng 24,200 VNĐ với P/E là 4.73x.

Đánh giá lợi nhuận

Tỷ lệ lãi gộp	11.4%
EBITDA/DTT	7.0%
LNST/DTT	6.2%
LNST/DTT	6.0%

Thống kê Ngành

Số công ty	8
Vốn hóa (tỷ VND)	161,328.21

Định giá (lần)

P/E cơ bản	9.8
P/B	1.7

Sức khỏe tài chính (%)

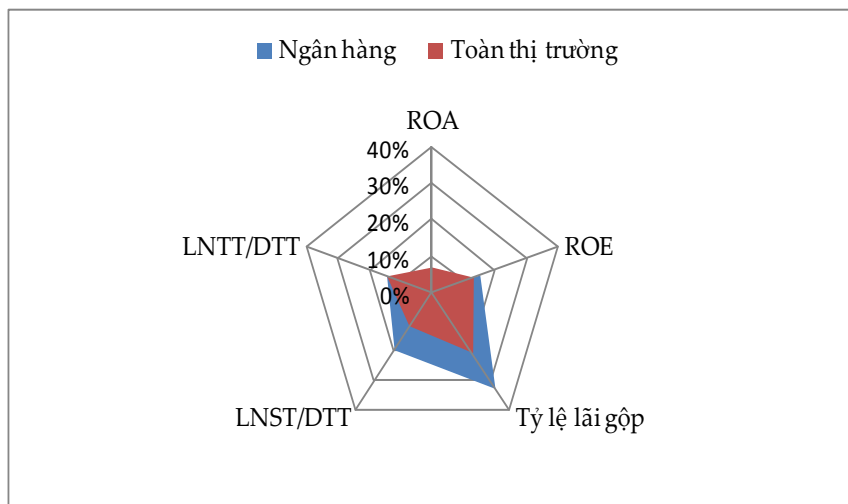
Dư nợ/tiền gửi	107.49
VCSH/Tài sản	7.5
VCSH/Nợ phải trả	8.15

Đánh giá lợi nhuận (%)

Tỷ lệ lãi thuần NIM	3.6
Lãi suất cho vay BQ	10.5
Lãi suất huy động BQ	7.5
Non-interest Income	49.5

Chất lượng tài sản (%)

NPLs/Dư nợ	1.5
Dự phòng/NPLs	1.9



Nguồn: TVSI

Ngân hàng là ngành có vốn hóa lớn nhất thị trường (chiếm gần 25% vốn hóa toàn thị trường), do đó mà biến động của nhóm cổ phiếu ngành ngân hàng ảnh hưởng tương đối lớn đến biến động của index.

Thanh khoản trong hệ thống đã có nhiều cải thiện so với quý II: Có thể nói, giai đoạn quý I và quý II thanh khoản trong hệ thống ngân hàng tương đối căng thẳng. Mặc dù ngay từ đầu năm, NHNN đã quán triệt giữ tăng trưởng tín dụng ở mức 23%(sau đó hạ về mức 20%) do đó các ngân hàng trong hệ thống đã hạn chế giải ngân các khoản vay mới. Tuy nhiên việc tăng trưởng quá nóng hồi cuối năm 2010 vẫn dẫn đến hệ lụy thiếu hụt thanh khoản của giai đoạn nửa đầu năm nay. Song hiện nay một số tín hiệu từ các phiên đấu thầu trái phiếu và trên thị trường liên ngân hàng cho thấy sức ép thanh khoản lên hệ thống ngân hàng đã phần nào giảm đi.

Lãi suất đã có xu hướng hạ nhiệt: Lãi suất diễn biến tăng và đứng ở mức cao trong quý II gây ảnh hưởng không nhỏ tới các ngân hàng nói riêng và các doanh nghiệp nói chung. Đáng mừng là hiện tượng vượt rào lãi suất huy động và đẩy mức lãi vay lên cao đã có dấu hiệu chững lại và có khả năng giảm nhẹ dần vào cuối quý III và quý IV. Tuy khả năng giảm sâu khó xảy ra, song chúng tôi cho rằng đây vẫn là tín hiệu khá tích cực đối với ngành.

Quan điểm đầu tư: Như đã phân tích trong phần điểm lại về tình hình vĩ mô Việt Nam, các yếu tố vĩ mô cơ bản ổn định hơn sẽ là tiền đề thúc đẩy sự khởi sắc cho hoạt động kinh doanh ngành ngân hàng trong thời gian tới. Bên cạnh đó, các yếu tố cơ bản về lợi nhuận của ngành cũng tương đối tốt so với trung bình thị trường phần nào cho thấy sức hấp dẫn của ngành. Chúng tôi điều chỉnh quan điểm đầu tư từ Trung lập chuyển thành Tăng tỉ trọng đối với ngành ngân hàng trong quý III.

Khuyến nghị: Nên mua



Giá hiện tại: 28,100 VND

Giá mục tiêu: 32,465 VND

Các tiêu chí cơ bản (11/07/2011)

52 -Wk biến động	24.99 - 38	EPS cơ bản	3.19	Doanh thu 2011	-
KLGD bình quân 10 ngày	162,962.00	P/E cơ bản	8.80	LNST 2011	4,237.50
Giá trị vốn hóa	49,420.99	P/B	1.86	EPS forward	1.72
Sở hữu NĐTNN	0.04	Giá trị sổ sách	15.10	Cổ tức 2010	0.00

Sức khỏe tài chính (%)

Dư nợ/Tiền gửi	86.4
VCSH/Tài sản	6.7
VCSH/Nợ phải trả	7.2

Hoạt động kinh doanh chính

VCB tập trung vào các hoạt động lõi của ngân hàng bao gồm huy động vốn, hoạt động tín dụng và thanh toán.... Trong đó nguồn lợi nhuận chủ yếu vẫn đến từ hoạt động tín dụng khi thu nhập từ lãi chiếm tới trên 70% cơ cấu lợi nhuận của ngân hàng này.

Triển vọng đầu tư

Đánh giá lợi nhuận (%)

Tỷ lệ lãi thuần NIM	3.5
Lãi suất cho vay BQ	8.9
Lãi suất huy động BQ	5.9
Non-interest Income	24.2

Lợi thế đến từ quy mô tài sản lớn: VCB thuộc nhóm có tổng tài sản lớn nhất toàn ngành (đứng thứ 4 trên tổng số hơn 40 ngân hàng trong nước). Đối với ngành ngân hàng, quy mô tổng tài sản đóng vai trò khá quan trọng trong quá trình hoạt động và phát triển của ngân hàng do đó quy mô tài sản là một lợi thế so sánh tương đối lớn của VCB.

Chất lượng tài sản (%)

ROA	1.6
ROE	21.5

Chi phí vốn bình quân thấp: VCB có chi phí vốn bình quân thấp nhất trong số các ngân hàng niêm yết, một phần nhờ vị thế ngân hàng quốc doanh giúp VCB có khả năng tiếp cận với các nguồn tài trợ giá rẻ. Đồng thời uy tín lớn trong dịch vụ thanh toán khiến VCB thu hút được một lượng lớn tiền gửi thanh toán vốn có chi phí huy động khá thấp

Hiệu quả hoạt động cao: Mặc dù xuất phát từ một ngân hàng quốc doanh song VCB đã có những bước chuyển mình khá tích cực nhằm cải thiện hiệu quả hoạt động. Hiện tại VCB có tỉ lệ thu nhập trên mỗi nhân viên cao nhất trong số các ngân hàng khu vực công, đồng thời tỷ lệ chi phí hoạt động trên tổng chi phí của VCB ngày một cải thiện rõ rệt và đã giữ được ở mức tương đối thấp, thể hiện khả năng kiểm soát chi phí và hiệu quả hoạt động khá tốt.

Đánh giá lợi nhuận

Tỷ lệ lãi gộp	0.60
LNST/DTT	0.48
LNST/DTT	0.36

Quan điểm đầu tư

Theo quan điểm của chúng tôi, đây là thời điểm thích hợp để đầu tư cổ phiếu VCB vì ngoài các lợi thế về quy mô lớn, lượng khách hàng thân thiết và tình hình tài chính cơ bản lành mạnh, hiện tại giá cổ phiếu VCB cũng đã giảm về vùng hợp lý.

Thống kê Ngành

Số công ty 27

Vốn hóa (tỷ VND) 170.98

Định giá (lần)

P/E cơ bản 5.06

P/B 1.05

Sức khỏe tài chính (lần)

TSLD/Nợ NH 2.44

Vay DH/Tổng TS 0.13

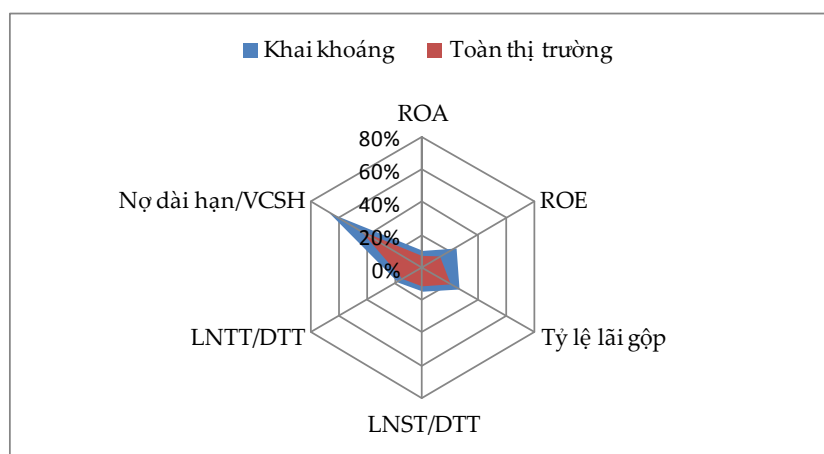
Công nợ / VSCN 0.97

Đánh giá lợi nhuận (%)

Tỷ suất lãi gộp 26.51%

Lãi TT/DT 18.83%

Lãi ST/DT 14.56%



Nguồn: TVSI

Ghi chú: Chúng tôi đã loại SQC trong quá trình thống kê

Triển vọng của ngành Khai khoáng còn tương đối lớn và nhiều tiềm năng trong dài hạn nếu xét đến cả sức cầu còn khá lớn trên thế giới đặc biệt là Trung Quốc và sức cung là trữ lượng khoáng sản phong phú của Việt Nam.

Giá sản phẩm vẫn theo xu hướng tăng: Đầu ra của ngành khai khoáng là những nguyên vật liệu đầu vào thiết yếu cho các ngành công nghiệp sản xuất, chế tạo và xây dựng. Giá và nhu cầu các loại khoáng sản phụ thuộc tương đối lớn vào nền kinh tế thế giới. Theo dõi diễn biến giá trên thị trường thế giới cũng cho thấy xu hướng giá trong vài năm trở lại đây đều theo xu hướng đi lên do hầu hết các khoáng sản Việt Nam khai thác được đều là đầu vào thiết yếu và có sức cầu tương đối lớn trong khi nguồn cung còn bị hạn chế. Đây có thể nói là lợi thế so sánh lớn nhất của các doanh nghiệp ngành khai khoáng, đặc biệt là đối với các doanh nghiệp trữ lượng mỏ còn dồi dào.

Chất lượng lợi nhuận tương đối tốt: ngành khai khoáng có đặc điểm chung là tỉ lệ biên lợi nhuận khá cao so với thị trường, đồng thời khi phân tích Dupont ta cũng thấy tỉ lệ lợi nhuận biên đóng góp khá đáng kể vào ROE, điều này cho thấy khả năng sinh lời tương đối tốt và bền vững.

Triển vọng phát triển theo hướng tăng cường chế biến sâu: Hiện nay nhìn chung ngành khai khoáng còn ở giai đoạn xuất khẩu quặng thô và tinh quặng với giá trị thấp, sau đó lại nhập khẩu kim loại quá tinh luyện với giá cao, do đó hiệu quả đối với nền kinh tế còn tương đối thấp. Song điều này mở ra hướng đi mới cho các doanh nghiệp tiên phong trong quá trình đầu tư công nghệ, chuyển đổi mô hình sản xuất từ khai thác thô đơn thuần sang khai thác và chế biến tinh luyện.

Quan điểm đầu tư: Cổ phiếu của các doanh nghiệp ngành khai khoáng nhận được sự quan tâm của nhà đầu tư bởi khả năng mang lại lợi nhuận đột biến trong tương lai và tỷ suất sinh lời cao của các công ty trong ngành. Khi đánh giá doanh nghiệp ngành khai khoáng, việc xem xét trữ lượng mỏ, thời gian được cấp phép và khả năng gia hạn là tương đối quan trọng.

Khuyến nghị: Mua



Giá hiện tại: 21,000 VNĐ

Giá mục tiêu: 24,300 VNĐ

Các tiêu chí cơ bản (11/07/2011)

52 -Wk biến động	19 - 38	EPS cơ bản	8.50	Doanh thu 2011	170.00
KLGD bình quân 10 ngày	165240	P/E cơ bản	2.47	LNST 2011	25.50
Giá trị vốn hóa	562.8	P/B	1.95	EPS forward ('000 đ)	0.951
Sở hữu NĐTNN	0.0149	Giá trị sổ sách	10.79	Cổ tức 2010	3.60

Sức khỏe tài chính

Thanh toán hiện hành	0.77
Nợ dài hạn/VCSH	0.00
Nợ phải trả/VCSH	0.43

Hoạt động kinh doanh chính

Hoạt động kinh doanh chính của KTB hiện nay là khai khoáng. Các sản phẩm chính như quặng sắt, quặng đồng lẫn vàng, quặng vàng gốc, quặng Antimon, quặng Molybden... Trong vòng vài năm trở lại đây, đóng góp của mảng này vào doanh thu lên tới trên 90%.

Triển vọng đầu tư

Đánh giá hoạt động

Vòng quay TTS	0.42
Vòng quay HTK	29.45
Vòng quay khoản phải thu	2.88

Trữ lượng mỏ đối dào: Nguồn nguyên liệu đầu vào cho sản xuất của KTB được đảm bảo bằng nhiều mỏ kim loại màu có trữ lượng lớn, nhiều mỏ có thời gian dài, ước tính đảm bảo cho KTB khai thác ổn định trong vòng 30 năm tới.

Giá sản phẩm có chiều hướng tăng: Đầu ra của sản phẩm tương đối ổn định và chủ yếu được cung cấp cho các nhà máy luyện thép, luyện antimon trong nước, ngoài ra còn được xuất khẩu trực tiếp sang Trung Quốc và một số thị trường nước ngoài khác. Xu hướng tăng giá của kim loại màu tạo lợi thế tương đối lớn cho KTB

Hiệu quả quản lý

ROA	0.55
ROE	0.79
DTT/Vốn hóa	0.31

Chất lượng lợi nhuận tương đối tốt: ROE, ROA đột biến năm 2010 của KTB cao nhất so với các công ty trong ngành. Tuy sau khi tách riêng yếu tố đột biến, các chỉ số này đã tụt xuống vị trí thứ 5 song chúng tôi vẫn khá tin tưởng vào khả năng tăng tỉ suất sinh lợi của KTB. Phân tích Dupont cho thấy KTB sử dụng rất ít đòn bẩy và ROE hầu hết đóng góp từ lợi nhuận kinh doanh.

Đánh giá lợi nhuận

Tỷ lệ lãi gộp	41.2%
EBITDA/DTT	66.4%
LNST/DTT	58.8%
LNST/DTT	44.5%

Quan điểm đầu tư

Thanh khoản cổ phiếu KTB tương đối tốt chứng tỏ sự quan tâm của nhà đầu tư đối với cổ phiếu này. Tới nay mức giá của KTB đã về gần mức thấp nhất trong vòng 1 năm qua, chúng tôi cho rằng hiện tại là mức tương đối hấp dẫn để đầu tư vào cổ phiếu KTB



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 khuyên 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.

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)

Mức khuyến nghị (*)

	$\leq -30\%$	<i>Bán với khối lượng lớn</i>
	$-10\% - 30\%$	<i>Nên bán</i>
	$-10\% - 10\%$	<i>Cầm giữ</i>
	$10\% - 30\%$	<i>Nên mua</i>
	$\geq 30\%$	<i>Mua với khối lượng lớn</i>

Màu sắc của thang đo khuyến nghị được căn cứ vào tỷ suất sinh lợi giữa mức giá hiện tại của cổ phiếu và giá mục tiêu.

Sản phẩm phòng Nghiên cứu và Tư vấn Đầu tư:

- Báo cáo thường xuyên**

Thông tin cập nhật website hàng ngày

Morning Briefing

Thống kê giao dịch cuối ngày

Thống kê giao dịch tuần

Bản tin: bản tin tuần, trái phiếu

Lịch sự kiện theo tháng

- Báo cáo phân tích**

Báo cáo Kinh tế Đầu tư tháng

Báo cáo phân tích ngành

Báo cáo phân tích công ty

- Báo cáo thống kê**

EPS Flash Report

Investment Tool

Top 50 mã CK có giá trị vốn hóa lớn nhất

- Sản phẩm giao dịch**

I-trade Home

I-trade Pro

- Hội thảo**

Hội thảo chuyên đề và hội thảo nhỏ

Trụ sở

152 Thụy Khuê, Tây Hồ, Hà Nội

ĐT: (04) 37280921

Fax: (04) 37280920

Website: www.tvsi.com.vn

Email: contact@tvsi.com.vn

Chi nhánh HCM

193 Trần Hưng Đạo, Q. 1

ĐT: (08) 38386868

Fax: (08) 39207542

Chi nhánh Hoàn Kiếm

26C Trần Hưng Đạo, 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

ĐT: (0511) 3752282

Fax: (0511) 3752283