

## BẢN TIN TUẦN

30/08-03/09/2010

## NHẬN ĐỊNH THỊ TRƯỜNG

Cuối tuần qua, VnIndex đã tăng trở lại từ mức hỗ trợ 421 điểm. Điểm đáng lưu ý là vùng này đã 2 lần tạo ra sức bật của thị trường vào tháng 7 và tháng 12 năm 2009.



## TIÊU ĐIỂM

- Nhận định thị trường
- Kinh tế vĩ mô
- Phân tích doanh nghiệp: XMC
- Tin doanh nghiệp: Cổ phiếu BĐS giảm tới mức nào có thể mua được?

Do vậy, mặc dù VnIndex đang trong xu hướng xuống mạnh, nhưng đến vùng hỗ trợ trên, chúng ta nhìn thấy một vài phiên giao dịch mà thị trường muốn kiểm chứng nguồn cung (test for supply). Những nhà đầu tư lớn muốn thị trường đi lên, nhưng cần đảm bảo rằng nguồn cung không còn mạnh như trước. Việc kiểm chứng này nếu thành công sẽ tạo nên sự phục hồi bền vững hơn. Trong trường hợp thị trường phục hồi mà không có sự kiểm chứng nguồn cung trước đó, sự phục hồi dễ thất bại như đã thấy trong phiên ngày 13 hồi trung tuần tháng 8 này.

Phiên thứ 6 cuối tuần, thị trường đã thể hiện ý đồ dò xét sức mạnh bên phía người bán. Về mặt điểm số, phiên này đã đi xuống mức 421, mức thấp nhất của 2 phiên liền trước và sau đó đóng cửa ở mức cao. Về mặt khối lượng, đó là phiên có khối lượng giao dịch thấp, thấp hơn 2 phiên liền trước. Như vậy, nếu nguồn cung không tăng trở lại, VnIndex sẽ phục hồi bền vững, tạo nên bước ngoặt đối với xu hướng giảm hiện tại.

Hiện tại, các yếu tố tiêu cực đang được phản ánh một phần vào giá cổ phiếu và không có tính bất ngờ như trước. Tuy nhiên, ảnh hưởng của các yếu tố này cũng chưa có dấu hiệu kết thúc khi các vấn đề vĩ mô chỉ tạm thời lắng xuống, và vẫn còn khoảng 30 ngàn tỷ giá trị cổ phiếu phát hành thêm theo kế hoạch của các DNNY... Do vậy lúc này phản ứng của thị trường không thực sự rõ rệt.

Chúng tôi cho rằng, việc kiểm thử nguồn cung đã nêu ở trên sẽ thành công và VnIndex có thể phục hồi trong một số phiên giao dịch của tuần tiếp theo.

## KINH TẾ VĨ MÔ

### Kinh tế thế giới

#### **Chủ tịch FED nói gì về triển vọng kinh tế Mỹ?**

Trong bài phát biểu được mong đợi ngày 27/8, Ông Ben S. Bernanke, chủ tịch FED, chưa đưa ra bất cứ giải pháp nào cụ thể nhưng nhấn mạnh rằng Ngân hàng Trung ương Mỹ sẽ tiến hành mọi biện pháp cần thiết để đảm bảo đà phục hồi kinh tế.

Chủ tịch FED thừa nhận đà phục hồi kinh tế đã yếu đi nhiều so với dự báo nhưng nguy cơ giảm phát và suy thoái kép là rất thấp cho dù tăng trưởng kinh tế Mỹ trong thời gian qua ở mức thấp và tỷ lệ thất nghiệp cao. Tuy nhiên, ảnh hưởng từ kế hoạch kích thích tài khóa và khôi phục hàng tồn kho đối với tiêu dùng người dân và đầu tư doanh nghiệp đã có tác dụng, tiền đề cho khả năng kinh tế đi lên trong năm 2011 vẫn đang tồn tại. FED sẽ luôn cảnh giác và linh hoạt khi lạm phát giảm quá mạnh.

Theo ông Bernanke, hoạt động mua các chứng khoán dài hạn của FED đã phát huy hiệu quả trong việc hạ thấp chi phí vay mượn. Ông tin rằng, việc mua các tài sản như thế mang lại lợi ích lớn hơn là những bất lợi từ chương trình này. Mặc dù vậy, cam kết giữ nguyên lãi suất ở mức siêu thấp trong một thời gian dài hơn dự kiến hiện đã được phản ánh vào các thị trường, có lẽ sẽ không còn là một công cụ đặc lực được sử dụng trong thời gian tới trong khi lượng tiền được đưa ra nền kinh tế không phải là con số nhỏ.

Trong bài phát biểu tại Jackson Hole, Wyoming, Chủ tịch FED cho biết Ủy ban thị trường mở sẵn sàng đưa ra chính sách hỗ trợ tiền tệ đặc biệt nếu triển vọng đi xuống sâu cũng như FED sẽ đưa ra thêm chương trình mua chứng khoán nếu tăng trưởng kinh tế chững lại.

*Tuy nhiên, câu hỏi được đặt ra đang là FED và chính phủ Mỹ sẽ dùng tiền ở đâu để tiếp tục tài trợ cho các biện pháp kích thích kinh tế khi ngân sách của họ đang ở mức thâm hụt lớn?! Thị trường vẫn cần chờ đợi những biện pháp cụ thể và thực sự mới mẻ được đưa ra trong thời gian tới.*

#### **GDP thấp nhưng tốt hơn kỳ vọng**

Cũng trong ngày hôm qua, Bộ Thương mại Mỹ đã công bố số liệu điều chỉnh tăng trưởng kinh tế quý 2. Theo đó, GDP quý 2 của nước này tăng trưởng 1,6% so với cùng kỳ năm ngoái, thấp hơn nhiều so với mức ước tính 2,4% đưa ra hồi tháng trước và mức 3,7% trong quý 1.

Xuất khẩu và lượng hàng tồn kho giảm sút, trong khi nhập khẩu và chi tiêu tiêu dùng tăng vọt so với lần công bố trước. Cụ thể, kim ngạch nhập khẩu tăng lên 32,4%, mạnh nhất kể từ quý 1/1984 và là nguyên nhân khiến GDP điều chỉnh mạnh trong quý vừa qua. Xuất khẩu tăng trưởng 9,1%. Thâm hụt thương mại sau khi điều chỉnh tăng lên 445 tỷ USD, con số công bố trước đó là 425,9 tỷ USD. Dự trữ hàng tồn kho doanh nghiệp tăng 63,2 tỷ USD, thấp hơn mức 75,7 tỷ USD theo công bố lần đầu. Tăng trưởng tiêu dùng người dân tăng 2%.

Đầu tư vào thiết bị, phần mềm tăng trưởng mạnh nhất từ quý 4/1983. Tăng trưởng của hoạt động xây dựng nhà mới chỉ đạt 27,2% từ mức 27,9% trước đó. Hoạt động này đặc biệt tăng trưởng mạnh trước khi chương trình tín dụng thuế của chính phủ Mỹ kết thúc vào cuối tháng 4/2010. Lợi nhuận doanh nghiệp tăng trưởng 2,9% sau khi tăng 5,8% trong quý 1.

Số liệu GDP sau điều chỉnh trên cho thấy, nền kinh tế 14.580 tỷ USD của Mỹ đang phục hồi chủ yếu nhờ đầu tư doanh nghiệp, tuy nhiên hoạt động này gần đây đang chật vật tăng trưởng.

### Kinh tế trong nước

#### **Nhập siêu tháng 8 bằng 15% kim ngạch xuất khẩu**

Theo Tổng cục Thống kê, nhập khẩu có xu hướng chững lại và giảm nhẹ do tác động của chính sách kiểm soát chặt hoạt động nhập khẩu, khuyến khích sử dụng nguyên liệu trong nước phục vụ cho sản xuất.

Xuất khẩu tháng 8 ước đạt 6 tỷ USD, trong khi kim ngạch nhập khẩu ước đạt 6,9 tỷ USD. Như vậy, nhập siêu tháng này ước tính khoảng 900 triệu USD bằng 15% kim ngạch xuất khẩu; tính chung 8 tháng nhập siêu ước đạt 8,15 tỷ USD bằng 18,3% kim ngạch xuất khẩu và ở dưới ngưỡng Quốc hội đề ra là 20%.

Tính chung, tổng kim ngạch nhập khẩu 8 tháng ước đạt 52,68 tỷ USD tăng 24,4% so với cùng kỳ; các mặt hàng có kim ngạch nhập khẩu tăng cao gồm: máy móc, thiết bị phụ tùng tăng 14,9% (1.106 triệu USD); điện tử, máy tính và linh kiện tăng 31,5% (721 triệu USD); vải tăng 26,6% (718 triệu USD); kim loại thường khác tăng 79,9%





(698 triệu USD) và chất dẻo tăng 38,1% (tăng 662 triệu USD). Trong 8 tháng thì chỉ có 2 mặt hàng nhập khẩu giảm nhiều là phân bón giảm 30,5% (69 triệu USD) và ô tô nguyên chiếc các loại giảm 10,8% (69 triệu USD).

Trước đó, theo số liệu xuất nhập khẩu 15 ngày đầu tháng 8 vừa được Tổng cục Hải quan công bố, kim ngạch xuất khẩu chỉ đạt khoảng 2,59 tỷ USD, trong khi kim ngạch nhập khẩu đạt 3,07 tỷ USD. Tính đến giữa tháng 8, kim ngạch xuất khẩu đã đạt 41,12 tỷ USD, nhập khẩu đạt 48,79 tỷ USD. Như vậy, nhập siêu đã là 7,67 tỷ USD, bằng 18,7% tổng kim ngạch xuất khẩu cùng thời kỳ.

Báo cáo của Bộ Kế hoạch và Đầu tư cho thấy, tính đến hết tháng 8/2010, ước tính đã có 13 mặt hàng xuất khẩu có kim ngạch đạt trên 1 tỷ USD. Đó là các mặt hàng dệt may (6,89 tỷ USD), dầu thô (3,31 tỷ USD), giày dép (3,22 tỷ USD), thủy sản (2,918 tỷ USD), gạo (2,358 tỷ USD), gỗ và sản phẩm gỗ (2,11 tỷ USD), máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng (1,89 tỷ USD), máy vi tính và linh kiện (2,177 tỷ USD), đá quý, kim loại quý và sản phẩm (1,656 tỷ USD), cà phê (1,195 tỷ USD), phương tiện vận tải và phụ

tùng (1,01 tỷ USD), than đá (1,042 tỷ USD) và cao su (1,15 tỷ USD). So với cùng kỳ, số mặt hàng xuất khẩu có kim ngạch trên 1 tỷ USD đã tăng thêm 3 mặt hàng. Theo đánh giá của Bộ, việc giá cả nhiều mặt hàng xuất khẩu được cải thiện đã góp phần vào sự tăng trưởng xuất khẩu trong 8 tháng đầu năm nay.

Trong 8 tháng đầu năm, hàng hóa xuất khẩu của Việt Nam tập trung chủ yếu ở các thị trường châu Á, với tỷ trọng khoảng 48%, tăng 28% so với cùng kỳ; trong đó riêng khu vực ASEAN chiếm 16,5%, tăng 15%. Trong khi đó, xuất khẩu sang châu Mỹ chiếm 23%, tăng 24% so với cùng kỳ; còn xuất khẩu sang châu Âu chiếm 22%, giảm 4,4%, trong đó xuất khẩu vào EU chiếm 15%, tăng 7%.

### **Mặt bằng giá cả có xu hướng tăng trong tháng 9**

Cục Quản lý giá thuộc Bộ Tài chính dự báo trong tháng 9, giá cả một số mặt hàng, và dịch vụ có xu hướng tăng do giá thị trường thế giới các mặt hàng như phôi thép, phân bón, nguyên liệu sản xuất thuốc có khả năng tăng, tác động vào sản xuất và giá cả trong nước.

Theo Cục Quản lý giá, tháng 9 tiếp tục là mùa mưa bão, có khả năng xảy ra các cơn bão, mưa lớn ở miền Trung, miền Nam, đồng bằng sông Cửu Long nên khả năng giá lương thực, hàng hóa sinh hoạt trong mùa lũ tăng trên một số địa bàn; dịch tai xanh lợn chưa hoàn toàn có thể tác động lên giá thực phẩm thay thế. Bên cạnh đó, tháng 9 bước vào mùa khai giảng sẽ làm tăng nhu cầu đi lại và một số dịch vụ; mặt khác, một số mặt hàng phục vụ nhu cầu tiêu dùng cho Tết Trung thu cũng tăng. Nhu cầu đi lại, nghỉ ngơi, du lịch các dịp lễ sẽ tác động tăng giá đối với các dịch vụ liên quan.

Đánh giá cụ thể về từng mặt hàng, Cục Quản lý giá cho biết, giá lúa gạo trong nước sẽ tăng nhẹ trong thời gian tới do một số nước bị thiệt hại bởi thiên tai có nhu cầu nhập khẩu gạo. Mặt hàng thực phẩm tươi sống được dự báo sẽ tiếp tục giảm trong khi giá một số thực phẩm thay thế khác (thủy hải sản, thịt bò, gia cầm) tăng nhẹ... Đối với mặt hàng đường, giá bán lẻ đường, giá đường trong nước thời gian tới sẽ ổn định như mức hiện nay, giá đường thế giới có khả năng giảm nhẹ.

Dự báo giá xi măng nửa cuối tháng 9 ổn định, do nhu cầu ổn định, lượng cung xi măng nhiều. Đối với mặt hàng thép xây dựng, do ảnh hưởng của giá phôi thép thế giới tăng, đầu tháng 8/2010, các doanh nghiệp sản xuất kinh doanh thép đã điều chỉnh tăng giá thép thành phẩm, với mức tăng 300-500 đồng/kg so với tháng 7. Dự báo giá thép thành phẩm đến cuối tháng 8 tăng nhẹ do tác động của giá phôi thép thế giới tăng.

Ngoài ra, Cục dự báo giá thuốc trên thị trường ổn định, cá biệt giá một số thuốc có biến động nhưng mức biến động sẽ không lớn. Giá thuốc sản xuất trong nước có thể biến động nhẹ phụ thuộc giá nguyên liệu nhập khẩu và sự thay đổi tỷ giá giữa VND và các ngoại tệ mạnh. Nguồn cung ứng thuốc dồi dào, đáp ứng đủ nhu cầu phòng và chữa bệnh cho nhân dân.

Được biết, các siêu thị ở phía Bắc đang tính toán lại giá cả của nhiều loại sản phẩm trước những diễn biến phức tạp của thời tiết, dịch bệnh và tỷ giá mới đây.

*Giá cả tăng dần dần sẽ làm ảnh hưởng tới thu nhập thực tế của người dân. Nếu không có giải pháp xử lý vấn đề này, thì chúng ta sẽ phải tiếp tục đưa ra dự đoán về sự tăng giá của hàng hóa tiêu dùng vào những dịp cuối năm cũng như câu chuyện lạm phát và tăng trưởng vẫn là đề tài được bàn luận nhiều mà chưa có lời kết.*

### Sẽ sửa đổi quy định vốn pháp định các ngân hàng

Ngày 25/8, Thống đốc Ngân hàng Nhà nước đã ký Quyết định số 2020/QĐ-NHNN thành lập ban soạn thảo, tổ biên tập Nghị định sửa đổi, bổ sung Nghị định số 141/2006/NĐ-CP ngày 22/11/2006 của Chính phủ về ban hành danh mục mức vốn pháp định của các tổ chức tín dụng. Phương án nâng mức vốn pháp định của các ngân hàng thương mại lên 5.000 tỷ đồng trong năm 2012 và 10.000 tỷ đồng trong năm 2015 đã được bàn luận trong thời gian qua về tính khả thi cũng như hợp lý của phương án đưa ra.

Theo quy định hiện hành, mức vốn pháp định theo Nghị định số 141/2006/NĐ-CP áp dụng cho năm 2010 là 3.000 tỷ đồng đối với các ngân hàng thương mại nhà nước, cổ phần, liên doanh, ngân hàng đầu tư, ngân hàng hợp tác, quỹ tín dụng nhân dân Trung ương; riêng ngân hàng phát triển và ngân hàng chính sách là 5.000 tỷ đồng; chi nhánh ngân hàng nước ngoài là 15 triệu USD.

Nguồn: Tổng hợp

## PHÂN TÍCH DOANH NGHIỆP

### XMC – CTCP Bê tông và Xây dựng Vinaconex Xuân Mai

Ngành: Xây dựng và Vật liệu xây dựng – Sàn HNX

#### QUAN ĐIỂM ĐẦU TƯ

Hành động	Giá mua	Giá mục tiêu	Chiến lược đầu tư
Mua	36.000 - 38.000	44.000 - 48.000	Ngắn hạn/Trung hạn/dài hạn

#### THỐNG KÊ CỔ PHIẾU

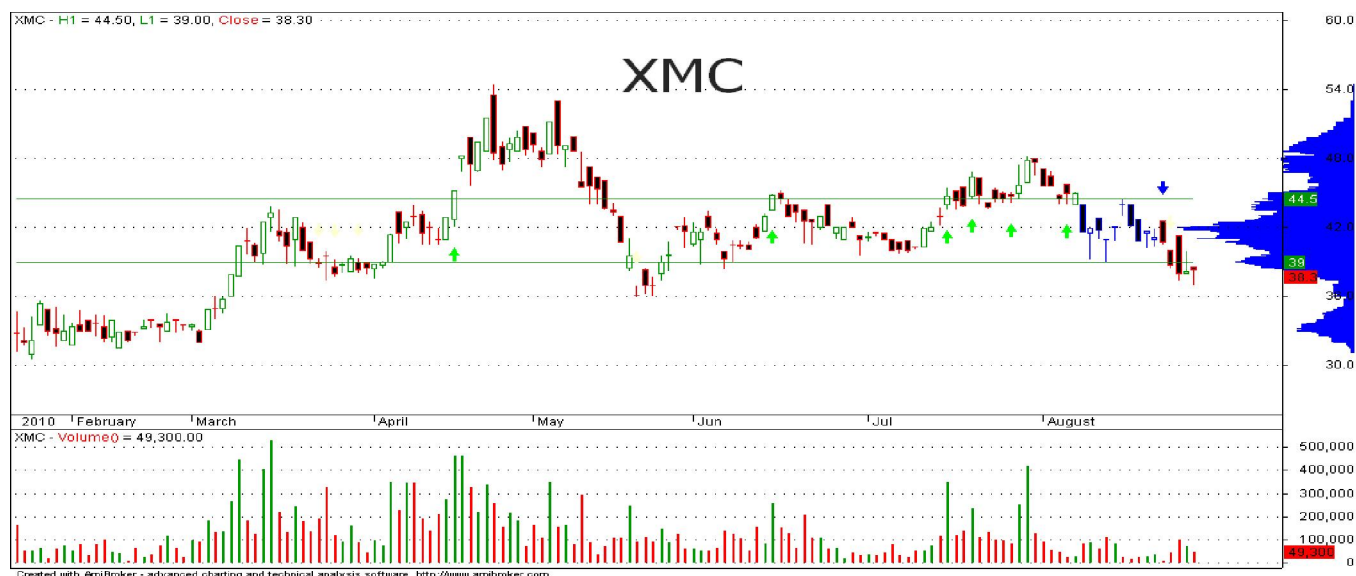
Giá cao nhất 52 tuần	54.500	Giá hiện tại	38.000	ROA	5,69%	KLGD TB 1 ngày	43.290
Giá thấp nhất 52 tuần	22.540	EPS trailing	6.370	ROE	28,18%+/-7 ngày qua		-7,09%
KLCPLH (CP)	9.998.240	P/E	5,97	Nợ/VCSH	2,17 +/- tháng qua		-14,99%
Vốn hóa (tỷ VNĐ)	379,93	P/B	1,73	BVPS	21.998 +/- 90 ngày qua		-3,55%

Nguồn: Artex

#### NGÀNH NGHỀ KINH DOANH CHÍNH

- Xây lắp
- Sản xuất công nghiệp, vật liệu xây dựng
- Sản xuất kinh doanh bất động sản

#### BIỂU ĐỒ KỸ THUẬT



**CÁC CHỈ SỐ TÀI CHÍNH QUAN TRỌNG (CẬP NHẬP TỚI QII/2010)**

	2007	2008	2009	30/06/2010
TS lợi nhuận gộp	16,63%	21,55%	19,68%	23,51%
TS lợi nhuận sau thuế	4,57%	6,32%	6,68%	8,45%
ROE	10,22%	16,56%	22,38%	
ROA	3,62%	4,79%	4,57%	
EPS	1.802	3.002	4.590	6.370
BVPS	17.641	18.134	20.506	21.994
Khả năng thanh toán hiện hành	1,24	1,30	1,05	1,17
Khả năng thanh toán nhanh	0,44	0,26	0,42	0,48
Vòng quay HTK	1,78	1,07	1,55	
Vòng quay các khoản phải trả	5,71	4,87	4,26	
Vòng quay các khoản phải thu	4,69	5,58	2,87	
Chu kỳ luân chuyển thành tiền	218,52	332,85	276,91	
Nợ ngắn hạn và dài hạn/Tổng tài sản	32,06%	31,02%	32,97%	37,86%
Nợ ngắn hạn và dài hạn/VCSH	90,51%	107,19%	161,42%	216,71%
Nợ phải trả/TTS	64,58%	70,05%	76,72%	77,01%
Doanh thu/Tổng tài sản	0,8	0,8	0,7	0,4
Doanh thu/VCSH	2,2	2,6	3,3	2,1

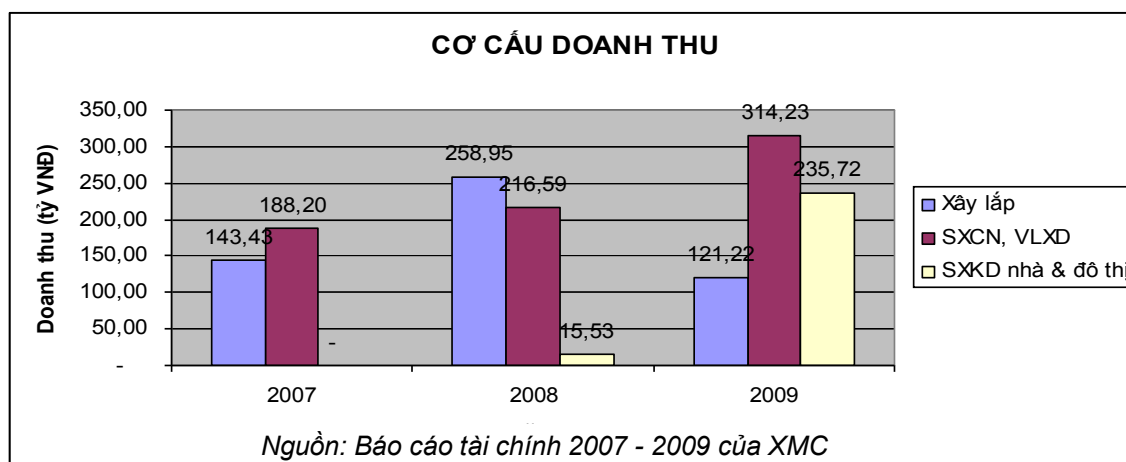
Nguồn: Artex

**QUÁ TRÌNH TĂNG VỐN ĐIỀU LỆ**

THỜI ĐIỂM	VỐN TĂNG THÊM (tỷ đồng)	VỐN ĐIỀU LỆ (Sau khi tăng) (tỷ đồng)
1/1/2004		18
Cuối năm 2005	12	30
Cuối năm 2006	30	60
Quý I năm 2007	40	100
QIII năm 2010 (dự kiến)	100	200

Nguồn: Tổng hợp

XMC: Thông qua phương án chào bán 10 triệu cổ phiếu cho cổ đông hiện hữu tỷ lệ 1:1 với giá 10.000đ/CP (dự kiến thực hiện vào QIII/2010)

**CƠ CẤU DOANH THU**


## CÁC DỰ ÁN CỦA CÔNG TY

- Dự án chung cư cho người có thu nhập thấp Kiến Hưng – Hà Đông Gồm 4 tòa chung cư, 1.000 hộ, tổng mức đầu tư 850 tỷ đồng trong đó XMC 78% còn lại do Vinaconex 21 chiếm 22% – giá 5,9 triệu/m<sup>2</sup> đã bao gồm VAT. Thi công từ cuối năm 2008.
- Dự án căn hộ chung cư thu nhập thấp CT1 – Ngô Thì Nhậm – Hà Đông: Với quy mô 25 tầng bao gồm 01 tầng hầm, 3 tầng dịch vụ và 21 tầng căn hộ với tổng số 328 căn hộ. Dự kiến công trình hoàn thành bàn giao đưa vào sử dụng vào cuối quý IV năm 2010.
- Dự án toà nhà cao tầng hỗn hợp nhà ở - nhà văn phòng dịch vụ CT2 nằm tại khu Trung tâm hành chính mới TP. Hà Đông, tổng diện tích sàn khoảng 76.000 m<sup>2</sup> (không kể tầng hầm), gồm 400 căn hộ với tổng diện tích từ 117 m<sup>2</sup> đến 125 m<sup>2</sup>, tổng vốn đầu tư 647 tỷ đồng. Dự kiến công trình sẽ hoàn thành và đưa vào sử dụng vào Quý IV năm 2011.
- Dự án khu chung cư tại phường Bình Trị Đông B, quận Bình Tân, TP. Hồ Chí Minh với tổng diện tích khoảng 65.000 m<sup>2</sup>. Tổng mức đầu tư 152 tỷ đồng. Khởi công từ tháng 5/2009, dự kiến hoàn thành năm 2010.
- Dự án cải tạo, xây dựng mới các khu chung cư 5 tầng cũ đường Trần Hưng Đạo - TP. Hạ Long - Tỉnh Quảng Ninh được xây dựng trên diện tích của 5 toà nhà chung cư 5 tầng cũ (lô 04;05;06;07;08) trải dài trên 250m mặt đường Trần Hưng Đạo, trung tâm của Thành phố Hạ Long, cách chân cầu Bể Cháy khoảng 200m. Dự án sẽ được chia thành 02 giai đoạn: giai đoạn 1 xây dựng 02 toà nhà 21 tầng; giai đoạn 2 xây dựng 01 toà tháp đôi 25 tầng. Dự án khởi công vào Quý II năm 2010 và hoàn thành giai đoạn 1 vào Quý II năm 2012.
- Tham gia góp vốn vào dự án chung cư cho người thu nhập thấp tại Biên Hòa, Đồng Nai, tổng mức đầu tư 290 tỷ đồng, trong đó XMC 30% và CTCP đầu tư xây dựng nhà ở Sơn An 70%.
- Dự án xây dựng nhà ở tại Mỹ Xuân, Tân Thanh, Bà Rịa – Vũng Tàu, diện tích 5,5ha với tổng mức đầu tư 610 tỷ đồng.
- Dự án chung cư tại số 677A, đường Lê Văn Việt, P. Tân Phú, TP. Hồ Chí Minh với tổng mức đầu tư 332 tỷ đồng.
- Tham gia góp vốn vào dự án chung cư cao tầng tại đường Đinh Phong Phú, P. Tăng Nhơn Phú B, quận 9, TPHCM với tổng mức đầu tư 75 tỷ đồng, trong đó XMC góp 50%.
- Đầu tư xây dựng nhà máy bê tông khí Xuân Mai 42 tỷ đồng, nhà máy bê tông dự ứng lực tại Đà Nẵng 128 tỷ đồng.
- Xúc tiến thủ tục đầu tư dự án tàu một ray tuyến Xuân Mai - Hà Đông dọc theo Quốc lộ 6 với tổng chiều dài khoảng 30 km.
- Ký kết hợp đồng kinh tế xây dựng 02 gói thầu xây lắp trị giá 59 tỷ đồng. Ngày 16/6/2010, Công ty Cổ phần Bê tông và Xây dựng VINACONEX Xuân Mai đã ký kết 02 hợp đồng kinh tế thi công xây dựng 02 gói thầu xây lắp phần thân Lô C5, Lô C6 và nhà nổi C5-C6 thuộc dự án Chung cư 9 tầng tại phường Tăng Nhơn Phú A, quận 9, Tp.HCM với Công ty Phát triển khu công nghệ cao TP.HCM. Tổng giá trị của hai hợp đồng kinh tế này là 58.884.860.000 đồng. Hình thức của hợp đồng là hợp đồng trọn gói. Mỗi gói thầu xây lắp sẽ được hoàn thành 120 ngày kể từ ngày ký hợp đồng.

## NHẬN XÉT

- Mảng hoạt động xây lắp và sản xuất công nghiệp tăng trưởng tốt đem lại nguồn doanh thu và lợi nhuận ổn định cho công ty. Bên cạnh đó, XMC đang từng bước mở rộng hoạt động sang lĩnh vực đầu tư kinh doanh bất động sản tập trung vào phân khúc nhà ở cho người có thu nhập trung bình và thấp sẽ đem lại sự tăng trưởng tốt cho công ty trong những năm tới.
- Dựa vào chỉ số P/E, có thể thấy XMC đang giao dịch ở mức giá thấp.
- XMC có quy mô vốn lớn trong ngành với tỷ suất lợi nhuận trung bình. Tuy vậy, tỷ suất lợi nhuận của công ty có mức tăng trưởng tốt qua các năm.
- Với phương án phát hành thêm cổ phiếu, tăng vốn điều lệ từ 100 tỷ lên 200 tỷ (dự kiến thực hiện vào Quý III – 2010) sẽ giúp XMC giảm tỷ trọng vốn vay trong cơ cấu vốn, giảm bớt rủi ro tài chính. Tuy vậy, cổ phiếu của công ty sẽ chịu áp lực về việc pha loãng và giảm EPS.

## SO SÁNH NGÀNH

Mã CK	Tên Doanh nghiệp	Vốn hóa (tỷ VNĐ)	KLCPĐLH (Cổ phiếu)	EPS (đồng)	BVPS (đồng)	P/E (lần)	P/B (lần)	ROA (%)	ROE (%)	Nợ/ (%)
<b>XMC</b>	<b>Bê tông Xuân Mai</b>	379,93	9.998.240	6.370	21.998	5,97	1,73	5,69%	28,18%	216,71%
SC5	Xây dựng Số 5	485,87	11.351.992	4.136	22.853	10,35	1,87	3,33%	19,51%	203,01%
VC5	Xây dựng Số 5	116,00	5.000.000	3.681	17.203	6,30	1,35	3,54%	20,69%	166,61%
BT6	Bê tông 620 Châu Thới	769,85	10.997.850	8.783	37.442	7,97	1,81	14,61%	26,10%	32,97%
VC3	Xây dựng Số 3	479,18	7.920.400	4.178	24.305	14,48	2,49	2,76%	16,90%	118,36%
DIC	ĐT và TM DIC	253,75	12.500.000	2.141	13.884	9,48	1,46	6,33%	19,35%	126,53%
MCG	Cơ điện và XD VN	458,72	18.800.000	3.325	16.419	7,34	1,49	4,73%	22,19%	216,06%
BHC	Bê tông Biên Hòa	57,60	4.500.000	1.816	11.835	7,05	1,08	4,41%	16,50%	60,79%
HCC	Bê tông Hòa Cầm	71,27	1.947.362	5.572	20.074	6,57	1,82	17,00%	30,39%	36,87%
<b>Trung bình</b>				<b>4.204</b>	<b>20.502</b>	<b>8,69</b>	<b>1,67</b>	<b>7,09%</b>	<b>21,45%</b>	<b>120,15%</b>

Nguồn: Artex

Các chỉ tiêu tính theo 4 quý gần nhất

## TIN DOANH NGHIỆP

### Cổ phiếu BĐS giảm tới mức nào có thể mua được?

Trong vài tháng trở lại đây, cổ phiếu BĐS có mức sụt giảm gần như mạnh nhất thị trường. Cùng với xu hướng giảm của TTCK, đà giảm của cổ phiếu BĐS vẫn chưa có dấu hiệu ngừng. Thị trường BĐS đang đứng trước rất nhiều khó khăn. Bên cạnh áp lực cung gia tăng mạnh trên một số phân khúc thì một vài quy định mới áp dụng làm gia tăng khó khăn trên thị trường:

Nghị định 71 chính thức có hiệu lực từ 8/8/2010 đã khiến thị trường BĐS đã trầm lắng càng trầm lắng hơn. Theo quy định này các bên chỉ được ký hợp đồng ủy quyền công chứng quyền sử dụng, bán, cho thuê khi nhà đã xây xong; doanh nghiệp chỉ được bán 20% sản phẩm không qua sàn. Tuy nhiên thực tế, mỗi dự án kể từ khi bắt đầu bán ra thị trường bằng các hình thức góp vốn, hợp tác đầu tư... cho đến lúc bàn giao nhà cho khách hàng phải mất vài năm. Hoạt động mua đi bán lại chiếm tỷ lệ cao trong thời gian này (các dự án bất động sản mới giao dịch thông qua công chứng ủy quyền chiếm khoảng trên 70%), do vậy quy định này đã hạn chế các giao dịch của nhà đầu tư trên thị trường.

Theo dự thảo thông tư hướng dẫn Nghị định 71 quy định chi tiết và hướng dẫn Luật Nhà ở đang được Bộ Xây dựng lấy ý kiến có quy định: Mỗi cá nhân, hộ gia đình chỉ được mua 1 căn hộ đối với dự án mà mình góp vốn. Nếu quy định này được áp dụng, giao dịch BĐS sẽ đứng trước nguy cơ “đóng băng”.

Thông tư 13/2010/TT-NHNN có hiệu lực từ 1/10/2010, quy định nâng hệ số rủi ro của các khoản vay chứng khoán và bất động sản lên 250% thay vì trước đây là 100%. Theo quy định này thì các ngân hàng phải giảm bớt cho vay các khoản vay bất động sản, chứng khoán; hoặc phải tăng vốn chủ sở hữu. Do vậy việc vay tiền mua nhà của khách hàng sẽ khó hơn.

NHNN công bố từ 18/8/2010 tỷ giá bình quân liên ngân hàng tăng thêm 2% từ 18.544VNĐ đổi một USD lên mức 18.932VNĐ. Với mức tỷ giá mới, giá BĐS tính bằng đồng đôla Mỹ (chủ yếu là thị trường căn hộ chung cư) đã tăng lên đáng kể làm gia tăng bất lợi trong lúc thị trường BĐS vốn dĩ đang gặp rất nhiều khó khăn.

Thời điểm này, đầu tư BĐS không còn là kênh đầu tư sinh lợi siêu ngạch, sự thành công của nhà đầu tư BĐS năm nay sẽ khác nhiều so với năm trước. TT BĐS có nhiều diễn biến phức tạp, đòi hỏi các doanh nghiệp đầu tư, kinh doanh BĐS phải có bước đi chiến lược.

Thời gian gần đây chính phủ đưa ra nhiều biện pháp bình ổn thị trường. Các chính sách đưa ra giúp bình ổn thị trường có tính chất tạm thời. trong thời gian ngắn. Các giải pháp bình ổn TT BĐS về lâu dài phụ thuộc vào quan hệ cung cầu và sự phát triển của các đô thị vệ tinh. Tổng lượng cung trên thị trường hiện nay thiếu, tuy nhiên lượng cung ở mỗi phân khúc so với cầu phân khúc đó khác nhau. Lượng cung nhà cao cấp hiện nay đang dư thừa nhưng lượng cung nhà ở giá thấp chưa đáp ứng đủ cầu. Đánh giá đúng xu hướng tiêu dùng, tập trung vào số đông của thị trường sẽ là nhân tố quyết định sự thành công của doanh nghiệp đầu tư, kinh doanh BĐS.

Để tồn tại doanh nghiệp phải điều chỉnh sản phẩm phù hợp với thị trường. Để làm được điều đó doanh nghiệp



phải tìm ra chiến lược và cơ chế thị trường giữa người bán và người mua, không nên tập trung cùng một loại sản phẩm; tập trung vào hoạt động bán hàng; chọn đúng đối tượng để tư vấn mua hàng; đào tạo cho tốt đội ngũ kinh doanh.

Doanh nghiệp BĐS có thể huy động vốn từ các nguồn: vay ngân hàng, từ người dân, đối tác, phát hành trái phiếu. Tuy nhiên với bối cảnh hiện nay, huy động vốn đối với doanh nghiệp BĐS rất khó khăn từ tất cả các kênh huy động trên. Do vậy, những doanh nghiệp có tiềm lực vốn mạnh sẽ chiếm ưu thế trên thị trường.

Từ đầu tháng 5/2010 chỉ số cổ phiếu ngành BĐS đã liên tục giảm và giảm mạnh. Những yếu tố tiêu cực vẫn đang hiện hữu đối với ngành, khi nào những yếu tố tích cực xuất hiện thì ngành BĐS mới có thể phục hồi. Từ nay tới cuối năm 2010, theo đánh giá của chúng tôi TT BĐS sẽ còn rất nhiều khó khăn.

Những doanh nghiệp có KQKD 6 tháng đầu năm vượt trội (đạt từ 80% kế hoạch năm trở lên) được coi là khả quan nhất trong ngành. Những doanh nghiệp có KQKD 6 tháng đầu năm kém, áp lực doanh thu sẽ lớn trong 6 tháng cuối năm. Nhà đầu tư chú ý những doanh nghiệp có khoản mục hàng tồn kho lớn, nợ vay nhiều.

Nhóm cổ phiếu BĐS có mức độ giảm giá mạnh nhất trong thời gian gần đây, khi thị trường phục hồi nhóm cổ phiếu này sẽ có mức tăng giá ấn tượng nhất. Vậy, khi nào là đáy của nhóm cổ phiếu này? Đây là một câu hỏi khó trả lời. Tuy nhiên, cổ phiếu giảm đến mức nào có thể mua được? Chúng tôi xin đưa ra 3 tiêu chí (cổ phiếu đáp ứng đủ 3 tiêu chí này) để nhà đầu tư tham khảo cho câu trả lời trên.

- Giá giao dịch < (EPS 2010 (tính toán dựa trên LNST kế hoạch 2010 và V&L mới) x 10)
- So sánh giá giao dịch với giá trị sổ sách (P/B < 1,5 lần)
- Hoạt động kinh doanh nhiều triển vọng, sản phẩm tiêu thụ tốt, không gặp khó khăn về vốn.

Chúng tôi thống kê số liệu của một số DN BĐS để nhà đầu tư tham khảo trong quá trình lựa chọn cổ phiếu.

Mã	BV	EPS 2009	EPS 2010	Mã	BV	EPS 2009	EPS 2010
ASM	42.280	6.100	4.440	NBB	40.020	5.970	7.140
BCI	21.840	3.820	3.720	NHA	12.460	730	2.030
CCI	15.840	3.460	2.420	NTB	15.070	2.190	4.280
CII	19.040	7.570	4.480	NTL	24.170	11.980	16.000
CSC	15.510	1.740	3.150	NVN	19.110	2.030	3.110
D2D	28.660	4.820	3.890	OGC	11.970	130	3.050
DIG	23.330	6.950	5.000	PPI	23.180	3.210	2.600
DLG	12.350	750	5.150	PVL	10.670	1.090	1.500
DRH	12.550	1.020	1.570	RCL	37.930	18.420	5.000
DTA	11.380	250	3.010	SC5	23.920	3.570	4.620
DXG	13.780	4.770	4.000	SDU	17.420	5.180	3.750
HAG	23.640	4.870	4.580	SJS	20.330	8.660	7.540
HDC	18.130	7.110	4.500	SZL	23.650	2.270	2.650
HDG	23.450	15.890	12.340	TDH	33.560	6.300	5.890
IDV	12.030	1.760	3.310	TIX	35.360	4.270	5.750
IJC	11.580	1.780	2.260	TKC	10.510	2.660	N/A
ITA	15.590	2.340	1.980	UDC	10.210	400	1.430
ITC	26.780	4.750	2.750	UIC	16.510	2.120	1.870
KBC	12.240	3.720	5.040	VCR	12.000	640	1.750
KDH	25.310	1.380	4.600	VIC	9.350	5.320	2.770
LCG	29.430	12.880	5.600	VNI	10.650	140	950
LGL	38.140	4.620	2.400	VPH	17.280	4.340	4.120
LHG	21.070	8.320	8.750				



### **Khuyến cáo**

Bản tin thị trường của Công ty Cổ phần Chứng khoán Artex (ART) chỉ để dùng cho mục đích tham khảo. Quý khách không nên dựa vào những thông tin này cho bất kỳ mục đích gì, bao gồm, nhưng không giới hạn, việc ra quyết định đầu tư. ART/đối tác/nhà cung cấp dịch vụ của ART không chịu bất kỳ trách nhiệm nào về những thiệt hại trực tiếp, gián tiếp, do bị xử phạt, do ngẫu nhiên, do một tình huống đặc biệt hay mang tính hệ quả nào phát sinh từ, hoặc do liên hệ theo một cách nào đó với việc sử dụng Bản tin thị trường của ART hay dựa vào những thông tin được cung cấp trên đó.

### **Phòng Phân tích và Đầu tư Công ty Cổ phần Chứng khoán Artex**

Số 2A Phạm Sư Mạnh,  
Hoàn Kiếm, Hà Nội

Tel: 84.4.39 368 368

Fax: 84.4.39 368 367

Website: [www.artex.com.vn](http://www.artex.com.vn)

Email: [info@artex.com.vn](mailto:info@artex.com.vn)