Đầu tư vào công ty chứng khoán ? Tiềm năng hay rủi ro ? –

Tiến sỹ Nguyễn Hải Quân, **HQ** Capital

Contents

[Thị trường 5 năm đầu nhìn lại 3](#_Toc285451856)

[Biến động thị trường 2006-2010 4](#_Toc285451857)

[Năm 2006 4](#_Toc285451858)

[Giai đoạn 2007 7](#_Toc285451859)

[Nguồn BVS 8](#_Toc285451860)

[Nguồn SSI 8](#_Toc285451861)

[Năm 2008 10](#_Toc285451862)

[Năm 2009 11](#_Toc285451863)

[Năm 2010 15](#_Toc285451864)

[Luật chứng khoán 20](#_Toc285451865)

[Thị trường chứng khoán 2010 21](#_Toc285451866)

[Công ty niêm yết 21](#_Toc285451867)

[Tỉ trọng của lượng vốn hóa thị trường và GDP tiếp tục tăng trưởng 21](#_Toc285451868)

[Số lượng các tài khoản tăng mạnh, với mức tăng trưởng khoảng 50%/năm. 22](#_Toc285451869)

[Khối lượng giao dịch trong từng tháng 22](#_Toc285451870)

[Hoạt động trong năm năm 2010 của các công ty CK 24](#_Toc285451871)

[Tìm kiếm các yếu tố tác động 2011 lên thị trường 26](#_Toc285451872)

[Các yếu tố vĩ mô trong và ngoài nước 26](#_Toc285451873)

[Biến động của thị trường 26](#_Toc285451874)

[Dự báo thị trường kết quả kinh doanh của các công ty CK 26](#_Toc285451875)

[Giả định tình hình vĩ mô 2011 26](#_Toc285451876)

[GDP và lạm phát 26](#_Toc285451877)

[Dự báo kinh doanh của các công ty CK như sau 26](#_Toc285451878)

[Đầu tư vào các công ty chứng khoán năm 2011 27](#_Toc285451879)

[HSC 27](#_Toc285451880)

[SSI 27](#_Toc285451881)

[VND 27](#_Toc285451882)

[KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ 28](#_Toc285451883)

[Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của HQ Capital 28](#_Toc285451884)

[Khuyến cáo 29](#_Toc285451885)

Sau năm 2010 đầy biến động, các nhà đầu tư có hy vọng gì ở cổ phiếu của các công ty chứng khoán trong năm 2011 ?

# Thị trường 5 năm đầu nhìn lại

TTCK Việt Nam được thành lập vào năm 2000, trong điều kiện kinh tế xã hội đang phát triển. Trình độ của các nhà đầu tư vẫn còn thấp, cơ sở pháp lý chưa được ban hành. Số lượng các công ty chứng khoán ít, hệ thống giao dịch chứng khoán chưa được xây dựng theo chuẩn quốc tế. Các hàng hóa giao dịch trên TTCK đã có nhưng đa phần là tín phiếu kho bạc, cổ phần của các DNNN theo qui mô nhỏ.

Trước nhu cầu sử dụng vốn đầu tư để phát triển, trong giai đoạn 2001-2010, ước tính các doanh nghiệp cần huy động khoảng 70 tỉ USD. Chính phủ mỗi năm phải huy động vốn khoảng 5% GDP, và vay trong nước khoảng 3,5% GDP. 2340 DNNN Cổ phần hóa song tỷ% giá trị tài sản doanh nghiệp.

Tỉ lệ tiết kiệm khá cao, năm 2004 đạt 35,4% GDP. Tiền gửi tiết kiệm của dân cư trong NH lên tới 40% GDP chưa kể tiền nhàn rỗi. Bên cạnh đó, trong quá trình hội nhập WTO, các luồng đầu tư từ nước ngoài tăng.

Ngày 20/07/2000, trung tâm giao dịch CK TPHCM chính thức đi vào hoạt động với 4 công ty chứng khoán. 2 CP niêm yết, giá trị cổ phiếu niêm yết là 270 tỷ đồng (theo mệnh giá).

Tới 20/6/2005, đã có 28 công ty niêm yết, tổng giá trị vốn hóa thi trường đạt 4379 tỷ đồng (0.6% GDP của năm 2004). Số lượng CTCK là 13 công ty. Có 4 công ty quản lý quỹ. Thị trường chủ yếu là môi giới.

|  |  |
| --- | --- |
| **Thị trường chứng khóan Việt Nam: 10 năm hình thành và phát triển** | |
| *Cập nhật lúc: 07 Tháng Bảy 2010 5:02:20 CH* | |
| **(VEN) - Mười năm đánh dấu sự phát triển cho một thị trường phức tạp, một thể chế tài chính bậc cao của nền kinh tế thị trường, và cũng là quãng thời gian phù hợp nhất để nhìn nhận, đánh giá lại sự vận hành của thị trường nhằm đưa ra những giải pháp phát triển ổn định và bền vững, đúng với chức năng vốn có của nó là “kênh dẫn vốn cho nền kinh tế”.**  Giai đoạn 2000-2005 được xem là giai đọan khởi động của TTCK. Sự có mặt của Sàn GDCK TP.HCM không những đã khuấy động được không khí đầu tư trong công chúng mà còn góp phần tích lũy những kinh nghiệm ban đầu tạo đà cho việc ra đời Sàn GDCK Hà Nội vào ngày 8/3/2005. Trong giai đọan này quy mô của thị trường còn nhỏ với giá trị vốn hóa nhỏ hơn 5% GDP. Bên cạnh đó, cơ chế hoạt động của thị trường chưa hoàn chỉnh, năng lực quản lý của thị trường chưa đáp ứng được yêu cầu phát triển lâu dài của thị trường, cơ sở hạ tầng kỹ thuật còn yếu đã làm ảnh hưởng đến hệ thống giao dịch, khả năng cập nhật thông tin, xử lý và dự báo của thị trường.  http://www.ven.vn/Portals/0/users/host/072010/10-nam-CK.jpg  *(Nguồn: UBCK Nhà nước)*  Bước sang giai đọan 2005-2009 được xem là giai đọan tăng tốc của thị trường với sự tăng trưởng đột phá. Tỷ lệ vốn hóa/GDP vượt xa so với chiến lược phát triển của thị trường đến năm 2010 (ở mức 10-15% GDP).  http://www.ven.vn/Portals/0/users/host/072010/10-CK-1.jpg  *(Nguồn: UBCK Nhà nước)*  Với quy mô thị trường trong giai đọan này số lượng công ty chứng khóan và người đầu tư cũng tăng trưởng mạnh. Nếu như năm 2000 với 6 công ty chứng khóan vốn điều lệ trung bình không quá 50 tỷ đồng thì đến cuối năm 2009 cả nước đã có 105 công ty chứng khoán vốn điều lệ trung bình 175 tỷ đồng, trong đó có những công ty vốn lớn trên 1.000 tỷ đồng như Công ty CP chứng khoán Sài Gòn (SSI) 1.533 tỷ đồng, Công ty Chứng khoán Ngân hàng Á Châu (ACBS) 1.500 tỷ đồng…  Trong giai đoạn này ngoài tăng trưởng, TTCK cũng đón nhận những sự chuyển biến mạnh mẽ về công tác quản lý khi tháng 1/2007 Luật Chứng khoán có hiệu lực. Năm 2007 Trung tâm GDCK TP.HCM thực hiện chuyển đổi thành Sở GDCK TP.HCM (HOSE) nhằm tạo sự chủ động hơn trong công tác quản lý, góp phần thúc đẩy thị truờng phát triển. Năm 2008, mặc dù chịu ảnh hưởng không ít do suy thoái kinh tế toàn cầu song khối lượng giao dịch bình quân tại HOSE vẫn đạt 13 triệu đơn vị/phiên, triển khai giao dịch trực tuyến, khớp lệnh liên tục góp phần thúc đẩy họat động giao dịch của thị trường. Bước sang năm 2009 với chủ trương kích cầu của Chính phủ và dấu hiệu phục hồi của nền kinh tế vào những tháng cuối năm đã giúp cho thị trường khởi sắc trở lại. Tính đến cuối năm 2009 mức vốn hóa toàn thị trường đạt 620 nghìn tỷ đồng, tương đương 38% GDP.  Có thể thấy những kết quả đạt được sau 10 năm TTCK hình thành và phát triển khá rõ nét song ngay trong những giai đọan thị trường tăng trưởng mạnh nhất vẫn bộc lộ những hạn chế như tính thanh khoản của thị trường thấp dẫn đến mất cân đối cung cầu làm giá cả biến động thất thường. Sự tăng trưởng của thị trường chưa bắt nguồn từ động cơ tích cực khi nhà đầu tư còn chạy theo phong trào, thị trường thiếu vắng các nhà đầu tư dài hạn. Hệ thống các tổ chức trung gian hỗ trợ cho hoạt động của thị trường còn nhiều hạn chế, khung pháp lý của thị trường còn nhiều bất cập khi mà Luật Chứng khoán đã ban hành song chưa đầy đủ ở một số hành vi như giao dịch khống, giao dịch tín dụng, giao dịch các sản phẩm phái sinh… |  |

# Biến động thị trường 2006-2010

## Năm 2006

Thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam khép lại phiên giao dịch cuối cùng của năm 2006 với chỉ số VN- ở mức 751 điểm và Chỉ số HASTC-Index ở mức 243 điểm.

SO với đầu năm 2006 thì VN-Index đã có mức tăng trưởng 146% (tăng gấp 2,5 lần) và HASTC-Index tăng tới 170%. Tính đến phiên giao dịch thứ 1.450 cuối năm, TTGDCK TPHCM đã có sự góp mặt của 106 cổ phiếu, 2 chứng chỉ quỹ và 367 trái phiếu với tổng giá trị niêm yết theo mệnh giá trên 72.000 tỷ đồng.

Tại TTGDCK Hà Nội, số lượng chứng khoán tham gia tăng mạnh 87 cổ phiếu và 91 trái phiếu với tổng mức đăng ký giao dịch theo mệnh giá đạt 29.000 tỷ đồng. Tính riêng về mức vốn hóa cổ phiếu, toàn bộ TTCK tập trung của Việt Nam có 193 cổ phiếu với mức vốn hóa vào lúc thị trường đóng cửa phiên cuối năm đã lên tới 220.000 tỷ đồng, tương đương với 13,8 tỷ USD.

Năm 2006 là năm thị trường chứng khoán (TTCK) Việt Nam được đánh giá là thời kỳ "bùng nổ" thị trường kể từ ngày khai trương thị trường năm 2000 với 1 trung tâm giao dịch duy nhất là Trung tâm Giao dịch Chứng khoán TP HCM, được vận hành theo quy luật cung cầu thông qua hệ thống giao dịch tập trung. Đến tháng 3/2005 TTCK có thêm Trung tâm Giao dịch Chứng khoán Hà Nội, được hoạt động theo cơ chế thỏa thuận. Minh chứng cụ thể là các kỷ lục về chỉ số chứng khoán cũng như giá trị giao dịch đã liên tục được phá vỡ trong các kỳ giao dịch của năm. Chỉ số giá chứng khoán VN-Index của phiên giao dịch cuối cùng của năm (ngày 29/12) tại Trung tâm Giao dịch Chứng khoán (TTGDCK) TP HCM ở mức 751,77 điểm, tăng mạnh so với mức 307,5 điển của phiên giao dịch cuối cùng năm 2005.

Số lượng công ty niêm yết cũng tăng mạnh, đến 31/12/2006, đã có 106 công ty niêm yết và 2 chứng chỉ quỹ tại TTGDCK TPHCM, tăng 74 công ty và 1 chứng chỉ quỹ so với cuối năm 2005. Theo đó tại TTGDCK Hà Nội, số lượng công ty cổ phần đăng ký giao dịch cũng tăng nhanh, nếu tính đến 30/6/2006, chỉ có 12 công ty đăng ký giao dịch thì đến 31/12/2006 đã có 87 công ty đăng ký giao dịch. Tổng giá trị cổ phiếu niêm yết tính theo giá thị trường đạt 221.156 tỷ đồng, chiếm 22,7% GDP của năm 2006, tăng 20 lần so với cuối năm 2005. Ngoài ra, việc niêm yết trái phiếu cũng tăng đáng kể, đến 31/12/2006 có gần 400 loại trái phiếu Chính phủ, trái phiếu đô thị và trái phiếu ngân hàng niêm yết với tổng giá trị trên 70.000 tỷ đồng, bằng 7,7% GDP của năm 2006. Trong đó có 3.550 tỷ đồng trái phiếu tăng vốn của Ngân hàng Ngoại thương Việt Nam (Vietcombank) và Ngân hàng Đầu tư và Phát triển Việt Nam (BIDV), khoảng 1.000 tỷ đồng là các loại chứng chỉ quỹ đầu tư chứng khoán.

Sự tăng trưởng của TTCK còn phải kể đến các nhà đầu tư. Sự tham gia tích cực, lành mạnh có tính chuyên nghiệp của các nhà đầu tư đã tạo nên hình ảnh đẹp cho TTCK. Tuy nhiên, đối với một TTCK còn non trẻ như Việt Nam, tính chuyên nghiệp của thị trường chưa cao do nhà đầu tư cá nhân tham gia thị trường chiếm đa số (khoảng 99%), thông thường đối tượng này trình độ hiểu biết về chứng khoán còn hạn chế. Năm 2006, số lượng nhà đầu tư tham gia thị trường tăng hơn 3 lần so với cuối năm 2005, đến hết năm 2006 có khoảng 100.000 tài khoản giao dịch tại các công ty chứng khoán, tăng mạnh so với 31.300 tài khoản của năm 2005. Trong đó 1.700 tài khoản (chiếm 1,7%) của nhà đầu tư nước ngoài, bao gồm một số nhà đầu tư quốc tế như JP Morgan, MerrII Lynch, Citigroup…

Tỷ lệ nắm giữ cổ phiếu niêm yết của nhà đầu tư nước ngoài khoảng 25-30%. Giá trị giao dịch chứng khoán (bao gồm cả trái phiếu) của nhà đầu tư nước ngoài năm 2006 cũng tăng cao so với năm 2005. Cụ thể là giá trị giao dịch mua năm 2006 khoảng 17.000 tỷ đồng (năm 2005 khoảng 3.000 tỷ đồng), giá trị giao dịch bán năm 2006 khoảng 9.500 tỷ đồng (năm 2005 khoảng 2.900 tỷ đồng). Nhà đầu tư nước ngoài vào Việt Nam thông qua các Quỹ đầu tư chứng khoán ngày càng phổ biến. Đến cuối năm 2006, có 23 Quỹ với quy mô vốn đầu tư ước đạt 2,3 tỷ USD và gần 50 tổ chức đầu tư nước ngoài mở tài khoản hoặc ủy thác đầu tư trên TTCK.

Nguyên nhân chủ yếu dẫn đến sự bùng nổ của TTCK Việt Nam năm 2006 xuất phát từ các sự kiện kinh tế chính trị quan trọng. Trong đó nguyên nhân có tác động sâu sắc và lâu dài là sự kiện Việt Nam chính thức được gia nhập Tổ chức Thương mại thế giới (WTO) cũng như sự kiện tổ chức thành công Hội nghị cấp cao APEC. Cả hai sự kiện này đã và đang tiếp tục tạo được ấn tượng tốt đối với các nhà đầu tư nước ngoài và đó là tín hiệu cho những làn sóng đầu tư trực tiếp và cả gián tiếp hứa hẹn sẽ đổ vào Việt Nam. Việc Việt Nam vừa được xếp trong Top những nước có môi trường đầu tư tốt nhất năm 2006 đã tạo cơ sở ban đầu thuận lợi, củng cố niềm tin cho các đối tác nước ngoài đã, đang và sẽ chuẩn bị đầu tư vào Việt Nam. Sự kiện tổng thống Mỹ Geoge Bush và tỉ phú Bill Gates sang thăm Việt Nam vào cuối năm 2006 cũng là một số yếu tố tạo niềm tin về TTCK VN.

Sự tăng trưởng của VNIndex trong năm 2006 còn có một số nguyên nhân cơ bản như sau:

* Thứ nhất, số lượng các công ty niêm yết tăng mạnh trong năm 2006, đặc biệt là vào thời điểm cuối năm. Chỉ riêng tháng 12, số lượng công ty niêm yết tại TTGDCK TP HCM đã lên tới 50 công ty. Nguyên nhân của tình hình này do thực hiện việc cắt giảm ưu đãi thuế thu nhập cho doanh nghiệp niêm yết kể từ ngày 1/1/2007 đã tạo ra một làn sóng lên sàn ồ ạt của các công ty cổ phần.
* Thứ hai, cùng với sự bùng nổ về số lượng cổ phiếu niêm yết, số lượng các công ty chứng khoán và công ty quản lý quỹ mới thành lập. Hai định chế tài chính này đã gấp rút nộp hồ sơ xin cấp phép trước thời hạn Luật Chứng khoán có hiệu lực (1/1/2007) để tranh thủ áp dụng các điều kiện quy định về vốn đối với công ty chứng khoán và công ty quản lý quỹ. Đến 31/12/2007, có 50 công ty chứng khoán (tăng 37 công ty so với cuối năm 2005) và 18 công ty quản lý quỹ hoạt động và cấp phép hoạt động. Trong đó 3 công ty chứng khoán đã đăng ký giao dịch cổ phiếu trên TTGDCK Hà Nội).

## Giai đoạn 2007

Tổng quan về thị trường chứng khoán Việt Nam 2007

**Thị trường trái phiếu**

Năm 2007, với sự tham gia tích cực của các tổ chức tài chính nước ngoài vào thị trường trái phiếu chính phủ và trái phiếu doanh nghiệp (các ngân hàng, các công ty bảo hiểm và quỹ nước ngoài) khiến thị trường trở nên sôi động. Đây là cơ hội cho các công ty chứng khoán tham gia cung cấp dịch vụ về tư vấn, bảo l.nh, đại l. phát hành TPCP, TPDN.

Tuy nhiên trong những tháng Qu. III khối lượng tiền huy động được từ phát hành trái phiếu giảm mạnh so với giai đoạn 6 tháng đầu năm 2007. Tương tự, hoạt động giao dịch trên thị trường thứ cấp cũng kém sôi động hơn so với những tháng đầu năm 2007 với khối lượng và giá trị giao dịch giảm mạnh.

Thị trường cổ phiếu niêm yết So với năm 2006, năm 2007 thị trường cổ phiếu niêm yết tăng trưởng mạnh mẽ, giá trị vốn hoá thị trường cả hai sàn đạt 490 ngàn tỷ đồng, tăng 115% so với năm 2006 và đạt

khoảng 44% GDP. Sàn HOSE có thêm 32 công ty niêm yết trong năm 2007, trong đó có những công ty có vốn điều lệ lớn như SSI (800 tỷ), DPM (3.800 tỷ) HPG (1.320 tỷ)… làm qui mô vốn hoá thị trường đạt 352 ngàn tỷ, tăng 144 % so với cuối năm 2006.

Tại sàn HASTC có 111 công ty niêm yết, tăng 15% so với năm 2006, với giá trị vốn hoá đạt 126 ngàn tỷ, tăng 58%, trong các công ty lên sàn 2007 có PVS với vốn điều lệ 1.000 tỷ.

Diễn biến thị trường 2007

Năm 2007 chứng kiến nhiều giai đoạn thăng trầm của hoạt động thị trường niêm yết. Thị trường tăng trưởng mạnh từ tháng 12/2006 đến tháng 3/2007, đưa chỉ số VnIndex đạt mức đỉnh là 1.170 điểm (ngày 19/3/2007). Sau giai đoạn suy giảm lần thứ nhất diễn ra trong khoảng tháng 3-4/2007, do các thông tin cảnh báo dồn dập về sự tăng trưởng quá nóng của thị trường, xảy ra việc bán tháo cổ phiếu của các nhà

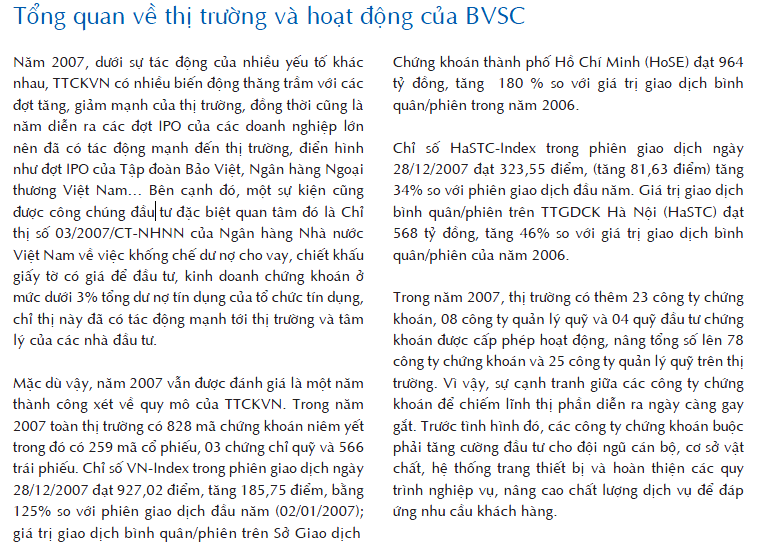
đầu tư nhỏ. Trong khoảng cuối tháng 4, đầu tháng 5/2007 thị trường có sự phục hồi trở lại với sự tăng giá khá mạnh của các cổ phiếu bluechip do các nhà đầu tư nước ngoài mua vào.

Trong giai đoạn tháng 5 đến tháng 8/2007, thị trường bước vào đợt suy thoái dài hạn, với chỉ số Vn-Index sụt giảm mạnh xuống mức 887 điểm ngày 23/08/2007 mà một phần nguyên nhân là do chính sách thắt chặt tiền tệ. Ngoài ra, nhiều định chế tài chính lớn như HSBC, Merrill Lynch cùng đưa ra những báo cáo đánh giá về thị trường, dự đoán thị trường sẽ giảm xuống mức 900 điểm, do đó nhà đầu tư trong nước hoang mang và đẩy mạnh bán ra cổ phiếu. Chỉ số VN-Index xuống mức đáy là 886 điểm trong tháng 8/2007.

Thị trường hồi phục trở lại trong giai đoạn cuối tháng 9 và trong tháng 10/2007, với giá trị giao dịch cả hai sàn tăng mạnh, bình quân phiên đạt 1600 tỷ. Chỉ số VN-Index nhanh chóng đạt mức đỉnh là 1.107 điểm (ngày 4/10/2007). Tuy nhiên, sau giai đoạn phục hồi trong tháng 10 thị trường lại bắt đầu giai đoạn điều chỉnh giảm. Tại thời điểm tháng 12/2007, khi các thông tin về đợt đấu giá IPO Vietcombank được công bố, chỉ số VN-Index đã giảm xuống mức 950 điểm.

Có thể thấy thị trường chứng khoán năm 2007 diễn biến khó lường, không còn những giai đoạn tăng trưởng nóng kéo dài như thời điểm cuối năm 2006 đầu năm 2007.

## Nguồn BVS



## Nguồn SSI

Năm 2007 là năm đầu tiên Luật Chứng khoán có hiệu lực, các văn bản dưới luật làm khuôn khổ pháp lý cho hoạt động của thị trường đã lần lượt được ban hành. Ngoài ra, năm 2007 cũng đánh dấu những văn bản pháp luật mới ảnh hưởng lớn đến TTCK gồm: Nghị định 24/2007/NĐ-CP bãi bỏ ưu đãi thuế doanh nghiệp cổ phần hóa, Chỉ thị 03 của Ngân hàng Nhà nước hạn chế mức dư nợ cho vay đầu tư chứng khoán của các ngân hàng thương mại và Luật Thuế thu nhập cá nhân, trong đó đề cập khoản thu thuế đối với đầu tư chứng khoán.

Về các công ty niêm yết, năm 2007 là năm phần lớn các công ty này có kết quả kinh doanh và tăng trưởng tốt, rất nhiều công ty đã thành công trong việc phát hành thêm cổ phiếu tăng vốn, đa dạng hóa hoạt động kinh doanh. Theo thống kê của Ủy ban Chứng khoán Nhà nước, có gần 200 doanh nghiệp đã huy động được vốn trong năm 2007 với tổng lượng vốn huy động đạt gần 90.000 tỷ đồng. Nhiều công ty lớn đã đẩy mạnh hoạt động đầu tư tài chính hay đầu tư vào lĩnh vực bất động sản – lĩnh vực được coi là thời thượng của năm 2007, nhưng càng về cuối năm, những DN đầu tư quá mức vào 2 lĩnh vực này càng chịu rủi ro cao, do sự biến động khó lường của thị trường chứng khoán và thị trường bất động sản. Một xu hướng khác của các doanh nghiệp niêm yết trong năm 2007 là tăng cường việc hợp tác chiến lược

với nhiều đối tác thông qua hình thức đầu tư chéo. Điều này một mặt tạo thêm sức mạnh tài chính cho các doanh nghiệp, nhưng mặt khác góp phần làm giảm giá trị cổ phiếu khi việc phát hành bị lạm dụng quá mức và gây ra những rủi ro trong quản trị mà doanh nghiệp khó lường trước được.

Nói về diễn biến các cổ phiếu ngành, năm 2007 đánh dấu sự thành công của các cổ phiếu ngành ngân hàng, bảo hiểm, chứng khoán, bất động sản, hàng tiêu dùng, thực phẩm, dược phẩm đều có mức tăng giá vượt qua VN-Index trong khi các cổ phiếu ngành điện dường như không còn hấp dẫn nhà đầu tư như trước đó.

Về VN-Index, từ mức đỉnh của năm vào ngày 12/3/2007 là 1.170,67 điểm, chỉ số này đã biến động tương đối mạnh cho đến khi đạt đỉnh thứ hai vào cuối tháng 10/2007 tại 1.106,60 điểm. Từ mức này, chỉ số chứng khoán liên tục giảm mạnh và dừng ở 927,02 điểm vào ngày 28/12/2007. Tuy vậy, nếu so với thời điểm cuối năm 2006, VN-Index cuối năm 2007 đã tăng 23% và HASTC tăng 33%.

TTCK Việt Nam trong năm 2007 không chỉ có sự tăng trưởng về giá, mà còn chứng kiến sự phát triển vượt bậc về lượng. Số lượng tài khoản của nhà đầu tư đã tăng gấp 3 lần năm ngoái, đạt khoảng 300.000 tài khoản, trong đó có 8.683 tài khoản của nhà đầu tư nước ngoài (gồm 516 nhà đầu tư tổ chức. Tính đến hết năm 2007, có 74 công ty chứng khoán, 24 công ty quản lý quỹ được Ủy ban Chứng khoán cấp phép hoạt động. Tổng số doanh nghiệp niêm yết đến thời điểm này là 248 công ty, trong khi cuối năm 2006, con số này là 193 công ty. Tổng giá trị vốn hóa thị trường cuối năm 2007 bằng hơn 40% GDP.

## Năm 2008

Thị trường chứng khoán Việt Nam sụt giảm nghiêm trọng trong năm 2008 do khó khăn nội tại của nền kinh tế Việt Nam cũng như sự suy thoái kinh tế toàn cầu. Chỉ số VN Index giảm từ 920 điểm đầu năm 2008 xuống 312 điểm cuối năm 2008, giảm 67% trong 12 tháng và xuống mức thấp nhất trong vòng 3 năm trở lại đây.

Biến động thị trường năm 2008 có thể chia thành 3 giai đoạn:

Giai đoạn 1: Là giai đoạn thị trường sụt giảm mạnh từ 925 điểm đầu năm 2008 xuống đáy là 366 điểm vào tháng 6 năm 2008. Đây là giai đoạn sụt giảm mạnh nhất của thị trường khi khủng hoảng kinh tế của Việt Nam lên tới mức đỉnh điểm.

Giai đoạn 2: Là giai đoạn phục hồi của thị trường, vào tháng 7 và tháng 8 chỉ số VN-Index tăng từ 366 điểm lên mức đỉnh ngày 28/8/2008 là 568 điểm, đạt mức tăng 55% trong vòng hai tháng. Các thông tin vĩ mô tích cực của nền kinh tế như tốc độ lạm phát giảm dần, giá xăng dầu giảm đã làm tâm lý nhà đầu tư tích cực và giúp thị trường tăng điểm.

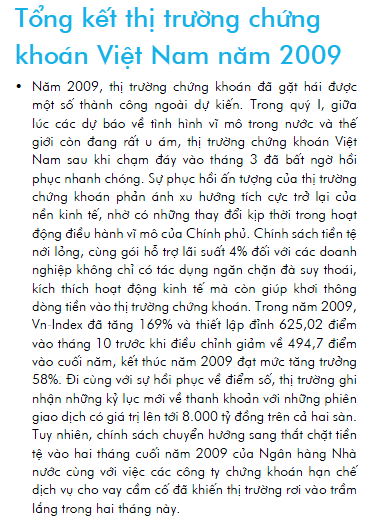
Giai đoạn 3: Là giai đoạn thị trường bước vào đợt suy thoái dài hạn, VN-Index từ mức 550 điểm tháng 9/2008, xuống 312 điểm vào tháng 12/2008, mất 47% trong vòng 3 tháng. Đợt sụt giảm này bắt nguồn từ cuộc suy thoái kinh tế toàn cầu hiện nay và chưa thấy có dấu hiệu chấm dứt, các nhà đầu tư nước ngoài bán ròng chứng khoán 3 tháng cuối năm và rút vốn khỏi Việt Nam.

Thị trường trái phiếu năm 2008 tăng trưởng với mức giao dịch bình quân 869 tỷ/ngày, tăng 83% so với năm 2007. Thị trường cổ phiếu giao dịch sụt giảm, đạt 740 tỷ/ngày, giảm 30% so với năm 2007.

Thị trường IPO sụt giảm mạnh, tổng giá trị các đợt phát hành chỉ đạt 8.000 tỷ, giảm 92% so với năm 2007.

Nhìn chung, thị trường tài chính năm 2008 sụt giảm mạnh, có đến 90% công ty chứng khoán có kết quả kinh doanh thua lỗ. Nhiều công ty cắt giảm nhân sự, giảm qui mô hoạt động. Các công ty chứng khoán xoay xở, mở rộng hoạt động kinh doanh sang các lĩnh vực khác như kinh doanh sàn giao dịch vàng,…để duy trì hoạt động. Trong khi các nhà đầu tư tổ chức rút vốn khỏi thị trường thì các nhà đầu tư nhỏ cũng quay lưng với chứng khoán và chuyển sang những kênh đầu tư khác hấp dẫn hơn.

## Năm 2009



Nguồn VCBS

Một năm đầy biến động nhưng với một sự chuyển biến ngoạn mục Năm 2009 đã đem đến thị trường chứng khoán Việt Nam cũng như những thành viên tham gia thị trường nhiều ngạc nhiên. Tuy nhiên, với nhiều tình huống biến động, thị trường chứng khoán Việt Nam đã đem lại cho các thành viên tham gia thị trường, bao gồm cả HSC, nhiều cơ hội bất ngờ và lợi nhuận qua năm 2009.

Trong 3 tháng đầu năm, tổng giá trị giao dịch bình quân hàng ngày của cả HOSE và HNX đạt dưới 300 tỷ đồng khiến nhiều người, trong đó có cả HSC nghĩ đến tình huống xấu nhất của thị trường và chuẩn bị tâm lý đối phó với một giai đoạn khủng hoảng kéo dài.

Chính phủ đã áp dụng nhiều biện pháp kích thích nhằm đưa nền kinh tế vượt qua cuộc khủng hoảng tài chính đang diễn ra vào giai đoạn này và những biện pháp này đã đem lại những kết quả khả quan, giúp thị trường chứng khoán hồi phục trở lại bắt đầu từ Q2/2009. Sự quay đầu ngoạn mục của thị trường đã kéo dài trong những tháng sau đó đến cuối năm, mặc dù có suy giảm đôi chút vào hai tháng cuối của năm 2009. Trong hầu hết khoảng thời gian Q2 và Q3, khối lượng giao dịch của thị trường cổ phiếu tăng gấp nhiều lần so với khối lượng giao dịch trong Q1, giá trị giao dịch bình quân ngày đạt 2,5 nghìn tỷ đồng trong năm 2009 và có những phiên giao dịch, giá trị giao dịch đạt 9 nghìn tỷ đồng, gấp 30 lần giá trị giao dịch bình quân ngày của 3 tháng đầu năm.

Tóm lược về thị trường năm 2009

Sự bùng nổ thanh khoản và câu chuyện hai nửa của một năm

Trong năm 2009, VN Index đã tăng 58%. Chỉ số này đóng cửa vào phiên cuối năm 2009 ở mức 494,77 điểm, thấp hơn nhiều so với đỉnh 625,02 hồi tháng 10 nhưng vẫn cho thấy một mức tăng ấn tượng trong năm 2009.

Nhiều người có lẽ sẽ đi tìm cách lý giải việc chỉ số VN Index tăng trong năm 2009 dựa trên sự phục hồi của GDP, sản xuất công nghiệp và thương mại, diễn ra bắt đầu từ Q2 của năm.

Nhiều người cũng cho rằng nguyên nhân chính đến từ mức tăng ấn tượng 5% của lợi nhuận thuần của các công ty niêm yết (dựa trên dự báo của HSC và kế hoạch lợi nhuận của công ty cho năm 2009). Một cách lý giải khác có thể là do P/E đã giảm xuống dưới 10 vào cuối tháng 2 và đây là một cơ hội mua vào cực tốt cho các nhà đầu tư. Tất cả những lý giải trên có lẽ đều đúng. Tuy nhiên, chúng tôi muốn giải thích sự biến động của chỉ số VN Index thông qua sự bùng nổ thanh khoản.

Tính thanh khoản của thị trường vào 6 tháng đầu năm có được nhờ tăng trưởng tín dụng mạnh mẽ bắt nguồn từ chương trình cho vay hỗ trợ lãi suất. Trong 6 tháng cuối năm, thanh khoản của thị trường có được là nhờ các chương trình cho vay ký quỹ của nhiều công ty chứng khoán. Bên cạnh đó, dòng tiền

đầu cơ từ thị trường bất động sản cũng chảy vào thị trường chứng khoán.

VN Index kết thúc năm 2008 đạt 315 điểm và trong 2 tháng đầu năm 2009 đã giảm xuống đáy 235 vào cuối tháng 2. Sau đó, Chính phủ công bố chương trình cho vay hỗ trợ lãi suất trị giá 18 nghìn tỷ đồng (1 tỷ USD) để kích thích nền kinh tế. Thị trường chứng khoán đã nhận được cú huých bắt nguồn từ chương trình cho vay ưu đãi này và nguồn tiền đã được bơm một cách mạnh mẽ vào thị trường.

Mặc dù dư nợ cho vay ưu đãi đạt mức cao nhất là 418,6 nghìn tỷ đồng vào tuần kết thúc ngày 5/11 thì phần lớn tiền trong số dư nợ này được cho vay ra vào khoảng thời gian giữa tháng 2 và tháng 5. Đồ thị của chúng tôi cho thấy mối quan hệ chặt chẽ giữa những khoản cho vay này và sự biến động của thị

trường chứng khoán. Trên thực tế, bắt đầu từ tháng 3, cho vay ưu đãi đã tăng với tốc độ cao và đạt mức cao nhất là 372 nghìn tỷ đồng vào tuần kết thúc ngày 2/6. Sau đó, tốc độ tăng trưởng của các khoản vay ưu đãi bắt đầu giảm. Biến động của chỉ số VN Index theo sát sự mở rộng cho vay này và đạt đỉnh vào cùng thời điểm dư nợ cho vay đạt cao nhất là 511,30 điểm trước khi bắt đầu điều chỉnh. Tuy nhiên, VN Index và tăng trưởng dư nợ cho vay ưu đãi sau đó không giữ được mối lien hệ chặt chẽ như trước.

Vào thời điểm đầu tháng 6, thị trường rõ ràng đã tăng quá nóng với giá trị giao dịch hàng ngày trên sàn HOSE đạt 0,64% tổng vốn hóa thị trường, so với mức bình quân dài hạn là 0,37%/ngày. Và sau những cảnh báo kịp thời từ phía các tổ chức quốc tế và Ngân hàng Nhà nước về sự tăng trưởng tín dụng quá nhanh, thị trường đã bắt đầu điều chỉnh. Trong mùa hè năm 2009, đã xuất hiện sự tranh luận giữa một bên là những người muốn chính sách tiền tệ tiếp tục được nới lỏng nhằm hậu thuẫn cho sự phục hồi kinh tế và một bên là những người lo ngại về ảnh hưởng của chính sách tiền tệ nới lỏng đối với cả giá trị đồng nội tệ lẫn lạm phát. Cũng chính trong khoảng thời gian này, thị trường chứng khoán đã suy giảm.

Tuy nhiên, vào tháng 8, bên ủng hộ kích thích tăng trưởng đã tạm thời giành được ưu thế với việc mục tiêu tốc độ tăng trưởng tín dụng đã được nâng lên trên 30% và như bắt được tín hiệu này, thị trường chứng khoán đã bắt đầu đợt tăng lần thứ hai trong năm.

Trong lần tăng thứ hai này, thanh khoản được tạo ra bởi các công ty chứng khoán thông qua việc cho các nhà đầu tư giao dịch ký quỹ để kinh doanh chứng khoán, và việc làm này bắt nguồn từ việc các ngân hàng sẵn sàng cho các công ty chứng khoán vay tiền vì đây là một nguồn tạo doanh thu lớn. Giao dịch ký quỹ là một sản phẩm mới tại Việt Nam nhưng đã tăng trưởng hết sức nhanh chóng trong Q3, vào thời điểm đỉnh điểm, dư nợ ký quỹ lên đến khoảng 16 nghìn tỷ đồng theo dựtính của HSC. Sản phẩm mới này cho phép các nhà đầu tư dùng đòn bẩy lên đến xấp xỉ 50% và điều này là động lực đẩy thị trường đi lên và thiết lập các đỉnh vào tháng 11 bên cạnh sự bùng nổ của khối lượng giao dịch .

Bên cạnh đó, một số công ty chứng khoán còn cho phép một số khách hàng nhất định của mình được bán chứng khoán trước ngày T+3, mà thực chất là cho các khách hàng VIP vay chứng khoán để họ có thể giao dịch nhiều hơn. Thậm chí, một vài công ty chứng khoán còn cho vay chứng khoán để khách

hàng bán khống.

Sự bùng nổ tín dụng này thể hiện rõ nhất thông qua sự tăng lên mạnh mẽ của khối lượng giao dịch trong Q3. Khối lượng giao dịch trên HOSE hàng ngày tăng từ mức 0,31% tổng giá trị vốn hóa thị trường vào tháng 7 lên mức cao nhất 0,78% vào tháng 10. Và một lần nữa, vào thời điểm cuối tháng 11, thị trường lại một lần nữa diễn ra tình trạng phấn khích quá mức.

Tuy nhiên, lực lượng cổ súy cho việc chống lạm phát mà tiên phong là Ngân hàng Nhà nước đã thể hiện vai trò của mình. Sau khi đã thực hiện một số biện pháp nhất định nhằm giảm hoạt động cho vay tiêu dùng trong Q3 thì cơ quan này đã mạnh tay hơn trong việc chuyển đổi chính sách khi mà tăng trưởng tín dụng tiến đến mức 35%. Và khi CPI đã chạm đáy và bắt đầu có những dấu hiệu rõ ràng về áp lực giảm giá

của đồng VNĐ thì Ngân hàng Nhà nước đã nhận được sự đồng thuận cần thiết để thay đổi hoàn toàn chính sách của mình. Tốc độ cho vay ra nhanh chóng được hãm phanh; thanh khoản suy giảm mạnh và thị trường bắt đầu điều chỉnh trong bối cảnh luồng tiền vốn đã đẩy thị trường đi lên rút lui dần.

Bên cạnh đó, Ngân hàng Nhà nước cũng yêu cầu các ngân hàng hạn chế việc cho vay ký quỹ. Trên thực tế, các ngân hàng có lẽ không chịu ảnh hưởng nhiều bởi yêu cầu này từ phía Ngân hàng Nhà nước vì trước đó, Ngân hàng Nhà nước cũng đã có chính sách hạn chế cho vay ký quỹ thông qua việc đề nghị các ngân hàng cho các công ty chứng khoán vay ở mức trần lãi suất thay vì lãi suất thỏa thuận như vẫn

thường làm trước đó. Đối với các ngân hàng, việc cho các công ty chứng khoán vay là một quyết định đơn thuần mang tính thương mại và việc này trở nên kém hấp dẫn khi mà lãi suất cho vay trước kia vào khoảng 15% (cộng thêm cả phí) bỗng chốc giảm xuống 11,5%.

Động thái nâng lãi suất cơ bản thêm 1% của Ngân hàng Nhà nước sau khi nâng tỷ giá lên 5% đã thể hiện rõ ràng định hướng chính sách mới của cơ quan này và việc thắt chặt tín dụng nhằm ổn định giá trị đồng VNĐ bắt đầu.

Tác động của quyết định thắt chặt tín dụng đã ngay lập tức tác động lên thị trường và áp lực bán ra cổ phiếu hồi cuối tháng 11/tháng 12 chủ yếu do việc bán giải chấp bắt nguồn từ hoạt động cho vay ký quỹ, vốn là nhân tố đẩy thị trường đi lên kể từ mùa hè năm 2009. Các ngân hàng trở nên hết sức thận trọng trong việc cho phép các công ty chứng khoán và cá nhân đảo nợ, đồng thời cổ phiếu cầm cố buộc phải bán để giải chấp. Yếu tố quyết định trong hoạt động cho vay ký quỹ là thời hạn vay thay vì lãi suất. Có nghĩa là các khoản vay có thời hạn xác định và sẽ phải tất toán khi kết thúc thời hạn vay. Hoạt động cho vay ký quỹ chứng khoán tại Việt Nam khác với các quốc gia khác, ở đó việc cho vay có thể không

xác định thời hạn hoặc sẽ được kéo dài cho đến khi giá trị của chứng khoán ký quỹ được coi là vẫn đủ để đảm bảo cho khoản vay. Phiên bản cho vay ký quỹ chứng khoán tại Việt Nam còn khá thô sơ và khi các khoản nợ đến hạn có thể làm tăng áp lực bắt buộc phải bán ra tài sản đảm bảo (cổ phiếu).

Ngay khi VN Index chọc thủng mốc hỗ trợ 511- 520 thì chỉ số này đã nhanh chóng giảm xuống dưới mốc 450 và có vẻ như sẽ còn tiếp tục giảm sâu. Khối lượng giao dịch đã trở lại mức bình thường và các nhà đầu tư nước ngoài mua vào mạnh hơn kể từ giữa tháng 12. Các tổ chức đầu tư trong nước cũng bất ngờ tham gia mạnh vào thị trường và các chỉ số đã nhanh chóng phục hồi một cách mạnh mẽ trong nửa tháng 12 với giá trị giao dịch đạt thấp hơn so với đợt tăng trước.

Trong những tuần đầu năm mới Âm lịch, VN Index biến động trong phạm vi hẹp từ 477,59 đến 534,46. Hiện tại, thời kỳ thiếu thanh khoản nhất diễn ra vào đầu tháng 12 đã qua đi. Mặc dù vậy, vẫn còn những lo ngại xung quanh vấn đề lạm phát, lãi suất và tốc độ tăng trưởng tín dụng đạt thấp. Thị trường dường như vẫn đang lưỡng lự chưa rõ xu hướng; tình trạng mua quá mức diễn ra trong Q3/2009 đã lùi xa và hiện vẫn chưa có luồng tiền mới chảy vào thị trường.

Trong tháng 12, thị trường đã lấy lại được phần nào số điểm đã mất trong tháng 11 (VN Index đã đạt đỉnh cao nhất trong năm 2009 tại 624,10 điểm vào ngày 22/11/2009). Tại thời điểm ngày 22/11, thị trường diễn ra tình trạng mua vào ồ ạt, cổ phiếu trở nên đắt đỏ và các nhà đầu tư có vẻ lạc quan thái quá. Đợt điều chỉnh mạnh sau đó đã giúp cổ phiếu rẻ trở lại một chút và đồng thời khối lượng giao dịch tính từ thời điểm này trở đi đã giảm xuống dưới mức bình quân dài hạn. Mặc dù không có số liệu chính xác về việc tiền cho vay ký quỹ bắt nguồn từ các công ty chứng khoán hay từ chương trình cho vay hỗ trợ lãi suất của Chính phủ, nhưng theo chúng tôi, mức độ cho vay ký quỹ đã giảm xuống và nằm trong phạm vi kiểm soát.

## Năm 2010

Thị trường Việt Nam đạt mức tăng ấn tượng so với các thị trường khác: Kết thúc tháng 4/2010, chỉ số VN-Index bên sàn Tp. Hồ Chí Minh có thêm trên 25 điểm (mức tăng 5,15%) vượt lên trên mốc 530 điểm, còn chỉ số HNXIndex bên sàn Hà Nội ghi nhận mức tăng gần 9% (khoảng 15 điểm) và tiệm cận với ngưỡng 180 điểm. Mức tăng trong tháng 4 của TTCK Việt Nam đượcđánh giá là khá tích cực trong tương quan với các thị trường khác trên thế giới. sau chu kì tăng điểm ấn tượng, thị trường tron nước đang trải qua giai đoạn điều chỉnh và tích lũy để chuẩn bị cho đợt bứt phá mới được trông mong trong tháng 7- khi kết quả kinh doanh quý của doanh nghiệp được công bố.

Thị Trường đang nằm trong vùng kháng cự manh 505-510: Các thông tin vĩ mô như chỉ số CPI tăng 0,22% trong tháng 6, GDP quý II ước tăng 6,2-6,4% vừa được công bố đã không thể giúp thị trường khởi sắc. Trên thực tế những con số trên không nằm ngoài dự báo của giới chuyên môn nên nó không tác động đến thị trường là điều dễ hiểu. Hiện tại thị trường đang mong ngóng vào nội lực của doanh ngiệp, cũng

như bám sát theo diễn biến của thị trường thế giới.

Nguồn Phú Hưng

So với mức tăng trưởng khoảng 64% năm ngoái - năm vực dậy từ đáy khủng hoảng - thị trường chứng khoán năm nay khó có thể nói là thành công khi VN-Index chốt đến ngày 27/12 giảm khoảng 4,4% so với cuối năm 2009.

Những cú "hẫng" chính sách

TTCK luôn nhạy cảm với chính sách và năm 2010 có lẽ là điển hình. Ầm ĩ nhất phải kể đến Thông tư 13 quy định về các tỷ lệ đảm bảo an toàn trong hoạt động của tổ chức tín dụng hồi đầu tháng 10/2010. Tỉ lệ an toàn vốn tối thiểu của các ngân hàng được tăng từ 8% lên 9%.

Mức tăng thực về vốn là không lớn, nhưng điều khiến thị trường lo ngại hơn là việc tăng hệ số rủi ro của các khoản vay, đầu tư liên quan đến bất động sản, chứng khoán. Đi cùng với đó là quy định giảm bớt các khoản cấu thành vốn tự có khiến áp lực đáp ứng tỉ lệ an toàn vốn mới càng trở nên khó khăn.

Chính sách này đánh thẳng vào các tổ chức tín dụng - thành phần quan trọng và nhạy cảm của thị trường không chỉ trên phương diện dòng vốn đầu tư mà còn từ khía cạnh thanh khoản của hệ thống. Để đáp ứng chuẩn an toàn mới, thị trường lo lắng một khả năng thoái vốn ồ ạt của các tổ chức, hạn chế hoạt động cho vay. Thực tế, đã có tổ chức như VCB thực hiện bán ra khối lượng lớn chứng khoán đầu tư để đảm bảo tỉ lệ an toàn vốn. Cuối cùng thì thông tư cũng đã được sửa nhưng thị trường đã có một phen "hồn vía lên mây".

Năm 2010, những biến động về chính sách tiền tệ khi thì hạ lãi suất, mở rộng tín dụng để tăng trưởng, khi lại tăng lãi suất, siết chặt tín dụng để chống lạm phát, bình ổn vĩ mô; cho đến câu chuyện tỉ giá, lãi suất thiếu nhất quán khiến giới đầu tư càng bối rối và mất niềm tin. Điều hành chính sách khó đoán là một trong những rủi ro lớn nhất trong năm 2010.

Đáng nói, đầu năm 2010, Ủy ban Chứng khoán đã tuyên bố sẽ cho giao dịch T+2 và nhiều giao dịch phái sinh khác và coi đó là động lức thị trường 2010. Chuyện tưởng như thành hiện thực khi Trung tâm lưu ký áp dụng hệ thống quản lý tài khoản mới, nhiều công ty chứng khoán khẳng định sẵn sàng. Thậm chí, Ủy ban Chứng khoán còn cho biết sẽ không chờ đợi tất cả các công ty cùng đủ điều kiện.

Thị trường những tưởng giải pháp T+2 đã được chốt, nhưng rốt cục cho đến nay vẫn chưa rõ vì sao không triển khai được. Không một lời giải thích, không một kết luận, lộ trình cụ thể mà tất cả chi là mơ hồ và chờ đợi.

Tăng huy động vốn: DN làm khó cổ đông

Cùng với đà giảm điểm của các chỉ số, giá của hầu hết cổ phiếu đã không còn giữ được phong độ. Trong tổng số hơn 600 mã chứng khoán niêm yết trên hai sàn, đã có hàng trăm mã có thị giá dưới mệnh giá. Nhớ những năm trước đây, cổ phiếu nào xuống dưới mệnh giá thì phải có chuyện động trời trong doanh nghiệp, chẳng hạn như Bông Bạch Tuyết.

Còn năm nay, không có chuyện gì thì cổ phiếu vẫn cứ xuống bằng giá của mớ rau, cân gạo ngoài chợ. Đã có người than trời khi 3 cổ phiếu mới được một tô phở sáng.

Chính sự thất thường, nên không chỉ các nhà đầu tư nhỏ thứ cấp mà nhiều đại gia cũng bị "lõm" nặng. Điều này có thể thấy rõ khi các mảng nghiệp vụ chính của các CTCK đều không thể cán đích hoàn thành kế hoạch kinh doanh năm 2010.

Chỉ có những đại gia như CTCK TP.HCM (HSC) hay CTCK Sài Gòn (SSI) thực hiện được khoảng trên 70% kế hoạch. Còn lại các CTCK nhỏ hơn đều không đạt được một nửa kế hoạch, thậm chí lỗ.

Tuy nhiên, dưới một cái nhìn khác, 2010 là một năm mà hoạt động huy động vốn với khối lượng lớn chưa từng có của khối DN đã thành đề tài lớn. Lợi cho doanh nghiệp nhưng đó cũng là một trong những vấn đề nổi cộm nhất năm 2010.

Giúp DN huy động vốn là chức năng quan trọng nhất của TTCK. Xét theo điểm căn bản này, năm 2010 là năm TTCK làm tốt chức năng này. Con số phát hành nêu trong bản cáo bạch của các DN được Ủy ban Chứng khoán Nhà nước (UBCK) chấp thuận tính từ ngày 1/1/2010 đến 21/12/2010 lên tới trên 62.000 tỷ đồng, bằng khoảng 10% giá trị vốn hóa toàn TTCK Việt Nam.

Tuy nhiên, khi DN chọn phát hành cổ phiếu, trái phiếu thay vì vay ngân hàng, các ngân hàng cố huy động để tăng vốn thì người ta cũng chứng kiến quá phương án huy động vốn lấy được. Dường như DN không còn sự lựa chọn tốt hơn cách đưa ra một phương án ép cổ đông góp vốn đã có rất nhiều phương án phát hành không thành công cho thấy những điểm bão hòa trên thị trường.

Điểm nóng: Thâu tóm, làm giá

Trong năm 2010, hai vụ thâu tóm doanh nghiệp "âm thầm" được dư luận chú ý là ý định mua Công ty Dược Hà Tây (DHT) của Công ty Dược Viễn Đông (DVD) và mới đây nhất là Công ty Bất động sản Bình Thiên An mua lại cổ phần của Công ty Xây dựng Descon (DCC)... gây chấn động thị trường và lúng túng cho cả những nhà quản lý.

Đã có lúc nhóm cổ đông của Dược Viễn Đông công bố đã nắm giữ hơn 60% cổ phần của Dược Hà Tây và tuyên bố sẽ thâu tóm công ty này. Trước tình hình đó, DHT cũng đã dùng nhiều biện pháp để chống lại như mua cổ phiếu quỹ hay phát hành cổ phiếu, nhưng đều bị DVD là cổ đông lớn bác bỏ. Cuối cùng việc thâu tóm này không thành công và nhiều thành viên của DVD bị bắt do thao túng giá cổ phiếu.

Không chỉ có thế, các hiện tượng vi phạm trên thị trường như sử dụng thông tin nội gián, làm giá chứng khoán... của các nhóm "đại gia", hay còn gọi là "đội lái" trên TTCK. Từ góc độ chỉ số, thị trường chứng khoán năm 2010 rất bình lặng.

Tuy nhiên, đằng sau đó là những con sóng ngầm dữ dội với hoạt động làm giá nhộn nhịp chưa từng có. Không khó để thống kê hàng chục cổ phiếu tăng giá chóng mặt hàng trăm phần trăm mà những yếu tố căn bản của doanh nghiệp không thể giải thích nổi. Mặt trái của chiều tăng giá là sự sụt giảm kinh hoàng khiến hàng triệu cổ phiếu mắc kẹt, hàng ngàn khoản đầu tư bị bốc hơi và giá trị thị trường của doanh nghiệp bị méo mó.

HTV là một ví dụ chưa từng có, với 17 phiên giảm sàn liên tục trong tháng 10/2010. Tuy nhiên trước đó HTV đã có những chuỗi ngày lạc quan hiếm có khi tăng 193% trong gần 3 tháng. Giá HTV từ khoảng 16.000 đồng/cổ phiếu được đẩy lên cao nhất 46.900 đồng/cổ phiếu. Trong cùng thời điểm đó thì VN-Index giảm khoảng 12,4%. Điều đó có nghĩa là cổ phiếu HTV đã đi ngược dòng thị trường, biểu hiện của một sự tăng trưởng lành mạnh của doanh nghiệp nếu giá tăng một cách thực chất. Hàng loạt cổ phiếu mà giá phải trải qua những ngày thăng hoa và những ngày đen tối tương tự HTV có thể kể ra như VHG, LTC, VE9...

2010 cũng là năm Ủy ban Chứng khoán Nhà nước xử lý được nhiều nhất các vụ thao túng giá chứng khoán. Nổi bật là những vụ làm giá cổ phiếu VTV, AMV hay mới đây nhất là vụ thao túng giá cổ phiếu của các cá nhân liên quan đến công ty Dược Viễn Đông... nhằm lấy lại niềm tin của nhà đầu tư vào sự công bằng trên thị trường.

Đóng băng và thua lỗ

Nhìn lại cả năm 2010, TTCK có khoảng 6-8 tháng giảm điểm hoặc đi ngang. Nếu như trước đây thị trường đóng băng một vài tuần, một vài tháng đã làm nhà đầu tư lo ngại thì năm nay, thời gian đóng băng tính bằng quý như vậy. Vì vậy cả VN-Index và HNX Index đều giảm so với đầu năm. Từ chỗ giao dịch trên cả 2 sàn ở mức 3.000-4.000 tỉ đồng/phiên, mức trung bình chung của năm nay chỉ còn dưới 1.000 tỉ đồng/phiên.

Diễn biến này khiến nhiều nhà đầu tư hết hy vọng vào triển vọng của thị trường. Tiền trong dân lại dịch chuyển nhiều sang gửi tiết kiệm ngân hàng, vàng và bất động sản. Vì thế, lực cầu trên thị trường chứng khoán đã yếu lại càng yếu thêm. Đợt tăng ngắn ngủi vào những ngày cuối năm chỉ là một sự an ủi quá nhỏ bé không đủ khoả lấp đi một năm ảm đạm.

Không khó để nhận thấy kênh đầu tư chứng khoán năm 2010 lép vế so với vàng và USD. Đặc biệt thời điểm quý hai và quý 3, giá vàng nhảy múa đã thu hút sự chú ý của dòng vốn đầu cơ trên thị trường.

Câu chuyện giá vàng và USD có liên quan mật thiết với nhau và gián tiếp làm căng thẳng thêm thị trường tiền tệ, lãi suất. Giá vàng thế giới tăng mạnh do xu hướng mất giá ngày càng trầm trọng của đồng USD đã đẩy giá vàng trong nước tăng theo. Tính theo mức chênh lệch với giá cao nhất 38,2 triệu đồng/lượng đạt ngày 9/11/2010, tỉ suất lợi nhuận của việc mua vàng và nắm giữ từ đầu năm đạt khoảng hơn 43%.

Đây là mức lợi nhuận thực sự lớn nếu so với tăng trưởng của thị trường chứng khoán trong cùng thời kỳ khoảng -10%. Sự bùng nổ của thị trường vàng không chỉ hút đi một lượng vốn nhất định từ kênh chứng khoán, mà còn tạo nên sự bất ổn về vĩ mô khiến thị trường chứng khoán càng khó khăn.

Source: Saga

Thị trường chứng khoán vừa trải qua một năm giao dịch biến đầy biến động và để lại nhiều cảm xúc trái ngược cho nhà đầu tư, từ cao trào thất vọng cho đến cảm xúc thăng hoa.

Thị trường bất thường

Nữa đầu năm 2010, thị trường chứng khoán biến động trong biên độ hẹp 480 - 550 điểm với thanh khoản ở mức trung bình. Nguyên nhân thị trường đi ngang trong suốt 6 tháng đầu năm được nhận định là bởi tâm lý thận trọng của giới đầu tư cùng sự khan hiếm của dòng tiền. Trong giai đoạn này, Chính phủ áp dụng những biện pháp nhằm hướng dòng vốn vào lĩnh vực sản xuất và hạn chế cấp vốn cho các kênh như chứng khoán, bất động sản. Đồng thời, lượng cổ phiếu niêm yết, cổ phiếu thưởng tăng lên nhanh chóng làm cho dòng tiền trên thị trường càng trở nên khan hiếm.

Trong khoảng thời gian từ tháng 7 đến tháng 8, thị trường chứng khoán bước vào giai đoạn lao dốc khi hai chỉ số chứng khoán đều chạm mốc thấp nhất trong vòng một năm. Trong vòng 2 tháng, Vn - Index mất hơn 16%.

Từ cuối tháng 8, những bất ổn của nền kinh tế dần bộc lộ và đỉnh điểm là đầu tháng 11, Chính sách tiền tệ đột ngột thay đổi - thể hiện rõ quyết tâm kiềm chế lạm phát, kéo theo một cuộc đua lãi suất gữa các ngân hàng. Với thị trường chứng khoán, điểm ngạc nhiên là sau một tuần rơi mạnh bởi biến động khó lường của tỷ giá cùng giá vàng trong và ngoài nước, thị trường đã quay đầu hồi phục vào cuối tháng 11, đầu tháng 12. Đây có thể coi là thành công của chứng khoán Việt Nam bởi đa phần các thị trường lớn trên thế giới đều mất điểm trong thời gian này.

“Đội lái” tung hoành

Năm 2010 được xem là năm của các “đội lái”. Nếu như trước đây, các “đội lái” hoạt động tác chiến riêng lẻ nay nhiều “đội lái” đã phối hợp lại với nhau để cùng để đẩy giá một mã cổ phiếu. Những điển hình cho thành công của các “đội lái” trong năm 2010 vừa qua có thề kể đến như AMV, AAA, HTV, MKV, DHT, VHG… Trước đây, những mã này rất ít được nhà đầu tư biết đến nhưng sau khi có “bàn tay” của các “đội lái” thì những mã này tăng chóng mặt chỉ trong thời gian ngắn với thanh khoản tăng ầm ầm. Thế nhưng, sau khi bị “đội lái” nhả, phần lớn những mã này lại quay về với những gì vốn có, thậm chí giá cổ phiếu còn thấp hơn giai đoạn trước khi được “đội lái” tung hứng.

Hậu quả của những phi vụ tác chiến của các “đội lái” thường là những nhà đầu tư nhỏ “đu gió”. Tuy nhiên, với trình độ ngày càng được nâng cấp thì nạn nhân của các “đội lái” trong năm vừa qua còn có cả các công ty chứng khoán, những lão làng trên thị trường hiện nay mà điển hình là vụ đánh lên AAA. Lợi nhuận quá lớn từ việc thao túng cổ phiều cũng khiến cho lãnh đạo của không ít doanh nghiệp lơ làng việc kinh doanh cốt lõi để trở thành “đội lái” như trường hợp bộ sậu của DVD làm giá DHT.

Khối ngoại mạnh tay

Hơn 10 năm qua, kể từ khi thị trường chứng khoán Việt Nam đi vào hoạt động thì 2010 là năm khối ngoại mua vào với số lượng cổ phiếu và chứng chỉ quỹ lớn nhất. Thống kê cho thấy, trong năm 2010, khối ngoại đã mua vào khoảng 840 triệu cổ phiếu và chứng chỉ quỹ. Như vậy, tổng giá trị mua ròng trên cả hai sàn từ đầu năm đã lên đến 16.000 tỷ đồng, gấp 5 lần so với năm 2009 và chỉ đứng sau mức kỷ lục 24.000 tỷ đồng của năm 2007.

Thực tế, tổng giá trị mua vào của khối ngoại trong năm 2010 chỉ đạt 66% so với năm 2007 nhưng khối lượng cổ phiếu mua vào đạt trên 200%. Ngoài ra, giá mua trung bình tính theo giá cổ phiếu năm 2010 là 44.000 đồng mỗi cổ phiếu so với 48.000 đồng năm 2009 và 140.000 đồng năm 2007. Như vậy, giá trị cổ phiếu của khối ngoại mua vào năm 2010 thấp hơn nhiều so với những năm trước đây. Chính mức giá hấp dẫn này là động lực giúp cho khối ngoại tăng cường mua ròng trong năm 2010.

Cổ phiếu ngân hàng mất “ngôi”

Nếu như trước đây, cổ phiếu ngân hàng được xem là cổ phiếu vua nhờ vốn hóa lớn và khả năng dẫn dắt thị trường. Tuy nhiên, trong cả năm vừa qua, nhóm cổ phiếu này đã không cỏn là chính mình khi liên tục mất giá, thậm chí trong những phiên tăng nóng của thị trường thì nhóm cổ phiếu này cũng chỉ đi ngang. Nhóm cổ phiếu này chỉ có một đợt phục hồi ngắn trong tháng cuối năm sau thông tin các ngân hàng được gia hạn thời gian tăng vốn lên tối thiểu 3.000 tỷ đồng vào cuối năm 2011, thay vì năm 2010 như trước đây.

Nguyên nhân khiến nhóm cổ phiếu ngân hàng mất đi tính hấp dẫn, ngoài quy định bắt buộc tăng vốn lên 3.000 tỷ đồng (đã được giải tõa) còn bởi lý do lợi nhuận. Lợi nhuận từ hoạt động tín dụng giảm so với cùng kỳ năm 2009 khiến cho kết quả kinh doanh của các ngân hàng trong quý III đạt được cho là không cao (tính đến cuối quý III, tăng trưởng tín dụng của toàn hệ thống chỉ đạt khoảng 19,5%). Đặc biệt, sau 9 tháng hoạt động, nhiều ngân hàng mới chỉ thực hiện được hơn 2/3 chỉ tiêu lợi nhuận cả năm và nhiều ngân hàng phải điều chỉnh chỉ tiêu lợi nhuận.

Nở rộ hoạt động sát nhập

Hoạt động mua bán sáp nhập (M&A) trên thị trường chứng khoán đã nở rộ cả về số lượng lẫn hình thức trong năm 2010. Các vụ sát nhập doanh nghiệp điển hình là KMR với KMF, HT1 với HT2, KDC với NKD. Các vụ chào mua công khai có VHG mua AGF, Thành Thành Công chào mua cổ phiếu NHS, Prudential chào mua chứng chỉ quỹ PRUBF1, Thành Thành Công cùng một số công ty khác mua lại toàn bộ phần vốn của Tập đoàn Bourbon tại SBT, Bình Thiên An cùng các bên có liên quan thâu tóm đối với DCC...

Trong bản báo cáo về tình hình M&A tại thị trường Việt Nam, Avalue Việt Nam (tổ chức chuyên về các lĩnh vực tư vấn kinh doanh, định giá, mua bán sáp nhập và quan hệ nhà đầu tư tại Việt Nam) cho rằng sự trỗi dậy của khu vực kinh tế tư nhân, sự đổi mới khu vực doanh nghiệp nhà nước, đóng góp của các nhà đầu tư nước ngoài cũng như một thị trường 86 triệu dân là những động lực phát triển của Việt Nam. Các yếu tố kế trên cũng là các yếu tố thúc đẩy các hoạt động đầu tư kinh doanh, trong đó có hoạt động M&A.

Source:

# Luật chứng khoán

Về mặt cơ sở pháp lý đối với hoạt động của thị trường chứng khoán Việt Nam. Luật chứng khoán có hiệu lực kể từ ngày 01/01/2007 thay thế Nghị định 144/2003/NĐ-CP và hệ thống các văn bản hướng dẫn thi hành đã tạo hành lang pháp lý quan trọng cho hoạt động của thi trường chứng khoán, tạo cơ hội phát triển ổn định và lâu dài cho thị trường chứng khoán đồng thời tạo niềm tin cho nhà đầu tư, nhất là với các nhà đầu tư nước ngoài. Ngày 02/8/2007, Thủ tướng Chính phủ cũng đã ký quyết định số 128/2007/QĐ-TTg về việc phê duyệt Đề án phát triển thị trường vốn Việt Nam đến năm 2010 và tầm nhìn đến năm 2020. Theo đó, mục tiêu tổng quát của Đề án là phát triển nhanh, đồng bộ, vững chắc thị trường vốn Việt Nam, trong đó thị trường chứng khoán đóng vai trò chủ đạo,… phấn đấu đến năm 2020, thị trường vốn Việt Nam phát triển tương đương thị trường các nước trong khu vực. Đề án cũng đề ra mục tiêu cụ thể là phát triển thị trường vốn đa dạng để đáp ứng nhu cầu huy động vốn và đầu tư của mọi đối tượng trong nền kinh tế, mục tiêu đến năm 2010 giá trị vốn hóa thị trường chứng khoán đạt 50% GDP và đến năm 2020 đạt 70% GDP. Với Đề án trên hứa hẹn đem lại triển vọng phát triển của thị trường vốn Việt Nam nói chung và thị trường chứng khoán nói riêng cũng như tương lai phát triển mạnh mẽ của các công ty chứng khoán. **(nguồn Agribank)**

# Thị trường chứng khoán 2010

## Công ty niêm yết

1. Số công ty tham gia thị trường và lượng vốn hóa thị trường tiếp tục tăng man

* Tình hình các công ty niêm yết

Số lượng công ty tăng trưởng theo hàng năm

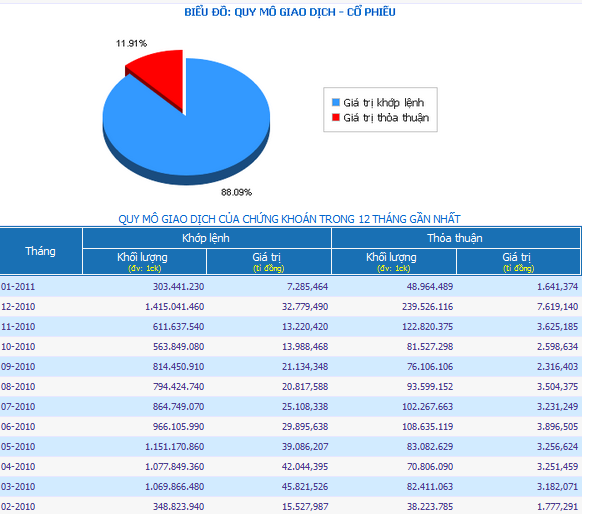
## Tỉ trọng của lượng vốn hóa thị trường và GDP tiếp tục tăng trưởng



## Số lượng các tài khoản tăng mạnh, với mức tăng trưởng khoảng 50%/năm.

Thị phần về tài khoản của các công ty CK như sau

## Khối lượng giao dịch trong từng tháng



1. Tình hình kinh doanh của các công ty CK niêm yết trong năm 2010

Tình hình top10 các công ty CK về mặt thị phần và khách hàng, kết quả kinh doanh

Định hướng phát triển

Mảng môi giới chiếm 20%

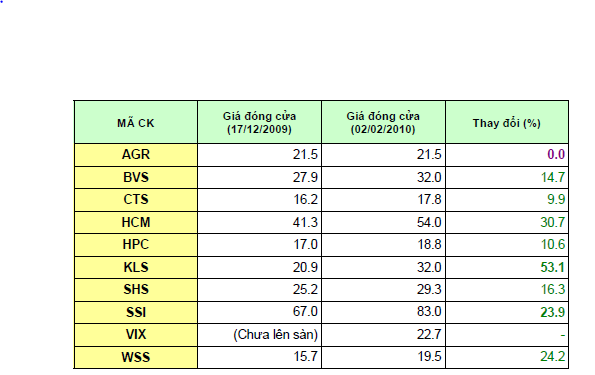
Mảng tự doanh chiếm khoảng 70% doanh thu của công ty CK.

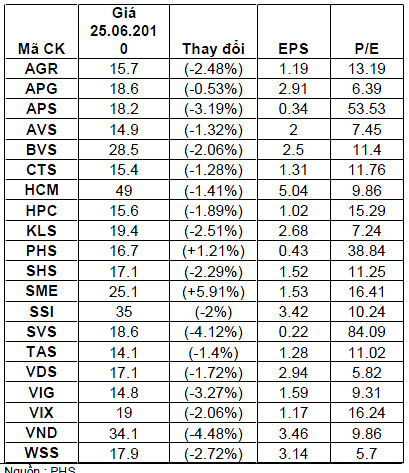
Doanh thu tư vấn phát hành chiếm khoảng 5% doanh thu.

Cơ cấu chi phí để có them một khách hàng mới vào khoảng 10USD/ khách hàng

# Hoạt động trong năm 2010 của các công ty CK

Các hoạt động mang lại doanh thu chính của các công ty chứng khoán bao gồm:





Các mảng kinh doanh chính của CTCK vẫn bao gồm Đầu tư (tự doanh), Môi giới, Tư vấn và kinh doanh khác.

## Đầu tư (tự doanh)

mặc dù là mảng vẫn đóng góp chủ yếu vào tổng doanh thu cho các CTCK tuy nhiên đây lại là hoạt động gây lỗ chủ yếu cho các CTCK. Điều này là do diễn biến không thuận lợi của TTCK 2010 dẫn đến chi phí đầu tư tăng mạnh. Các công ty có tỷ trọng doanh thu tự doanh cao như SBS, BVS, KLS, HPC có kết quả kinh doanh chịu nhiều ảnh hưởng trong 2010. Giá trị tự doanh của các CTCK không biến động nhiều, ngoại trừ việc tăng tỷ trọng đầu tư ngắn hạn ở một số công ty như SBS, AGR.

Trong năm 2010, SSI là CTCK đầu tiên chính thức công bố việc chuyển hoạt động tự doanh từ công ty mẹ sang công ty quản lý quỹ để tránh xung đột lợi ích với khách hàng.

Những yếu tố ảnh hưởng đến chiến lược tự doanh bao gồm

* Chiến lược tự doanh: ngắn hạn, trung hạn, dài hạn
* Khả năng phân tích
* Quản trị rủi ro

KLS là một trong những công ty chịu ảnh hưởng nhiều nhất từ việc tự doanh. Mặc dù đầu tư tự doanh lên tớ

Chúng tôi

## Môi giới:

* Doanh thu môi giới phụ thuộc tương đối vào thị phần của các CTCK trong năm. Trong năm 2010, thị phần môi giới cũng có nhiều xáo trộn, đánh dấu sự vươn lên trong quý 2 và 3/2010 của các CTCK đã tập trung phát triển mảng khách hàng cá nhân trong giai đoạn trước như TLS, VND, FPTS, HBS. Tuy nhiên, trong quý 4, các CTCK như SSI, HCM. SBS đã lấy lại thị phần nhờ sự trở lại của khối NĐT nước ngoài, đánh dấu bởi sự kiện SSI vượt qua CTCP Chứng khoán Thăng Long trong Q4, lấy lại vị trí số một thị phần môi giới tại HSX kể từ năm 2008.
* **Tư vấn:**bao gồm các hoạt động tư vấn như tư vấn niêm yết, tư vấn phát hành và bảo lãnh, ủy thác… FPTS và SSI là hai công ty có tỷ trọng doanh thu tư vấn lớn nhất trong khối ngành, với mức đóng góp lần lượt 51% và 7% tổng doanh thu. Hoạt động M&A trong năm vừa qua tập trung vào một số ngành như ngân hàng, điện, y tế bán lẻ, trong đó lĩnh vực ngân hàng – tài chính diễn ra với quy mô khá lớn.

**Kinh doanh khác:**Cơ cấu lợi nhuận dịch chuyển nhiều sang Doanh thu khác, chủ yếu là các dịch vụ về vốn như cho vay, ứng trước, hợp tác đầu tư… Tỷ trọng này khá lớn ở những CTCK mạnh về nguồn vốn như AGR (60%), HCM (54%).

# Tìm kiếm các yếu tố tác động 2011 lên thị trường

## Các yếu tố vĩ mô trong và ngoài nước

CPI, Lãi suất, tỉ giá, thâm hụt thương mại là những vấn đề ảnh hưởng đến tâm lý thị trường cũng như chi phí vốn của doanh nghiệp

## Biến động của thị trường

Số lượng cổ phiếu niêm yết mới và phát hành thêm theo dự tính tiếp tục tăng trưởng, tạo áp lực lên thị trường

* Số lượng công ty niêm yết
* Lượng vốn hóa mới vào thị trường
* Biến động của VNIndex
* Khối lượng giao dịch trung bình
* Tăng trưởng của thị trường (Khách hàng, vốn đầu tư vào thị trường, biến động)

# Dự báo thị trường kết quả kinh doanh của các công ty CK

## Giả định tình hình vĩ mô 2011

### GDP và lạm phát

Việt Nam vẫn tập trung tăng trưởng kinh tế dựa trên mô hình tăng trưởng theo chiều rộng thông qua tăng đầu tư, mở rộng tín dụng và đầu tư công, thu hút vốn nóng từ bên ngoài, khuyến khích khu vực kinh tế nhà nước mở rộng hoạt động, gia tăng xuất khẩu bất chấp thâm hụt thương mại gia tăng, v.v. Chính sách tài khoá và tiền tệ đều theo hướng nới lỏng tương đối. Kết quả là GDP tăng khoảng 7,5% song lạm phát sẽ lên đến 15-20% cả năm. Thậm chí, kế hoạch 5 năm giai đoạn 2011-2015 còn yêu cầu tốc độ tăng trưởng kinh tế bình quân hàng năm từ 7,5% tới 8% và GDP bình quân đầu người năm 2015 gấp 1,7 lần so với mức 1.200 USD năm 2010.

## Dự báo kinh doanh của các công ty CK như sau

Thị phần: vẫn thuộc các công ty lớn như sau

Kết quả kinh doanh: doanh thu tăng trưởng 30%, lợi nhuận tăng trưởng 10%

Biến động cao với beta trung bình khoảng 1.2

Volume cao, nhiều biến động

Ảnh hưởng bởi VNIndex

# Đầu tư vào các công ty chứng khoán năm 2011

Top 3 công ty tiềm năng có thể đầu tư

## HSC

Vùng khuyến nghị đầu tư: 30.000

## SSI

## VND

Dự báo và khuyến nghị đầu tư NẮM GIỮ

KHUYẾN NGHỊ BÁN

AGR

CTS

# KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

*Tôi, Nguyễn Hải Quân, Ph.D, xác nhận rằng những quan điểm được trình bày trong báo cáo này phản ánh đúng quan điểm cá nhân của tôi về công ty này. Tôi cũng xác nhận rằng không có phần thù lao nào của tôi đã, đang, hoặc sẽ trực tiếp hay gián tiếp có liên quan đến các khuyến nghị hay quan điểm thể hiện trong báo cáo này.*

## Phương pháp định giá và Hệ thống khuyến nghị của HQ Capital

***Nội dung chính trong hệ thống khuyến nghị:*** *Khuyến nghị được đưa ra dựa trên mức tăng/giảm tuyệt đối củagiá cổ phiếu để đạt đến giá mục tiêu, được xác định bằng công thức (giá mục tiêu - giá hiện tại)/giá hiện tại và không liên quan đến hoạt động thị trường.*

***Các khuyến nghị Định nghĩa***

***MUA*** *Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 20%*

***MUA THÊM*** *Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường 10%-20%*

***NẮM GIỮ*** *Nếu giá mục tiêu cao hoặc thấp hơn giá thị trường 10%*

***GIẢM*** *Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 10%-20%*

***BÁN*** *Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường 20%*

***Giá mục tiêu:*** *Trong hầu hết trường hợp, giá mục tiêu sẽ tương ứng với đánh giá của chuyên viên phân tích về giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu. Giá mục tiêu là mức giá cổ phiếu nên được giao dịch ở hiện tại nếu thị trường đồng ý quan điểm của chuyên viên phân tích và có những yếu tố xúc tác cần thiết để tạo ra sự thay đổi nhận thức trong thời hạn nhất định. Tuy nhiên, nếu chuyên viên phân tin rằng trong thời hạn xác định sẽ không có tin tức, sự kiện hoặc yếu tố thúc đẩy cần thiết để cổ phiếu có thể đạt đến giá trị hợp lý thì giá mục tiêu có thể khác với giá trị hợp lý. Vì thế, trong hầu hết trường hợp, khuyến nghị của chúng tôi chỉ là đánh giá sự chưa phù hợp giữa giá thị trường hiện tại và giá trị hợp lý hiện tại của cổ phiếu theo quan điểm của chúng tôi.*

***Phương pháp định giá:*** *Để xác định giá mục tiêu, chuyên viên phân tích có thể sử dụng nhiều phương pháp định giá khác nhau, bao gồm nhưng không giới hạn, phương pháp chiết khấu dòng tiền tự do và định giá so sánh. Việc lựa chọn phương pháp tùy thuộc vào từng ngành, công ty, tính chất cổ phiếu và nhiều yếu tố khác. Kết quả định*

*giá có thể dựa trên một hoặc kết hợp nhiều phương pháp sau: 1)* ***Định giá dựa trên nhiều chỉ số*** *(P/E, P/B, P/CF,EV/doanh thu, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), so sánh nhóm công ty và dựa vào số liệu quá khứ, 2)* ***Mô hình chiết khấu*** *(DCF, DVMA, DDM); 3)* ***Phương pháp tính tổng giá trị các thành phần*** *hoặc các phương pháp định*

*giá dựa vào tài sản; và 4)* ***Phương pháp định giá sử dụng lợi nhuận kinh tế*** *(Lợi nhuận thặng dư, EVA). Các mô hình định giá này phụ thuộc vào các yếu tố kinh tế vĩ mô như tăng trưởng GDP, lãi suất, tỷ giá, nguyên liệu với các giả định khác về nền kinh tế cũng như những rủi ro vốn có trong công ty đang xem xét. Ngoài ra, tâm lý thị trường cũng có thể ảnh hưởng đến việc định giá công ty. Quá trình định giá còn căn cứ vào những kỳ vọng có thể thay đổi nhanh chóng mà không cần thông báo, tùy vào sự phát triển riêng của từng ngành.*

***Rủi ro:*** *Tình hình hoạt động trong quá khứ không nhất thiết sẽ diễn ra tương tự cho các kết quả trong tương lai. Tỷ giá ngoại tệ có thể ảnh hưởng bất lợi đến giá trị, giá hoặc lợi nhuận của bất kỳ chứng khoán hay công cụ tài chính nào có liên quan được nói đến trong báo cáo này.*

## Khuyến cáo

*Báo cáo này được viết và phát hành bởi HQ Capital. Báo cáo này được viết dựa trên nguồn thông tin đáng tin cậy vào thời điểm công bố. HQ Capital không chịu trách nhiệm về độ chính xác của những thông tin này. Quan điểm, dự báo và những ước lượng trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của HQ Capital và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các tổ chức đầu tư cũng như các nhà đầu tư cá nhân của HQ Capital và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Quyết định của nhà đầu tư nên dựa vào những sự tư vấn độc lập và thích hợp với tình hình tài chính cũng như mục tiêu đầu tư riêng biệt. Báo cáo này không được phép sao chép. tái tạo. phát hành và phân phối với bất kỳ mục đích nào nếu không được sự chấp thuận bằng văn bản của HQ Capital.*

***Xin vui lòng ghi rõ nguồn trích dẫn nếu sử dụng các thông tin trong báo cáo này.***

Liên hệ

HQ Capital

Trụ sở

245 E9 Hoàng Văn Thụ, phường 1,

Quận Tân Bình, thành phố Hồ Chí Minh

ĐT:

Email: [Quan\_NH@yahoo.com](mailto:Quan_NH@yahoo.com) hoặc [Quan.Nguyen@hqcapital.com](mailto:Quan.Nguyen@hqcapital.com)