

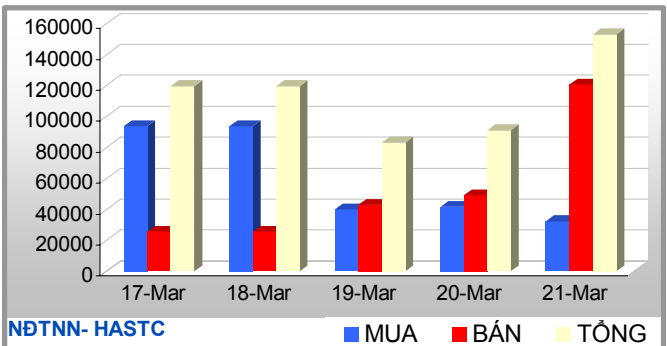
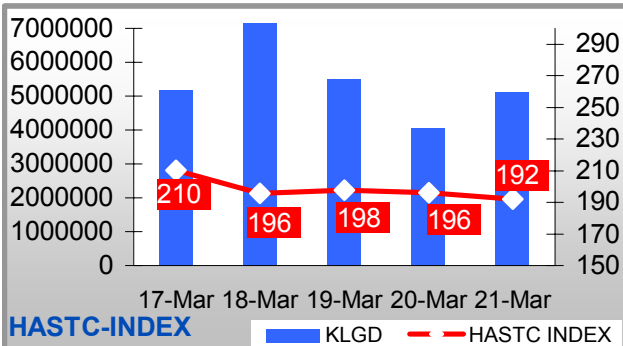
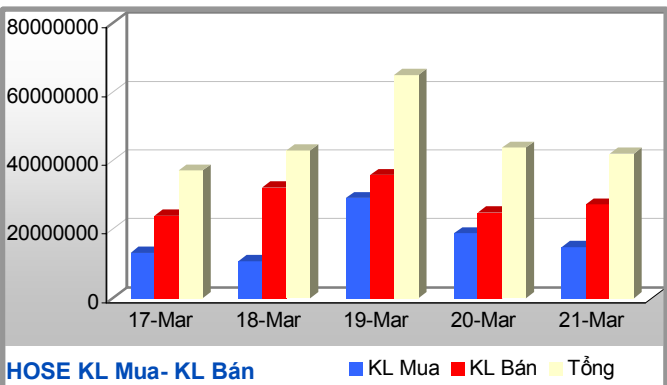
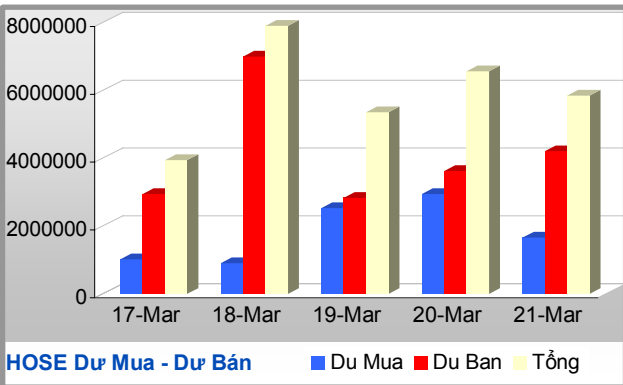
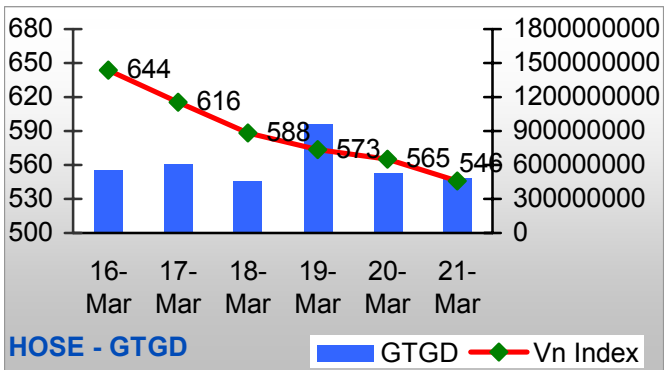
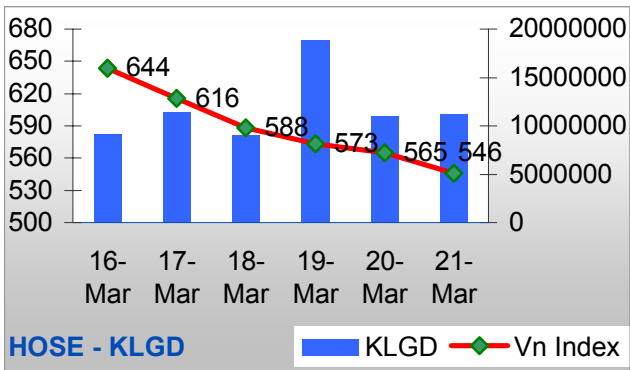
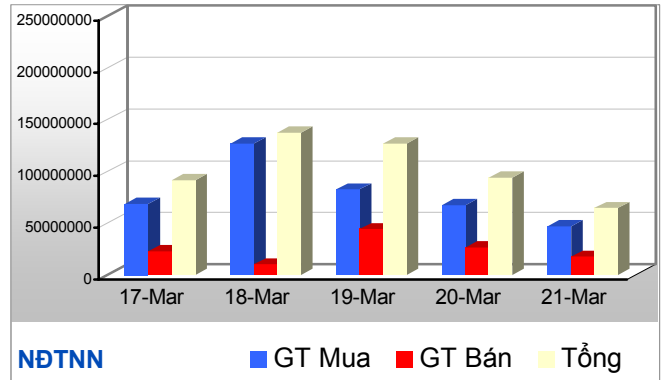
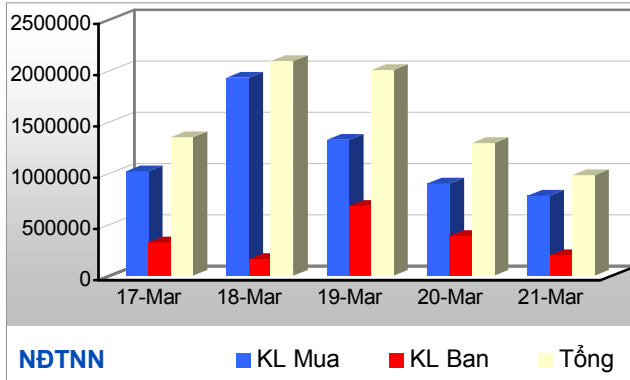
# BÁO CÁO PHÂN TÍCH THỊ TRƯỜNG TRONG TUẦN

Từ 17/03 đến 21/03

- 
**THÔNG TIN GIAO DỊCH TRONG TUẦN:** *VnIndex liên tiếp rớt điểm bất chấp những thông tin hỗ trợ từ chính phủ, cung tăng đột biến, cầu yếu ớt, giao dịch TP chiếm ưu thế. Giao dịch NDTNN giảm đáng kể* (trang 3)
  
- 
**SỰ KIỆN - BÌNH LUẬN:** *TTCK cần một quyết định mang tính đột phá của chính phủ* (trang 4)
  
- 
**PHÂN TÍCH KỸ THUẬT:** *Xu hướng giảm giá được củng cố một cách mạnh mẽ. Khi quan sát diễn biến giá so với đường Bollinger Bands (10), càng về cuối tuần giá càng tiến sát tới đường lệch chuẩn bên dưới, dấu hiệu cảnh báo tín hiệu bán quá mức. Dự kiến trong tuần tới, xu hướng giảm giá tiếp tục khẳng định ưu thế, và khó có thể bị phá vỡ.* (trang 8)
  
- 
**TÂM ĐIỂM THỊ TRƯỜNG:** *Mặc dù thị trường đang đầy những yếu tố rủi ro, với những thông tin hỗ trợ, khả năng IPO thành công với Habeco khá cao. Tham dự đấu giá chủ yếu là các NĐT tổ chức với mục tiêu nắm giữ về dài hạn và tăng cường khả năng hợp tác kinh doanh. Khối lượng đăng ký đấu giá có thể sẽ xấp xỉ hoặc thấp hơn khối lượng chào bán, và giá bán trúng thầu bình quân IPO ước khoảng 50.000-51.000 đ.* (trang 11)
  
- 
**LỊCH SỰ KIỆN** (trang 15)
  
- 
**PHỤ LỤC** (trang 17)



**Báo cáo phân tích thị trường trong tuần**  
22 Tháng 3



Nguồn: ECC

## THÔNG TIN GIAO DỊCH TRONG TUẦN

Một tuần giao dịch “mất” nhiều hơn “được”, TTCK VN tiếp tục chứng kiến cơn lũ đỏ càn quét qua cả 2 sàn niêm yết bất chấp những nỗ lực “vực dậy” thị trường của các nhà quản lý, các thành viên lớn của thị trường và nhiều doanh nghiệp niêm yết nhưng không thể cản thị trường sa sâu xuống mức lo ngại. Nghịch lý này càng dồn khả năng chịu đựng của nhiều nhà đầu tư lên đỉnh điểm, buộc đã bán ra mạnh mẽ để vớt vát phần vốn còn lại. Trở lại với diễn biến giao dịch trong tuần, **VnIndex không có một phiên tăng điểm và đây cũng là phiên thứ 6 liên tiếp VnIndex lùi bước.**

Kết thúc phiên cuối tuần Vn Index lùi 19,14 điểm tương đương 3,39% xuống mức 545,68 điểm và tổng tổn thất trong tuần này đạt con số 15,2% so với cuối tuần trước. HaSTC chốt ở mức 191,92 điểm, giảm 4,25 điểm tương đương 2,17%, so với tuần trước tuần này HaSTC giảm 14,58%. KLGĐ cả hai sàn đều ở mức thấp. KLGĐ trung bình giảm 2,3 triệu đơn vị, tương đương 20%, giá trị giao dịch giảm 1.288.485 tỷ tương đương 40,52%.

Tuần qua, trên sàn HOSE toàn bộ 153 CP&CCQ đều giảm giá so với cuối tuần trước, trong nhóm cổ phiếu giảm giá, HAS giảm mạnh nhất với 24%, xuống còn 22,8 đ/CP, tiếp đến là ACL, PET, DHA với mức giảm lần lượt là 22,3%, 22,2% và 22,1%. Bộ ba dẫn dắt thị trường STB, DPM và SSI vẫn là các mã có KLGĐ nhiều nhất với KLGĐ thành công trong tuần lần lượt là 11,5 triệu CP, 7, 9 triệu CP và 3 triệu CP. Nhóm các CP có mức vốn hóa thị trường lớn luôn được NĐTNN quan tâm, họ mua vào các mã như: DPM, TDH, PPC, HPG và bán ra các mã DPM, VNM, SAM, SSI. Nếu trên sàn Tp. HCM nhà đầu tư phải đổ mắt để tìm màu xanh thì trên sàn Hà Nội vẫn có những mã duy trì được phong độ trong tuần như HBE, HLY và BHV với các mức tăng so với cuối tuần trước tương ứng là 17%, 8,8% và

7,2%. Góp mặt trong nhóm các cổ phiếu có KLGĐ lớn nhất trong tuần vẫn là những mã quen thuộc như KLS, ACB, PVS. Ngoài tuần này họ mua vào các mã PVS, NTP, PVC... với khối lượng lần lượt là 99.100 CP, 40.700 CP và 20.000 CP. Họ bán ra các mã NBC, PVS, PVE với khối lượng lần lượt là 77.600 CP, 69.000 CP và 45.000 CP.

Một điều đáng chú ý trong tuần này là **giao dịch TP tiếp tục tăng mạnh**. Giao dịch thỏa thuận TP tăng nhẹ so với tuần trước đạt 19,89 triệu TP, tăng hơn 5,6 triệu TP, tổng giá trị đạt 1.996 tỷ đồng, so với tuần trước tăng 37%. **Việc cơ cấu lại danh mục đầu tư cho thấy rõ xu hướng phòng thủ, NĐT đang hướng tới những khoản thu nhập ổn định và chắc chắn.**

**Tuần này, cung tăng đột biến, cầu ở mức rất thấp khiến cho thị trường rơi vào tình trạng tranh bán.** Khối lượng đặt bán đạt 144 triệu CP, tăng 26 triệu, tổng lượng đặt mua đạt gần 87 triệu CP, giảm 39 triệu CP so với tuần trước.

NĐTNN mua vào với khối lượng cao gấp 3,3 lần so với khối lượng bán ra. Tuy nhiên giao dịch mua và bán đều giảm đáng kể. NĐTNN mua 5,7 triệu CP&CCQ, giảm hơn 4,6 triệu (tương đương giảm 81,88%), đồng thời bán ra 1,7 triệu CP&CCQ, giảm 2,5 triệu (tương đương giảm 146%). **Có lẽ một phần vì họ cũng không tránh khỏi tâm lý hoang mang khi mà thị trường cứ rơi tự do với gia tốc ngày càng mạnh, mặt khác hầu bao của họ đến bây giờ không mấy rủng rinh.**

## SỰ KIỆN-BÌNH LUẬN

Ngày	SỰ KIỆN	BÌNH LUẬN
14.3	Đánh dấu giá dầu vượt ngưỡng \$110/thùng, vàng~1.010 USD/oz.	<i>Một hệ quả của việc TTCK thế giới suy giảm, đồng đôla giảm giá so với các đồng tiền chủ chốt khác, FED tiếp tục tăng lãi suất cơ bản... với những thông tin cụ thể như tình hình tài chính của Bear Stearn (BS) “xấu đi đáng kể” và BS nhận được sự hỗ trợ vốn khẩn cấp từ JPMorgan Chase. BS giảm giá 58%</i>
15.3	Bear Stearns của Mỹ vừa nhận được một quỹ tài trợ khẩn cấp trước thông tin ngân hàng này sắp vỡ nợ. JP Morgan Chase đã cấp một khoản tiền cho Bear Stearns trong vòng 28 ngày dưới sự bảo lãnh của FED.	<i>Bear Stearns – ngân hàng (NH) lớn thứ 5 tại Wall Street và là NH bị khủng hoảng tín dụng nặng nề nhất về nợ thế chấp. Nếu Bear Stearns bị vỡ nợ, hệ thống NH Mỹ sẽ bị ảnh hưởng dây chuyền.</i>  <i>Tổn thất các NH về vụ nợ thế chấp này: Citigroup lỗ 18 tỷ USD, Merrill Lynch: 14,1 tỷ USD, UBS: 13,5 tỷ USD, Morgan Stanley: 9,4 tỷ USD, HSBC: 3,4 tỷ USD, Bear Stearns: 3,2 tỷ USD, Deutsche Bank: 3,2 tỷ USD, Bank of America: 3 tỷ USD</i>
15.3	Các quỹ ĐTNN tại Trung Quốc (TQ) đã và đang thi nhau bán các cổ phiếu TQ để chuẩn bị chuyển tiền sang các thị trường lân cận, nơi có P/E thấp hơn, an toàn hơn đối với họ, đặc biệt là Hồng Kông và Việt Nam	<i>Đây là một thông tin rất tốt với TTCK VN, tuy nhiên câu hỏi được đặt ra vào lúc này chính là rào cản do chính sách thắt chặt tiền tệ hiện đang được thực hiện.. Lưu ý rằng hiện nay chúng ta không thiếu đô la!</i>
15.3	“Các NHTM trong danh sách mua tín phiếu bắt buộc phải thực hiện nghiêm túc việc mua tín phiếu theo quy định” (TĐ NHNN)	<i>Chính phủ quyết tâm thực hiện chính sách tiền tệ thắt chặt trong bối cảnh nền kinh tế hiện nay.</i>
16.3	JPMorgan, với sự hỗ trợ \$30 tỷ của FED, đã mua lại Bear Stearns, NH trị giá \$7 tỷ vào tuần trước, với giá \$ 285 triệu (\$2.41.CP) để cứu Bear Stearns khỏi phá sản. JP Morgan Chase và FED sẽ bảo lãnh cho những khoản nợ khổng lồ của Bear Stearns.  Note: ngày 11/3, FED và một số ngân hàng trung ương lớn khác tại châu Âu đã thỏa thuận bơm 200 tỷ USD để vực dậy thị trường tài chính.	<i>Giá đóng cửa 14.3 của CP BS là 28\$. Cựu CEO BS với giá trị tài sản cuối 2007 là \$ 1,2 tỷ đến ngày 16.3 còn lại trong tay tài sản trị giá trên \$ 13 triệu. BS ra đời năm 1932, IPO lần đầu năm 1985 với giá \$6/CP, 1 năm trước BS có giá \$170/CP, tuy nhiên đến 16.3.08 14000 NV BS (năm giữ 30% CP tập đoàn) gần như trắng tay với nguy cơ mất việc.</i>
16.3	Chính phủ chưa điều chỉnh giá điện, giá than (Thủ Tướng Nguyễn Tấn Dũng)	<i>Đây chỉ là một quyết định mang tính chất tạm thời vì hiện nay giá than trong nước đang thấp hơn giá xuất khẩu ra NN khoảng 50% cũng như EVN đang phải chịu mức lỗ rất lớn nếu tiếp tục duy trì giá điện như giai đoạn hiện nay. Tuy nhiên chúng tôi đánh giá cao quyết định này của chính phủ để giảm áp lực về việc tăng lạm phát</i>

		<i> mạnh trong ngắn hạn gây khó khăn tức thì cho các doanh nghiệp và người dân.</i>
16.3	Nhiều CTNY mua CP quỹ: VIP mua 1 triệu CP từ 12/3, DPM-1 triệu CP từ 14/3, SAM-650.000 CP từ 14/3, SJS-500.000 cổ phiếu từ 12/3, KHA-700.000 CP từ 12/3, TDH- 300.000 CP từ 14/3, SJ1-300.000 cổ phiếu từ 14/3, ĐQC-200.000 CP từ 24.3... Trước đó có không ít công ty mua đến 1 triệu cổ phiếu như KDC, ANV, TPC	<i> Việc thực hiện mua cổ phiếu quỹ là tín hiệu hỗ trợ cho câu hỏi “Giá CP đã trở về giá trị thực của nó hay chưa?” Bên cạnh đó nó thể hiện sự linh hoạt trong quản lý tài chính đối với chính sách cổ tức của doanh nghiệp. Tuy nhiên một phần rất nhỏ ý kiến cho rằng điều này nhằm hạn chế bớt việc sự thua lỗ của bản thân các cổ đông lớn...nhưng những quy định hiện tại của UBCK về hoạt động mua cổ phiếu quỹ sẽ hạn chế điều này.</i>
17.3	SCIC dùng vốn Nhà nước để hỗ trợ thị trường đang sụt giảm không phải là một ý tưởng hay. Nhiều nước áp dụng “chiêu” này và kết quả là không cao. Theo tôi, một động thái như vậy trong ngắn hạn có thể nâng đỡ giá cổ phiếu nhưng những yếu tố của một thị trường suy giảm sẽ dần lấy lại quán tính. (Mr. Judd C. Kinne – Kim Eng SG)	<i> Thực tế việc tham gia của SCIC vào thị trường vẫn cho kết quả là THỊ TRƯỜNG VẤN GIÁM, cho dù trong ngắn hạn.   Theo chúng tôi, <b>trong thời điểm hiện nay việc chính phủ đứng ra bảo hiểm hoặc khoan nợ cho các khoản vay thế chấp có khả năng bị bán tháo tại các NH, CTCK là việc cần làm ngay để cứu TTCK tránh bị sụp đổ và cổ phiếu giá rẻ bị nước ngoài thu tóm.</b></i>
17.3	Việc tham gia của SCIC có mặt tích cực trong ngắn hạn, nhưng không phải là giải pháp cơ bản, thậm chí ảnh hưởng không tốt đến sự phát triển lành mạnh và dài hạn của thị trường.	<i> Theo cam kết WTO của VN: “Về doanh nghiệp Nhà nước, doanh nghiệp thương mại Nhà nước, cam kết của VN trong lĩnh vực này là Nhà nước sẽ không can thiệp trực tiếp hay gián tiếp vào hoạt động doanh nghiệp Nhà nước”</i>
17.3	FED cắt giảm lãi suất chiếu khấu (cho vay các tổ chức tài chính) xuống 0,25% còn 3,25%.	
17.3	UBCK chấp nhận các báo cáo tài chính năm của công ty đại chúng chưa niêm yết được kiểm toán bởi tổ chức kiểm toán độc lập do Bộ Tài chính cấp phép hoạt động.	<i> Đây là một quyết định mở, giúp nhà đầu tư tiếp cận nguồn thông tin về BCTC, hoạt động SXKD của các công ty OTC. Hi vọng việc công bố thông tin DN OTC sớm có.</i>
18.3	Doanh số bán lẻ Mỹ giảm 0,6% so với dự báo tăng 0,2% trước đó. ¾ trong số 1000 CFO trả lời kinh tế Mỹ đang trong thời kỳ suy thoái hoặc sẽ bị ảnh hưởng trong năm nay, và gần như 90% CFO được hỏi đều nói rằng họ không nghĩ rằng kinh tế sẽ phục hồi cho đến cuối năm 2009.	<i> Điều đó có nghĩa FED sẽ lại phải có một đợt cắt giảm lãi suất trong phiên họp vào ngày 18/3. Khả năng FED sẽ cắt giảm ¾ điểm phần trăm lãi suất được các nhà đầu tư dự đoán lên tới 72%.Thực tế, mọi thứ còn tệ hơn là lạm phát. Giá hàng hóa tăng cao cùng với mức tăng trưởng âm đậm khiến nhiều người lo lắng đến tình trạng <b>suy lạm phát</b> xảy ra vào năm 1970.</i>
18.3	Ngày 1/1/2009 là hạn cuối cùng các CTNY trên HOSE phải có VDL >=80 tỷ (14/2007NB-CP)	<i> Các CTNY sẽ xử lý như thế nào? Hiện tại có 58 công ty đang niêm yết trên sàn HO có VDL dưới 80 tỷ. Theo chúng tôi trong bối cảnh TTCK như hiện nay thì việc tăng vốn của các công ty sẽ trở nên khó khăn hơn. Dự</i>

		<i>báo: nhiều khả năng UBCK nhà nước sẽ phải gia hạn ngày cuối cùng.</i>
19.3	“TTCKVN đã đến đáy rồi” (Phó Thủ Tướng- Nguyễn Sinh Hùng).	<i>Sau phát biểu của Phó Thủ Tướng “màu đỏ” vẫn tràn ngập trong 2 phiên tiếp theo. NĐT đang rất quan tâm về biện pháp tiếp theo của chính phủ.</i>
20.3	Các NH có dự kiến kế hoạch tăng vốn:	<i>Nhiều NH phải chỉnh giảm lợi nhuận 2008 so với kế hoạch</i>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>- STB: 4.449 lên 6.049 tỷ (ĐHĐCD 17.3).</li> <li>- Exim: 2.800 tỷ lên 7.400 tỷ đồng</li> <li>- DongA Bank: 1600 lên 3000 tỷ.</li> <li>- Habubank &amp; VIB: 2000 lên 3000 tỷ</li> </ul>	<i>Một số ngân hàng dùng nguồn vốn thặng dư để tăng vốn nhằm tránh tạo sức ép cổ đông phải nộp thêm tiền. (Đông Á dùng 1248 tỷ thặng dư, Exim dùng 386,7 tỷ từ chia cổ tức, 1.106 tỷ góp vốn ĐTCL và nguồn thặng dư vốn năm 2007 để lại cho 2 đợt tăng vốn...)</i>
20.3	<p>Báo cáo 20/3/2008 của HSBC:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Bán ròng của khối NN ở Asia cũng tăng lên trong thời gian vừa qua. Từ 8/07/2007 đến nay các nhà ĐTNN bán ròng 43 tỷ USD từ ở 6 nước trừ Nhật.</li> <li>- EPS dự báo quý I/08 có 9/13 nước Châu Á có mức tăng trưởng EPS âm (HK, PH, MY, SG, KR, JP, TW....). EPS 6 tháng còn 6/13 nước tăng trưởng âm</li> <li>- VNIndex target 2008 vẫn là 1100 không đổi so với báo cáo ngày 7.1.2008. PE forward=16</li> <li>- Các nhà phân tích đã chỉnh sửa dự báo về tăng trưởng của khu vực xuống, đặc biệt các quốc gia xuất khẩu sẽ bị ảnh hưởng nặng, EPS forecast 2008 giảm 1,6% trong vòng 3 tháng, tuy nhiên Ấn độ và TQ vẫn tăng.</li> <li>- Các quỹ phòng hộ ở các nước đang phát triển bị áp lực bán CP ra, và các quỹ này đang chuyển sang hàng hóa</li> </ul>	<p><i>Các nhận định trong báo cáo mới này đều hạ thấp các chỉ tiêu dự báo so với các báo cáo trước kia. Một số thông tin không đồng nhất với Báo cáo đầu tuần tháng 3 của HSBC về TTCKVN. Việc đưa ra con số VNIndex target 2008 vẫn là 1.100 điểm trong điều kiện hiện nay đặt ra nhiều dấu chấm hỏi.</i></p> <p><i>Một số vấn đề cần suy nghĩ trong các BC của HSBC:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- PE(hiện tại)=16 theo báo cáo HSBC về riêng TTCKVN , VnIndex (hiện tại)=550 thì để VnIndex tăng gấp 2 lần đạt 1.100 vào cuối năm thì EPS phải tăng gấp 2 lần, tức là tốc độ tăng 100%. Đây là con số không tưởng trong khi EPS các nước châu Á khác được dự đoán khá bi quan.</li> <li>- Kể cả trong trường hợp PE(hiện tại)=12 thì EPS cũng phải tăng thêm 50%. Theo chúng tôi ngay cả trong trường hợp này cũng là một điều không tưởng.</li> </ul>
20.3	Trên 100 mặt hàng ở các siêu thị đã tăng giá 5-15%, trong đó tăng mạnh nhất là thực phẩm tiêu dùng thiết yếu.	<i>Việc tăng giá các mặt hàng thực phẩm tiêu dùng sẽ làm cho đời sống của đại bộ phận nhân dân trở nên khó khăn hơn làm giảm sự quan tâm của người dân tới TTCK.</i>
20.3	Giá trị đồng USD trong 3 ngày qua có dấu hiệu tăng so với các loại ngoại tệ khác (Bảng Anh, EURO, Yên Nhật).	<i>Hành động bảo hiểm cho các khoản nợ xấu được Mỹ công bố, cùng với việc bơm tiền cho các CTCK Mỹ và các phản ứng mang tính lịch sử của FED và chính phủ Mỹ đã gây tác động rõ ràng. CP Bear Stearns tăng 11%;</i>

**Báo cáo phân tích thị trường trong tuần**  
22 Tháng 3

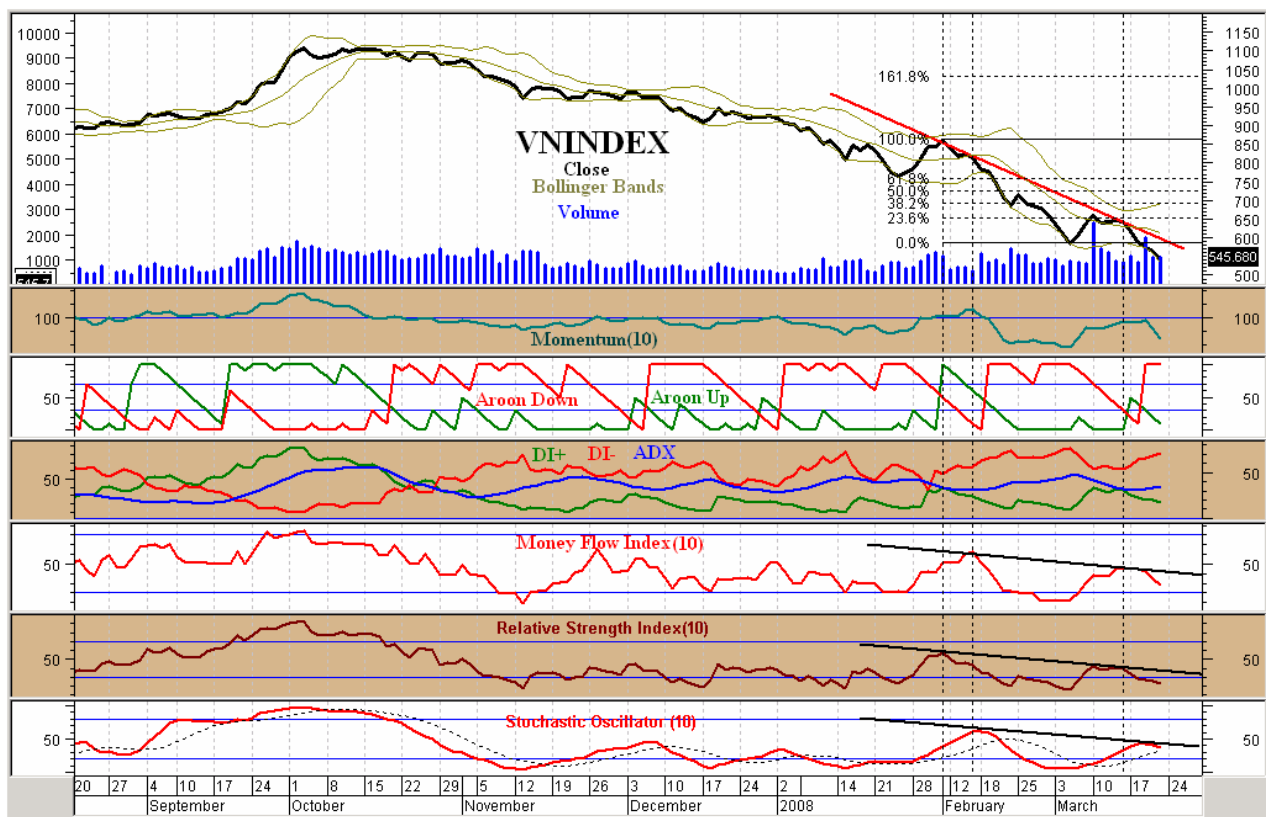
	<p>Khủng hoảng tài chính Mỹ đã đi qua ( Dick Bove, nhà phân tích có mức độ uy tín cao của Punk Ziegel &amp; Co bình luận trên CNBC). Tuy nhiên Volcker, cựu chủ tịch FED lại cho rằng khủng hoảng tài chính vẫn chưa đi qua cho dù các hành động quyết liệt của FED đã phát huy vai trò trong quản lý nền kinh tế Mỹ.</p>	<p><i>Lehman Brothers tăng 15,2%; JP Morgan tăng 8%. Cần chú ý rằng Lehman Brothers là bước tiếp theo của Bear Stearns theo dự đoán của nhiều nhà phân tích.</i></p>
20.3	<p>CPI tháng 3 dự báo tăng 2%, GDP tăng tương đương cùng kỳ năm trước. (Dự báo của TCTK).</p>	<p><i>Nếu dự báo này đúng thì đây là một tin tức hết sức tích cực vì trong tháng 3 giá xăng dầu tăng mà tốc độ tăng CPI lại nhỏ hơn hai tháng đầu năm chứng tỏ các biện pháp kiểm soát lạm phát của chính phủ đã có tác động rất tốt.. Điều đó đưa đến một hy vọng rằng chính sách thắt chặt tiền tệ sẽ dần được nới lỏng hơn trong thời gian tới và vì vậy có thể khai thông một luồng vốn mới vào TTCK.</i></p>
20.3	<p>Việt Nam đã ngừng ký các hợp đồng xuất khẩu gạo mới cho đến tháng 5, kéo dài các quy định hạn chế trước đó nhằm bảo đảm an ninh lương thực trong nước</p>	<p><i>Việc này cho thấy chính phủ có lẽ đã thấy trước nguy cơ khan hiếm lương thực sẽ xảy ra. Và chính phủ cũng có thể phòng ngừa trước việc giá thực phẩm trên TG tăng cao nên khả năng một lượng gạo lớn sẽ bị đưa ra bên ngoài.</i></p>

(Nguồn: Bloomberg, AFP, AP, Reuters, ĐTCK, TBKT...)

Như vậy, theo chúng tôi nhận định TTCK tuần sau: **TTCK cần một quyết định mang tính đột biến của Chính phủ.**

## PHÂN TÍCH KỸ THUẬT: LÒNG TIN SỤT GIẢM

**C.Bảng 1**



Nguồn: ECC

Vào tuần trước, chúng tôi từng hy vọng rằng với sự nâng đỡ của SCIC và những cam kết mạnh mẽ của chính phủ, VNINDEX có thể hồi phục và hình thành một xu hướng bình ổn mới, tuy nhiên với lượng bán ra quá lớn từ bộ phận tự doanh và giải chấp cầm cố của các công ty Chứng khoán và các tổ chức, xu hướng mới không thể hình thành. Xu hướng giảm giá còn được củng cố nhiều hơn với các công cụ chỉ báo: Momentum, Aroon, ADX, Money Flow index, Relative Strength Index, Stochastic Oscillator .

Xu hướng giảm giá mà chúng tôi vẽ được trên thị trường với các điểm chống đỡ tạo trong các ngày

1/2/2008 và 14/3/2008. Bắt đầu từ thứ 2 tuần vừa qua, thị trường tiếp tục giảm giá mặc cho những nỗ lực kêu gọi các nhà đầu tư bình tĩnh, nên mua vào của các thành viên chính phủ. Thị trường chỉ hồi phục được trong khoảng thời gian rất ngắn vào giữa các ngày giao dịch thứ 4 và thứ 5.

Các chỉ số đo lường sức mạnh xu hướng Aroon, ADX đều chỉ ra sự thắng thế của Aroon Down so với Aroon Up, DI+ so với DI-, ADX dưới 50 khi càng tiến về cuối tuần. Các tín hiệu này cho thấy **xu hướng giảm giá được củng cố một cách mạnh mẽ.**

**Báo cáo phân tích thị trường trong tuần**

22 Tháng 3

Đường Momentum(10) đo lường về đà giá trong 2 tuần có những tín hiệu hồi phục trong tuần trước, qua đến tuần này, mặc dù thị trường vẫn giảm giá nhưng đà giảm giá Momentum có dấu hiệu phục hồi chậm chạp và tiến dần về mức 100, ngưỡng cứu thị trường chứng khoán, sau đó không thể vượt lên được nữa mà bắt đầu tụt dốc không phanh. Một kết quả tương tự cũng được chỉ ra khi quan sát diễn biến giá so với đường Bollinger Bands(10), *càng về cuối tuần giá càng tiến sát tới đường lệch chuẩn bên dưới, dấu hiệu cảnh báo tín hiệu bán quá mức.*

Các tín hiệu đo lường sức mạnh tương đối của giá Relative Strength Index (10), sự dịch chuyển các dòng tiền ra vào thị trường Money Flow Index (10) và chỉ số Stochastic Oscillator đều cho thấy sự áp đảo của bên bán trên thị trường, cả 3 chỉ số này đều ở mức dưới 50 trong suốt tuần, xu hướng suy giảm của các chỉ số này tỏ ra mạnh mẽ và không thể phá vỡ. Càng về cuối tuần, 3 chỉ số này càng tiến dần về mức bán quá mức. Chứng tỏ thị trường hoàn toàn quá yếu sức mua, các nhà đầu tư lớn vẫn đang tiếp tục tìm cách tháo chạy khỏi thị trường.

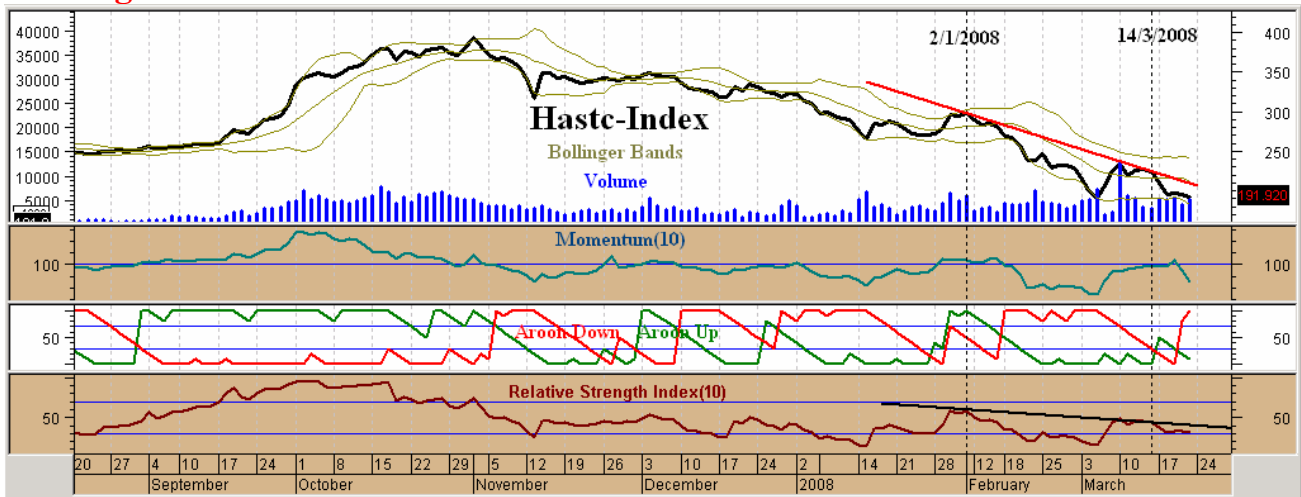
Một điểm đặc biệt lưu ý rằng, vào ngày 19/3/2008 VNINDEX mở cửa ở mức 584,53 và có những tín hiệu tăng giá vào giữa ngày nhưng yếu dần và đóng cửa giảm xuống còn 573,45. Chúng ta biết rằng mức giá 583 là mức mà thị trường nhận được hỗ trợ từ chính phủ trong nỗ lực cứu tại đáy gần nhất. Khi thị trường trong tuần vừa qua tiến gần đến mức này, một số quan chức chính phủ cũng lập lại tuyên bố trên các phương tiện truyền thông rằng chính phủ không để chứng khoán giảm nữa. Thế nhưng thị trường chỉ hồi phục chút ít vào giữa

cảnh báo tín hiệu mua. Tuy nhiên, đến giữa tuần Momentum chỉ có thể đạt được mức cao nhất 98,286% vào ngày 19/3/2008, đây cũng chính là ngày chính phủ nhắc lại quan điểm về việc

ngày 19/3 và 20/3, còn sau đó là tiếp tục giảm. Đến cuối tuần còn giảm mạnh hơn nữa với -19,14 điểm, Momentum tiếp tục giảm mạnh. Thị trường không còn tin tưởng vào những lời nói thiếu hành động cụ thể hoặc không đủ sức vực dậy thị trường của chính phủ nữa. *Dự kiến trong tuần tới, xu hướng giảm giá tiếp tục khẳng định ưu thế của mình và rất khó để có thể phá vỡ nó.*

Một kết quả tương tự cũng diễn ra trên sàn giao dịch HASTC, xu hướng giảm giá tồn tại và được củng cố với những điểm chống đỡ hình thành trùng với những ngày xuất hiện điểm chống đỡ của xu hướng giá giảm trên sàn HOSE.

### C. Bảng 2



Nguồn: ECC

Các đường Momentum, Bollinger Bands, Aroon Down, Aroon Up, Relative Strength Index để chỉ ra sự thắng thế của nhu cầu bán ra trên thị trường. Càng về cuối tuần, HASTC-Index càng tiến về mức bán quá mức.

Trong tuần tới, một kịch bản giảm giá tương tự VNINDEX sẽ diễn ra giống với HASTC-Index, xu hướng giảm giá vẫn thắng thế, chưa có tín hiệu nào cho thấy là xu hướng giảm giá có khả năng bị phá vỡ.

## TÂM ĐIỂM THỊ TRƯỜNG: CƠ HỘI ĐẦU TƯ HABECO

### IPO khi nhiều yếu tố bất lợi

Tên Công ty	Tổng Công ty Bia-Rượu-Nước Giải khát Hà Nội
Địa chỉ	183 Hoàng Hoa Thám, Ba Đình, Hà Nội
Vốn điều lệ	2.318.000.000.000đ
Số cổ phần bán đầu giá công khai	34.770.000 cổ phần, chiếm 15% vốn điều lệ
Giá khởi điểm bán đầu giá	50.000 đồng/cổ phần
Giới hạn khối lượng đăng ký	Số lượng cổ phần đặt mua tối thiểu: 100 cổ phần  Số lượng cổ phần đặt mua tối đa đối với một tổ chức: 347.700 cổ phần (1% số cổ phần bán đầu giá) Số lượng cổ phần đặt mua tối đa đối với một cá nhân: 173.800 cổ phần (0,5% số cổ phần bán đầu giá)
Ngày đầu giá	27/3/2008

Tiền lệ IPO doanh nghiệp lớn của nhà nước gần đây với mức giá khởi điểm cao như VCB, PVFC, SABECO, ... gây tâm lý lo ngại cho nhà đầu tư khi tham gia đầu giá HABECO. Hiện nay giá OTC của VCB, PVFC, SABECO đều thấp hơn giá đầu bình quân từ 20 -30 %.

VnIndex ngày 21/3 lại trượt khỏi mức 550 điểm, lượng cung lớn còn lượng cầu yếu ớt. Thị trường chứng khoán vẫn tiếp tục trên đà đi xuống tạo nên một mặt bằng giá mới cho các CP trên sàn và làm giảm sức hấp dẫn của kênh đầu tư này. Vì vậy có thể nói đây là thời điểm khá bất lợi khi IPO.

IPO Habeco chào bán gần 35 triệu CP, giá khởi điểm 50.000 đ, nếu đầu thành công sẽ cần ít nhất 1.750 tỉ đ, lượng tiền không nhỏ trong điều kiện thị trường suy giảm hiện nay

Lộ trình niêm yết thêm CP mới, phát hành thêm và IPO tiếp tục gây sức ép lớn lên nguồn cung CP. Trong khi dòng tiền vào thị trường ngày càng

bị hạn chế bởi chính sách thắt chặt tiền tệ, nghị định 03, hạn chế chi tiêu chính phủ...

Tiền ảm nhiều rủi ro hệ thống với những bất ổn từ nền kinh tế Việt Nam và thế giới: lạm phát tăng nhanh, hệ thống ngân hàng còn yếu kém, nguy cơ bong bóng bất động sản, dòng tiền từ chứng khoán đang dịch chuyển sang các kênh khác như vàng, tích trữ hàng hóa ...

### Sức cầu của IPO được đảm bảo

Theo công bố từ Ban lãnh đạo Habeco, Carlsberg-NĐT chiến lược của Habeco- cũng đã cam kết sẽ mua lại số cổ phần ế này sau khi đã sở hữu 10% lượng cổ phần dành cho NĐT chiến lược với giá khởi điểm của đợt IPO này. Hãng Carlsberg cũng đã cam kết sẽ hỗ trợ TCty về mặt quản lý, đào tạo nhân lực....

Ngoài ra, theo khảo sát của Habeco những đối tác trong nước như nhà tiêu thụ, đại lý phân phối và khối nhà đầu tư này cho biết, sẽ đăng ký mua

## Báo cáo phân tích thị trường trong tuần

22 Tháng 3

khoảng 20% lượng bán ra.

### Habeco và những lợi thế

Lợi thế từ thương hiệu và qui mô. Habeco là một trong 3 công ty sản xuất bia có công suất lớn nhất Việt Nam. Sản phẩm chính, chủ đạo của Habeco là “Bia Hà Nội” đã có truyền thống và thương hiệu trên thị trường, có sức tiêu thụ mạnh. Tuy Habeco chưa tập trung vào quảng cáo, xúc tiến khuyến mại nhưng thương hiệu đã trở nên quen thuộc với người tiêu dùng, đặc biệt là thị trường miền bắc. Tập trung vào 4 nhãn hiệu nổi tiếng: bia hơi, bia chai, bia lon và bia Premium Bia Hà Nội đã phân đoạn sản phẩm phù hợp với nhóm khách hàng bình dân và nhóm khách hàng cao cấp

Hệ thống trên 300 đại lý tiêu thụ của công ty trải rộng khắp miền Bắc đã được xây dựng phát triển lâu năm là một thế mạnh lớn của công ty trong củng cố thị phần. Với 12 công ty con tại các địa bàn trọng điểm phía bắc (Hà Nội, Hải Dương, Quảng Ninh, Hải Phòng, Thanh Hóa, Nam Định, Quảng Trị) và 9 công ty liên kết giúp Habeco tiết kiệm chi phí vận chuyển, dễ dàng tiếp cận các thị trường địa phương. Tiềm năng nâng cao năng lực sản xuất, tăng doanh thu từ các dự án như nhà máy Bia Vĩnh Phúc của tổng công ty có công suất 200 triệu lít/năm sắp đi vào hoạt động sẽ là động lực thúc đẩy việc mở rộng thị trường và đáp ứng đủ nhu cầu người tiêu dùng

Đặc thù hoạt động kinh doanh gắn liền với hàng tiêu dùng nhanh, do vậy lợi nhuận, doanh thu của Habeco không bị ảnh hưởng nhiều như các ngành hàng khác khi thị trường bất ổn.

Thị trường bia, nước giải khát Việt Nam còn nhiều tiềm năng với cơ cấu dân số trẻ (85% dân số tuổi dưới 40), tốc độ tăng dân số nhanh. Quy mô thị trường với 85 triệu dân, tốc độ tăng GDP cao 7-8,5% trong 5 năm gần đây. Trong khi đó,

tiêu thụ bia bình quân đầu người của Việt Nam hiện còn ở mức thấp dưới 20 lít/người, chỉ khoảng 1/2 so với Hàn quốc và bằng 1/10 so với Đức.

Habeco là doanh nghiệp có nhiều tiền mặt, thể hiện ở chỉ số khả năng thanh toán cao, không bị sức ép về lãi suất mà ngược lại, được thu lãi khá từ khoản tiền gửi ngân hàng.

Với sự hỗ trợ của nhà đầu tư chiến lược, Tập đoàn Carlsberg Breweries A/S (mua 10% vốn điều lệ với giá IPO bình quân) cùng việc dịch chuyển cơ cấu sở hữu (giảm tỉ lệ của nhà nước), sẽ tạo động lực đổi mới nâng cao hoạt động, chất lượng quản trị cho Habeco trong dài hạn.

### Habeco, những khó khăn mang tính đặc thù.

Bia, rượu là mặt hàng chịu mức thuế tiêu thụ đặc biệt, bia hơi, bia tươi thực hiện theo lộ trình năm 2006-2007: 30%; Từ năm 2008: 40%. Còn bia chai, bia lon: 75%.

Thời gian tới, dự kiến sẽ sửa đổi quy định về thuế TTĐB đối với rượu, bia theo như thoả thuận đã đạt được trong quá trình đàm phán gia nhập WTO. Trong vòng 3 năm kể từ khi gia nhập WTO sẽ áp dụng một mức thuế suất % chung với bia, không phân biệt bia sản xuất trong nước và bia nhập khẩu. Vì vậy Habeco sẽ phải chịu thêm sức ép cạnh tranh tăng cường từ bia ngoại trong khi năng lực xuất khẩu còn rất yếu.

Nguyên liệu cho sản xuất bia chủ yếu là nhập khẩu và các vật tư, nguyên liệu khác đều có xu hướng tăng dần qua các năm như huplong, xăng, dầu...dẫn đến chi phí đầu vào ngày càng tăng trong khi giá bán lại mang tính cạnh tranh nên lợi nhuận biên có xu hướng giảm. Mặt hàng bia hơi chiếm tỷ trọng lớn trong doanh thu lại không ổn định theo mùa, mặt hàng này chỉ tiêu thụ mạnh vào mùa hè ở miền Bắc.

Sự cạnh tranh ngày càng gay gắt khi các hãng bia nổi tiếng như Heneiken, Carlsberg, Tiger, SanMiguel, Foster vẫn tiếp tục đầu tư, nâng cao công suất vào thị trường với trên 400 cơ sở sản xuất bia đang hoạt động. Ngoài ra tham vọng xâm

nhập thị trường của Sabeco và cạnh tranh từ các hãng bia nội sẽ tạo sức ép lớn cho Habeco mở rộng vào nam và củng cố thị phần.

## Habeco nhìn từ những chỉ tiêu tài chính

**C.Bảng 1**

CHỈ TIÊU	HABECO		SABECO	TRI	
	2006	9 tháng đầu năm 2007	2006	2006	2007
Tổng tài sản (trđ)	2,167,266	2,328,131	5,900,527	211,341	671,108
Vốn chủ sở hữu (trđ)	1,958,774	2,166,056	5,176,050	61,827	151,259
Vốn điều lệ (trđ)	748,239	847,395	1,296,401	45,484	75,484
Doanh thu thuần (trđ)	979,747	1,040,109	4,337,642	293,779	384,640
Lợi nhuận trước thuế (trđ)	405,244	247,019	1,007,979	12,013	21,129
Lợi nhuận sau thuế (trđ)	309,593	177,988	770,320	8,688	15,234
Vòng quay vốn CSH (lần)	0.50	0.48	0.92	4.73	3.27
Lợi nhuận sau thuế lẻ (%)	31.60%	17.11%	17.76%	2.96%	3.97%
ROA (%)	14.28%	7.65%	18.94%	6.64%	4.79%
ROE (%)	15.69%	8.18%	16.29%	13.97%	12.99%

Nguồn: ECC

Habeco có sự tăng trưởng khá đồng đều qua các năm 2005, 2006, 2007 về tổng tài sản, doanh thu và nguồn vốn (thể hiện qua biểu đồ)

Theo tiền lệ cổ phần hóa một số DNNN có quy mô lớn như Sabeco, Bảo Việt, PVFC, sau IPO, toàn bộ vốn chủ sở hữu của Habeco được chuyển thành vốn cổ phần. HABECO có quy mô vốn tương đối lớn so với các doanh nghiệp trong ngành, trong đó, cũng giống như SABECO, vốn chủ sở hữu chiếm chủ yếu trong cơ cấu vốn.

Công ty chưa sử dụng thật sự có hiệu quả nguồn vốn của mình, lượng vốn nhàn rỗi chưa tham gia vào các hoạt động sản xuất kinh doanh còn tương đối lớn, làm cho vòng quay vốn chủ sở hữu nói riêng và vòng quay tổng tài sản nói chung rất nhỏ (<0,5). Những khoản

vốn nhàn rỗi này thường được Habeco để dưới dạng tiền mặt hoặc các khoản đầu tư ngắn hạn.

Trong năm 2007, do chi phí đầu vào tăng cao đã làm cho lợi nhuận biên của công ty giảm đi đáng kể, mặc dù doanh thu tiêu thụ vẫn tăng trưởng cao (9 tháng 2007 vượt doanh thu cả năm 2006). Tuy nhiên, lợi nhuận sau thuế 9 tháng đầu năm 2007 chỉ bằng một nửa so với năm 2006, dẫn đến ROA, ROE cũng sụt giảm. Xét về các chỉ tiêu tương đối như lợi nhuận lẻ, ROA, ROE, Habeco khá hấp dẫn so với Tri, Sabeco.

Sau khi cổ phần hóa, công ty vẫn tiếp tục đẩy mạnh việc tham gia góp vốn đầu tư liên kết vào các công ty con hiện có và thành lập một số công ty thành viên mới. Bên cạnh đó, công ty cũng chủ trương mở rộng đầu tư một số lĩnh vực sản xuất kinh doanh khác như: bất động sản, tài chính, ngân hàng...Phân đầu đến năm 2010,

**Báo cáo phân tích thị trường trong tuần**

22 Tháng 3

HABECO có khoảng 23 công ty con, công ty liên kết ở tất cả các lĩnh vực ngành nghề.

Để nâng cao sản lượng sản xuất, trong những năm tới công ty dự kiến tham gia một số dự án như dự án bia Hà Nội – Vũng Tàu: 50 triệu lít/năm, Dự án bia Hà Nội – Quảng Trị: 25 – 50 triệu lít/năm, Dự án bia Hưng Yên: 50

triệu lít/năm.... Ước tính đến năm 2010, sản lượng sản xuất công ty mẹ đạt khoảng 250 – 300 triệu lít, đưa thị phần Bia Hà Nội đạt trên 70% tại thị trường Bắc và Bắc Trung Bộ

**Dự kiến một số chỉ tiêu kế hoạch:**

**C.Bảng 2**

STT	Chỉ tiêu kế hoạch	ĐVT	Ước thực hiện 2007	2008	2009	2010
1	Vốn điều lệ	tr.đ		2.318.000	3.000.000	3.500.000
2	Tỷ lệ vốn Nhà nước	%		74	60	51
3	Sản lượng Bia sản xuất	1000 lít	130.000	147.000	205.000	250.000
4	Sản lượng Bia tiêu thụ	1000 lít	184.000	250.000	270.000	350.000
5	Tổng doanh thu	tr.đ	1.924.130	2.412.600	3.181.000	3.872.600
6	Tổng lợi nhuận sau thuế	tr.đ	288.000	324.000	362.000	408.000
7	Mức cổ tức hàng năm	%		11	12	13
8	EPS	đồng		1.398	1.361	1.255
9	Tổng số lao động bình quân	Người	766	800	850	870

Nguồn: ECC

**Kết luận:**

*Do có sự cam kết hỗ trợ của Carlsberg, khả năng đợt IPO thành công với Habeco khá cao, tham dự đấu giá chủ yếu là các nhà đầu tư tổ chức với mục tiêu nắm giữ về dài hạn và tăng cường khả năng hợp tác kinh doanh. Vì vậy chúng tôi đánh giá có thể khối lượng đăng ký đấu giá sẽ xấp xỉ hoặc thấp hơn khối lượng chào bán, và giá trúng thầu bình quân IPO ước khoảng 50.100 - 51.000 đ.*

Do toàn bộ vốn chủ sở hữu của Habeco tại thời điểm cổ phần hóa chuyển thành vốn điều lệ nên vốn cổ phần của công ty tăng mạnh từ 748 tỷ/2006 lên 2.318 tỷ sau IPO (tăng hơn 3 lần), hệ số EPS đánh giá hiệu quả đầu tư dành cho cổ đông sẽ bị ảnh hưởng giảm mạnh, do đó làm ảnh hưởng tới sức hút đầu tư từ HABECO.

HABECO dự kiến niêm yết vào quý II/2008, thời điểm mà TTCK chưa có nhiều khởi sắc sẽ ảnh hưởng tới giá chào sàn của HABECO.

Tại thời điểm TTCK suy giảm, mức PE trung bình của thị trường ở mức PE 13-14. Với Habeco EPS dự kiến 2008 là 1400 (Nguồn: BCB) thì ở mức giá khởi điểm 50.000 vnd, PE tương ứng sẽ là 35. Đây là mức cao nếu so sánh với cơ hội đầu tư niêm yết trên HOSE và HASTC.

Cùng với những phân tích ở trên, chúng tôi nhận thấy khả năng tăng giá ngắn hạn sau IPO của Habeco không nhiều. Các phân tích cơ bản cũng cho thấy với mức giá khởi điểm 50.000đ, các chỉ tiêu tài chính của Habeco cũng không thật sự hấp dẫn. Vì vậy nhà đầu tư cần theo dõi thông tin để có quyết định phù hợp với chiến lược đầu tư của mình.

## LỊCH SỰ KIỆN

Ngày	Mã CK	Nội dung
4/4/2008	PSC	Chốt danh sách để trả cổ tức đợt 2 năm 2007
4/3/2008	MCV	Ngày đăng ký cuối cùng chốt danh sách cổ đông
4/2/2008	B82	Ngày đăng ký cuối cùng tổ chức Đại hội đồng cổ đông thường niên lần thứ 3 (năm 2008)
4/2/2008	SGH	Ngày đăng ký cuối cùng để tổ chức Đại hội cổ đông thường niên
4/1/2008	HPC	Ngày đăng ký cuối cùng Đại hội cổ đông thường niên năm 2008 và trả cổ tức năm 2007
4/1/2008	YSC	Ngày chốt danh sách để tổ chức Đại hội cổ đông thường niên và trả cổ tức năm 2007
4/1/2008	ITA	Ngày đăng ký cuối cùng cho việc ĐHCĐ thường niên 2008
4/1/2008	DCC	Ngày đăng ký cuối cùng chốt danh sách cổ đông
4/1/2008	TCT	Ngày đăng ký cuối cùng chốt danh sách cổ đông
4/1/2008	SFI	Ngày đăng ký cuối cùng cho việc tổ chức Đại hội cổ đông thường niên
4/1/2008	ANV	Ngày đăng ký cuối cùng để tổ chức Đại hội cổ đông thường niên năm 2008 và trả cổ tức đợt 2/2007
3/31/2008	HPS	Ngày chốt danh sách để tổ chức Đại hội cổ đông thường niên năm 2008 và trả cổ tức năm 2007
3/31/2008	TBC	Ngày chốt danh sách để tổ chức Đại hội cổ đông thường niên năm 2008
3/31/2008	HAP	Ngày đăng ký cuối cùng tổ chức Đại hội cổ đông thường niên
3/31/2008	HSC	Ngày chốt danh sách thanh toán cổ tức quý I năm 2008
3/31/2008	SDJ	Ngày chốt danh sách để tổ chức Đại hội cổ đông thường niên năm 2008
3/28/2008	SVC	Ngày chốt danh sách để tổ chức Đại hội cổ đông thường niên năm 2008
3/28/2008	NST	Thông báo về ngày đăng ký cuối cùng để tiến hành ĐHCĐ thường niên năm 2008 và thanh toán cổ tức năm 2007
3/28/2008	VBH	Ngày chốt danh sách để tổ chức Đại hội cổ đông thường niên năm 2008 và trả cổ tức năm 2007
3/28/2008	PPG	Ngày đăng ký cuối cùng tổ chức đại hội đồng cổ đông thường niên năm 2008 và trả cổ tức đợt 2 năm 2007
3/28/2008	SGC	Ngày đăng ký cuối cùng để tổ chức Đại hội cổ đông thường niên năm 2008
3/28/2008	SFN	Ngày đăng ký cuối cùng cho việc chốt danh sách cổ đông
3/28/2008	TLC	Ngày chốt danh sách để tổ chức Đại hội cổ đông thường niên năm 2008
3/28/2008	MPC	Ngày đăng ký cuối cùng để tổ chức ĐHCĐ thường niên năm 2008 và trả cổ tức năm 2007
3/27/2008	BTC	Ngày đăng ký cuối cùng để tổ chức Đại hội cổ đông thường niên 2008
3/27/2008	VNR	Ngày đăng ký cuối cùng tổ chức Đại hội cổ đông thường niên năm 2008
3/27/2008	SJS	Ngày đăng ký cuối cùng cho việc ĐHCĐ thường niên năm 2008





MCK	%TD	NN Ban	GT Ban
DPM	-13.0%	190,420	9,959,000
VNM	-8.1%	160,580	18,461,540
SAM	-21.8%	130,550	6,314,803
HRC	-14.1%	86,220	6,281,165
SSI	-21.6%	80,090	5,565,465
DCT	-17.3%	73,950	1,267,088
KDC	-16.4%	68,900	8,713,490
PVD	-10.7%	66,850	7,582,840
VIC	-6.9%	64,220	5,854,800
VTA	-12.8%	50,810	787,266
<b>NĐTNN BAN</b>			

MCK	%TD	KL Ban	GT Ban
NBC	-18.0%	77,600	5,802,400
PVS	-17.7%	69,000	3,785,400
PVE	-26.3%	45,000	1,334,100
PVI	-15.7%	20,000	897,140
VNR	-25.6%	12,900	423,200
BVS	-19.5%	11,400	1,091,870
HPC	-27.7%	6,300	305,990
VMC	-20.0%	4,600	158,700
SD9	-21.5%	4,500	235,270
SDC	-32.1%	4,200	242,710
<b>NĐTNN BAN</b>			

Nguồn: ECC

## TỔNG HỢP CHỨNG KHOÁN THẾ GIỚI



**Báo cáo phân tích thị trường trong tuần**  
 22 Tháng 3



**Báo cáo phân tích thị trường trong tuần**  
22 Tháng 3



Copyright 2008 Yahoo! Inc. <http://finance.yahoo.com/>



Copyright 2008 Yahoo! Inc. <http://finance.yahoo.com/>